

独立取締役の法的意義と導入制度に関する研究

筑波大学審査学位論文（博士）

2 0 1 4

曾我政弘

**筑波大学大学院
ビジネス科学研究科 企業科学専攻**

目次

第1章 序論

第1節 問題の所在.....	1
(1)概説.....	1
(2)取締役会にかかわる法と実態.....	2
(3)取締役会に影響力を及ぼす諸要因の存在.....	6
第2節 検討の範囲と構成.....	9
(1)検討の範囲.....	9
(2)論文の構成.....	11

第2章 取締役会に影響力を及ぼす諸要因と社外取締役の位置付け

第1節 概説.....	17
第2節 影響力を構成する諸要因.....	18
(1)CEO 兼代表取締役.....	18
(2)CEO 兼取締役会議長.....	20
(3)子会社における親会社の派遣者.....	23
(4)影の取締役.....	26
第3節 社外取締役の法的位置付けと効果.....	27
(1)概説.....	27
(2)役員の定義規定における法的位置付け.....	29
(3)監査役との職務分担の意義.....	33
第4節 社外取締役ににかかわる各界の提言と選任の状況.....	36
(1)日本国内の各界の提言.....	37
(2)監査・監督委員会設置会社.....	44
(3)外国の機関投資家の提言.....	47
(4)社外取締役の選任の実態と課題.....	51
第5節 小括.....	58

第3章 社外取締役をめぐる諸問題

第1節 概説.....	61
第2節 委員会設置会社における諸問題.....	62

(1) 社外取締役の法的位置付けと問題点.....	62
(2) 子会社の社外取締役の親会社と子会社に対する義務の対立.....	65
(3) 社外取締役の指図による子会社の少数株主の不利益.....	67
(4) 親会社派遣の子会社の社外取締役の責任.....	71
第3節 監査役会設置会社における諸問題.....	74
(1) 概説.....	74
(2) 取締役会における社外取締役の効果.....	75
(3) 社外取締役ににかかわる情報開示の効果.....	78
第4節 小括.....	81
第4章 アメリカにおける取締役の独立性にかかわる法的枠組みの展開と示唆	
第1節 概説.....	84
(1) 取締役ににかかわる法的枠組み.....	86
(2) 証券取引委員会.....	88
第2節 取締役会の構成と法制度の推移.....	89
(1) 取締役会の構成の時系列的推移.....	89
(2) 法制度の時系列的展開.....	91
第3節 連邦法及びNYSE 規程における独立性の要件と適用基準.....	98
(1) エンロン社の破綻と社外取締役の独立性の限界.....	98
(2) Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX 法) と SEC 規則.....	101
(3) NYSE Listed Company Manual.....	104
第4節 独立性と誠実性にかかわるデラウェア州の裁判例の示唆.....	106
(1) デラウェア州裁判所の位置付け.....	106
(2) 株主代表訴訟における特別訴訟委員会の独立性.....	108
(3) 独立性と経営判断の原則.....	115
(4) 誠実性と経営判断の原則.....	118
(5) 取締役の行動規範.....	120
第5節 小括.....	121

第5章 独立取締役の法的意義に関する考察

第1節 概説	125
第2節 取締役会議長及び影の取締役にかかわるイギリスの法制度と OECD コーポレート・ガバナンス原則の示唆	126
(1) コーポレート・ガバナンスにかかわるイギリスの法制度	126
(2) 2006 年会社法における取締役会議長と影の取締役の法的枠組み	129
(3) OECD コーポレート・ガバナンスの原則と各国の受容	130
第3節 独立取締役の独立性の要件と担保にかかわる考察	134
(1) 独立性の要件	134
(2) 独立性の担保	136
第4節 取締役会で過半数に至らない独立取締役の法的効果	138
(1) 独立取締役の効果にかかわる考察	138
(2) 独立取締役が取締役会議長に任ぜられる効果	140
(3) 影の取締役の定義規定を設けて登記事項とする効果	142
第5節 現行法制度における独立取締役の受容と整合性に関する一考察	145
(1) 概説	145
(2) 会社法及び会社法施行規則	147
(3) 証券取引所業務規程及び会社の定款	149
第6節 小括	151

第6章 独立取締役の法的効果を支える人材需給体制の検討

第1節 概説	154
第2節 人材の需給関係の検証	158
(1) 人材の供給源の検討	158
(2) 需給関係の試算と評価	162
第3節 独立取締役の環境整備	166
(1) 職務環境の整備及び監査役との連携	166
(2) 情報把握の体制の整備	167
(3) 選任のインセンティブ	168
(4) 損害賠償請求リスク	170

第4節 人材需給体制構築の必要性.....	173
(1) 独立取締役認証機構(仮称).....	173
(2) 企業と人材のデータベースの構築.....	174
(3) 研修と認証の付与.....	175
第5節 小括	176
第7章 結び	
第1節 残された課題.....	178
(1) 証券取引監視体制の強化	178
(2) 商事高等裁判所（仮称）の設置.....	180
(3) 人材活用への構造改革の必要性.....	183
第2節 結言	184
参考文献.....	189

出典の表示方法は下記による

- (1) 「法律文献等の出典の表示方法（2005 年版）」法律編集者懇話会
- (2) 「アメリカ法執筆要領（改訂版 2004 年）」日米法学会アメリカ法 編集委員会
- (3) THE BLUEBOOK, A Uniform System of Citation (9TH,ed.) Compiled by
the editors of COLUM.L.REV.,HARV.L.REV.,U.PA.L.REV.,YALE L.J.

第1章 序論

第1節 問題の所在

(1) 概説

会社における支配力の行使は、本来、所有権に基づく法律上の権利の行使であるが、近時、会社構造の変革により大会社の株式が分散して、公開大会社の場合は株式の所有に基づく法律上の支配力は多くの株主に分散されている。その結果、株主は一般的に持株の少ない会社経営者に経営を委ねることになり、会社の所有と経営は分離して経営者支配¹の可能性が惹起されるので、取締役会²の監督機能が重要である。

公開大会社では当該会社の会長又は社長（以下 **CEO** と略）が代表取締役又は代表執行役兼取締役として、取締役会議長に任ぜられて取締役会を主宰し、その取締役会は使用人が昇任して取締役に選任された社内取締役にによって構成されるのが一般的である。

監査役会設置会社では **CEO** の他に業務を執行するものとして取締役会の決議によって選任された業務執行取締役が業務執行の権限を有し、さらに副社長、専務、常務等の名を付した代表取締役が存在することが多い。これまで監査役には **CEO** の内意のもとに取締役に退任した者の中から名誉職的な処遇として選任される場合があった。また、取締役会への付議事項は取締役会に提案される前に、**CEO** が主宰する常務会等³で審議されて、その会議で内容が決定された後に、取締役会に付議されて取締役会での決議事項となる場合が多い。株主総会の議題及び議案は原則としてこのような取締役会の決議を経て提案される。（会 298 条）

かかる会社の意思の決定過程において取締役会を構成する社内取締役の頂点に位置するのが代表取締役又は取締役会議長兼 **CEO** であって、その者の強い影響力と実質的な決定の下で取締役会が運営されれば、それは取締役会の形式化ともいえる実態となる

¹ 「経営者支配」に関しては大隅健一郎『新版 株式会社法変遷論』153 頁（有斐閣,1987）江頭憲治郎『会社法の基本問題』54 頁（有斐閣,2011）江頭憲治郎『株式会社法』48 頁（有斐閣,第 4 版,2011）を参照。

² 現行の法制度では取締役会は、すべての取締役に組織して（362 条項 1 号）、職務として会社の業務執行の決定（362 条 2 項 1 号）、取締役の職務の執行の監督（362 条 2 項 2 号）、代表取締役の選定及び解職（362 条 2 項 3 号）を行うが、そのため取締役会は、取締役の中から代表取締役を選定しなければならない（362 条 3 項）。業務執行の決定を執行するのは代表取締役と代表取締役以外の取締役であって取締役会の決議によって取締役会設置会社の業務を執行する取締役として選定された者（業務執行取締役）（363 条 1 項,2 項）、と定められている。

³ 株式会社は定款の定めによって委員会（特に委員会設置会社の委員会と規定していない）を置くことができるので（会 326 条 2 項）設置は任意であるが、一般的には常務会、経営委員会等の設置を定款に定めて、取締役会への付議事項及びそれ以外の経営上の重要事項の審議、決定をすることが多い。

可能性がある。その結果として、法と実態が乖離して、株主総会の形骸化を生じ、企業不祥事の根源となる可能性がある⁴。

(2) 取締役会にかかわる法と実態

公開大会社では既述のように自分では株をほとんど所有しないが、会社の資産、経営に関わる情報、議決権行使の手続きの手段等を有する経営者が会社を支配し、出資者は多数の株主に分散しているので、個々の株主は会社を経営して会社を支配するに至らず、会社の所有と経営は分離しているのが実態である。

公開大会社の社内取締役は、取締役就任以前に当該会社の使用人であったことが多く、取締役に就任しても、それまでの使用人としての報酬の蓄積では大量の自社株を買う資力が無いのが実態である。公開大会社の経営者で株主として株主総会で効果的な議決権を及ぼすに至る株数の株式を所有できる者は、当該会社の創業関係者、あるいは急成長を遂げた非上場会社が上場を契機に自社株による資産形成を経た者等に限られるのが一般的である。従って経営者の持株の所有が少ないのは経営者の恣意的な結果ではなくて、日本における公開大会社の経営者、あるいは経営者に至る前の使用人としての報酬が低いため、個人資産が大量の自社株を取得するに至らない必然的な結果と思われる。

日本における経営者支配の問題を考える上で、自社の持株が少ないのにも関わらず何故経営者支配が可能なのか、すなわち、持株数の少ない経営者による会社の支配構造は如何なるものかを考える必要がある。また、社外取締役は複数の会社の社外取締役を兼任することが多いため、兼任している各会社の株式の適量を購入するに至らない又は全く株を所有しない者が存在することも事実である。このように公開大会社では所有と経営が分離していることを前提として考える必要がある。

分散化された株主に会社の経営を委ねられた経営者⁵が株主の負託に応じて適正に会社を経営するように監督するのは取締役会の職務である。この取締役会が会社の意思決定と経営者の監督を行うことに対して、それ等に影響力を及ぼす要素があるとすれば、それは何か⁶、それ等に対して如何なる対応を考えなければならないか、これ等は本研究の動機ともいうべき問題の所在である。

問題の第1は取締役会の事実上の構成である。この問題を考える上で、まず、取締役

⁴ 「法と実際との乖離」、「企業の所有と経営の分離」に関して、鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法』201頁（有斐閣、1988）に「会社の実権は、株主総会から取締役に、取締役にさらに代表取締役である社長に移っているのが実情」と指摘されている。

⁵ 本研究で対象とする経営者とは主に業務を執行する代表取締役、代表取締役以外の取締役であって、取締役会の決議によって取締役会設置会社の業務を執行する取締役として選定された者である。

⁶ この点について江頭・前掲注(1)、『会社法の基本問題』76頁に「日本の企業支配については（中略）不足している分析は、企業の意思決定過程の具体的局面において、株主その他企業に対して影響力を及ぼし得る者が、いかなるかたちで意思決定に参加しているか等の動態的分析である」との指摘がある。

の選定に際しての経営者と取締役候補者の関係、次に、取締役会における事実上の意思決定過程、さらに、如何なるものが取締役会を構成するのかを注目したい。

取締役は株主総会の決議（会 295 条 1 項）により選任されるが（会 329 条 1 項）、取締役候補者は当該会社の取締役会の決議による者であり、その取締役候補者の選任を株主総会で決議するのが一般的である。取締役候補者の選定にあたっては会社経営者の意向が反映される場合が多く、特に、取締役候補者が当該会社の使用人である場合には、取締役の就任後においても会社経営者との上下関係が維持される可能性がある。

業務執行の決定（会 362 条 2 項 1 号）に関して、取締役会を組織する取締役は CEO 兼代表取締役を頂点として、例えば副社長、専務、常務などの業務執行取締役（会 363 条 1 項）と使用人兼取締役等の社内取締役である場合が一般的であり、業務執行取締役の権限は代表取締役 CEO の指揮下で行使されるので⁷監督と執行が事実上は分離されない。

また、取締役会への付議事項は取締役会へ提案する前に、常務会等で事実上決定されることがある。代表取締役である CEO は、これ等の会議を主宰して、取締役会への付議事項を事前に審議して、その内容に指図を行い、取締役会の意思決定過程に影響を及ぼすのが実態である。このような場合には、取締役会における審議と決議が形式的になる可能性がある。

取締役会を組織するもの（会 362 項 1 号）として第三者が把握できるのは登記された取締役、監査役、社外監査役、特別取締役、社外取締役、委員会設置会社の各委員会の社外取締役、委員及び執行者のそれぞれの氏名、代表取締役の氏名及び住所、代表執行者の氏名及び住所であるが（会 911 条）、他方、登記されていないで、会社を代表する権限を有するものと認められる名称を付さない事実上の取締役^{8 9}が存在することがある。

また、会社の取締役がその者の指揮又は指図に従って行為するのを常とするので、取締役会の職務に影響を及ぼす者として影の取締役^{10 11}が存在することがあるが、この影の取締役に關しては 2 章 2 節で論じる。

問題の第 2 は取締役会による取締役の職務の執行の監督（会 362 条 2 項 2 号）の法的効果である。取締役会は業務の執行の権限を委任した代表取締役あるいは業務執行取締役に対する監督権限として、代表取締役あるいは業務執行取締役に、3 箇月に 1 回以

⁷ この点について江頭・前掲注(1)『株式会社法』360 頁を参照。

⁸ 「事実上の取締役」に関して江頭・前掲注(1)『株式会社法』473 頁を参照。石山卓磨『事実上の取締役理論とその展開』167 頁,170 頁（成文堂,1984）に事実上の取締役の要件には「権限の外観」と「継続的職務執行」が必要であるとしている。

⁹ 事実上の取締役の責任に関して東京地判平 2・9・3 判時 1376 号 110 頁。

¹⁰ 大隅・前掲注(1)『新版 株式会社法変遷論』244 頁を参照。

¹¹ 影の取締役という文言は示されていないが、事実上の取締役として会社を主宰したとする裁判例（京都地判平 4・2・5 判時 1436 号 115 頁）がある。

上、自己の職務の執行の状況を取締役会に報告をさせる（会 363 条 2 項）。取締役会による職務執行の監督に関わる最も強い権限（会 362 条 2 項 3 号）は代表取締役を解職する権限はであるが、取締役会が仮に CEO である代表取締役を解職しなければならないことが生じた場合に、取締役会による解職の決議が可能かということが問題である。

すなわち、CEO である代表取締役（以下 CEO と略）、あるいは取締役会議長兼代表取締役の解職が実務上可能かという問題である。CEO が不正の行為をし、若しくは当該行為をするおそれがあると認められるとき、又は法令若しくは定款に違反する事実、若しくは著しく不当な事実があると認められるときには監査役は遅滞なく、その旨を取締役会に報告するので（会 382 条）、その報告に基づき取締役会の監督職務として代表取締役会の解職を審議の対象とする。監査役は経営者又は取締役の職務の執行を監査する権限（会 381 条）¹²有するが、経営者を選任、解任を決議する権限を有せず、その権限は実質的に経営者が主宰する取締役会にある。これまで監査役は会社の名誉職的な処遇の位置付けにあり、その選任と報酬の決定には CEO が関与するので、このような場合に監査の独立性の維持が困難な面も存在したが、近時は改善されつつある。

解職の審議にあたる取締役会の議長に当該 CEO 任ぜられる場合には、その者は特別利害関係を有するものと解され¹³、その場合には、取締役会の議決に加わることができない¹⁴（会 369 条 2 項）。しかし、議決に加わる取締役による決議要件（会 369 条 1 項）が満たされていて、当該 CEO が議決権を有しないが、本人が出席していれば、黙示的な影響を及ぼすと考えられ、過半数の社内取締役による解職決議が事実上可能か否かは疑問である。また、不正の行為若しくは当該行為をするおそれ、又は法令若しくは定款に違反する事実等には該当しないが、当該 CEO の指図の結果、多額の経営損失を生じた場合に、それを著しく不当な事実であるとして、社内取締役で組織される取締役会において社内取締役の頂点である CEO あるいは、CEO 兼取締役会議長の解職を決議することが可能かという問題である。実態は CEO の指図と損失の事実関係の立証の困難性と CEO、あるいは CEO 兼取締役会議長と社内取締役との間の黙示的な上下関係が存在して、解職決議は行われ難いと思われる。取締役会で代表取締役の解職が困難な場合には、株主総会における役員の解任の決議（会 339 条 1 項）により取締役を解任して、その結果として代表取締役を解職できるが、実態は株主総会に際して会社に送付される白紙委任状に基づく議決権の行使の場合には CEO である代表取締役の指図を受け易いのみならず、株主総会における取締役解任の決議の要件（会 341 条）を整えることは一般的には困難と思われる。

¹² 監査役の妥当性監査又は違法性監査について鈴木＝竹内・前掲注（4）287 頁、竹内昭夫＝弥永真生『株式会社法 講義』616 頁（有斐閣、2001）江頭・前掲注（1）、『株式会社法』489 頁、神田秀樹『会社法』221 頁（弘文堂、第 13 版、2011）近藤光男『最新・株式会社法』279 頁（中央経済社、第 6 版、2011）を参照。

¹³ 弥永真生『リーガルマインド 会社法第』162 頁（有斐閣、13 版、2012）を参照。

¹⁴ 最判昭和 44・3・28 民集 23 卷 3 号 645 頁。

以上のような法と企業の実態との乖離は企業の発展に伴う流動性が根底にあり¹⁵、企業が大規模化し、経営内容が複雑化するに伴い、この傾向は一段と高まるものと考えられる。それと共に、これまで先行研究で論じられてきた企業の公益性及び社会的責任¹⁶と株主の私的利益との矛盾衝突という問題¹⁷に直面することになる。

かかる局面では経営者に対して独立性を有しつつ取締役会で株主の利益、企業の公益性、社会的責任に基づく判断と意見を述べる取締役、すなわち独立性を有する取締役の存在が必要である。例えば、原子力発電所を建設する場合に、経済性及び効率性の追求に対して安全性及び社会的責任との利害衝突が想定されるが、このような場合には技術的知見にもとづく公正な判断が重要である。過去の公害問題の発生要因、被害に対する補償に関しても同様の問題が存在したので、これ等の教訓を生かさなければならない。我が国の公開大会社は監査役設置会社あるいは委員会設置会社¹⁸を選択するが（会 2 条 10 項、12 項）、監査役設置会社における社外取締役の選任の状況と、社外取締役の独立性の要件と基準は情報開示¹⁹の対象である。その開示された内容によれば、監査役会設置会社では社外取締役を全く選任していないか、あるいは、選任しているとしても 1 人又は少人数である。他方、社外取締役の選任が義務付けられている委員会設置会社は移行する会社が少ないのみならず、監査役設置会社に再移行する会社もあって委員会設置会社の総数は増加の傾向にない²⁰。また、委員会設置会社である子会社に対して親会社が派遣者を子会社の社外取締役に充てて、その者を介して子会社を指図することが可能である。アメリカの企業はモニタリングモデルの考え方²¹の機関設計に基づくものが多いが、日本では監査役会設置会社が大半であり、アメリカの会社と機関設計が異なる。

¹⁵ 法と企業実務とのずれに関して、竹内昭夫『会社法の理論 I』10,11 頁（有斐閣,1984）を参照。

¹⁶ 企業の社会的責任を法的に規定することに関して竹内・前掲注(15)128 頁に「企業の社会的責任を根拠とする経営方針を経営者の裁量のみ委ねることは経営者支配の要因になりかねない」と指摘されている。経営者の公益性の担保に関して江頭・前掲注（1）『会社法の基本問題』316 頁,317 頁を参照。

¹⁷ この点に関して、企業を独立の法益として特殊な保護に値すると考える場合に、企業の社会性ないし公共性見地と株主の私的利益見地の二つの立場があつて、様々な議論と異なる学説があるとされる。大隅・前掲注（1）『新版 株式会社法変遷論』421 頁,438 頁を参照。

¹⁸ この制度の立法の趣旨は取締役は監督に徹し、業務は執行役に委譲して経営の迅速化をはかることとされる。

¹⁹ 東京証券取引所の上場会社は、独立役員の確保に関して所定の独立役員届出書を提出しなければならないが、独立役員の確保に係わる企業行動規範上の遵守事項として、一般株主保護のため、独立役員を 1 名以上確保することが義務付けられた。（会規 436 条 2 項）有価証券届出書及び有価証券報告書の記載内容に関して「2012 年 3 月内閣府令第 20 号」を参照。

²⁰ 「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2013」によれば東証 1 部上場会社数は 1,680 社でそのうち監査役会設置会社が（97.5%）で委員会設置会社は（2.6%）である。

²¹ MELVIN A. EISENBERG, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION (1976) REPRINTED BY BEARD BK., Wash. D.C. (2006) の 162 頁に CEO の選定及び解職に関わる取締役会の監督機能の重要性を論じて、経営の執行と監督機能の分離、独立取締役の選任を提言しており、かかる内容を備えたコーポレート・ガバナンスをモニタリングモデルと称した。委員会設置会社の機関設計ははこの考え方に基づいていると思われる。

日本の企業風土に基づく取締役会の意思の決定過程で影響力を及ぼすものは何か、如何なる形で影響力を及ぼすのか、その影響力を及ぼす諸要因は如何なるものか等の諸問題は監査役会設置会社と委員会設置会社とでは類別して考える必要がある。

(3) 取締役に影響力を及ぼす諸要因の存在

取締役に影響力を及ぼすものは取締役会の職務の阻害要因とも解されるが、その**第1の要因**と考えるのは代表取締役の在り方である。代表取締役は取締役会から委任を受けた範囲についてのみ業務執行の決定権限を有するというのが通説であるが²²、他方、企業実務では法定事項、及び定款に取締役会の権限と明記された事項以外の日常的業務の決定も代表取締役に委任される場合があると思われる²³。すなわち、代表取締役であっても CEO である場合と CEO ではない代表取締役とでは業務執行の対象が異なることがあり得る。代表取締役が CEO の場合には、その者は、業務執行の頂点に位置付けられ、事実上の業務執行の決定権限は取締役会から委任を受けている範囲内に限らないのが実態である。²⁴

CEO を兼ねた代表取締役は取締役会で他の取締役に対して、あたかも上位権者である様に振舞う場合があるが、これは前述のように多くの社内取締役が取締役に選任にされる以前に当該会社の使用人であり、これまでの CEO に対する上下関係が取締役会において反映されるからである。また、CEO が主宰する社内の経営委員会、又は常務会等²⁵での審議、決定事項がそのまま取締役会の付議事項となる場合が多いので、CEO である代表取締役は取締役会で付議に至る過程で影響力を及ぼすことが可能である。取締役の報酬も代表取締役へ一任決議とする場合が多いので、社内取締役は自己の報酬へ影響力を及ぼす代表取締役の意向に反する意思を示し難く、そのため報酬の決定に至る過程を通して社内取締役は代表取締役の影響力を受け易い。かかる実態にあつては社内取締役で構成される取締役会が CEO 兼代表取締役を監督することは事実上困難と思われる²⁶。

第2の要因と考えるのは取締役会議長兼 CEO による「監督」と「執行」の不分離である。現行法には取締役会に議長を置かねばならないという規定は無いが、定款に会長又は社長（以下 CEO と略す）が議長を務めると規定した会社が多く、CEO は監査役設置会社では代表取締役、委員会設置会社では代表執行役が一般的なので、CEO が経

²² 代表取締役の業務執行権限については、鈴木＝竹内・前掲注（4）259頁、江頭・前掲注（1）『株式会社法』359頁、神田・前掲注（12）203頁を参照。

²³ 鈴木＝竹内・前掲注（4）252頁を参照。

²⁴ この点について、大隅健一郎＝今井 宏『最新 会社法概説』129頁（有斐閣、1990）では「業務執行に関し決定をなす権限は本来、取締役会にのみ属し、代表取締役は取締役会から委任された場合、かつ、その範囲内においてのみ、これを有するとする見解が少なくないが、正当とはいえない」としている。

²⁵ 前掲注（3）を参照。

²⁶ 江頭・前掲注（1）『株式会社法』358頁を参照。

営を執行しつつ取締役会議長として取締役会の運営を主宰して監督を行なうことになり、取締役会における執行と監督は事実上は分離されていない。委員会設置会社では監督は取締役が行い、執行は執行役が行うことで監督と執行を分離することが委員会設置会社制度の立法の趣旨であるが取締役と執行役の兼任が制限されていないので、CEOである執行役社長が取締役として取締役会議長に任ぜられて、立法の趣旨と実態との乖離を生じる可能性がある。取締役会の決議に際して、特別の利害関係を有する取締役は議決に加わることができないが（会 369 条 2 項）、例えば、親会社には有利であって子会社には不利な親子会社間の利益相反取引を決議する取締役会において、親会社から派遣された子会社の CEO である取締役会議長が議事を主宰する場合があります。この場合には、事実上の特別の利害関係にある競業及び自己取引、及び間接取引による利益相反行為に該当する取引（会 356 条）の決議を利益相反行為の当事者である特別利害関係人が主宰するのであるから、議長としての資格及び権限を失うと解すべきと考える。特別利害関係人として議決権を否定された者が議事を主宰したことによる瑕疵を問われて決議は無効とされた裁判例があるが²⁷、親会社の派遣者である子会社の取締役会議長が親子会社間の取引の利害調整を行って親会社に有利であって子会社に不利な決議に影響力を及ぼしたとしても、その決議の瑕疵を提議することは社内取締役で構成される取締役会で可能か否かが問題である。

第3の要因と考えるのは、親会社による子会社に対する影響力である²⁸。日本の大企業ではグループ企業経営が多く、そこには親会社、子会社間の支配関係が存在する²⁹。この支配関係において支配会社である親会社と従属会社である子会社の利益相反により子会社の少数株主に損害が生じる可能性と親会社の不利益指図による子会社の会社の機会の侵害を生じる可能性があり^{30 31}、特に社外取締役の選任が義務付けられている委員会設置会社ではその可能性が大と考えられる。

子会社が委員会設置会社の場合の主な問題点は、親会社よりの派遣者が子会社の社外取締役として選任されることに法的制限がないこと、監査委員以外の委員には委員会間の兼任の制限がないこと、各委員会が下した決定を取締役会で覆すことができないので（会 404 条 1 項、同 404 条 2 項 1 号、同 404 条 3 項）各委員会が事実上の決定機関として機能することである。

かかる機関設計が可能な制度では、これまでに結合企業法制上で指摘されてきた親会

²⁷ 東京高判平 8・2・8 資料版商事 151 号 143 頁。

²⁸ 大隅・前掲注 (1)『新版 株式会社法変遷論』133 頁に「親会社の指揮のもとに行われる子会社の理事者の活動は業務執行機関としての取締役の本質に背馳しないであろうか」と指摘されているが委員会設置会社における親会社派遣の社外取締役による支配力の行使はまさにこの問題に該当すると考えられる。

²⁹ 宍戸善一ほか「親子上場をめぐる議論に対する問題提起（上）」商事法務 1898 号 38 頁（2010）を参照。

³⁰ 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』6 頁（有斐閣,2001）

³¹ 江頭・前掲注 (30)172 頁を参照。

社と子会社の利益相反、会社機会の侵害の可能性は監査役設置会社よりも委員会設置会社の方が相対的に高い。親会社よりの子会社に対する不利益指図³²は親会社より派遣された子会社の社外取締役を通して行われ、その指図に従って生じた損害に対して当該子会社の他の役員は自己の意思に反した決議であっても、異議を唱えたことが議事録に記載されていない限り任務懈怠責任（会 423 条 I 項）を問われる可能性がある。例えば親会社に都合のよい企業価値向上策³³の指図を受けた結果、子会社の機会の侵害³⁴が発生し、それが親会社の経営判断の失敗による損失であったとしても、子会社の取締役会における決議の結果であれば親会社派遣の社外取締役以外の子会社の取締役も責任を負わねばならない。³⁵

親会社は子会社の役員人事、報酬、予算編成、中長期事業計画、グループ内子会社間の事業配分等に対して影響力を及ぼす場合が多いが、これ等は予め親会社と当該子会社の担当部門間で調整が行われ、その結果を子会社の管掌取締役が提案する付議事項として子会社の取締役会で決議される形をとるのが通例である。子会社が委員会設置会社の場合は委員会の過半数を占める親会社派遣の社外取締役が親会社の意向あるいは指図を委員会に反映させることが可能である。この場合には親会社の支配は一段と強いものとなり、親会社が子会社を現実、統一的に管理支配するので、その場合の子会社は法人格の形骸化に近い実態にあると考えられる。親会社と子会社の利益相反から子会社の少数株主に損害を生じる可能性が会社法上の問題点として指摘されているが³⁶、親会社の責任に関する明文規定を設けることはグループ経営にネガティブな影響を与える、濫訴のおそれがあるとする意見がある。³⁷しかし、親会社の指図に善管注意義務違反に該当しかねない判断の誤りがあって、例えば、その指図によるグループ企業間の事業分野調整の結果として特定の子会社が将来の成長の機会を逸して損害を生じれば、それは親会社によるグループ経営の失敗であり、親会社にその責任があると思われる。

³² 例えば、グループ会社戦略本部という子会社管理の専門組織を設けて人事、報酬、投資、開発計画、出資を含む詳細情報をグループ会社の予算審議会、中長期計画審議会を通して入手、分析、審議して親会社に有利な方針を派遣した取締役を介して指示できる。指名委員会が当該会社の人事を決定するが親会社の指図で派遣した社外取締役が過半数を占めて付議するので事実上は親会社が人事権を及ぼしたことになる。

³³ 親会社はグループ内子会社間の事業調整、子会社を通しての M&A、事業譲渡により企業グループとしての企業価値を高めたポーズを IR で示すことができ、短期的にあるいは外観上は成功する場合があるが、内在する弊害、少数株主の権利縮減は顕在化されにくい。また、結果として発生する損害は先へ持ち越されるので立証しにくい。

³⁴ 例えばグループ内子会社間の事業分野の組替え、事業譲渡、合併を当該子会社の利益を犠牲にして派遣取締役が審議議題として付議して過半数をもって議決する。親会社の指示で子会社に海外の会社を買収させた結果、多額の含み損、不良資産により子会社が損失を被るケースが考えられる。

³⁵ 江頭・前掲注(30)157 頁を参照。

³⁶ 江頭・前掲注(30)6 頁を参照。

³⁷ 法制審議会会社法制部会第 24 回議事録（2012 年 8 月 1 日）

第4の要因と考えるのは影の取締役³⁸の存在である。代表取締役 CEO または代表執行役 CEO を退任した者に対して、取締役会の決議により相談役等を委嘱することを定款に定めている企業が多い。取締役でない相談役は取締役会の決議に参加しないが、付議事項の事前の相談に応じた発言が取締役会の付議事項に対する影響力、あるいは指図となり得る。また、役員を含む幹部人事、報酬、グループ内会社の統廃合などに関して相談役と CEO の間で内意が形成される場合には相談役の影響力は大である。このようなものは会社の意思決定に影響を及ぼすものに該当するとして、その存在の内容はイギリス法の「影の取締役」に近いが、第三者より捉え難い存在である上に取締役会の決議へ影響を及ぼす内容、及び、それに伴う会社、第三者に対する責任が不明確であり、法的な定義規定がないので取締役会による法的な監督の対象になり難い。

以上に論じた諸要因による取締役会への影響力は、単独に行使される場合もあり、複数の影響力が複合的に行使されることがあり得る。

本研究ではこれ等を社内取締役で組織される取締役会に対する影響力を及ぼす諸要因、言い換えれば取締役会の職務の阻害要因として捉え、これ等に対する社外取締役による監督の効果と、その限界を明らかにして独立取締役の選任の義務付けの必要性を検討する。

第2節 検討の範囲と構成

(1) 検討の範囲

本研究では、主に 2005 年 6 月の会社法の成立（2006 年 5 月 1 日施行）以降の期間に対して、公開大会社（会 2 条 5 項）である東京証券取引所一部上場企業を対象に論じる。監査役設置会社は東京証券取引所一部上場企業の 97%以上³⁹を占める日本企業の多数派でありながら社外取締役である独立役員を確保している企業が比較的少数に留まっている実態は何故か⁴⁰、監査役との関係を如何に考えるべきか等の課題が存在する。

委員会設置会社には社外取締役の選任が義務付けられているが、現行法では、その社外取締役が選任されていること自体による問題点が存在すると思われるので、この点に関して論じる。

独立社外者には社外取締役、社内の委員会委員、社外監査役、社外委員会の委員⁴¹が

³⁸ 影の取締役 (Shadow Director) という用語は、日本の法制度にはなじまない表現と思われるが、国内外共に用いられているので、本研究でも用いることとした。

³⁹ 東京証券取引所・前掲注 (20)16 頁によると東京証券取引所一部上場企業 1,680 社では委員会設置会社が 2.5%であり、97.5%が監査役設置会社である。

⁴⁰ 東京証券取引所の独立役員届出書の集計結果 (平成 23 年 8 月)によると集計対象となった上場会社の内 99.9%にあたる 2,268 社が独立役員を確保済みしているがこの内社外取締役のみを届け出ている上場会社が 10.2%、社外監査役のみを届け出ている上場会社が 69.3%、両方を届け出ている上場会社が 20.5%である。

⁴¹ 例えば「東京電力に関する経営・財務調査委員会の開催について」が 2011 年 5 月 24 日に閣

含まれるが、独立社外者の中でも社外取締役あるいは独立取締役はアメリカをはじめとする諸外国ではすでに普遍的な存在であるにも拘わらず、日本では未だに導入への積極論、消極論の渦中にあり検討すべき多くの課題がある。

アメリカではエンロン、リーマン・ブラザーズ社等の不祥事を契機に 1934 年証券取引所法が改正され、それに伴い証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) (以下 SEC と略) の規則とニューヨーク証券取引所上場規程 (以下 NYSE Listed Company Manual) が改正された。本研究では連邦法である Sarbanes-Oxley Act of 2002 (以下 SOX 法と略) の全 11 章 69 条のなかで、1934 年証券取引法の 10A-m に監査委員会の取締役の独立性を強化するとして新設された 301 条と、同法に基づき取締役の独立性の基準を示した NYSE Listed Company Manual (§ 303A Corporate Governance Standards) を中心に如何なる法的対応がなされたかを考察する。デラウェア州裁判所⁴²の裁判例は学説、他の州の会社法に多く引用されて、会社法の解釈と判断の指導的な位置付けにあるので、特に独立性に関して如何なるの要件と判断を示したか代表的な裁判例⁴³を参照する。⁴⁴

本研究では 2 章 2 節で論じるように、CEO と取締役会議長の兼任、または影の取締役の存在が取締役会に影響力を及ぼす大きな要因と考えるが、イギリスの「ヒッグス報告書」並びに「統合規範」及び OECD の「コーポレート・ガバナンス原則」にはこれ等に関する考え方と規定が示されているので注目したい。

日本の企業には多くの外国機関投資家が存在するが⁴⁵、これらの外国機関投資家による日本企業の株価あるいは企業価値への影響力が大であるので外国機関投資家を代表するカリフォルニア州職員退職年金基金 (以下 CalPERS と略)、在日アメリカ商工会議所 (以下 ACCJ と略)、(Asian Corporate Governance Association) (以下 ACGA と略) の視座による意見と提言を整理して参照する。

議決定された。

⁴² デラウェア州の会社法に関する裁判は (Court of Chancery) (Del.Ch.と略)で行われ、控訴 (Appeal)は (Supreme Court)(Del.と略),である。デラウェア州の裁判所に関しては (Overview of the Delaware Court System, [http:// www.courts.delaware.gov/](http://www.courts.delaware.gov/) (2013 年 4 月 1 日最終検索)を参照。アメリカの公開会社の 60%近くがデラウェア州で設立されており、これ等に対してデラウェア州会社制定法と判例法が適用されるが、この内容については、カーティス・J.ミルハウプト (Curtis J.Milhaupt) (斎藤真琴他訳),『アメリカ会社法』12 頁,13 頁 (有斐閣,2009),を参照。

⁴³ Aronson v.Lewis (代表訴訟提起の事前請求の免除と経営判断の原則)Zapata v. Maldonado (特別訴訟委員会による判断の効力),Lewis v.Fuqua (特別訴訟委員会の独立性)In re Oracle Corp.Derivative Litigation (社外取締役の独立性)Unocal Corp. v.Mesa Petroleum Co. (経営判断の原則適用と独立取締役の存在)Smith v.Van Gorkom (取締役の忠実義務),Robotti&Co.LLC v.Liddell,no.3128-VCN (Del.Ch.,Jan.14. 2010)等である。

⁴⁴ 岸田雅雄他『アメリカの商事判例研究』(商事法務,2001),近藤光男他『新・アメリカの商事判例研究』(商事法務,2007)を参照。

⁴⁵ 東証・前掲注 (20)5 頁,によると東京証券取引所一部上場会社で外国人株式所有比率は 30%以上が 9.6%,20~30%が 13.4%,10~20%が 25.1,10%未満が 51.9%である。

これまで社外取締役の選任と企業業績の関係について多くの先行研究があるが⁴⁶関係の有無に関しては両論がある。

社外取締役に関して人材難とする意見があるが、これ等を踏まえて、本研究では独立取締役の供給源と独立取締役の必要性との需給関係の試算を行なって人材確保の可能性を検証する。

独立取締役の選任を定着させるためには、人材の需給制度の確立が重要であるが、一案として「独立取締役認証機構（仮称）」⁴⁷を設置して適任者の認定と人材のデータベースの構築化、及び、教育を行う独立取締役の需給システム⁴⁸を提案する。具体策に関してはさらなる深耕が必要であり、法制度の新たな枠組みと組織論に及ぶので残された課題である。

(2) 論文の構成

(2)-1 構成の考え方

本研究の動機である取締役会における問題の所在は法と実態との乖離であり、その根底は取締役会に影響力を及ぼす諸要因の存在にあると考える。これ等の諸要因を論じて、それに対する抑止効果、監督効果を考えるに、これまで各界で社外取締役の必要性和効果に関して如何なる議論と提言がなされてきたか、近時の日本企業における社外取締役の選任の実態はどうかを検討する。次に、社外取締役をめぐる如何なる諸問題が存在するか、社外取締役の法的な位置づけ、役割、委員会設置会社における親会社による子会社の指図の問題、「社外性」の要件による「独立性」の担保の限界を検討する。

かかる状況に対して、コーポレート・ガバナンスが先行しているとされるアメリカの状況を比較法的視点で検討する場合、アメリカの企業は日本の委員会設置会社に類するモニタリングモデルの機関設計であるので、日本の監査役会設置会社の機関設計と諸条

⁴⁶ 例えば、湯浅琢生他「社外取締役と企業業績」ISFJ 日本政策学生会議・政策フォーラム（2006）入江和彦他「社外役員の独立性と企業価値・業績」経営財務研究第28巻第21号38頁（2008）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」商事法務1874号15頁（2009）を参照。コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンスの関連性の研究に関する海外の実証研究例の紹介として2008年12月2日の経済産業省の第1回企業統治委員会の資料にYermack研究（1996）を引用して企業パフォーマンスの代表的な指標の1つであるTobin's q（実物資本の再取得価格で評価した実物資本の価格に対する企業価値の比率）、と取締役会内部の独立取締役の比率の高さには相関関係が見られないとしている。他方、同資料の宮島＝新田「日本企業における実証研究」（2007）には、社外取締役の比率と業績変化の間には正の相関関係があるとする指摘を引用している。

⁴⁷ 社外取締役の人材の紹介を行っている組織として、例えば「NPOの全国社外取締役ネットワーク」、「一般社団法人日本取締役協会」、「公益社団法人日本監査役協会」等がある。本研究の提案の特徴は証券取引所との連携を図りつつ準公的機関としての性格を備えて適任者の認証証券取引所業務規定、人材の教育、データベース化と検索システムの構築を行うと共に既存の組織との連携を行う総合的な機構の設立である。

⁴⁸ 研修プログラム、公式認証制度、認定者の選任を義務付ける基準、認証者の人材データベース構築等。

件が異なることを考慮する必要がある。

モニタリングモデルの機関設計では監督と執行の分離が前提であり、監督は主として独立取締役であり、業務の執行は執行役とされるが、監査役会設置会社では代表取締役兼 CEO、代表取締役副社長、経理担当常務取締役、開発担当常務取締役、その他、各事業部門を管掌する取締役等の社内取締役が業務執行取締役に任ぜられている。近時、日本の大会社の取締役総数は 10 名程度になりつつあるので、執行役を置かない監査役会設置会社の取締役会では、アメリカにならって取締役の過半数を社外取締役あるいは独立取締役とする機関設計は考え難い。従って、過半数に至らない少数の社外取締役あるいは独立取締役が如何にして取締役会における監督の効果をあげるかが重要である。日本では、社外性と独立性は別であるとの解釈のもとに、独立取締役は置かれていないが、アメリカでは独立性の要件を明確にして、1970 年代にはすでに、社外取締役 (Outside Director) という文言は独立取締役 (Independent Director) に置き換えられている⁴⁹。

CEO 兼取締役会議長と影の取締役の存在は、取締役会に影響力を及ぼす重要な要因と考えるが、アメリカでは法制度にもうけるには至っていないが取締役会議長と CEO を分離すべきとする意見も多く、イギリスでは統合規範に取締役会議長は取締役会をつかさどり、CEO は会社の業務をつかさどるので、両者は分離すべきと規定されており、イギリス 2006 年会社法には影の取締役 (Shadow Director) の定義規定と義務が規定されている⁵⁰。OECD の「コーポレート・ガバナンスの原則」はイギリスの統合規範とイギリス法の考え方の影響があると考えられるが、OECD 加盟国に示された勧告と、それを各国が如何に受容しているかを注目して 5 章 2 節で論じる。

監査役会設置会社の取締役の過半数は、CEO を頂点とする業務執行取締役、使用人兼取締役による社内取締役であって、執行と監督が混然一体となつて行われている。取締役の過半数を社外取締役とするには、取締役の大幅な増員が必要となり、実務上は合理的と考え難いが、独立取締役を選任するとした場合も同様である。それでは、独立取締役の選任が過半数に至らない場合でも、取締役会で監督の効果を発揮するには如何なる方策が考え得るか。本研究が方策として提案する第 1 は取締役会議長の選定を義務付けて登記事項として、その取締役会議長に独立取締役をあてること、第 2 は監督と執行を分離するために、取締役会議長と CEO の兼任を制限すること、第 3 は独立取締役の監督の対象を明確にするために、取締役会の決議により当該会社役員経験者に相談役等を委嘱する場合には、その者を影の取締役 (仮称) とする定義規定をもうけて登記事項とすること⁵¹、第 4 は委員会設置会社である子会社の社外取締役に親会社、及びグルー

⁴⁹ 本稿 4 章 2 節を参照。

⁵⁰ 本稿 5 章 2 節を参照。

⁵¹ 会 354 条,同 421 条。

プ会社の派遣者が選任されることを制限して、親会社の影響力を抑止すること、第5は執行役が取締役に選任されることを制限することである。これ等はいずれも取締役会における独立取締役の効果を確保するための法的枠組みである。また、監査役会設置会社では、独立取締役と監査役との緊密な連携と職務分担を重視する。本研究は、取締役会に影響を及ぼす諸要因を総合的に捉えて、その対応策として、独立取締役の選任を義務付けて、独立取締役が必要とするこれ等の法的枠組みと同期、連携させることを提案する。

これまで、社外取締役あるいは独立役員の選任に消極的な意見として人材難があるが、本研究では、独立取締役の需給関係を検証して人材は量的に確保可能であることを明らかにする。ただし、実務的に独立取締役の適材を適所に適時確保するためには、独立取締役候補者と選任する側の企業における環境の整備とともに、実効を可能とする人材需給体制の整備が必要なので、そのための方策を提案するが、これ等は独立取締役の法的効果を支えるものである。

(2)-2 各章の構成

第1章では取締役会における問題の所在として、取締役会に影響力を及ぼす要因があるとして、主たる4要因を指摘したが、これ等は会社の経営者支配、取締役会の形骸化、さらには株主総会の形骸化の要因になり得るものと思われる。これ等の問題に対して社外取締役の効果は如何なるものか、効果に限界があるとすれば何故かを明らかにして、その対応として独立取締役の必要性を導く。

第2章の「取締役会に影響力を及ぼす諸要因と社外取締役の位置付け」では、第1章で指摘した要因と考えられるものの内容を明らかにする。その諸要因とは既述のように第1はCEO兼代表取締役による社内取締役への影響力、第2は取締役会議長とCEOの兼任による「監督」と「執行」の不分離、第3は親会社が存在する委員会設置会社において親会社が派遣した子会社の社外取締役による影響力、第4は退任したCEO等によるいわゆる「影の取締役」の存在である。これ等の諸要因が取締役会に対して如何なる影響力を及ぼすか、取締役会の形骸化の要因となる可能性はないか、それ等に対する社外取締役の役割と効果は如何なるものかについて論じる。次に社外取締役とその独立性の諸問題に関するこれまでの各界の問題指摘と提案を参照するとともに、東京証券取引所コーポレート・ガバナンス報告書⁵²に記載された各社の役員構成、社外取締役の

⁵² この報告書は東京証券取引所上場規則により上場会社全てに提出が求められているものであり、記載要領も詳細に規定されている。それには現状のガバナンス体制を採用している理由、社外取締役を選任している場合は社外取締役の役割・機能、監査役の機能強化に向けた取り組み状況、社外取締役・監査役の独立性についての会社の考え方、独立役員の確保の状況等を記載する。各企業が提出した内容は適時インターネットを介して公表されているので、各項目に関する企業の実態を把握することに有効である。尤も、これ等の数値自体は適時更新されており、

属性、出身を中心とする分析を行い、社外取締役の選任と独立性の実態を検証する。

第3章の「社外取締役をめぐる諸問題」では、社外取締役が役員として如何なる法的位置付けにあるのか、監査役会設置会社には監査役が置かれているが、社外取締役と監査役が適正な職務分担を行う場合に、社外取締役に如何なる意義があるのかを論じる。次に、委員会設置会社である子会社に親会社又はグループ会社からの派遣者が、当該子会社の社外取締役に選任された場合に生じる問題点を論じる。その問題点とは子会社の社外取締役の親会社と子会社それぞれへの義務の対立と親会社派遣の社外取締役の指図による子会社の少数株主の不利益である。委員会設置会社の社外取締役は監査委員会、報酬委員会、指名委員会等の委員に任ぜられて、それ等の社外取締役が過半数を占める委員会による決定の内容を取締役会は覆すことができないので、監査役会設置会社の社外取締役よりも強い権限を有し、親会社はその権限を利用して子会社への影響力を及ぼす可能性が有る。これ等を社外取締役の効果の問題点として論じる。

第4章「アメリカにおける取締役の独立性にかかわる法的枠組みの展開と示唆」では、アメリカにおける独立取締役が如何なる時系列的経緯を経て現在に至ったかを概観して、その背景となった法的意義を論じる。アメリカではすでに社外取締役（Outside Director）の時代は過ぎて、独立取締役（Independent Director）の時代になっているが1970年代には、コーポレート・ガバナンスの根底にモニタリングモデルの考え方⁵³が存在した。それにも拘わらず多くの不祥事が発生したため、独立取締役の選任を義務付けした連邦法の改正と、それに伴うNYSE規程の改正が行なわれた。本章では主に連邦法⁵⁴とNYSEの上場基準⁵⁵及びコーポレート・ガバナンスに関する原則⁵⁶における独立性の扱いについて検討する。デラウェア州裁判所の裁判例については、主に株主代表訴訟の枠組み、取締役と特別訴訟委員会（Special Litigation Committee）の独立性及び誠実性に関する示唆を参考とする。また、アメリカのコーポレート・ガバナンスに関する考え方に大きな影響を与えているアメリカ法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原則：分析と勧告」とアメリカ法曹協会（ABA）の「アメリカ模範事業会社法」（MBCA）の指針を参考としたい。

第5章の「独立取締役の法的意義に関する考察」では、社外取締役の役割と効果を現行法制度の解釈にもとづいて、企業の定款自治、上場基準、情報開示に委ねるのでは限界があると思われるので、解決するための方策として、独立取締役を選任した場合の独

これ等にもとづく統計も逐次報告されているが、2009年～2013年の期間に関する限り、大幅な変異は見られない。

⁵³ EISENBERG・前掲注（21）を参照。

⁵⁴ 1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（The Sarbanes-Oxley Act of 2002）,

⁵⁵ （NYSE Listed Company Manual 303A00 Corporate Governance Standards 2004）ではCEO、CFO、役員に関する基準への適合性につき証明と報告が義務付けられている。

⁵⁶ 龍田 節他『コーポレート・ガバナンス アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究』（日本証券経済研究所,2版,1995）,「カルパース国際原則（Global Principles of Accountable Corporate Governance updated）」（2008）を参照。

立取締役の要件と効果について検討する。要件と効果に関しては、4章でアメリカにおける取締役の独立性に関わる法制度を参考とするが、監督と執行の分離と影の取締役に関しては、本章でイギリスの法制度と「OECD コーポレート・ガバナンス原則」を検討して示唆を得る。

本章では、一般株主と利益相反を生じないで、経営者に対する独立性を担保可能な独立取締役の選任を義務付けて、独立取締役に関わる開示情報の検証と情報の公正性を担保するために、独立取締役の選任を登記事項にすべきとの考え方⁵⁷、及び、取締役会議長と CEO を分離して取締役会議長に独立取締役が任ぜられることにより、たとえ独立取締役の選任が少数であっても一定の効果を得られるとする考え方を述べる。

また、相談役、顧問等の当該会社役員経験者を定款に定めた職名によって委嘱する場合には、その者を「影の取締役」とみなして登記事項として、独立取締役の監督の対象として明確にすべきと考える。次に、社外取締役を独立取締役と置き換えた場合の会社法と会社法施行規則及び証券取引所業務規程と会社定款との整合性に関して考察を試みる。

第6章の「独立取締役の法的効果を支える人材需給体制の検討」では、5章までに検討した独立取締役の法的効果を支えるための方策を導くために、独立取締役の需給関係を一定の条件の下で定量的に試算を行い、需給バランスを検証する。日本では社外取締役は人材難とする意見があるが、本章の検討により人材難は存在しないことを定量的に論証する。アメリカでは上場会社は取締役の過半数を独立取締役としなければならない⁵⁸。日本の今後の課題として独立取締役の人材の流動性を高めるシステム⁵⁹、研修プログラム⁶⁰、インセンティブが必要であり、適切な需給体制を確立するためには、第三者機関として例えば「独立取締役認証機構（仮称）」⁶¹の設置を検討する必要がある。この機構で学者、弁護士、公認会計士、弁理士、税理士、退任した役員等を供給源とする取締役候補者の人材のデータベースを構築して、当該企業に独立性を有する適任者を選任する有効な手段を提供するとともに独立取締役の研修制度と認証制度を設けることが必要と考える。

第7章「むすび」では、残された課題として証券取引等監視体制の強化、商事高等裁

⁵⁷ 現行法の社外取締役は、特別取締役による議決の定めのある場合（会 911 条 3 項 21 号）委員会設置会社の社外取締役である場合（会 911 条 3 項 22 号イ）社外取締役に關する責任限定契約の締結について定款の定めがある場合（会 911 条 3 項 24 号、25 号）のみ登記が必要である。これに加えて独立取締役を登記事項とした上で、例えば東京証券取引所の独立役員届け出書に記載された内容で必要とされる部分を登記内容とすることも選択肢と考える。

⁵⁸ NYSE Listed Company Manual 303A に規定。

⁵⁹ UCLA Anderson SCH.of Management, HARV.BUS.SCH.Executive EDUC.等の Accredited Director EDUC.Program があって、ここでは人材の再教育、認定を行っている。企業がアクセスする人材バンクも併設され、インセンティブとしての報酬も我が国に比べて高額である。

⁶⁰ 例えばイギリス ICSA の新任取締役向け研修プログラムについて、橋本基美「イギリスにおける社外取締役の役割」資本クォーターリー（2003）を参照。

⁶¹ 前掲注（47）に引用した諸団体を参照。

判所（仮称）⁶²の設置，役員の早期退任優遇制度を含む企業の構造改革の必要性を述べる。

⁶² 東京地方裁判所には専門部として民事第 8 部が置かれていて、商事訴訟、保全事件、会社更生事件、非訟事件を扱う。知的財産高等裁判所は、東京高等裁判所の特別な支部として設置されていて、特許権に関する地方裁判所の判決に対する控訴、特許庁が行なった審決に対する取消訴訟など、一定の知的財産に関する事件を扱う。本研究で残された課題として提起するのは東京高等裁判所に同様の支部を設けることである。

第2章 取締役会に影響力を及ぼす諸要因と社外取締役の位置付け

第1節 概説

1章で述べたように、大会社の株式の所有は分散して⁶³、株主自らが会社の意思決定と経営を株主総会で行うことは事実上困難であり、株主は業務執行者である経営者に会社の経営を委ねることになる。大会社の経営者は、株主総会の決議を左右するに足る株式を所有していない場合が多いので、事実上は所有と経営は分離される。一般的には、経営者の頂点には代表取締役あるいは代表執行役が位置するが、経営者は経営者支配（management control）⁶⁴に陥ることなく、株主の負託に応えて、誠実に、法令と定款に基づき職務を執行しなければならない。それを監督するのは取締役会の職務であるが⁶⁵、その職務に対して様々な形で影響力を及ぼす要因が存在することは1章で述べた通りである。

株主総会では、総会の目的として招集通知に記載された議題（会 298 条 1 項 2 号）に対して決議するが、多くの場合、株主は会社提案に対する賛成又は反対の意思表示の形をとる。株主総会へ提出される会社提案は、取締役会の付議事項として、社内取締役が過半数を占める取締役会で決議された内容であるが、これ等は取締役会での決議以前に CEO が主宰する常務会等で審議の上に決定されるのが一般的である。従って、これ等の過程において、取締役会の決議に影響を及ぼす要因が存在して、取締役の独立性に基づく意思による決議になり難い可能性があるとするれば、結果として、株主総会が形骸化して経営者支配に陥ることになりかねない。そこで2節では、まず、取締役会に影響力を及ぼす要因の内容は何か、それ等が如何なる効果を及ぼすかを明らかにする。

1章で既述のように、監査役会設置会社の取締役会は、一般的に CEO 兼代表取締役を頂点とする社内取締役により構成されていて、その社内取締役会は業務執行取締役、使用人兼取締役、あるいは当該会社の元使用人が昇任して取締役に選任された者等が過半数を占めていることが多い。かかる社内取締役で構成される取締役会に対して、社外取締役の選任又は独立役員の確保が求められている。社外取締役は役員であるが（会 329 条 1 項）、役員の定義は会規、独占禁止法、法人税法、定款、保険の約款等それぞれ

⁶³ 「2012 年度株式分布状況調査について」（東京証券取引所他 4 証券取引所、2012 年）によると、全国 5 証券取引所（調査対象会社：3,554 社）の株主数の述べ合計は 4,591 万人である。平均値を求めると、1 社当たりの株主数は 12,918 名であり、ストックウエザー（2013 年 5 月）によると株主数の多い上位 100 社の 1 社当たりの株主数は 215,830 人である。

⁶⁴ 江頭・前掲注（1）『会社法の基本問題』53 頁、54 頁、55 頁を参照。

⁶⁵ 会 362 条

れには差異があるので、法令等に多用される役員又は役員等という文言は如何なる者を対象としているかを 3 節 (2) で整理して、社外取締役は他の役員との関係において如何なる法的位置付けにあるのかを明らかにする。監査役会設置会社には監査役が置かれているにも拘わらず、何故、社外取締役が必要かという議論があるが、社外取締役は取締役会における議決権を有しつつ社外者としての監督機能を有し、他方、監査役は会社の計算書類ならびに付属明細書、監査報告書を作成すると共に、取締役の職務に対する監督権限を有するので、両者の緊密な連携により効果的な職務分担を形成できると考える。その意義を 3 節 (3) で論じる。社外取締役の選任と独立性の担保に関しては、これまでに多くの先行研究と国内外各界からの提言が行われてきたが、これ等を 4 節 (1), (2), (3) で概観した上で、それ等の要諦を考察する。4 節 (4) では東京証券取引所の日本の企業のコーポレート・ガバナンスに関する各種統計データデータに基づいて 2 章 4 節で実態の分析を行い、各企業がこれ等の提言を如何に受容しているかを検討する。

第 2 節 影響力を構成する諸要因

本節では、取締役会に影響力を及ぼす要因には如何なるものが存在して、如何なる影響力を及ぼすかの内容を明らかにして、それ等をめぐる諸問題を検討する。

(1) CEO 兼代表取締役

取締役会は取締役の中から代表取締役を決議により選定して(会 362 条 3 項)、選定された代表取締役は取締役会設置会社の業務を執行するが(会 363 条 1 項)、この代表取締役は業務執行にかかわる対外的な会社の代表であり、このような立場にある代表取締役の氏名及び住所は登記事項であって(会 911 条 14 項)、株式会社の業務に関する一切の裁判上・裁判外の行為をする権限を有するとして、この権限に加えた制限は、善意の第三者に対抗できない(会 349 条 4 項、同 5 項)。

代表取締役は取締役会から委任を受けた範囲についてのみ業務執行の決定権限を有するというのが通説であるが、日本企業の実態としては、会長又は社長（以下 CEO）兼代表取締役は業務執行の頂点に位置して包括的な業務執行権限を有する場合が多い。

これ等のものは法令・定款・取締役会決議により取締役会の決定に留保されていない限り、固有の業務執行の決定権限があると見做されるが⁶⁶、他方、取締役会からの委任の範囲が不明確なのが実態である。

代表取締役の員数には制限がないので、代表取締役には取締役副社長、取締役専務等が任ぜられる場合がある。代表取締役候補者の名簿の作成過程において、如何なる影響力がおよぼされているかは第三者に不透明である。例えば、親会社が存在する場合には、当該子会社の社内者ではなくて親会社側が派遣する者を候補者として指名することが

⁶⁶ 江頭・前掲注 (1)『株式会社法』359 頁を参照。

多いので、この場合には当該子会社の意思で候補者を決定することにはならない。すなわち、親会社のグループ会社管理部門がグループ会社全体の人事を考慮しつつ、各子会社の人事部門と調整を行い、候補者リストを作成して親会社の相談役、会長、社長等の内諾を得て各子会社の人事部門に伝え、それにもとづき当該子会社の人事部門が作成した案を人事管掌取締役（委員会設置会社にあつては指名委員）が取締役会に付議事項として提案する。この付議事項は取締役会に提案される前に現職の代表取締役の内意を得ていることを他の取締役は承知しているので、代表取締役の意向に沿ったものとして解され承認して決議に至る。この決議により選任された者は、次期 CEO 兼代表取締役として選定されることを前提として 6 月の株主総会に取締役候補者として提案される。この会社提案にもとづき、取締役候補者は株主総会で取締役に選任されたのちに、取締役会はその取締役に CEO 兼代表取締役として選定する。このようにして選定された代表取締役は、法的には当該子会社の取締役会が選定した者であるが、事実上は親会社が選定したのであり、その選定過程を背景として親会社が影響力を及ぼすことがあり得る。

代表取締役兼 CEO は、取締役会で他の取締役に対してあたかも上位権者である様に振舞って影響力を及ぼす場合があるが、これは既述のように、多くの社内取締役が取締役に選任にされる以前に当該会社で使用人であったため、取締役会においても、これまでの CEO に対する上下関係が反映されるからである。一般的には、株主総会の直後の取締役会で選定された代表取締役兼 CEO は、同時に取締役会議長を務める場合が多い⁶⁷。1 章で述べたように⁶⁸、社内の経営委員会、又は常務会等は CEO が主宰することが一般的であり、その会での決定事項が取締役会の付議事項となる場合が多いので、取締役会の決議の前に CEO として影響力を及ぼしつつ取締役会議長として取締役会をつかさどる。取締役の報酬に関して、代表取締役への一任決議が行われた場合には、CEO である代表取締役が取締役会を組織する取締役の報酬を決定するという行為を通して、取締役への影響力を及ぼす。代表取締役の解職を審議する取締役会に、当該代表取締役は特別利害関係人とみなされて決議には参加できないが⁶⁹、出席が制限されない場合には、取締役会に出席そのものが社内取締役による決議への黙示的な影響力と考えられる。特別利害関係人である当該代表取締役に対しては取締役会への出席を制限すべきでは

⁶⁷ 東証「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2013」東証,19 頁(2013)によると,社長が取締役会議長を務めている会社は東証一部上場会社では 75.1%であり,会長が取締役会議長を務めている会社は 24.2%である。

⁶⁸ 前掲注 (3)を参照。

⁶⁹ 代表取締役の解職決議において,当該代表取締役が特別利害関係人に該当することを肯定する学説と,該当しないとして否定する学説がある。裁判例では,株主総会における取締役解任決議については,当該取締役の議決権行使は株主の経営参加権の行使に過ぎず,特別利害関係人にあたらないとされたが(最判昭 42・3・14 民集 21 卷 2 号 378 頁)取締役会における代表取締役解職決議については,当該代表取締役が私心を去って会社に対し忠実に議決権を及ぼすことは困難なので,特別利害関係人に該当すると判示された(最判昭 44・3・28 民集 23 卷 3 号 645 頁)。代表取締役の解職決議を行う取締役会決議においては,当該代表取締役を特別利害関係人として扱わなければ,社内取締役で構成される取締役会での公正な決議は困難と考えられる。

ないかと考える。会社の役員はいつでも、株主総会の普通決議(会 309 条 1 項)によって解任できるので⁷⁰, CEO 兼代表取締役を解職できない場合には株主総会で役員を解任して、その結果として代表取締役を解職することが考えられるが、それを会社提案の議題として提案可能か否かが問題である。

以上のように、業務を執行する CEO である代表取締役が取締役会の議長である場合には、これまでの社内の人事ハイアラーキー、すなわち指揮命令系統の影響を受けて、取締役会は各業務を管掌する取締役よりの報告、あるいは調整の場になりかねず、取締役の職務執行の実効的な監督(会 362 条 2 項 2 号, 同 381 条 1 項)が可能か否か疑問である。

(2) CEO 兼取締役会議長

現行法には取締役会に議長を置かねばならないという規定は無いので⁷¹, 取締役会議長が存在することは取締役会の要件ではないが⁷², 取締役会の運営上は議長が必要なので定款に会長⁷³又は社長が議長を務めると規定した会社が一般的である。⁷⁴会長, 又は社長(以下 CEO と略)は監査役設置会社では代表取締役⁷⁵, 委員会設置会社では代表執行役⁷⁶であって、事実上は CEO と取締役会議長が同 1 人である場合が多い。従って CEO が職務を執行しつつ取締役会議長として取締役会の運営を主宰して会社の意思決定と監督を行なうことになる。これに対して経営の執行と監督は分離すべきとして、「CEO が取締役会の議長を兼ねることは望ましくない」とする指摘が多い⁷⁷。しかし現

⁷⁰ 監査役は独立性確保のため、特別決議、会 339 条、会 309 条 3 項による。

⁷¹ 「取締役会の議長が存するときは、その氏名」を取締役会の議事録に記載するように規定されているが(会規 101 条 3 項 8 号)取締役会議長を置かなければならないという規定は無い。

⁷² 取締役会の決議は、議決に加わることができる取締役の過半数が出席し、その過半数をもって行う(369 条 1 項)とされているが、取締役会議長を置くとした規定は無い。

⁷³ 日本企業では、会長は必ずしも取締役会議長ではない。グループ企業を有する企業では、親会社の経営は社長が任じて、会長はグループ会社の統括に任ぜられるという役割を分担する場合がある。しかし、会長を(Chairman)と英訳するのが一般的であるため、国内外共に会長は取締役会議長(Chairman of the Board)と誤認されやすい。

⁷⁴ 東証・前掲注(67)18 頁によると「東証一部では、社長が取締役会議長を務める割合が 74.1%、会長が取締役会議長を務める割合が 24.2%」であり、「取締役会議長を務める者の 98.3%が当該会社の社長若しくは会長」である。

⁷⁵ 代表取締役以外の取締役に会長、社長等会社を代表する者と認められる名称を付して場合には、表見代表取締役として、当該取締役がなした行為について、善意の第三者に対してその責任を負うと考えられる(会 354 条)。

⁷⁶ 執行役は取締役を兼ねることが出来るので(会 402 条 6 項)執行役社長が取締役を兼ねて取締役会議長をつかわどることが可能である。従って、職務の執行とそれに対する監督を分離するという委員会設置会社制度の趣旨に沿うとは考え難く、今後の法改正の課題と思われる。

⁷⁷ 例えば、「厚生年金基金連合会、株主議決権行使基準」厚生年金基金連合会(2003)WILLIAM G.BOWEN『THE BOARD BOOK』61 頁(W.W.NORTON & COMPANY, Inc.2008),エイドリアン・キャドバリー(日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム イギリスコーポレート・ガバナンス研究会専門委員会訳)『CORPORATE GOVERNANCE AND CHAMANSHIP』125 頁(シュプリンガー・フェアラク東京株式会社,2003)等。

行法では委員会設置会社の執行役が取締役となることは制限されていないので(会 402 条 6 項), 執行役社長が取締役として取締役会議長に任じて監督と執行の分離しないことに対する法的な制限はない。委員会設置会社制度の趣旨は執行役を設けて職務を執行させ, 取締役会はそれを監督することであるが, 実態は法の趣旨と乖離していると思われる。多くの会社では取締役会議長の権限を定款又は取締役会規則に定めているが⁷⁸, その内容は主として取締役会の招集, 及び議事の進行である。取締役会の議事進行で大切なのは, 効率的な運営と共に進行の公平性と参加取締役に自由に意見を述べさせることであるが, 実態としては, 取締役会における発言の多い出席者の役職は取締役会議長である CEO であり⁷⁹, これは議長としての CEO の発言が多すぎて他の出席取締役に對して発言の機会が与えられていないのか, 又は発言しにくいのか, あるいは意見が少ないのかのいずれかと考えられる。取締役会は出席した取締役による自由な発言により運営されるべきであるが, CEO である議長による発言時間の比率が大であることは取締役会議長の影響力が大であることを示している。

また, 議長が議長の裁決権を行使する場合として「付議事項に対する出席取締役の賛否が同数の場合」, 「議長一任の決議が取締役過半数の決議で成立した場合」などであるが, 定款に「取締役会議長の決するところによる」と定めることが有効とするのが通説であり⁸⁰, 取締役会議長の存在が決議を左右する。⁸¹

企業には取締役会規則が存在して, 取締役会の目的と構成, 議長の選出, 取締役の成立の条件, 招集方法, 付議事項の内容と決議の方法, 取締役会の議事録の作成及び取締役会の事務局を規定するのが一般的である。

付議事項には取締役会への報告事項と取締役会による決議事項があつて, 執行役会が置かれている会社では取締役会への報告事項, 又は決議事項と執行役会の報告事項, 又は決議事項に区分され, 執行役会の決議事項は取締役会への報告事項とする場合が多い。これは取締役会と執行役会それぞれの役割分担を定めたものである。付議事項は重要な業務執行であるとして, 取締役会の決議を要する基準と対象を規定している場合が多い。

82

取締役会は, このような業務執行の決定を行い, それに基づく業務の執行は代表取締役及び代表取締役以外の取締役であつて, 取締役会の決議によって取締役会設置会社の

78 東証・前掲注 (67)によると,全社のうち 52.2%が取締役会議長の権限を規定している。(470 社,回答のあった会社における比率)

79 東証・前掲注 (67)によると,全社の内 72.2% (234 社)とされる。

80 鈴木＝竹内・前掲注 (4)256 頁を参照。

81 泉田栄一『会社法論』446 頁 (信山社,2009)を参照。

82 「取締役会の付議基準」商事法務 1869 号 33 頁 (2009)によると,例えば,「年間事業計画,年間予算,新規事業への進出,経営方針変更,従来事業の廃止・変更,経営戦略の設定,業務提携,社内規定の整備,訴訟の提起,就業規則の変更,貸付その他与信行為,子会社の運営・経営方針・人事,和解・調停の可否,年間採用人数,新製品の開発・発売,労働条件の妥結,商取引契約,各種広告・新聞発表,労使交渉,保険契約,取引先の変更」等。

業務を執行する取締役として選定された者が行うが、その職務の執行状況を取締役会に報告して(会 363 条 2 項)、それに対して取締役会が監督する(会 362 条 2 項 2 号)。しかるに、代表取締役あるいは代表執行役が CEO であり、その CEO が取締役会議長の場合には CEO 自らの職務執行の違法性及び妥当性を取締役会議長として自らが主宰する取締役会が監督することになる。かかる CEO が任ぜられる取締役会議長は取締役会決議に対して影響力を及ぼすのみでなく、付議事項によっては取締役会議長が特別利害関係人に該当する可能性があるので取締役会形骸化の一要因となり得る。委員会設置会社では、前述のように執行役社長兼取締役会議長が監督と執行を行うので監督と執行が不分離である。

取締役は競業及び利益相反取引(会 356 条 1 項)で、特別の利害関係のある場合には取締役会決議の議決に加わることができない(会 369 条 2 項)。取締役会議長が特別の利害関係のある議案の場合には、当該取締役会議長は特別利害関係人に該当するとして議決権が否定された者であり、その者が議事を主宰したことによる議決には瑕疵があるとして当該取締役会決議は無効とされたが⁸³、類似の事例が多いと思われる。

親会社が存在する上場子会社の CEO には親会社出身者が多くみられるが、このような者が取締役会議長を務める場合に、親子会社間の競合取引、又は利益相反取引の承認にかかわる付議事項に対し、特別利害関係人としての立場を明らかにして、自らが取締役会、あるいは取締役決議に参加しないことは考え難い。むしろ親会社出身の取締役会議長として、他の取締役に対する影響力を及ぼすのみならず、取締役会の決議に参加して瑕疵のある議決権を行使する可能性を否定できない。例えば、親子会社間で利益相反取引が行なわれた場合に利益相反行為の当事者である親会社派遣の取締役会議長が議事を主宰して、かつ、出席取締役の賛否が同数であり、議長一任の決議に過半数の取締役が賛成して当該取締役会議長が裁決権を行使した場合には、その決議の有効性を問うべきと考える。CEO が特別利害関係を有する取締役であれば、議長としての資格及び権限を失うと解されるが⁸⁴実態として議長の資格と権限を失うことなく議長を務めることがあるとすれば、取締役会形骸化の要因となり得る。

⁸³ 代表取締役が取締役会議長を兼ねた場合の取締役会において、当該代表取締役の解任決議が提出された場合に、特別利害関係人である取締役の議決権行使の瑕疵に加えて、取締役会議長として当該議案の議事を主宰した瑕疵により当該取締役会決議は無効とされた裁判例として、東京高判平 8・2・8(資料版商事 151 号 143 頁)がある。

⁸⁴ この点に関しては、酒巻俊雄＝尾崎安央編著『会社法重要判例解説』199 頁(成文堂、第 3 版補正版、2009)による最判平 4・9・10(資料判商事 102 号 143 頁)東京高判平 3・7・17、東京地判平 2・4・20、福岡地判平 5・9・30(判タ 882 号 212 頁)についての解説を参照。

(3) 子会社における親会社の派遣者

親会社が子会社に影響力を及ぼす内容としては、子会社の役員人事、報酬、予算編成、中長期事業計画、グループ内子会社間の事業配分等がある⁸⁵。例えば、役員報酬の決定には、親会社に一定のガイドラインがあり、報酬額は親会社による承認事項になっていることが多い。その場合は報酬額を親会社が事実上は決定しているので、子会社の独立した意思による決定とは考え難い。

ただし、これらの具体的内容は親会社が直接的に子会社の取締役会に提案するのではなくて、あらかじめ親会社と当該子会社の担当部門間で調整が行なわれて、その結果が子会社の管掌取締役が提案する付議事項として子会社の取締役会で決議される形をとるのが通例である。委員会設置会社では委員会の過半数を占める親会社派遣の社外取締役は親会社の指示あるいは意向を委員会に反映させることが容易なので、親会社の支配は一段と強いものとなる。⁸⁶

現行法では親会社は委員会設置会社である子会社に対して、親会社あるいは関係会社の者を派遣して子会社の社外取締役、取締役会議長、各委員会の委員、CEO とすることが可能なので⁸⁷、委員会設置会社制度は子会社管理を強化する手段となり得る。これは企業活動の面において、親会社が子会社を現実的、統一的に管理支配していることと考えられ、その場合には子会社の法人格が形骸化⁸⁸する可能性を生じる。

親会社が派遣した者が当該子会社の社外取締役任じられて、親会社がその者を介して子会社を支配することは、親会社による子会社の現実的支配に該当すると思われる⁸⁹。「親会社の取締役が子会社に指図するなど、実質的に子会社の意思決定を支配して、かつ、その指図が親会社の取締役の親会社に対する善管注意義務に違反するような場合には、特段の事情があるとして、親会社の取締役には損害賠償責任があり、子会社に生じた損害に対する親会社の取締役は損害賠償責任が肯定されると解される」とした裁判例

⁸⁵ 北村雅史「企業結合の形成過程」森本 滋編著『企業結合法の総合的研究』15 頁（商事法務,2009）に、「従属会社株式の譲渡や従属会社の事業譲渡・組織再編行為等に支配会社株主がいかに関与できるか」に関する指摘がある。

⁸⁶ 親会社の株主の視点で、親会社の取締役は子会社への介入を行うべきかについて論じたものとして船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』（商事法務,2010）を参照。

⁸⁷ 会社法では、親会社（会 2 条 4 号）が派遣する者を子会社の社外取締役とすることを制限していない（会 2 条 15 号）。ただし、東京証券取引所の規程で企業は独立役員として社外取締役又は社外監査役の中から、一般株主と利益相反の生じるおそれがない者を確保しなければならないが（上場規程 436 条の 2）当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者を独立役員として届けた場合には独立役員の確保義務の違反に対する公表措置の要否の判断を総合的に行うとしている（東京証券取引所の上場管理等に関するガイドラインⅢ5.3 の 2）。

⁸⁸ 江頭・前掲注（1）『株式会社法』43 頁によると、「法人格の形骸化とは、法人とは名ばかりであって、会社が実質的には主に個人営業である状態、または、子会社が親会社の一営業部門にすぎない状態をいう」とされる。

⁸⁹ 子会社の事実上の取締役であるとして、親会社の代表取締役の行為に対して、第三者に対する賠償責任を問われた裁判例がある（京都地判平 4・2・5 判時 1436 号 115 頁）。

⁹⁰があるが指図の事実を立証しなければならない。

親会社による子会社の現実的支配がある場合に、子会社の少数株主を如何に保護するかに関して、これまで法制化が見送られてきたが、法務省の法制審議会会社法制部会による「会社法制の見直しに関する中間試案」（以下中間試案と略）で「親会社子会社に関する規律」として提案された。この中間試案で注目すべきは、子会社少数株主の保護に関して明文化⁹¹された規律の道筋をつける可能性が考えられたことである。⁹²

親会社等の責任を問うには、子会社とその親会社との利益相反取引によって当該子会社が不利益を受けた場合に、当該親会社の責任を問う明文化した規定を設けるべきと考えるが、他方、「親会社と子会社の利害は原則として一致するものであり親会社は子会社の利益を犠牲にして自己の利益を図ろうとするおそれがあるという実態から乖離した前提に基づく見直しは行うべきでない」とする指摘がある⁹³。そうであるとすれば、利害が一致しない場合に如何にして子会社あるいは子会社の少数株主の権利を保護するかを考えるべきである。しかし、「会社法制の見直しに関する要綱案」では「子会社の少数株主の保護」に関する規定は見送られた。

これまで、例えば親子会社間あるいはグループ間に如何なる利益相反取引があり得るのか⁹⁴、あるとすれば子会社、あるいは子会社の少数株主は当該利益相反取引により如何なる不利益を被るのか⁹⁵、不利益を如何に定義し、不利益の損害を如何にして算定するのか、また、如何にして利益を守るのか⁹⁶、その場合の親会社の責任を如何に問うの

⁹⁰ 東京地判平 13・1・2 判時 1760 号 144 頁では、指図した事実等が認められないとして、損害賠償請求は棄却された。

⁹¹ 法務省民事局参事官室「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」,37 頁(2012)に「親子会社関係においては、親会社が子会社の株主総会における議決権を背景とした影響力により子会社の利益を犠牲にして自己の利益を図ろうとするおそれがある」と指摘されている。部会では、明文の規定を設けるべきであるとの指摘がされたことが注目される。

⁹² 弥永真生他「新春座談会 会社法制の見直しに関する中間試案をめぐって(上)」商事法務 1954 号 11 頁 会社法制の見直しの位置づけの中間試案で「最も注目されているのは企業法制・親会社子会社法制である」[弥永発言]との指摘があり、注目すべき内容であったが、「要綱」では明文規定が見送られる結果となった。今後とも検討すべき課題である。

⁹³ 中間試案に対する経団連のパブリック・コメントを参照。

⁹⁴ 江頭・前掲注(1)『株式会社法』51 頁に「支配会社は企業グループ全体の利益の最大化を目標に従属会社を指図するため、個々の従属会社の利益が企業グループ全体の犠牲になる可能性が高い」との指摘がある。

⁹⁵ 落合誠一「会社法制の見直しに関する中間試案の基本的論点」商事法務 1965 号 34 頁(2012)に「親会社責任の成立要件についてグループ経営で多数派株主が少数派株主に不利益を与えることがあっても、会社法は株主の多数決原理に基づいているので、当該不利益が濫用的・信義則違反的でない範囲であれば、それは許容されるとの解釈がある」と指摘している。

⁹⁶ 弥永真生「理論と実務のバランス調整が課題」BUS.L.J.no.48 Mar. (2012)37 頁に「少数株主の利益を守るには、事後的に責任追及するよりも、事前に不適切な取引を思いとどませるインセンティブを与える方が好ましい。情報開示によって各種関係者が取引条件をチェックできれば有効な歯止めになる(子会社少数株主の保護には取引情報の開示が大切)」との指摘がある。この指摘の通り、「事後」の追求よりも「事前」の対応の方が時間節減となり費用対効果も大と考える。

か、これらのその法的根拠は何か等⁹⁷に関して様々な立場と視点で議論と検討が行われてきてきた⁹⁸。明文の規定への反対論として、「現行法のもとでも、子会社は、子会社取締役に対して善管注意義務又は忠実義務違反の責任（会 423 条）を追及することができるほか、株主の権利の行使に関して供与を受けた財産上の利益の返還義務（会 120 条 3 項）や子会社取締役の義務違反に加功したことによる債権侵害の不法行為責任（民法 709 条）等の解釈論により、親会社への責任追及を認めることで、子会社少数株主の保護を十分に図り得る」⁹⁹とされるが、立法趣旨を直接的に明文化した法規とした方が解釈の混乱を回避できるのではないかと思われる。

中間試案は親会社の利益相反取引にかかわる責任と義務の考え方を示し、他方では少数株主に親会社の責任を責任追及する手立ての明文化の方向性を示した意義があると思われる。

親会社の責任に関して、「親会社との利益相反取引により、他の全ての事情を考慮してもなお、当該取引が行われなかったと仮定した場合と比較して株式会社が不利益を受けたといえる場合に限り、当該不利益に相当する額について責任が生ずる」として当該株式会社がその不利益を受けた場合には、「当該親会社は、当該株式会社に対して、当該不利益に相当する額を支払う義務を負う」とされる。^{100 101}

このように親会社と子会社間の取引における親会社の責任を問うとするならば、グループ経営の場合における当該子会社と同じグループ内の会社との関係を含まなければ、親会社がグループ内の他の会社に表示して当該子会社との取引を行わせた結果、当該子会社が不利益を被った場合の責任の所在が不透明になると考えられる¹⁰²。

⁹⁷ 弥永真生ほか「新春座談会 会社法制の見直しに関する中間試案をめぐって（下）」（商事法務 1955 号 12 頁）[弥永発言]「利益相反取引により子会社が不利益を被ったときの親会社が責任を負う法的根拠は不法行為責任であるが立証が非常に難しい」との指摘があるが実務上この通りと考える。

⁹⁸ 江頭・前掲注（30）39 頁に「支配・従属会社間の取引の公正を判断する基準が独立当事者間取引基準であるべきことは、世界各国で認められた原則といえる。」との指摘が有る。

⁹⁹ 法務省民事局参事官室・前掲注（91）を参照。

¹⁰⁰ 親会社の責任の有無については、「個別の取引のみではなく、継続的な親子会社間の関係を総体として考慮すべきである」として、「考慮されるべき事項には、親会社との間における他の取引の条件や、親会社との間の事業機会の配分の状況等が含まれ得る。また、とりわけ長期間にわたる取引等については、取引に至る交渉の過程等に鑑み、取引条件の決定時において合理的な条件が合意されていた場合には、そのような事情も考慮され得るため、仮に事後的な状況の変化等によって結果的に株式会社が損失を被った場合でも、それをもって直ちに親会社に責任が生ずることにはならない」とされる。前掲注（91）を参照。

¹⁰¹ 法務省民事局参事官室・前掲注（91）では「親子会社間の利益相反取引においては、親会社が議決権を背景とした影響力により子会社の利益を犠牲にして自己の利益を図ろうとするおそれがあることを踏まえ、親会社との利益相反取引によって株式会社が積極的に不利益を受けた場合には、親会社による影響力の行使の態様を具体的に特定することを要せず、また、当該株式会社の取締役が責任を負うことを前提とすることなく、親会社に対する責任追及を可能とするものとして位置付けられるものと考えられる。」としている点を参照。

¹⁰² 弥永真生ほか・前掲注（97）12 頁[弥永発言]に、親会社の責任に関して、「不法行為として位置づけるのであれば、親会社と子会社との間の取引だけではなく、親会社が指示して他の兄弟

また、当該取引の前後の状況の変化、あるいは長期にわたる取引の利益と不利益を如何に通算するのか、親会社の株主、親会社、子会社の少数株主、子会社のそれぞれの立場により実務上の算定と評価が異なるので争われることが予想される。¹⁰³

(4) 影の取締役

本研究で検討対象とする「影の取締役」とは、主に代表取締役、代表執行役をあるいは CEO を退任した後に、当該会社の取締役会決議により相談役等の職名を委嘱された者である（以下相談役と略）。定款に代表取締役、代表執行役あるいは CEO を退任した者を相談役に委嘱することを取締役会の決議によると定めて、退任した副社長、専務、常務等に対しては顧問とすることを取締役会の決議ではなくて、取締役会への報告事項としている企業が多い。このように取締役会の決議によるのか、あるいは報告事項によるのかの差異はあるが、両者共にどのような権限と責任を有するのかを定款に規定又は社内規に規定すべきと考える。会社の定款に「相談役を委嘱する」と規定してある場合、一般的に委嘱とは「ある地位又は職に就けること」を意味して、「任命」よりも丁寧な表現とされている。¹⁰⁴

委嘱契約には民法の法律行為の委託である委任契約（民 643 条）と法律行為を伴わない単なる事務の委託契約があるが、企業の定款の相談役の委嘱は単なる処遇と位置付けている場合が一般的であり、登記事項ではない。しかし、委嘱を受けた相談役は、自己への委嘱が単なる処遇と解するにとどまることなく、取締役会に影響力を及ぼす場合がある。この場合、イギリス法の規定にならえば、登記されていない者であっても「その者の指揮又は指図に従って取締役が行為するのを常とする者」に該当するので、法的に取締役がその者の指揮又は指図に従う義務を負うか否かは問わないのであって、取締役がその者の指揮又は指図に従って行為するのを常とする事実があれば、その者は影の取締役に該当すると考えられる¹⁰⁵。相談役に代理権が存在するような外観を呈していない場合には、表見代理（民 109 条）に該当せず、当該相談役が取締役又は執行役ではない場合には、表見代表取締役（会 354 条）又は表見代表執行役（会 421 条）に該当しないと解される。すなわち、取締役として登記されていない場合には、第三者に対し

会社等に流させたケースは入らないのかという問題がここではある」との指摘があるが、まさしく企業グループは子会社、孫会社等多岐にわたるので親会社の指示は様々な形で行われるという問題があると思われる。

¹⁰³ 船津浩司「グループ利益の追求と「親会社の責任」規定—中間試案が示す会社法のパラダイムシフトの可能性—」商事法務 1959 号 4 頁（2012）を参照。

¹⁰⁴ 例えば、行政では審議会・調査会などの委員に、民間人やその行政機関に属さない公務員を任命することを「委嘱する」という文言を使用することが多い。

¹⁰⁵ イギリス法 1980 年法 63 条 1 項、1985 年法 741 条 2 項、イギリス 2006 年会社法 (Companies Act 2006 Part 10A Company's Directors Chapter9 Supplementary Provisions 251 条 "Shadow Director") には、影の取締役とは「その者の指示または指図に従って当該会社の取締役が行為するのを常とする者である」という定義規定がある。

て会社を代表する権限を有すると認められるような法的な外観を示し難い。

相談役が取締役でない場合には取締役会に出席しないので、決議には参加しないが、重要な付議事項に関して取締役会の前に相談を受けて、その相談に対する発言が取締役会に対する影響力あるいは指図となり得る。また、役員を含む幹部人事、報酬、グループ内会社の統廃合などに関して、相談役と CEO との間で内意が形成される場合には相談役の影響力は大きい¹⁰⁶。この相談役の内意は社長より上意下達として関係部門に伝達され、あらためて付議事項として取締役会に付議された後に決議に至る。これらは日本の企業風土では慣行であるが、実態としては取締役会に影響を与える不透明な影響力の行使である^{107 108}。相談役が、CEO あるいは代表取締役の候補者選定に影響を与えるとすれば、「会社の意思決定に影響を及ぼす者」に該当して、その内容は既述のイギリス法の影の取締役に近い。しかし、現行法には影の取締役に關する規定がないので、取締役会に影響力を及ぼしたとしても、その者を独立取締役の監督対象として捉え難い。

かかる状況を踏まえて、本研究では、独立取締役による監督の効果を期待するうえで、影の取締役の定義規定を設けて登記事項として、監督の対象とすることを明記すべきと考えて 5 章で論じる。

第 3 節 社外取締役の法的位置付けと効果

(1) 概説

社外取締役は会社役員であり社外役員である。一般に役員という文言が多用されているが、役員の定義規定は法令により差異があるので、社外取締役の法的位置付けを他の役員との関係において捉える必要がある。すなわち、役員の対象が法令によっては異なるとすれば、これ等の者と社外取締役の位置付けが法令により異なり、社外取締役の監督の対象に差異を生じるからである。

各法令で役員とは何か、会社法で役員とは取締役、会計参与及び監査役であるが(会

¹⁰⁶ 取締役でない相談役であっても、当該会社の前又は元 CEO であり、取締役会決議により委嘱された者である故にその黙示的な影響力、支配は無視できないばかりではなく、当該会社の最高支配者として振舞う場合があり得る。それは、日本の企業運営において相談役が過去に代表取締役あるいは CEO として現職の代表取締役、社長以下の役員の実質的任免権者であったため、その上下関係が背景として存在するからである。

¹⁰⁷ 東京証券取引所は独立役員の確保義務違反に対する公表措置の可否を判断するに際して、「顧問や相談役については、法令上の一般的な定義が存在しないため、その実態に照らして業務執行役又は使用人に該当するか否かの判断が必要であり、その者の経歴如何によっては、業務執行者であった者に該当する可能性があるので留意が必要」とされる。(上場管理等に関するガイドラインⅢ5.3 の 2)このガイドラインによれば相談役は業務執行者であった者が一般的であるので、独立役員の確保義務違反として留意する対象と考えられる。

¹⁰⁸ 株式会社は、代表取締役以外の取締役に社長、副社長その他株式会社を代表する権限を有する者と認められる名称を付した場合には、当該取締役がした行為について、善意の第三者に対してその責任を負うが、(会 354 条)取締役に選任されていない相談役は表見代表取締役には該当しないと解される。

329 条),「役員等」は執行役及び会計監査人を加えた者であり(会 423 条 1 項),「等」の文言の有無により対象が異なる。また,会規では役員とは取締役,会計参与,監査役,執行役,理事,監事,その他これらに準ずる者であるが(会規 2 条 3 項),法人税法では役員とは法人の取締役,執行役,会計参与,監査役,理事,監事及び清算人,並びにこれら以外の者で法人の経営に従事している者のうち政令で定める者をいう(法人税法 2 条 15 項)。企業は定款で役員を定義しているが,その対象は多様である。従って単に役員という文言が使用された場合に役員の対象者が異なり,例えば,保険会社の会社役員賠償責任保険の約款では,役員として契約に会計参与及び監査法人を除くとして,これ等を役員の対象外としている。

本節では,まずこのような役員という職名が法令でどのように定義され,企業実務ではどのように用いられ位置付けられているのか,また,その役員の中で社外取締役はどのように定義されているかを会社法,会規,法人税法,東京証券取引所の規程,及び,会社の実務における役員の規程を整理して,それ等の定義規定における差異を明らかにする。

次に,監査役設置会社には監査役が置かれているのに何故社外取締役が必要か,社外取締役を置くとすれば,その位置づけとして監査役との間で如何なる職務分担をすべきかが課題である。この点に関しては,これまでにさまざまな議論が繰り返されてきた。¹⁰⁹監査役は取締役の職務の執行が法令と定款に違反していないかを監査する違法性監査と計算書類及び付属明細書を監査する会計監査を行うが,監査役の監査は違法性監査のみか,あるいは妥当性監査にも及ぶのかに関してこれまでに多くの学説がある¹¹⁰。監

¹⁰⁹ 例えば,社外取締役選任に関して,企業統治研究会報告書 経済産業省企業統治研究会 5 頁(2009)に「監査役設置会社においても社外又は独立取締役を設置する意義は,取締役の業務執行に対する監督に加え,当該社外取締役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るかとする助言機能を期待されることが求められる。」との考え方があるが,他方「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),」日本経済団体連合会(2009)によると,「会社法は大企業に対して委員会設置会社と監査役会設置会社の 2 つの機関設計を用意しており,これらの間に優劣はなく,監督と執行の分離という観点から,制度的には両者は等価値なものとして設計されている。(中略)会社法では,取締役会による監督機能に加えて,社外監査役を半数以上含む監査役(会)による取締役の業務執行に対する監督が存在し,執行に対して 2 段構えのモニタリング機能が存在している。監査役は業務執行を行わない会社役員であるという点で,社外取締役以上に経営からの独立性が高く,欧米諸国企業における執行に対するモニタリング機能に勝るとも劣らぬ仕組みである。日本の仕組みは,業務執行を行わない会社役員(非業務執行の会社役員)である監査役(会)と,業務執行を担う取締役を中心とした取締役会という二つのモニタリング機関が並存しているという点で,優れているともいえる。」という意見もある。

¹¹⁰ 鈴木・竹内・前掲注(4) 287 頁,江頭・前掲注(1)『株式会社法』490 頁,神田・前掲注(12)『会社法』221 頁,竹内・弥永前掲注(12)『株式会社法 講義』616 頁,弥永・前掲注(13)191 頁,泉田・前掲注(81)470 頁を参照。実務的には「監査報告作成時における監査役監査の視点・着眼点の考察」(日本監査役協会本部監査役スタッフ研究会,2010)に監査役は如何なる視点で監査を行うべきか詳述されている。それによると,「監査役は,取締役等の意思決定に関して,善管注意義務,忠実義務等が履行されているかどうか,以下の観点から監視・検証するとして,例えば意思決定過程が合理的かを判断するに,①法令・定款,決議権限規定等に準拠した意思決定か(取

査役と社外取締役が各々の権限に応じて職務分担を有効に発揮すれば、たとえ外国から理解を得にくい機関設計であっても、監査役は委員会設置会社の監査委員会と同等以上の役割が果たせると考えられる。ただし、2章2節で論じたように取締役会には様々な影響力を及ぼす要因があり、社外取締役がこれ等に対して監査役と適切な職務分担を行いつつその役割を実効あるものとするには、社外取締役に対して監査役に求められていると同様の独立性が重要である。

(2) 役員の定義規定における法的位置付け

社外取締役は役員であるが法令あるいは会社定款では役員の内容が明示される場合と明示されることなく単に役員という文言で規定される場合がある。

また、法的に定義された役員と企業実務上の定款の規定、慣例等における役員の職名と呼称とが異なる場合があり、法的な定義そのものも必ずしも同一ではない¹¹¹。

締役会、経営会議等の付議事項基準、招集手続き、議事運営等を含む)、②代替案や想定し得る利益・不利益等必要事項の検討・審議が行なわれているか、③必要な場合、配当案件について専門家の見解を反映しているか、また、意思決定内容が通常の企業経営者として明らかに不合理でないこととして、①集めた情報と適正な検討・審議に基づく合理的な結論となっているか、②想定し得るリスクが会社の経営にとって致命的なレベルでないこと」等を監査の指針として示している。このように監査の実務では妥当性監査と違法性監査を類別する文言は見られない。また、例えば、東京証券取引所の独立役員として、企業は社外取締役と社外監査役のいずれを選択してもよいので、その選択肢には違法性監査と妥当性監査の類別が考慮されているとは考え難い。また、アメリカの NYSE に上場する日本企業は、外国の会社として、外国企業に対する特例条項、すなわち 1934 年法の 10A-3(c)規定により、監査組織があるので、10A-3(b)(1)～(b)(5)を適用を受けないとされるが、当該監査組織である監査役の権限が妥当性監査に及ばないのであれば、適用の可否が問われかねない。いずれにせよ、実務上は監査役の権限が妥当性監査に及ばないことは合理的と考え難い。

- ¹¹¹ a)、会社法では、「役員」とは取締役、会計参与及び監査役をいう。(会 371 条 4 項、同 394 条 3 項)執行役又は会計監査人を加える場合には「役員等」とする。(会 423 条 1 項 b)会規では、「役員」とは取締役、会計参与、監査役、執行役、理事、監事その他これらに準ずる者であり、さらに、当該株式会社の取締役、会計参与、監査役及び執行役を「会社役員」とし規定している。(2006 年 2 月 7 日法務省令 12 号 最終改正：2010 年 9 月 30 日法務省令 33 号 1 編、総則 1 章、通則 2 条 (定義)(3)、また、会社役員のうち、社外取締役又は社外監査役を「社外役員」と定義している。
- c)、独占禁止法における「役員」とは、理事、取締役、執行役、業務を執行する社員、幹事若しくは監査役若しくはこれらに準ずる者、支配人又は本店若しくは支店の主任者であり、役員の範囲を広く規定している。(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律 2 条 3 項 d)、法人税法は、課税を行う必要性から細則が規定されており、「役員」とは法人の取締役、執行役、監査役、理事、幹事及び清算人並びにこれら以外の者で法人の経営に従事している者のうち政令(法人税法施行令 7 条 役員の範囲)、(法人税法 2 条 15 項 役員の意義)に定める者は、法人の使用人(職制上使用人としての地位のみを有する者に限る)以外の者でその法人の経営に従事している者で定めるものをいう(会 2 条 15 項)。法施行令 7 条 (役員の範囲)で規定された法人の使用人以外の者でその法人の経営に従事している者には、相談役、顧問その他これらに類する者でその法人内における地位、その行う職務等からみて他の役員と同様に実質的に法人の経営に従事していると認められる者が含まれることに留意する(役員の範囲に関する法人税基本通達 9-2-1)。法人税法 2 条 15 号 (定義)に規定する役員には、会計参与である監査法人又は税理士法人及び持分会社の社員である法人が含まれることに留意する(法人である役員に関する法人税基本通達 9-2-2)。この規定で相談役、顧問その他これらに類する者が対象になっていることが注目される。法人税法 71 条では使用人兼役員とされない役員は次の者と規定してい

従って、まず法令で定義されている役員の規定を整理して、その中で社外取締役は如何なる位置付けで定義されているのかを明らかにする必要がある。会社法では、株式会社と役員及び会計監査人との関係は、委任に関する規定に従うが（会 330 条）、役員を選任又は解任する株主総会の決議は、議決権を及ぼすことができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の過半数をもって行う（会 341 条）。この場合の役員には、会計監査人と執行役は含まれない。取締役、会計参与、監査役、執行役又は会計監査人は、その任務を怠ったときは株式会社に対して、それによって生じた損害を賠償する責任を負うが（会 423 条）、これ等の者は「役員等」であって、執行役と会計監査人が含まれる。この条項によれば「等」の部分に執行役と会計監査人が該当することになるが、責任の一部免除（会 425 条）、第三者に対する損害賠償責任（会 429 条）、連帯責任（会 430 条）に関しても、「役員」ではなくて「役員等」が対象である。

会規の定義規定では、「役員等」は会社法 423 条 1 項に規定する役員等をいうと規定しているが（会規 2 条 2 項 52 号）、他方、「役員」とは取締役、会計参与、監査役、執行役、理事、監事その他これらに準ずる者をいう（会規 2 条 3 項 3 号）として「役員」の対象が会社法よりも拡大されていて、理事、監事その他これらに準ずる者も含まれる。また、「会社役員」（会規 2 条 3 項 4 号）、「社外役員」（会規 2 条 3 項 5 号）の定義規定によると社外取締役は会社役員であり社外役員である。

公開会社は事業報告の内容として株式会社の「会社役員」に関する事項を含めなければならない（会規 119 条 2 項）。各事項には会社役員の氏名、会社役員の地位及び担当、当該事業年度に係る会社役員の報酬等、当該事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかとなった会社役員の報酬等、各会社役員の報酬等の額、又はその算定方法に係る決定に関する方針を定めているときは、当該方針の決定の方法、及びその方針の内容の概要、当該事業年度に係る当該株式会社の会社役員の重要な兼職の状況、会社役員のうち監査役又は監査委員が財務及び会計に関する相当程度の知見を有している者であるときは、その事実、そのほか、株式会社の会社役員に関する重要な事項等を記載しなければならない（会規 121 条）。「会社役員」のうちに「社外役員」が存在する会社に対しては、上記の事項のほかに当該社外役員の兼職あるいは兼任、活動状況、責任限定契約、報酬等に関して事業報告に記載すべき内容が規定されている（会規 124 条）。

このように社外取締役は法的位置付けとして、「役員」、「役員等」、「会社役員」、「社

る（法人税法施行令 71 条）。代表取締役、代表執行役、代表理事及び清算人、副社長、専務、常務その他これらに準ずる職制の地位を有する役員、取締役（委員会設置会社の取締役に限る）会計参与及び監査役並びに監事。職制上の地位を有する役員の意義として法人税法施行令 71 条 1 項 2 号（使用人兼務役員とされない役員）に掲げる「副社長、専務、常務その他これらに準ずる職制上の地位を有する役員」とは、定款等の規定又は総会若しくは取締役会の決議等によりその職制上の地位が付与された役員をいう（職制上の地位を有する役員の意義、法人税基本通達 9-2-4）。法人税法はこのように規定して企業実務との対応がとられている。

外役員」のいずれにも該当するが、東京証券取引所の規程¹¹²の独立役員の対象でもある。現行の法制度では、親会社あるいはグループ会社からの派遣者が子会社の社外取締役を選任されることに対する制限がないことが問題と考えるが、社外取締役に関する情報開示として、「企業内容等の開示に関する内閣府令」¹¹³、「会規の社外役員の規定」¹¹⁴、東京証券取引所の「独立役員の規程」¹¹⁵等があるが、内閣府令では「有価証券届出書及び有価証券報告書の記載内容として役員が社外取締役又は社外監査役に該当する場合には、その旨を欄外に注記する。社外取締役又は社外監査役の提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容（ない場合はその旨）を記載する」、留意事項として「社外取締役又は社外監査役が他の会社等の役員若しくは使用人である、または、あった場合における当該他の会社等と提出会社との利害関係が含まれること、金融証券取引所が開示を求める社外役員の独立性に関する事項を参考にすることができること」と示されている。会規では社外役員が親会社又は当該親会社（当該株式会社に親会社がない場合には、当該株式会社）の子会社から役員としての報酬等を受けているときは、当該報酬等の総額を開示しなければならないとしているが、東京証券取引所の有価証券上場規程、同施行規則では、「独立役員として、a. 当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者又は過去に業務執行者であった者、b. 当該会社を主要な取引先とする者、若しくはその業務執行者等又は当該会社の主要な取引先、若しくはその業務執行者等に該当するにも拘らず指定した場合には、その理由をコーポレート・ガバナンス報告書に開示しなければならない」と規定している。会社法と会規はともに情報開示の規定であって、アメリカの SEC あるいは NYSE に規定されているように上場に制限を加えるものではなくて、開示情報の内容は開示する側の自主判断に委ねられている¹¹⁶。

かかる諸規程のもとに、企業実務は如何に行われているかの例を以下に考える。企業では、社長、副社長、専務、常務、理事等が役員として任じられている場合があるが、これ等は取締役あるいは執行役である場合と、いずれにも該当しない場合があつて、一

¹¹² 有価証券上場規程 436 条の 2（独立役員の確保）

¹¹³ 2012 年 3 月 30 日内閣府令 20 号

¹¹⁴ 社外役員が当該株式会社の親会社又は当該親会社（当該株式会社に親会社がない場合にあっては、当該株式会社）の子会社（当該親会社が会社でない場合におけるその子会社に相当するものを含む）から当該事業年度において役員としての報酬等を受けているときは、当該報酬等の総額（会規 124 条 8 項）を開示する。

¹¹⁵ 有価証券上場規程施行規則 211 条 6 項 5 号、6 号

¹¹⁶ もっとも、東証は独立役員の確保に係わる企業行動規範上の遵守事項を定めていて（上場規程第 436 条の 2、及び施行規則 436 条の 2）1 名以上の独立役員の確保及びその適切な届出が行われない場合は、企業行動規範に違反したものとして、公表措置、上場契約違約金の徴求、改善報告書・改善状況報告書の徴求、特設注意市場銘柄への指定など所定の措置を講ずることがあるとしている。また、独立性に関する判断基準について、事前相談要件を設けていて（上場管理に関するガイドラインⅢ 5.3 の 2）上場会社は、独立役員として届出ようとする者が、これ等の事由のいずれかに該当している場合は、必ず事前相談をするようにとしている。これらの規程は証券取引所による独立役員の独立性の判断と違反に対する制裁措置を伴うものであり、その効果が期待される。

般には会社が自由に設けた職名あるいは処遇である。すなわち、企業内で役員に任じられているとしても法に基づく役員又は役員等に該当しない場合があり得る。

企業内で CEO 兼代表取締役,あるいは CEO 兼代表執行役と呼称するのは稀であり,それ等の者を社長と呼称するのが一般的である。また,公印は代表取締役あるいは代表執行役と表示した印章よりも,取締役社長あるいは執行役社長とする場合が多い。取締役会に会長が出席しても,社長が取締役会議長を務める場合がある。代表取締役会長という職名であっても取締役会議長でない者,あるいは取締役でないが会長という職名の者が存在する会社もある。執行役が取締役に選任されることは制限されていないので(会 402 条 6 項),委員会設置会社では取締役兼代表執行役社長が存在する場合がある。

社長,専務,常務等は必ずしも法的には取締役あるいは執行役でなくてもよいので,同一社内に複数の社内カンパニーと称する組織を設けて,それぞれに社長という職名を付して,同一企業内に取締役あるいは執行役ではない社長が複数名存在することがあり得る。執行役員は会社法の定義規定による執行役ではない。また,理事を役員とする会社と使用人を理事とする会社があるなど役職の多様化が見られる。例えば,会社の事業部門をそれぞれカンパニーとして,その部門を統括する責任者を当該カンパニーの CEO あるいは社長とした場合に,それ等の者がそれぞれ取締役あるいは執行役であれば,会社を代表する権限を有する者と認められる名称を付したとして,会社は,その者の行為について善意の第三者に対して責任を負うと考えられる(会 354 条)。すなわち,現行法では表見代表取締役(会 354 条),表見代表執行役(会 421 条)の規定で株式会社を代表する権限を有する者と認められる名称を付した場合に,その者の行為は善意の第三者に対して責任を負う。社内カンパニーの CEO あるいは社長が当該会社の取締役ではなくて理事を含む使用人の場合にはこれ等に該当しない。しかし,職名の外観への信頼を保護するという趣旨に照らすならば,これ等の者に対して(会 354 条)の類推適用を認めることも考えられる¹¹⁷。また,例えば,各法令,定款における役員の定義規定を「取締役,会計参与,監査役,執行役,理事,監事その他これらに準ずる者」¹¹⁸に一元化すれば,取締役,執行役ではない社内カンパニーの CEO あるいは社長,執行役員を「これらに準ずる者」とすることが可能と思われる

また,法人税法施行令第 7 条に規定している「法人の使用人以外の者で,その法人の経営に従事している者」として,相談役,顧問その他これ等に類する者で,その法人内における地位,その行う職務等を勘案して,他の役員と同様に実質的に法人の経営に従事していると認められる者を「役員等」に含めて株式会社の役員としての権限を有する

¹¹⁷ 最判昭 35・10・14 民集 14 卷 12 号 2499 頁,最判昭 52・10・14 民集 31 卷 6 号 825 頁,弥永・前掲注 (13)171 頁,弥永真生『最新重要判例 200 商法』87 頁(弘文堂,3 版,2010),江頭・前掲注 (1)『株式会社法』384 頁を参照。

¹¹⁸ 2006 年 2 月 7 日法務省令第 12 号最終改正:2010 年 9 月 30 日法務省令第 33 号第 1 編,総則第 1 章,通則第 2 条(定義)

者と解することも選択肢と考えられる。

(3) 監査役との職務分担の意義

監査役設置会社には監査役が設けられているのに、何故社外取締役が必要かという議論が繰り返されてきた。日本の監査役（会）制度は度重なる法制度改正を踏まえて、権限、役割、企業における位置付けが改善された。監査役制度は委員会設置会社の監査委員会と同等以上の独立性を有する監督機関に相当するにもかかわらず、委員会設置会社の機関設計を念頭に置いた一部の外国の機関投資家からは理解されにくいとされている。監査役は株主総会で選任され、取締役の職務の執行を監査する役割があるが、その監査の内容には取締役の職務の執行が法令と定款に違反していないかを監査する違法性監査と計算書類及び付属明細書を監査する会計監査が含まれる。¹¹⁹

これらの監査を経営者に対して独立性をもって行うためには、兼任の禁止、社外監査役の選任等が義務付けられている（会 335 条 2 項、3 項）。監査役は取締役が不正の行為をし、若しくは当該行為をするおそれがあると認めるとき、又は法令若しくは定款に違反する事実、若しくは著しく不当な事実があると認めるときは、遅滞なく、その旨を取締役会に報告しなければならないが（会 382 条）、定款の記載事項の違反の事実、若しくは著しく不当な事実を把握するには、取締役の行為の妥当性監査におよぶ権限が必要と思われる、監査役の監査の権限を違法性監査に限定すべきではないと思われる。

監査役は取締役会への報告と共に、職務の執行の是正を求めることが認められており、必要に応じて株主総会を招集して監査結果を株主総会で報告する。さらに取締役の行為の差止を請求して、裁判所に判断を求めることが出来る¹²⁰。監査役会はすべての監査役で組織されて、職務として（会 390 条）監査報告の作成と常勤監査役の選定及び解職、監査の方針、監査役設置会社の業務及び財産の状況の調査の方針、その他の監査役の職務の執行に関する事項の決定を行うことができる。かかる体制と権限を備えた独任性の監査役（会）を有する監査役設置会社に、何故、社外取締役が必要か、社外取締役の役割は何か等の議論があり、他方、社外取締役を選任しない理由に監査役が存在することを挙げることがあるが、監査役と社外取締役は同一職務と同一の権限を有するものではな

¹¹⁹ 日本監査役協会の監査役監査基準（2009年7月9日改正版）によると、監査の内容は「業務監査」と「会計監査」に大別されて、業務監査として「取締役の職務の執行の監査、取締役会の意思決定の監査、取締役会の監督義務の履行状況の監査、内部統制システムに係わる監査、競業取引等の監査、事業報告等の監査」を行い、会計監査は「会計監査人の職務の遂行が適正に行われることを確保するための体制、会計監査人の報酬等、会計方針等の監査、計算関係書類の監査」を行う。

¹²⁰ 監査役に関しては、会 381 条 2 項、同 382 条、同 383 条 2 項、3 項、同 384 条、同 385 条 1 項 2 項、同 386 条、同 849 条を参照。監査役は、会社が取締役を訴えるか否かの判断を行うとともに、取締役に対する株主よりの提訴請求を受ける。ただし、これは、取締役会に代わって訴訟継続の是非を調査し、判断して、その結果にもとづき会社が提訴請求を却下の申立てをするアメリカの特別訴訟委員会の役割とは異なる。株主代表訴訟において当該会社が被告である取締役に補助参加するには、監査役の同意が必要である（会 849 条）。

い。

法的に定義付けられている「業務執行の決定」と「業務の執行」及び「監督」に関して、企業の実態は既述のように取締役会議長には代表取締役兼 CEO が任ぜられ、専務取締役、常務取締役等は平取締役よりの昇任者であって、しかも実務上は経理、資材、購買、研究開発等を管掌する「業務執行取締役」であり、その他の取締役も各事業部門を管掌する使用人兼取締役であり、これ等の者は一般に社内取締役である。従って、取締役会における「業務執行の決定」と「業務の執行」及び「監督」は渾然一体となっていて区分し難い。かかる取締役会が「代表取締役及び、代表取締役以外の者であって、取締役会決議によって取締役会設置会社の業務を執行する取締役として選任された者」を監督することによる「自己監査」を防ぐために、取締役でない者として監査を行う監査役の存在意義がある。

もっとも、これまでは例えば専務取締役あるいは常務取締役の中の 1 人が次期社長に選定される場合に、取締役会を構成する取締役の若返りが図られて、専務取締役あるいは常務取締役であった者は監査役に任ぜられるか、グループ会社あるいは子会社の役員に選任されるので、監査役は取締役の退任後の処遇、あるいは名誉職的な存在の場合もあった。かかる位置付けの監査役の場合には監査対象とする代表取締役、あるいは他の取締役に対して、アメリカの裁判例で示されているような(Beholden)¹²¹と(Affiliated Person)に類する関係が生じやすい可能性があった。しかし、近時の度重なる法改正により監査役の独立性と権限が強化された¹²²。他方、監査役は取締役ではないので、取締役会における議決権がないことが監査役の権限の限界として指摘されている。仮に議決権を有すれば、取締役会における監査役の権限は強化されるが、取締役会の「自己監査」に加わることになり監査の独立性を損ないかねない。これまでに監査役(会)に関して、例えば、監査役(会)の同意権を決定権とすること、会社法と金商法の整合性をはかる(期ずれの解消、開示の一元化等)、即効性のある差止請求権の拡充等の指摘がある。これ等を踏まえつつも、現行法では、まず、監査役と社外取締役が適正な職務分担をしつつ連携による実効をあげることが合理的な選択肢と思われる¹²³。

監査役設置会社の社外取締役は、「業務執行の決定」(会 362 条 2 項 2 号)と「業務の執行」(会 363 条 1 項, 2 項)が実務上は渾然一体となった取締役会¹²⁴を構成する取締役として他の社内取締役と同様に、取締役会が有する「取締役の業務の執行を監督」(会 362 条 2 項)の権限と責任を負う。取締役会が適正な「業務執行の決定」と「業務の執行」を行い、自己監査に偏しない「取締役の業務の執行の監督」を行うためには、

¹²¹ ORACLE 判決で、恩義がある (beholden)は単に利害関係者との経済的な関係を有することを意味するのではなくて個人的な関係又は他の関係も含まれるとされた。本稿 4 章 4 節参照。

¹²² 「監査役監査基準」日本監査役協会 (2006)を参照。

¹²³ 西山芳喜「監査役監査権限の範囲と機能の強化」,浜田道代＝岩原紳作編『会社法の争点』(有斐閣,2009)170 頁 (2009),を参照。

¹²⁴ 代表取締役と業務執行取締役は取締役会の構成員として業務を執行する。

社外取締役の独立性が重要である。監査役設置会社における監査役監査が、仮に「違法性の監査」に限られるとしても、取締役は「違法性の監査」と「妥当性の監査」の両方を行うので¹²⁵、独立性の要件を備えた社外取締役が「妥当性の監査」を行えば、社内取締役あるいは監査役と異なる役割を果たすことができる。他方、社外取締役が自己監査に陥ることなく監督の役割を実効あるものとするには、社外取締役が取締役会の過半数であることが望ましいとする提言がある¹²⁶。しかし、仮に取締役会を構成する取締役の過半数を社外取締役とした場合には、残りの過半数に満たない取締役によって妥当な「業務執行の決定」と「業務の執行」が可能かという問題を生じるので、社外取締役を過半数とすることは合理的と考え難い。近時の傾向として取締役総数を10名前後とする会社が多いが、業務執行取締役若しくは使用人兼取締役ではない社外取締役を、例えば6名とすれば「業務執行の決定」と「業務の執行」に任せられる社内取締役は4名となり、執行役を置かない監査役設置会社における取締役会の職務行うのは困難になると思われる。

アメリカとイギリスの独立取締役にかかわる法制度は、「業務の執行」は執行役が行なうモニタリングモデルを対象としたものであり、外国の機関投資家の視座もモニタリングモデルを念頭に置いたものと解されるが、その考え方が日本の監査役設置会社に適合するとは考え難い。¹²⁷

アメリカの1934年証券取引所法 § 10A(m)(3)(A)では、証券発行体(会社)に対して、委員の全員が独立取締役により構成された監査委員会の設置を義務付けている。§ 3(a)58の規定では、監査委員会を設置しない会社は、取締役会が監査委員会の任に該当するとして、Exchange Act 10A-3に基づいて定められたNYSE等のSROの規程による独立性の要件が取締役全員に課せられることになる。ただし、現在は外国の会社(foreign private issuer)に対する例外規定があり(general exemption)、NYSEに上場する日本の会社の監査役会が監査委員会と類似のもの、すなわち(similar body)とされていて例外になっている。この規定除外のための要件は詳細に規定されているが¹²⁸、他方、この例外規定には機関投資家等からの反対意見もあり、今後の法改正の可能性を否定できない。

日本の監査役会がNYSE規則の(similar body)としての位置付けを継続可能かは今後の課題であるが、仮にこの例外規定が削除されれば、NYSEに上場する日本企業は監査

¹²⁵ 取締役の監視義務に関して、最判昭48・5・22民集27巻5号655頁。

¹²⁶ 日本国内の各界の提言(本稿2章4節)を参照。

¹²⁷ 日本の監査役設置会社の取締役会と米欧の委員会設置会社における取締役会では機関設計が異なるので、取締役の過半数あるいは全員を独立取締役とする米欧の法制度を画一的に取り入れることは合理的ではない。現行の法制度で社外取締役の効果を高めるには、例えば2名以上の社外取締役を選任して、そのうち1名を取締役会議長とすることが考えられる。しかし、社外取締役は一般に非常勤であるため、取締役会議長を実務的につかさどれるか否かは疑問である。

¹²⁸ Exchange Act 10A-3(c)(3)

委員会を設けるか、あるいは取締役全員を独立取締役として選任せざるを得なくなる。¹²⁹また、委員会設置会社であっても日本の現行の監査委員会における社外取締役の独立性の基準では、NYSEの独立取締役の基準に適合しない可能性がある。独立性を有する社外取締役が選任されて取締役会に存在すれば、監査役との連携により各々の職務と権限を分担、補完しつつ一定の監督の効果をあげ得ると考えられるが、そのためには社外取締役の独立性を如何に担保するか、また、過半数に満たない社外取締役が如何にして監督の実効を果たすかが課題である。

第4節 社外取締役にしかかわる各界の提言と選任の状況

前節で述べたように、現行の社外取締役をめぐる様々な問題が存在するが、これまで各界で、これ等の問題に関して議論と提言が行われてきた¹³⁰。本節では、まず日本の社外取締役に關する各界の検討と提言の状況¹³¹を参照し、次に日本の代表企業である東京証券取引所一部上場会社の社外取締役の選任状況¹³²を概観して考察する。

社外取締役に關する提言は、これまで国内外で繰り返し行われていて、特に、海外機

¹²⁹ 中間試案の監査・監督委員会設置会社制度は、監査役会設置会社及び委員会設置会社と共に第3の会社制度として発足の見込みとされる。

¹³⁰ 神作裕之「取締役会の独立性と会社法」、内田交謹「日本企業の取締役会の進化と国際的特徴」日本私法学会第77回（2013年度）大会のシンポジウム、商事法務2007号41頁（2013）を参照。

¹³¹ 各界の近時の検討、提言として、例えば「会社法制に対する関係各界の要望事項」別冊商事法務347号（2010）に以下が挙げられている。

「新コーポレート・ガバナンス原則」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム（2006）「企業価値研究会による2008年6月の主要提言を実行する法的枠組みの導入を」経済産業省企業価値研究会（2008）、「企業統治研究会報告書」経済産業省企業統治研究会（2009）、「日本経済の再活性化に必要な対日直接投資拡大に向けたコミットメントの改正を」（2009）、「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」金融審議会金融分科会（2009）、「公開会社法（仮称）、制定に向けて」民主党公開会社法プロジェクトチーム（2009）、「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」東京証券取引所（2009）、「上場制度整備の実効計画2009」東京証券取引所（2009）、「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」東京証券取引所上場制度整備懇談会（2009）、「独立取締役（社外取締役）、制度に関する中間報告」日本取締役協会（2009）、「独立取締役コード」日本取締役協会（2009）、「上場会社へ独立社外取締役の選任を義務付ける企業統治委員会統治の改革」経済産業省企業統治研究会（2010）、「今後の企業統治の在り方について」経済産業省（2010）、「独立役員に期待される役割」東京証券取引所上場制度整備懇談会（2010）、「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」日本取締役協会（2010）、「公開会社法要綱案」日本取締役協会（2010）、「企業の競争力強化に資する会社法制の現実を求める」日本経済団体連合会（2010）、「日本的コーポレート・ガバナンスのさらなる深化」経済同友会（2010）、「コーポレート・ガバナンス原則」企業年金連合会（2010）等。

¹³² 東京証券取引所が公開している「コーポレート・ガバナンス情報サービス」を使用して各社の開示情報を検索条件別に検索した数値をもとにして集計した。集計は2009年12月現在であり、対象は一部上場企業1681社であるが、このうち監査役設置会社は1633社（97.1%）、委員会設置会社は48社（2.9%）で、一部上場企業のうち親会社のある企業、すなわち上場子会社数は171社（10.1%）であり、内訳は監査役設置会154社（9.4%）、委員会設置会社17社（36%）である。2009年以降も同様の傾向がみられる。例えば、東証・前掲注（67）によると、2012年における東証1部上場会社の組織形態は監査役会設置会社（97.5%）、委員会設置会社（2.5%）であり、親会社を有する上場会社は監査役会設置会社（10.2%）、委員会設置会社（28.6%）である。

関投資家からの指摘と提言¹³³及び GMI, ワトソン・ワイアット, EIRES などによるコーポレート・ガバナンスに関わる格付, 評価では社外取締役の導入状況とその独立性の可否が判断要素となっていて, 日本の企業に対する評価は低いことが注目される¹³⁴。

他方, 既述のように, アメリカの連邦証券法 (Securities Exchange Act of 1934), SEC 規則 (general rules and regulations) 及び NYSE の上場規程, イギリスの統合規範並びに OCED の「コーポレート・ガバナンス原則」等では独立取締役の選任に関する考え方及び法制度が定着しつつある。

(1) 日本国内の各界の提言

日本では, 「社外性」と「独立性」は別の解釈であるとして, その扱いについては個々の上場企業の情報開示と証券取引所による対応に委ねられている。日本では法的に独立取締役が規定されていないので, 東京証券取引所はアメリカの独立取締役に近い要件を設けて, その要件に適合する社外取締役, あるいは社外監査役を独立役員として確保して届出るように上場企業に義務付ける規程を設けた¹³⁵。このことは企業が独立性のない者を社外取締役として選任することがあり得ることを想定していると思われ, 現行法の社外取締役に「社外性」はあっても「独立性」の有する者と有しない者が混在することになる。もっとも, 独立役員に指定していない社外役員の独立性に関しても情報開示を求めているので, その情報により独立役員である社外取締役と独立役員でない社外取締役の独立性の内容を対比することができる。少なくとも 1 名以上確保しなければならない独立役員は社外取締役又は社外監査役のいずれでも良いとしながらも, 社外取締役を確保するとすることが望ましいとする努力規程が設けられた。¹³⁶

このように社外取締役に独立性を求め, 選任を義務付けるソフトローは整備されつつ

¹³³ 例えば, 在日アメリカ商工会議所 (The American Chamber of Commerce in Japan) は「日本のすべての上場企業のコーポレート・ガバナンスを強化するという会社法改正の本来の目的の確実な達成を」という意見書 (Viewpoint 2011) を発表している。Asian Corporate Governance Association, Hong Kong は 2009 年 12 月に「ACGA 日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」を発表しているが, これにはシンガポール (Aberdeen Asset Management), オランダ (APG Asset Management), (PGGM Investments), カナダ (British Columbia Investment Management Corporation), アメリカ (California Public Employee's Retirement System), (California State Teacher's Retirement System), (TIAA-CREF), イギリス (F&C Asset Management), (Governance for Owners), (Railway Pension Investments), (Universities Superannuation Scheme) が共同提唱機関となっている。

¹³⁴ 例えば, Governance Metrics International (GMI) 本社がアメリカのシアトルにある市場調査会社で世界の 45 ヶ国 4,207 社に対してコーポレート・ガバナンスに関して 1.0~10.0 のレーティングを行って発表しているが, 2009 年 9 月に発表した内容によると, 対象とした 39 ヶ国の中で日本は 3.32 で 36 位となっている。イギリスは 2 位で 7.36, アメリカは 5 位で 7.18 であり, 日本に対するレーティングが低い理由として, 主に独立取締役が選任されていないことをあげている。従って, 独立取締役を選任しない限りは, この位置付けに大きな変動はないものと思われる。

¹³⁵ 東証有価証券上場規程 436 条の 2, 同規程施行規則 211 条 4 項 5 号, 226 条 4 項 5 号を参照。

¹³⁶ 東証・前掲注 (135), 445 条の 4 を参照。

あるが、その効果は現行法に独立取締役の定義規定と選任を義務づける規定がないため、企業の定款自治に委ねざるを得ない¹³⁷。

また、日本に多数存在する非上場大会社は、これ等の上場規程の適用を受けないので、上場大会社と非上場大会社のそれぞれのコーポレート・ガバナンスに差異を生じる可能性がある。

かかる状況にありながらも、社外取締役の導入に対して慎重な意見があり、その理由として、監査役が機能しているので、それに加えて社外取締役を選任したとしても有効に機能するとは限らない¹³⁸、社外取締役の存在と企業業績との相関が実証されない¹³⁹¹⁴⁰、人材難等¹⁴¹を挙げている。しかし、これ等は経営者が社外者の導入に消極的であること、監督を行う社外取締役の位置づけの問題、監査役と社外取締役の職務と権限の捉え方¹⁴²等に主要因があると思われる。

「内部統制システム構築は取締役会の決議」（会 348 条 3 項 4 号、4 項）と有価証券

¹³⁷ 会社法の強行法規性に関して江頭・前掲注（1）『株式会社法』53 頁、川村正幸「会社法の強行法規性と定款自治」浜田・岩原編『会社法の争点』（有斐閣、2009）16 頁（2009）を参照。

¹³⁸ ただし、企業年金連合会は「機関投資家からみた日本企業の企業統治の課題」企業統治研究会報告資料（2009）で、「社外取締役に期待することとして、少数株主の代理として株主価値向上をサポートする立場から、経営執行者を監督、評価することである」として、社外取締役の選任はそれに機能するとの見解である。また、東証コーポレート・ガバナンス白書（2013）67 頁によると監査役会設置会社が社外取締役を選任している理由として「業務執行に対する監督・監査を行うために最適、経営に対する意見・アドバイスの提供」をあげている。

¹³⁹ 社外取締役の導入と企業業績の相関に関しては、精緻に分析した研究結果が発表されているが、それらには相関があるとするものと無いとするものの両論が存在する。例えば、湯浅琢生他「社外取締役と企業業績」ISFJ 日本政策学生会議・政策フォーラム（2006）、入江和彦他「社外役員の独立性と企業価値・業績」経営財務研究第 28 巻第 21 号 38 頁（2008）、内田交護「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」商事法務 1874 号 15 頁（2009）、コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンスの関連性の研究に関する海外の実証研究例の紹介として、2008 年 12 月 2 日の経済産業省の第 1 回企業統治委員会では資料に、Yermack の研究（1996）を引用して企業パフォーマンスの代表的な指標の一つである Tobin'sq（実物資本の再取得価格で評価した実物資本の価格に対する企業価値の比率）、と取締役会内部の独立取締役の比率の高さには相関関係が見られないとされる。同資料には、宮島・新田「日本企業における実証研究」（2007）による社外取締役の比率と業績変化の間には正の相関関係があるとする指摘も紹介されている。

¹⁴⁰ 独立性の高い社外取締役の導入と企業の外国人持ち株比率の相関に関して、新田敬祐「独立取締役の導入は海外投資家の市場参加を促すか」経済産業研究所報（2009）では、外国人投資家は投資の意思決定に社外取締役の独立性を考慮している可能性が高いと指摘しているが、三輪晋也「日本企業における取締役会の構成と外国人株主の株式所有」国土館大学政経学会、国土館大学政経論叢 152 号 105 頁（2010）では、社外取締役比率と外国人持ち株比率の増加確率には有意な関係は無いこと、また独立取締役比率と外国人持ち株比率には負の関係があるとしている。もっとも外国人投資家の視座は様々と思われる。

¹⁴¹ この点に関して、神谷高保「社外取締役の需要と供給」ジュリ No.1155、132 頁（1999）大田洋「委員会設置会社機関設計柔軟化と監査・監督委員会設置会社」商事法務 1914 号 16 頁（2010）を参照。

¹⁴² 東証・前掲注（20）によると、社外取締役を選任していない理由として、企業は社外監査役の存在を挙げているが、外国人投資家を中心に社外監査役は取締役会における決議権が無いこと、取締役の選解任権が無いこと等から、社外監査役は社外取締役の代わりにはなり得ないとの意見が多い。

報告書「コーポレート・ガバナンス及びリスク管理・内部統制に係る取組み状況」（金商法 24 条）の開示，及び東京証券取引所の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」，「独立役員届出書」の提出などは投資家へのアカウンタビリティの向上，取締役的信認義務の履行を求める効果が期待できるが，重要なのは，これ等の開示情報の形成プロセスの公正性である。第三者は企業経営者あるいは開示情報の作成部門が恣意的ではない公正な情報を提供しているという前提にもとづき判断するのであって，仮に企業が恣意的に虚偽記載（会 429 条 2 項）を行ったとしても，役員等が当該行為について注意を怠らなかつたことを主張した場合には，第三者がそれに対抗して虚偽記載を立証することは，費用対効果を含めて実務上は困難を伴うと考えられる。

社外性は株主総会で付与されたものではなく，第三者に対して客観的でなければならないが，現行法では会社の提案に基づく候補者が株主総会で選任されれば，社外取締役としての選任は有効であり，社外性を有する社外取締役として登記される（会 911 条 3 項）。「会社法は事前規制を最小限として規制緩和を図ったので，市場による規律と公正さを確保する制度，ないしは規定の整備が不可欠」¹⁴³であり，社外性を独立性と置換えるとすれば，対象が委員会設置会社のみでなく監査役設置会社も対象となるので，社外監査役との関係を含めて画一的，一義的に判断できなければならないので改正は大変との指摘がある。¹⁴⁴

(1) - 1 企業統治委員会の報告書¹⁴⁵の結論で注目すべきは「社外性」の要件を「独立性」の要件に置き換ええない，枠組みの手段の選択については，法改正を行わないで証券取引所による対応に委ねるとしたことである。ただし，このような枠組みとするには，最低限，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」役員が存在することが前提であり，その独立性の確保に関しては，コーポレート・ガバナンスの実効性の確保との両面を勘案して，当該企業にとり最適な統治構造が株主との対話の中で合意形成できるように企業側の考え方につき開示の充実等を求めることとしている。

社外取締役の導入については社外取締役の役割，機能等を開示する，社外取締役を導入しない場合は当該企業独自の方法で企業統治体制を整備，実行することについて開示するとして，これ等が現実的な結論とされた。

この結論によれば社外取締役の要件と独立取締役の要件は異なるものであり，社外取締役を独立取締役と置き換える法改正は行わないが，独立役員，すなわち独立取締役に類する独立性を備えた役員を確保すべきであるとして，それを証券取引所の規程に定めることを求めたものと解される。また，社外取締役の選任を義務付ける法改正を行なは

¹⁴³ 森本 滋「大会社の管理運営と会社法制の現代化に関する要綱試案」商事法務 1699 号 5 頁 (2004),を参照。

¹⁴⁴ 森本 滋他「2012 年商法改正と経営機構改革（下）」商事法務 1653 号 33 頁 (2003)を参照。

¹⁴⁵ 企業統治委員会の報告書（2009 年 6 月 17 日）を参照。

ず、企業の情報開示に委ねられた。

(1) -2 金融庁金融審議会の報告書¹⁴⁶

この報告書によると、社外取締役及び監査役と会社との関係及び独立性に関する会社の考え方についての開示を拡充するとして、社外取締役を中心とした取締役会については、例えば取締役会の 1/3 又は 1/2 以上が独立社外取締役であることが望ましいとしている。また、1 名ないし複数の独立性の高い社外取締役を選任する、監査役会・内部監査・内部統制担当役員等と連携をはかる、上場会社はそれぞれのガバナンス体制の内容とその体制を選択する理由を開示すること等が示されている。取締役会の 1/3 又は 1/2 以上を独立社外取締役とすることは海外機関投資家の提言と共通する部分があるが、監査役会設置会社に対する現実性としては既述の通り課題である。

2011 年における上場会社の不祥事により、日本の資本市場に対する投資者の信頼が損なわれたとして、資本市場の公正性と透明性を高めるため、有価証券報告書及び有価証券届出書に記載すべき社外取締役または社外監査役に関する情報記載に関して改正が行われて、有価証券報告書等に「コーポレート・ガバナンスの状況」に関する事項の開示を義務付けた。¹⁴⁷

(1) -3 東京証券取引所¹⁴⁸は、2004 年 3 月に「上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に向けて」、2004 年 3 月に「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を示したが、「この原則の考え方は、1999 年に制定された OECD コーポレート・ガバナンス原則及び、そのための下敷きとなった OECD に対する民間諮問委員会報告書の主要な部分と共通する考え方に立っており、原則の各項目も OECD コーポレート・ガバナンス原則の構成に準拠して整理された」¹⁴⁹とされる。続いて、「決算短信に開示されてい

¹⁴⁶ 金融庁金融審議会金融分科会報告「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)を参照。

¹⁴⁷ 「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」(2012 年内閣府令第 20 号)により、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正されて、それに従い有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの体制」について、以下の開示が義務付けられた。(a)コーポレート・ガバナンス体制の概要・当該体制を採用する理由、(b)財務及び会計に関する相当程度の知見を有する監査役又は監査委員の有無、(c)社外取締役・社外監査役と内部統制部門との連携、(d)社外取締役・社外監査役の設置状況・設置していない場合の理由等。その他、役員報酬、株式保有の状況、議決権行使結果に関しての内容の開示が義務付けられた。

¹⁴⁸ 東京証券取引所は、金商法 3 章 1 節 3 款の金融商品取引業者であるが、株式会社（非上場）であるため、自主規制業務に特化した東京証券取引所自主規制法人が 2007 年に東京証券取引所から分離して設立された。この法人が東京証券取引所上場規定に基づき、上場適格性、情報開示の審査、判断を行っている。

¹⁴⁹ この原則では、取締役会、監査役会の役割として留意点に下記をあげている。

「取締役会と監査役（会）等による経営のモニタリングとして、a.経営者による業務執行について客観的な判断を下すのに適した取締役会・監査役（会）等の体制、b.取締役会・監査役（会）等が経営の監督に責任をもって臨む体制の整備、c.取締役会・監査役（会）等が業務執行状況の適法性と妥当性について合理的な判断を下すのに必要な内部統制等の体制の整備、経営者と会社の利害を適切な方法で積極的に一致させることによる会社の価値の最大化に向けた経営者の動機づけ、善良なる管理者としての注意義務・忠実義務の履行状況の確保や違法行為・社会通念上不適切な行為の阻止が可能な取締役相互の監視体制の整備」である。この点に関しては東証

たコーポレート・ガバナンスに関する施策等の情報」にかえて、「コーポレート・ガバナンス報告書」の提出を各社に求めて、その結果を東京証券取引所のホームページに公表することとした。これは従来、決算短信の表示内容では、記載内容が、各社の判断に委ねられていたものを改正して、各社は東京証券取引所が定めた「コーポレート・ガバナンス報告書の記載要領」に従って詳細な記載を義務付けたものである。

2007年4月には、「上場制度総合整備プログラム2007」を公表したが、このプログラムでは「直ちに実施する事項」（第一次実施事項）、「具体案を検討のうえ実施する事項」（第2次実施事項）、「検討を継続する事項」に分けて検討が進められた。

各社が提出した「コーポレート・ガバナンス報告書」のデータをもとに、「コーポレート・ガバナンス白書2009」を公表したが、各社のコーポレート・ガバナンス体制の状況について、組織形態、取締役会の議長、取締役の選任状況及び人数、社外取締役の属性、社外取締役と会社との関係、社外取締役を選任している理由、社外取締役を選任していない理由、社外取締役のサポート体制、委員会に関して各委員会の人数、常勤委員の比率、各委員会の取締役の構成、委員会設置会社形態を採用している理由を総合的に分析している。2009年9月には「上場制度整備の実行計画2009（速やかに実施する事項）」を公表、それに基づき、12月に「一般株主保護のため、上場内国株券の発行者に対して1名以上の独立役員の確保を求めるものとするほか、会社情報の適時開示の際に最低限求める開示事項を明確化する」ための業務規定の一部改正を行い、この改正に基づき「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の記載要領が改正された。¹⁵⁰「コーポレート・ガバナンス白書2011」には、これ等を反映した各社の状況が報告されている。2011年8月には、各社から提出された独立役員届出書の集計結果も公表されたが、独立役員としての社外取締役の確保に対する企業の消極姿勢と独立役員の独立性の要件等に問題があるのみならず、上場会社の経営者による企業価値の重大な毀損行為が相次いで発生したとして、2012年5月には有価証券上場規程の一部改正を行った。このような経過を経つつ、証券取引所としてのコーポレート・ガバナンス改善に対する様々な対応が継続的に行われている。しかし、基本は情報開示に委ねられるので、趣旨が厳正に徹底されて、実効を得られるかは企業経営者の姿勢に委ねられている。

(1) -4 日本取締役協会は、2005年8月に取締役会・監査役会併設の「ガバナンス・ベストプラクティス・コード」、同年10月「独立取締役コード」、2009年6月「独立取

「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」8頁（2009）を参照。

¹⁵⁰ 改正項目として盛り込まれたのは、①現状のガバナンス体制を採用している理由、②社外取締役を選任している場合は、社外取締役の役割・機能、社外取締役を選任していない場合は、社外取締役に期待される機能を代替する会社独自の取組、③監査役機能強化に向けた取組状況、④社外取締役・監査役の独立性についての会社の考え方、⑤独立役員の確保の状況である。なお、コーポレート・ガバナンスに関する記載要領は2013年7月版（監査役会設置会社・委員会設置会社兼用）で参照できる。<http://www.tse.or.jp/rules/cg/principles/>（最終検索2014年1月12日）

締役制度に関する中間提言¹⁵¹」，同年 9 月に「上場企業のコーポレート・ガバナンス（社外取締役）調査（2009）」，2013 年 8 月「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」，同年 10 月「臨時国会に向けた意見書～複数独立取締役選任の義務化について～」，2014 年 2 月「取締役会規則における独立取締役の選任基準」，2014 年 7 月社外取締役・取締役会にかたいされる役割について」をそれぞれ発表した。

(1) -5 企業年金連合会¹⁵²は，2005 年 5 月に発表した「コーポレート・ガバナンス原則」で，取締役の少なくとも 3 分の 1 は社外取締役とする，社外取締役は当該企業と利害関係を一切有しない「独立性」を要し，その旨を十分な説明が行なわれなければならない，CEO が取締役会の議長を兼ねることは好ましくない，CEO が強いリーダーシップを発揮してスピード感のある経営判断・執行が出来る体制を確保するには，会長，社長経験者が取締役など影響力の強い地位に留まっていないことが重要との原則を示した。

以上の各界の指摘，提言の主要論点は共通しているが，注目すべきは，取締役会の 1/3 又は 1/2 以上を社外（独立）取締役として，その選任と独立性の定義を義務付けるために，会社法及び証券取引所の規程を改正してはどうか，独立性のある社外取締役とみなさないとする条件として，「当該企業の従業員，または，上級管理職である（あった）者，当該企業の大株主又はその利益を代表する，当該企業と取締役を相互に派遣している者，当該企業と重要な取引関係がある（近い過去にあった）別の会社の経営者または従業員，当該企業のアドバイザー，取締役または上級従業員のいずれかと近親の親族と関係を有する者，当該企業と会社間で相互兼任の取締役，あるいは当該企業の取引間で影響力に大きな差をもつ（強い影響力を有する）取締役と実質的なつながりを有する者」等が示されていることである。

これらは，すでに長期にわたり繰り返し議論されてきた内容であり，さらに，上場規程の改正，立法化への提言¹⁵³があるが，一方では慎重論もあって，いまだに議論と検討の途上にある。

(1) -6 経団連は，2006 年 6 月に「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，社外取締役の導入義務化，社外役員の独立性強化には反対，独立取締役の存在と企業のパフォーマンスとの関係は立証されていない，アメリカでは株主の

¹⁵¹ 中間提言では，①独立取締役は経営者に対する監督・牽制機能を果たすため重要，②独立取締役がその役割を果たすためには，企業側の協力が不可欠，③日本の株式市場の活性化のためには，証券取引所による独立取締役についての自主規制が有益としている。

¹⁵² 1967 年に厚生年金保険法に基づき厚生年金基金の連合体として設立され，平成 16 年の法改正で企業年金連合会となった。

¹⁵³ 上村達男『会社法改革』85 頁（岩波書店，2002）に公開会社法の構想が示されたが，その後，公開会社要綱案第 11 案，政党による公開会社法 PT 提案，日本公認会計士協会の会社法改正性に関する要望書等がある。これ等には，基本的内容として，情報開示制度，会計制度及び監査制度を金商法上の制度に統合すること，独立取締役の導入など，コーポレート・ガバナンスの強化，企業結合法制の導入等が盛り込まれている。

権利が日本より弱い、アメリカの社外取締役には、経営者の友人と知人が就任している場合が少なくない、諸外国との制度や実態等の違いを十分に踏まえる必要がある、我が国も自国の制度について積極的に情報発信すべき、社外監査役及び社外取締役の適格性は形式的な要件ではなく、総合的実質的に判断すべきである」との意見表明があり、2009年4月に、「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)」¹⁵⁴を発表したが、社外取締役の義務化、独立取締役には引き続き慎重な見解を述べている。¹⁵⁵

(1) ー7 法制審議会・会社法制部会は、これまでの議論と提言を踏まえ、かつ日本企業の現状、海外機関投資家の意見なども勘案して、両論併記の形で2011年12月に「会社法制見直しに関する中間試案」、それに対するパブリック・コメントを反映させて、「要綱案(以下要綱)」を公表した。ただし、この「要綱」には、独立取締役の文言は含まれていない。今後、「要綱」の立法に至るまでには紆余曲折と長期間が見込まれるとの指摘もある。¹⁵⁶ しかし、会社法制度への明文化として一定の方向性を示しているので、今後の法制度改正の基軸と位置づけられる。¹⁵⁷

¹⁵⁴ この提言の背景として、近年、欧米政府や機関投資家から日本企業のコーポレート・ガバナンス制度の見直しを求める要求が出されているほか、金融庁の金融審議会による「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」、経済産業省「企業統治研究会」、東京証券取引所の「上場制度整備懇談会」などにおいて、コーポレート・ガバナンスに関する議論がある。これ等の提言では、コーポレート・ガバナンスの改善・強化に向けて、日本企業が真摯に取り組んでいる現状を説明するとともに、コーポレート・ガバナンスのあるべき姿についての日本の経済界としての考え方を改めて明らかにし、対外的に理解を求めていくことによって、わが国の企業や資本市場に対する信頼性の一層の向上につなげていきたいとしている。

¹⁵⁵ (ア)社外取締役が存在すれば、ガバナンスとして優れているという形式論は無意味であり、ガバナンスのあり方としては、各企業の自主的な選択を認めるべきとしている。また、適正な監督を行う識見や能力を備えた取締役がいるかどうか(取締役の質)については、開示情報に基づいて判断すべきとしている。(イ)社外性要件の独立性要件への見直し・社外役員のあり方については、形式的要件を厳格化するのではなく、多様性が認められるべきであり、充実した開示によって株主の判断に委ねるべきとしている。

¹⁵⁶ 例えば、アメリカの議決権行使助機関として日本株を保有する海外機関投資家の議決権行使に大きな影響を与えているISS(Institutional Shareholders Services Inc.)は、3,000社以上の日本の株主総会に関与していると言われていたが、そのISSの2012年の日本向け議決権行使助言基準(概要)によると、「2012年1月時点で、法務省は全ての上場会社に対して最低でも1人の社外取締役の義務付けを検討中である。しかし、企業からの強い反対によりその実現性は不透明であり、実現するとしても数年先の見込みである。ISSは法令、上場規則の動向にあわせ、本ポリシーを見直すものとする。」としている。(ISSはアメリカMSCIの一部門の議決権行使助言機関で、コーポレート・ガバナンス指数を開発し、コーポレート・ガバナンス体制の格付け等を行っている)。「要綱」は「会社法の一部を改正する法律案」として2013年第185回国会に提出されたので、2014年の通常国会で成立して施行は法令で定められる。但し、社外取締役の選任義務付けは要綱に盛り込まれていない。

¹⁵⁷ 中間試案を取りまとめた法務省民事局参事官室によると、「社外取締役に期待される機能としては、(i)経営全般の監督機能(ii)利益相反の監督機能があると考えられる。中間試案では、このような社外取締役の機能を活用するための現行法の見直しの方向性として、一定の会社に社外取締役の選任を義務付けることの可否と社外取締役の機能を活用しやすい新たな機関設計として監査・監督委員会設置会社制度を創設することの二つの方向性が挙げられている」坂本三郎「会社法制に関する近時の動向」商事法務1954号36頁(2012)を参照。

特にこれまでの監査役会設置会社及び委員会設置会社の制度に加えて、新たにそれ等の中間に位置するとも考えられる監査・監督委員会設置会社の制度が提示されたことは注目される。

(2)監査・監督委員会設置会社

近時の公開大会社の不祥事¹⁵⁸に対して、「個別会社の問題であって、すべての会社を同一視できない」という意見があるが、監査役、監査委員会あるいは独立役員、内部監査制度、その他ゲートキーパー等が存在しているにも拘わらず不祥事が発生したのであって、その状況はアメリカにおけるエンロン事件の発生環境と類似している。個別の問題ではなく、市場構造とその規律が現状でよいのかという問題として捉えるべきと考える。¹⁵⁹日本では監査役会設置会社と委員会設置会社のいずれかの選択制になっていて、両者をめぐる現行法制度の問題点の指摘と改正提案が重ねられてきたが、法制審議会法制部会の要綱は、これ等を踏まえて第3の機関設計を提案した。この制度は監査役会設置会社と委員会設置会社の法制度と実務をめぐる問題に対する法制度の改正案として位置付けられるので、その内容を概観する。

この要綱は、取締役会の監査機能の充実という観点から、委員会設置会社とは別に業務執行と監督の分離を図りつつ監査を担うとともに、経営者の選定あるいは解職等の決定に関与して、監督機能をはかる社外取締役を複数置くことを内容とした監査・監督委員会設置会社制度をもうけるものである。この制度では現行の監査役会設置会社と異なり、監査役は置かない、また、委員会設置会社と異なり指名委員会、報酬委員会を置かず執行役も置かないで、(会 363 条 1 項各号)に掲げる取締役が業務を執行する。また、会計監査人を置かなければならないとしている。かかる機関設計のもとに監査・監督委員会は、委員3人以上の取締役で組織して、その過半数は、社外取締役でなければならないが、当該監査・監督委員会設置会社、若しくはその子会社の業務執行取締役、若しくは支配人その他の使用人又は当該会社の子会社の会計参与、若しくは執行役を兼ねることができない。監査・監督委員会及び各監査・監督委員は、それぞれ、委員会設置会社の監査委員会及び各監査委員が有する権限と同様の権限を有する。

監査・監督委員会設置会社の取締役会は、株式会社の業務の適正を確保するために必要な体制の整備について、決定しなければならない。この制度の趣旨からして監査・監督委員会が経営者から如何にして独立性を確保するかが重要であるが、そのための仕組みとして監査・監督委員である取締役の選任は、その他の取締役とは別に、株主総会の

¹⁵⁸ オリンパス事件、大王製紙事件等。飯田秀総「オリンパス事件・大王製紙事件について」大証金融商品取引法研究会（2012）を参照。

¹⁵⁹ 例えば、「いわば市場全体がそのような問題に対して機能していない、市場の規律を成り立たせるゲートキーパーとかいろいろな要素それぞれが十分な機能を果たしていなかったことを示したことになる。」という指摘がある。岩原紳作・中西敏和「会社法見直しへ向けた課題と展望—中間試案とりまとめを振り返って—」商事法務 1956 号 10 頁（2012）を参照。

決議によるものとして、その選任に関する議案を株主総会に提出するには、取締役は監査・監督委員会の同意を得なければならない。

また、監査・監督委員会は、取締役に対して、監査・監督委員である取締役の選任を株主総会の目的とすること、又は監査・監督委員である取締役の選任に関する議案を株主総会に提出することを請求することができるものとするが、監査・監督委員である取締役の解任は、株主総会の特別決議による。監査・監督委員である取締役の選任、若しくは解任又は辞任について各監査・監督委員は、株主総会において、意見を述べることができるし、監査・監督委員である取締役を辞任した者は、辞任後最初に招集される株主総会に出席して、辞任した旨及びその理由を述べるができる等監査・監督委員である取締役には選任、解任、辞任に関して監査役会設置会社の監査役に類する独立性確保の仕組みが講じられている。

監査・監督委員である取締役の任期は、監査役会設置会社の監査役の任期が4年であるのに対比して、2年としたのは取締役であることを考慮したものと考えられるが、他の取締役の任期が1年であるので、差の1年が独立性の担保に関わるものと解される。

監査・監督委員である取締役は、その他の取締役と様々な差異があるので、監査・監督委員である取締役の選任に対する提案、同意等にかかわる実務上の手当てが必要と考えられる。取締役会から取締役に対する決定の委任を認める業務執行の範囲は、現行法の監査役会設置会社の場合よりも広く考えられていて、取締役会は、その決議によって、重要な財産の処分及び譲受け並びに多額の借財（会 362 条 4 項の規定にかかわらず）の決定を取締役に委任できるとしている。監査・監督委員会設置会社には、執行役を置かないのであるから、例えば委員会設置会社の執行役に委任する内容を取締役会に委任することがあり得ると考えられる¹⁶⁰。

ここで注目すべきは、監査・監督委員会及び各監査・監督委員は、それぞれ、委員会設置会社の監査委員会及び各監査委員が有する権限と同様の権限を有するとされるので権限と構成に関する限り委員会設置会社の監査委員会に類似している¹⁶¹。

¹⁶⁰ 取締役会が取締役に委任するか否か、さらに検討すべき内容として以下が挙げられている。監査・監督委員会設置会社の取締役会の決議によって、支配人その他の重要な使用人の選任及び解任、支店その他の重要な組織の設置、変更及び廃止並びに社債を引き受ける者の募集に関する重要な事項（会 362 条 4 項 3 号から 5 号まで）の決定も取締役会に委任することができるものとするかどうか。また、例えば、次の（ア）又は（イ）のような要件を満たす場合に、取締役会の決議によって、その決定を取締役に委任することができるものとするかどうか。（ア）監査・監督委員会設置会社の取締役の過半数が社外取締役であること。（イ）重要な財産の処分及び譲受け並びに多額の借財以外の重要な業務執行（委員会設置会社において、執行役に決定の委任をすることができないものとされている事項を除く）につき、取締役会の決議によって、その決定を取締役に委任することができる旨の定款の定めがあること。

¹⁶¹ この制度に対して、パブリック・コメントでは、賛成 32 団体（経団連、関経連、東証など）反対 20 団体（日弁連、同友会など）であるが、企業がこの制度を導入するか否かは選択制であるので、委員会設置会社制度の場合と同様に積極的反対ではなくても、監査・監督委員会設置会社制度を選択しないとする選択肢の選択が可能である。

この制度は、現行法制度の機関設計に対するこれまでの指摘、論点の調整を図りつつそれらを勘案した制度と解され、現行の監査役会設置会社から委員会設置会社への移行の停滞への代案としては一定の効果があると考えられる。例えば、監査役に代わる監査・監督委員は取締役なので、取締役会における議決権があり、監査委員と同等の機能があるので社外取締役としての選任の義務付けと要件も監査委員に近い。言い換えれば、監査役会設置会社に委員会設置会社の監査委員を存在させたことに近似している。他方、監査・監督委員には監査役の独任性が存在するの否かは検討の対象であり、監査役は内部統制システムを活用するが、監査・監督委員会設置会社では会計監査人を置くこと等の差異をどう考えるべきか等が課題である。

また、委員会設置会社における指名委員会、報酬委員会は置かないので、社外取締役である監査・監督委員が実務的に如何にして経営者と取締役会に対して監督効果を発揮できるか¹⁶²、要綱では監査・監督委員は3人以上で構成して、その過半数は社外取締役でなければならないが、仮に平均的な公開大会社の取締役数を10人とした場合に、監査・監督委員は3人であり、過半数である2人が社外取締役という構成になる。その2人は非常勤であり、監査役を置かないので、事実上は7～8人の常勤取締役により取締役会が運営される。すなわち、常勤1人の監査・監督委員と2人の社外取締役である監査・監督委員会が経営者と取締役会の監督を行ない、執行役を置かないので7人の取締役が業務の執行を行うことになる。これまで監査役が取締役会の決議権を有することに対して自己監査となる懸念が示されてきたが、社外取締役であっても取締役である監査・監督委員が経営者及び取締役会に対して監査・監督を行うので自己監査に対する解釈論が必要と考える。

かかる制度が現行の監査役会設置会社、あるいは委員会設置会社よりもコーポレート・ガバナンスの改善と改革として位置付け得るのか、海外の機関投資家の視座で理解を得られるのかは今後の検討の対象である。また、現行の監査役会設置会社及び委員会設置会社に加えて、第3の選択肢を会社法制度に加えるとすれば、例えば、同一の株主が3種の異なる制度の会社の株を所有した場合には、それぞれに関する法令と定款の差異の理解が必要であり、また同一グループの中に3種の異なる制度の会社が存在し得るので、同一グループ内に機関設計の異なる複数の定款が存在することになる。

外国機関投資家の視座あるいはアメリカにおける外国企業としての日本企業へのSEC、NYSEの規定の適用にも影響が生じるともの考えられる。¹⁶³

¹⁶² 落合誠一「指名、報酬の部分への連動が確保されていない監査・監督委員会設置会社は、取締役会の監督機能が十分に発揮されない面があり、制度として疑問」との指摘がある。商事法務1965号29頁（2012）

¹⁶³ アメリカではThe Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection ActのSEC.952.報酬委員会の独立性(compensation committee independence)により、1934年法(15U.S.C.78 et seq.)にsection 10C 報酬委員会 (Compensation Committee)を追加(amend)して、SECに対して報酬委員会の設置と独立性を上場規則に入れて、これに従わない会社を上

この制度を委員会設置会社制度の後退と考えるべきか、監査役会設置会社の前進と考えるべきかの両論があるが、いずれにせよ選択制であるので、委員会設置会社の場合と同様に選択肢としては認めるが、選択しないままとして監査役会設置会社に留まる可能性も考えられる。また、監査・監督委員会設置会社制度の創設は、会社法制度と、その運用の複雑化も課題である。

(3) 外国の機関投資家の提言

(3) -1 カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS) ¹⁶⁴

CalPERS はエンロンとワールドコム破綻により大きな損失を被ったが、2001 年～2002 年にわたり、SOX 法の立法化に際して専門的な協力を行った。CalPERS が示す独立取締役の基準は、SOX 法の規定をさらに詳細に具体的に定めたものである。年金基金の投資にあたり、その対象とする企業に対して、コーポレート・ガバナンスのあり方を示すと共に、評価基準を規定しているので参照する。

CalPERS が 2010 年 2 月に発表した「説明責任を有するコーポレート・ガバナンスの国際原則 (Global Principles of Accountable Corporate Governance)」(以下「原則」) 規定に、独立取締役に関する内容として、「取締役 (会) の独立性と指導力 (Board Independence & Leadership) III-B-1」と「独立取締役の定義, appendix A-7・appendix B」に、「①取締役会は少なくともその過半数は独立取締役で構成されなければならない、②取締役会は実態のある過半数 (substantial majority) ¹⁶⁵の独立取締役で構成されるよう努力すべきである、③CEO を含めない独立取締役のみによる少なくとも 1 年に 1 回の定期的な経営会議 (independent executive session) を開催して独立取締役が議長を務める、④各社は定期株主総会の開催招集通知 (Proxy Statement) に当該会社の取締役会による「独立性」の定義を開示しなければならない、その定義は少なくとも後述する規定を包含しなければならない、⑤取締役会議長は社外取締役 (独立取締役) でなければならない、⑥CEO が議長を兼任するのは限られた場合であり、その場合は株主総会の開催招集通知に兼任が株主の最大の利益になることを明記しなければならない、⑦指導的な社外取締役を指名しなければならない、⑧CEO を新たに選任する場合、

場させないことを規定するよう求めた。SEC は 10C-1 の規定にもとづき、NYSE、NASDAQ 等で上場する会社には独立した報酬委員会の設置を義務付けた。この法的な枠組みは SOX 法の場合に類似している。日本では委員会設置会社に移行しにくい理由として、指名委員会、報酬委員会の存在があげられているが、その対応策とも解される指名委員会、報酬委員会を置かないで監査・監督委員のみを設置する機関設計はアメリカの法制度の方向性と逆であり、今後の検討課題と思われる。

¹⁶⁴ CalPERS は長年にわたり日本の経産省、日本貿易振興機構 (JETRO)、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム、JCGF、日本年金機構等との協力関係で、日本のコーポレート・ガバナンス改革の推進に努力しており、日本における外国機関投資家として高い位置付けにある。

¹⁶⁵ 過半数 (substantial majority) については、(1) The National Association of Corporate Directors NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism no.1996、(2) The Business Roundtable's Principles of Corporate Governance (2004) を参照。

取締役会は CEO と会長との兼任の是非を検討しなければならない、⑨退任した CEO は取締役とし任ぜられるべきでなく、少なくとも取締役会のもとにある委員会に留まることは禁じられなければならない、⑩取締役会はすべての取締役が経営幹部に接する手段を持たなければならない、⑪監査委員会、指名委員会、報酬委員会の委員は、社外取締役により構成されなければならない、さらに取締役会は株主の代理として監視の責任がある、また、取締役会が経営委員会のような法定以外の委員会の設置を決定した場合は、その委員会の責任と委員を開示しなければならない」としている。

取締役会議長の独立性に関して、CEO が取締役議長を兼任する場合には、指導的独立取締役(Lead Independent Director)を指名して、その者を CEO と独立取締役間の力の均衡を維持するために、取締役会への情報の流れ、議題、スケジュールの承認権を有し、さらに、社外取締役又は独立取締役による会議の議長、取締役会議長の不在時における取締役会の議長役、独立取締役と取締役会議長との連絡役及び取締役・取締役会の評価に関する主導的な役に任ぜられることとしているが、これは、取締役会に大きな影響力を有する取締役会議長は独立取締役であるべきとの考え方が根底にあると解される。

「独立取締役の定義」として、独立取締役の評価ガイドライン (guidelines for assessing director independence) には下記の条件に該当する者は、独立取締役とはみなさないとしている。

「現在又は過去 5 年間¹⁶⁶に当該取締役又はその親戚 (relative) ¹⁶⁷の者が当該会社に雇用されたか、あるいは関係会社 (affiliates) ¹⁶⁸ に雇用されたか取締役であった者」、
「当該取締役、又はその親戚で現在又は過去 5 年間に当該会社の役員より 5 万ドル以上を受領して顧問あるいはコンサルタント¹⁶⁹としてサービスを提供した会社の従業員、業務執行役員¹⁷⁰又は会社の 20%以上を所有する者であった場合」、「当該会社の顧問ある

¹⁶⁶ The Council of Institutional Investors Corporate Governance Politics, Director

Independence Standards, Council of Institutional Investors, 21 頁 (2006)にも同様な基準が定められている。

¹⁶⁷ 配偶者、両親、子、継子、兄弟姉妹、義理の父母、義理の子、義理の兄弟姉妹、伯父 (叔父)、伯母 (叔母)、甥、姪、従兄弟、当該取締役の全ての同居人をいう。

¹⁶⁸ 次のように定義付けられている。一つの法人が 1 人あるいは 1 人以上の者との取り決めにより、当該法人以外の法人を所有しているか、あるいはその法人の 20%以上の議決権を有する株式を所有している場合、その法人は関係会社である。ただし、他にその会社を所有したり、当該会社以上の議決権を有する株式を所有している場合は除く。合併会社、合名会社の役員と従業員は、関係者の定義に含まれる。当該会社が 20%以上を所有している子会社は、関係会社である。関係会社には当該会社の前身の会社に該当する会社が含まれる。それは過去 5 年間に対等合併した一方の会社又は当該会社の 1 部となった時点で当該会社の 50%を超える売り上げ又は資産を所有していた会社が該当する。

¹⁶⁹ 法律事務所、監査人、会計事務所、保険会社、商業・投資銀行が対象であるが、限定されるものではない。会社に法律顧問としてサービスを提供する個人は、当該会社の従業員とみなす。

¹⁷⁰ executive officer とは経営責任者 (CEO)、執行責任者 (COO)、財務責任者 (CFO)、法務責任者 (CLO)、総務責任者 (CAO)等であり、さらに事業部門、営業、管理、経理等の会社の方針決定を掌管する幹部も含まれる。

いはコンサルタントである会社に関係しておらず、又は過去3年間¹⁷¹の如何なる12カ月間、当該企業から5万ドルを超える支払を当該会社から受けた経営幹部」、「当該会社を対象に20万ドルあるいは自社の連結の売上の2%¹⁷²のいずれか大きい額の支払、受領をする会社（顧客若しくは供給会社）の現従業員」、「当該会社から20万ドル以上あるいはその年度に自己の連結総収入の2%のいずれか大きい方の金額を受領するNPO（慈善団体を含む）と関係がある者」、「当該会社のCEO若しくは従業員が取締役に就任している別の会社に兼任取締役として雇用されている者」、「当該会社の親会社あるいは子会社と上記の如何なる関係かを有する者」、「既に述べた独立性の定義に該当しない者の家族」。

この独立取締役の評価ガイドラインによれば、独立取締役とみなさないケースとして日本の親会社と子会社の関係及びグループ会社の関係を有する者が対象になると考えられる。

(3)-2 在日アメリカ商工会議所 (ACCJ)¹⁷³

ACCJは、日米両政府に対して政策提言を行ってきたが、その内容は在日商工会議所意見書 (ACCJ Viewpoint) として公表されている。¹⁷⁴対日投資の障害と考える項目として、「3角合併の手続き、課税繰り延べ措置の硬直的運用、支店の株式会社化に関わるM&A取引に対する制限、企業買収防衛に関連して取締役会が設置する委員会の問題、独立取締役に関わるコーポレート・ガバナンス体制等」を指摘している。さらに「日本では社外取締役の要件は、アメリカ等コーポレート・ガバナンスの先進国ほど厳しくないため、例えば社外取締役の多くが親会社や関連会社出身者であるか、あるいは当該会社の大株主の会社の取締役を兼務している等、独立性の基準を満たしていない。その結果の一例として、ガバナンスメトリックス・インターナショナルは日本企業に独立取締役が少ないことを理由に挙げて、日本企業のコーポレート・ガバナンスに対する総合評価は世界の39カ国の中で36位と位置付けている」と指摘している。¹⁷⁵ACCJは企業価

¹⁷¹ NYSE Corporate Governance Rules 303A の独立性の基準を参照。

¹⁷² NYSE Corporate Governance Rules 303A の独立性の基準を参照。

¹⁷³ ACCJは、1948年にアメリカ企業40社により設立された外資系の経済団体であり、2010年現在の会員数は1,000社とされる。<http://www.accj.or.jp> (2013年3月30日最終検索)を参照。

¹⁷⁴ ACCJは、意見書を毎年継続的に公表しているが、社外取締役、独立取締役に関する日本で公表された多くの議論と提言を参照、評価して、その結果として意見を公表している。

¹⁷⁵ Governance Metrics International (GMI)は、2000年4月に設立され、世界の45カ国の主要企業4,200社を対象として独自の基準を設けて評価して、その結果を投資家等に提供している。コーポレート・ガバナンスに関しては、OECD、The Commonwealth Association for Corporate Governance、The International Corporate Governance Network、The Business Round Tableの原則を適用している。GMIが発表したコーポレート・ガバナンスに関する評価 (country ranking as of september 27, 2010, overall global rating)で、日本は39カ国の中で36位となっている。評価が低い理由として、GMIが評価の対象とした日本企業 (2009年)の96%は独立性のない取締役が過半数であり、45%は社外取締役が皆無であり、30%は業務執行取締役のみであることをあげている。

値研究報告書の「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」¹⁷⁶には賛意を表しつつも、その内容の実現に向けて法改正が必要としている。ACCJ は日米構造協議でアメリカ側として重要な位置付けにあるが、日本企業に対するアメリカの投資家への影響力がある。意見書で法改正の必要性を繰り返し述べていることが注目される¹⁷⁷。

(3)-3 Asian Corporate Governance Association (ACGA) ¹⁷⁸

ACGA は 2008 年 5 月に「日本のコーポレート・ガバナンス白書」を発表したが、その後、日本で発表された報告書に対する見解、主要論点を検討して 2009 年 12 月に「ACGA 日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」を公表した¹⁷⁹。この意見書は、①監査役との比較における独立取締役の役割、②株主総会と議決権の代理権行使、③第三者割当増資及びその他資金調達に関連した事項、④株式の持ち合いとその他株式投資、⑤会社と投資家の対話等に関して ACGA の考え方を示している。

これらの項目のうち独立取締役に関する主な論点として、独立取締役の一般的な要件には、会社の重要な意思決定に独立した視点を有し、企業会計を理解し、業務執行役と対等な議論が出来る専門性と権威を有して、会社が直面する環境及び社会的リスクに対して株主、当該企業の利益相反に配慮する能力を有することとしている。

独立取締役に該当しない者として「①当該企業のアドバイザー、取締役又は幹部従業員と結びつきのある親族又は個人を有する者、②当該企業の従業員又は管理者であった者、③他の業務執行役員又は非業務執行取締役と取締役の相互派遣の関係、又は重要な関連を有する者、④支配株主又は経営陣と関係を有する主要株主を代表する者、又は特別の利害関係を有する団体を代表する者、あるいはそのような団体の従業員であった者、⑤専門的なアドバイザー、主要供給者、顧客として当該会社と商業取引上の関係を有する者、⑥業績連動型の報酬、ストックオプション、年金の受給権者、⑦関連業界における競合他社で取締役の地位にある者」を挙げているが、これ等はこれまでに多くの他の提言と規定に示されている独立性の否認要件の内容に相当する。

¹⁷⁶ 「企業価値研究会報告書」経済産業省（2008）を参照。

¹⁷⁷ 「企業価値研究会による 2008 年 6 月の主要提言を実行する法的枠組みの導入を」3 頁（2008）では、独立取締役に関わる法改正として、以下を提言している。「グローバル・プラクティスに沿った独立社外取締役の定義を加える。独立社外取締役に任ぜられる取締役又は取締役候補者が独立社外取締役の定義に適合しているかを評価して、その当該者の判断の独立性に影響を与えたり、利益相反を発生させるような事実がある場合は、それを公表しなければならないことを会社法に規定すること。上場企業の取締役会を構成する取締役のうち少なくとも三分の一を独立取締役とすることを会社法、証券取引所上場規程に義務付けること。ある具体的な事項に関しての意思決定の権限を、取締役会が、独立取締役のみで構成する委員あるいは特定の取締役で構成される委員会に委任できるように会社法を改正すること。」

¹⁷⁸ ACGA は、アジアにおけるコーポレート・ガバナンスに関して、調査、支援、教育を行い、関係機関、機関投資家、会社、関連団体に対して働きかけを行う独立系の NPO として 1999 年に香港に設立された。

¹⁷⁹ ACGA は、これ等の内容を記載した提言書を法制審議会会社法制部会に提出した（2010）。
<http://www.acga-asia.org>（最終検索 2013 年 1 月 20 日）

ACGA は、日本の監査役の役割が取締役会及び取締役の監督にあるとしても、監査役の役割は違法性の監査であり、取締役会における議決権が無いので権限に制限がある、独立性の規定は証券取引所の上場規制のみではなく、会社法の改正が必要であるとしている。独立取締役を選任とした場合の人数は少なくとも 3 名以上とすべきとしているが、1 名しか選任されていない場合には外部からは形式的なものとして捉えられる可能性があり、日本の会社では取締役の人数が 10 名以上の場合が多いので、3 名は負担にならず独立取締役が機能する上でも妥当な人数としている。

大株主、主要取引先出身者である取締役を社外取締役と称すると海外投資家は、「独立取締役」と混同して、その独立性に疑義を生じるので当該取締役は非業務執行取締役 (Non-Executive Director) とすべきであり、この点を明確にするには会社法における取締役の定義を改正すべきであると提言している。

ACGA の意見書は、「日本の監査役制度は他の国では見られないもので、これまでは機能してきたが、今日的課題として独立取締役の役割との整合性が問題であり、独立取締役の選任の義務付けとのトレードオフになっている」と述べている。提言は 2008 年 5 月の「日本のコーポレート・ガバナンス白書」と本質的に変わっていないが、2009 年 4 月以降に示されたコーポレート・ガバナンスに関する日本の関係機関の発表に賛意を示しつつも、具体的で実行を確実にするためには、会社法の改正が必要であるとして、ACCJ と同様に独立取締役の必要性を提言している。この提言は監査役会設置会社及び監査役制度に踏み込んだものであるが AGCA の意見書も ACCJ と同様に、法改正の必要性を指摘していることは注目される。

(4) 社外取締役の選任の実態と課題

日本の一部上場会社における社外取締役の選任状況とその独立性の検証に用いたデータは、「東京証券取引所コーポレート・ガバナンス情報サービス」に検索条件を入力して得た数値を基に本研究で集計したものである。¹⁸⁰

対象とした一部上場会社総数 1682 社のうち、監査役設置会社は 1634 社 (97.1%)、委員会設置会社は 48 社 (2.9%) であり、委員会設置会社制度が発足して以来、委員会設置会社は微増である。また 1682 社のうち親会社のある会社は 171 社 (10.1%) であり、その中で監査役設置会社は 154 社、委員会設置会社は 17 社であり、委員会設置会社では親会社のある比率が高い。社外取締役を選任しているのは 906 社が 0 人、365 社が 1 人、220 社が 2 人、191 社が 3 人以上である。

¹⁸⁰ 東京証券取引所がコーポレート・ガバナンス情報サービスで公開している情報 (2010 年 1 月現在) に検索条件を入力して集計、作図したものである。その後同種の統計は多く発表されているが、数値に大きな変動は見られない。例えば、東証コーポレート・ガバナンス白書 2013 によると 1 部上場会社で監査役会設置会社は 97.5%、委員会設置会社は 2.5% である。(2010 年はそれぞれ 97.1%, 2.9%)

東京証券取引所一部上場企業である純資産の上位 100 社の取締役数は 1 社平均は 12.5 人であり、社外取締役を選任している 75 社の社外取締役数の平均は 2 人である。25 社（25％）が社外取締役を選任していない。東京証券取引所一部上場会社である委員会設置会社は 48 社あるが、このうち 17 社（35％）には親会社が存在する。

（各図の数値は取締役の人数を示す）

I 取締役数の分布

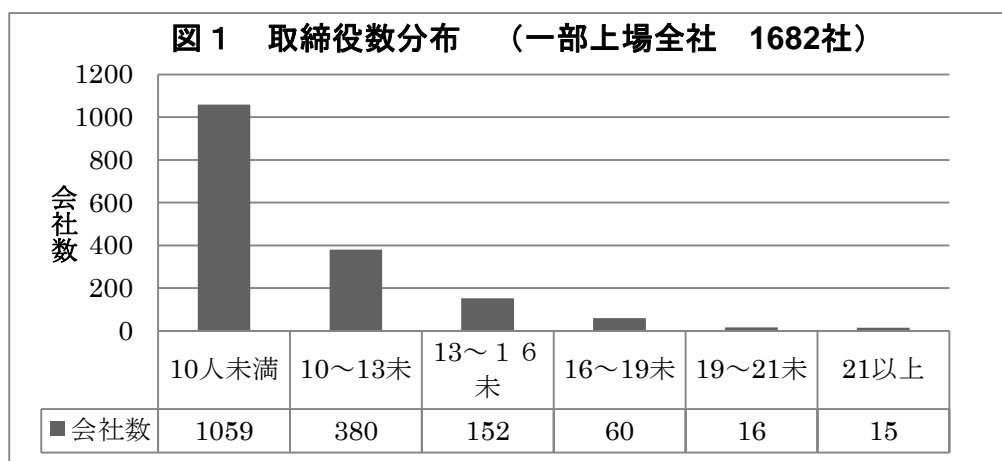


図 1 は東京証券取引所一部上場全社 1682 社における各社の取締役数の分布であるが、近年 1 社当たりの取締役数は減少傾向にあり 10 名未満が 57% で過半数の会社の取締役会が 10 名未満の取締役で構成されていることから、取締役会における審議と決議の柔軟性、迅速性に一定の効果をあげているものと考えられる。

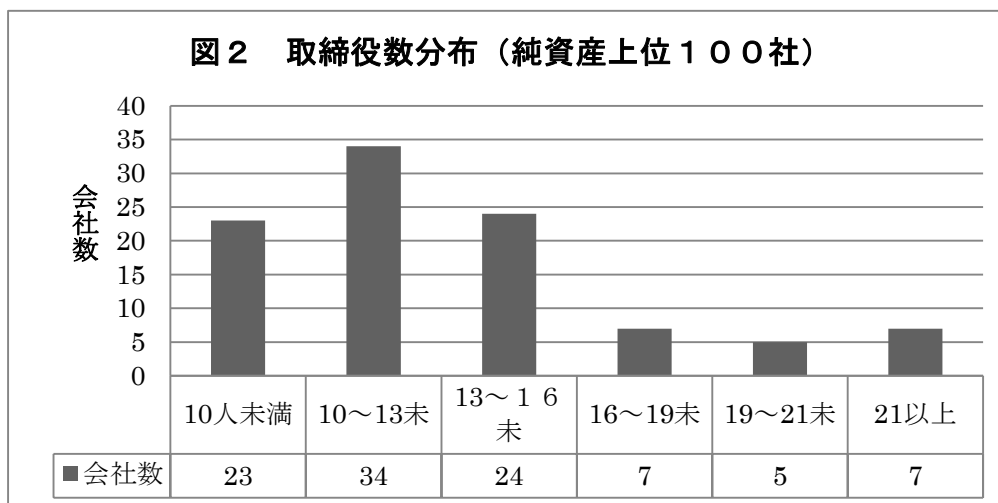


図2は純資産上位100社における各社の取締役数であるが、企業規模の大きい会社では過半数の57%が13人未満である。

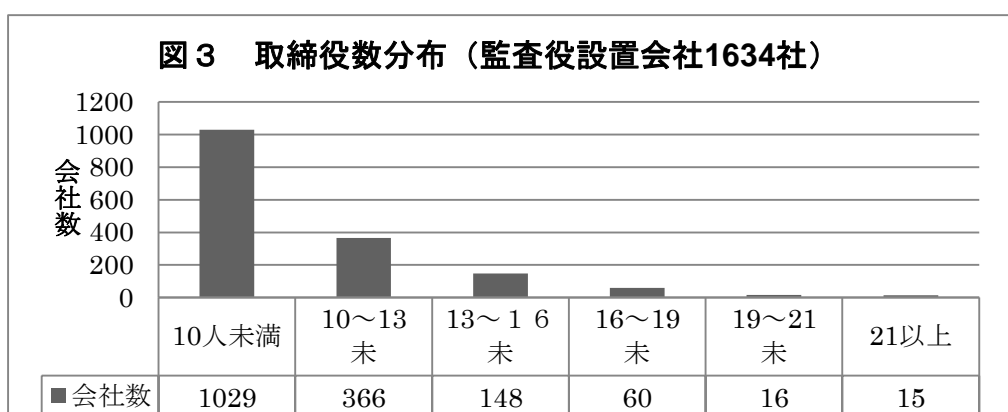


図3は監査役設置会社における取締役であり、63%が10人未満である。

公開大会社の取締役会を構成する取締役10名程度とする方向性が反映されているが業務執行取締役会あるいは使用人兼取締役が過半数を占めているのが一般的である。

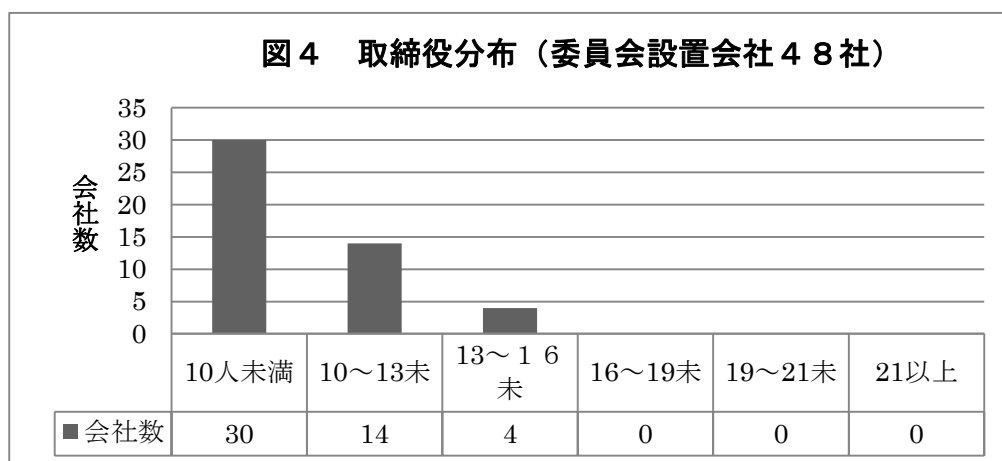
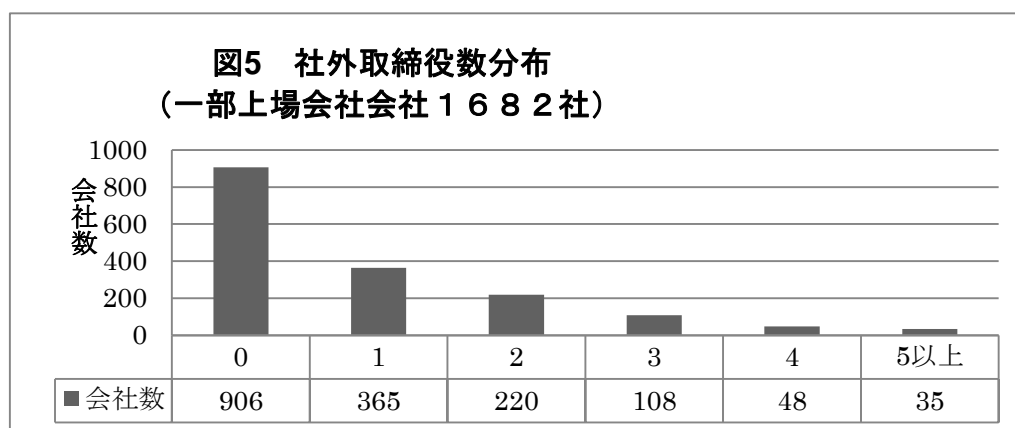


図4は委員会設置会社における取締役数で10人未満の会社が63%であるが、この中には執行役である者、親会社またはグループ会社からの派遣者である社外取締役が含まれている。

II 社外取締役数の分布



一部上場会社1682社では図5に示すように54%の会社が社外取締役を全く選任していない。監査役設置会社は全社の88%を占めるので、図5と同傾向にあるが55%の企業が社外取締役を選任していない。これを含めて78%の企業が社外取締役を全く選任していないか、選任していても1名である。委員会設置会社は委員会委員の過半数が社外取締役であるので2名以下は例外的である。

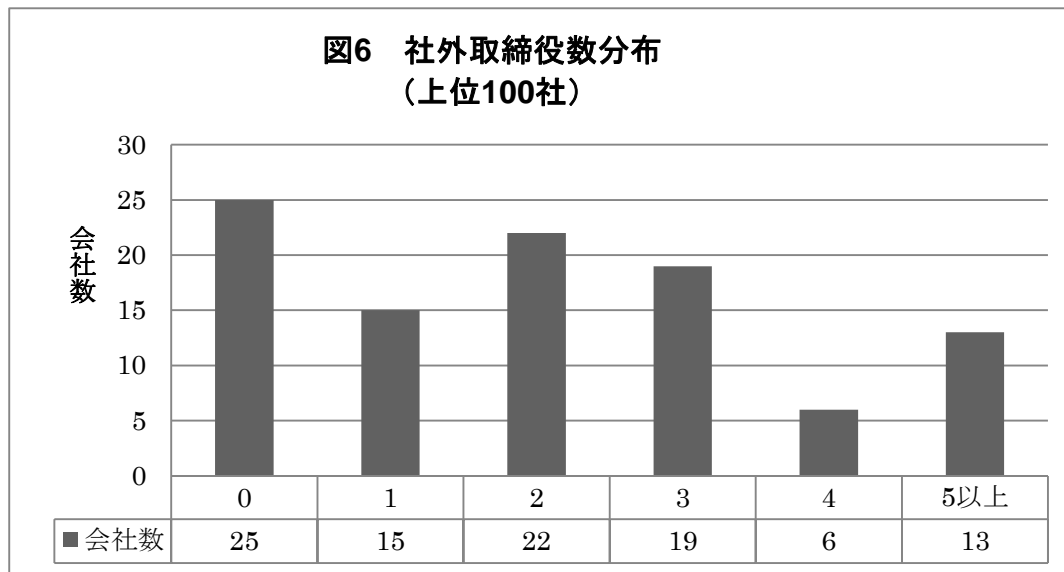
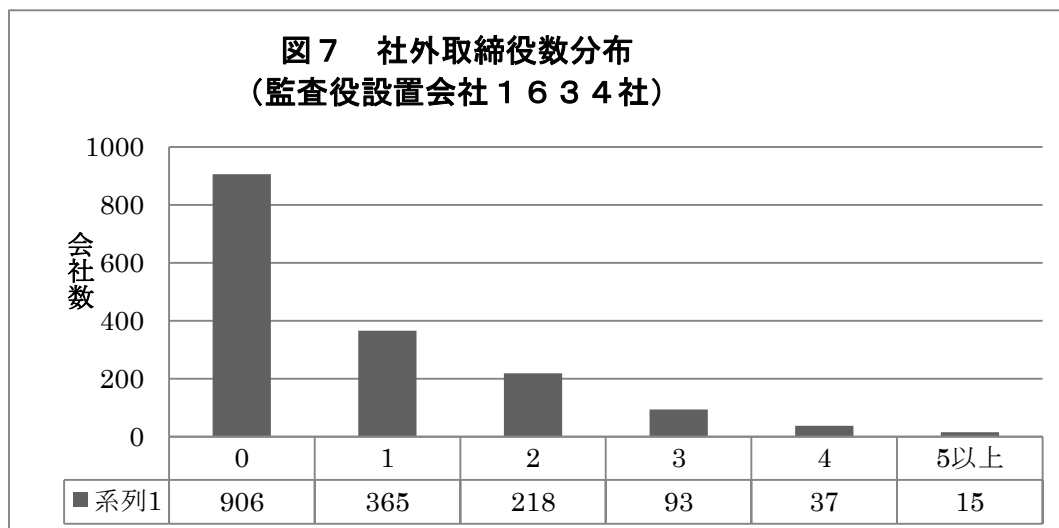
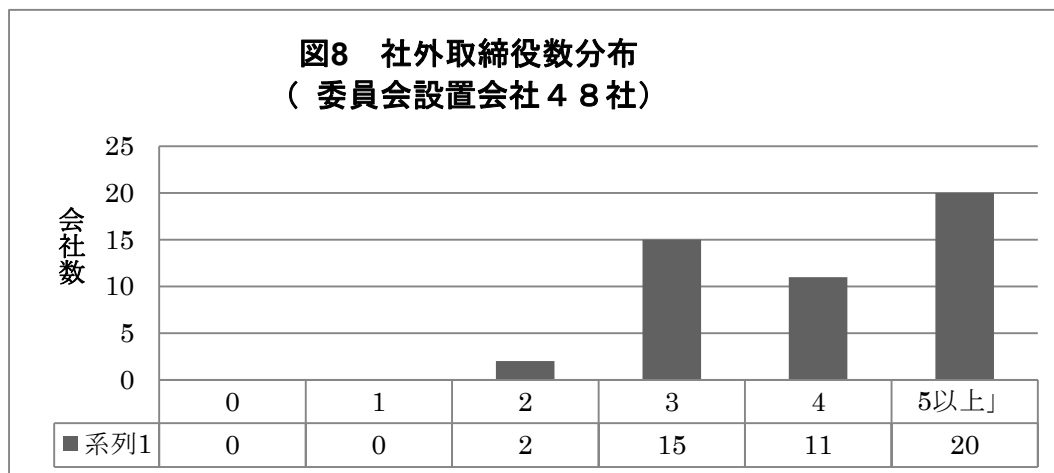


図6で純資産上位100社は社外取締役を2～3名選任している会社が41%を占めているが、図2に示したように取締役総数が多いことと委員会設置会社の比率が高いことが反映されていると思われる。そこで図7、図8では監査役設置会社と委員会設置会社に区分する。

Ⅲ 社外取締役の関係



監査役会設置会社は社外取締役の選任が義務付けられていないので企業が社外取締役の選任に消極的なことを図7は示している。



委員会設置会社には社外取締役の選任が義務付けられているので各社の社外取締役数は監査役会設置会社よりも多いが、指名委員会、報酬委員会、監査委員会の各委員会間の社外取締役の兼任を制限すれば実数はさらに増加するものと考えられる。

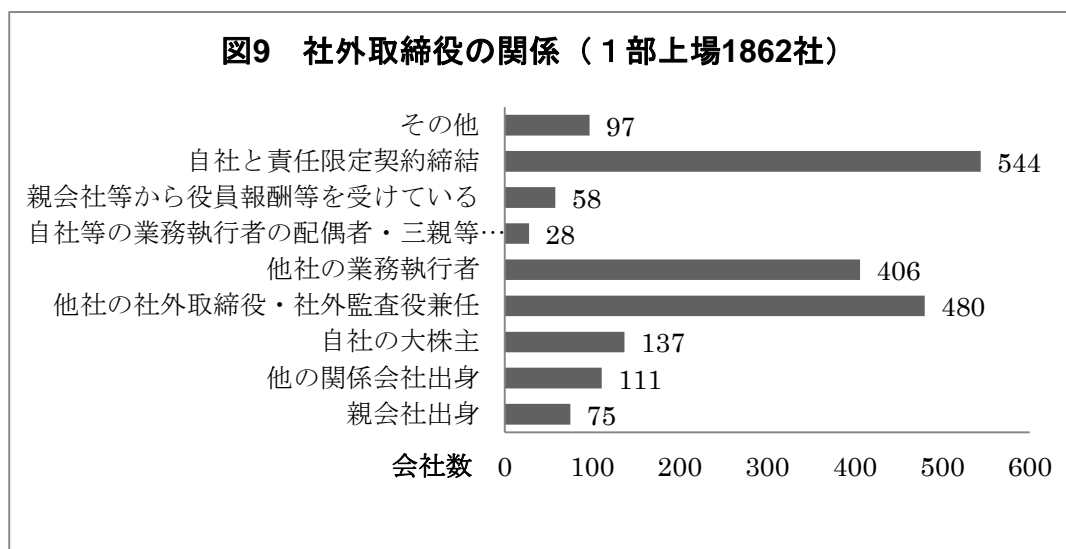


図10 社外取締役の関係分布（委員会設置会社）

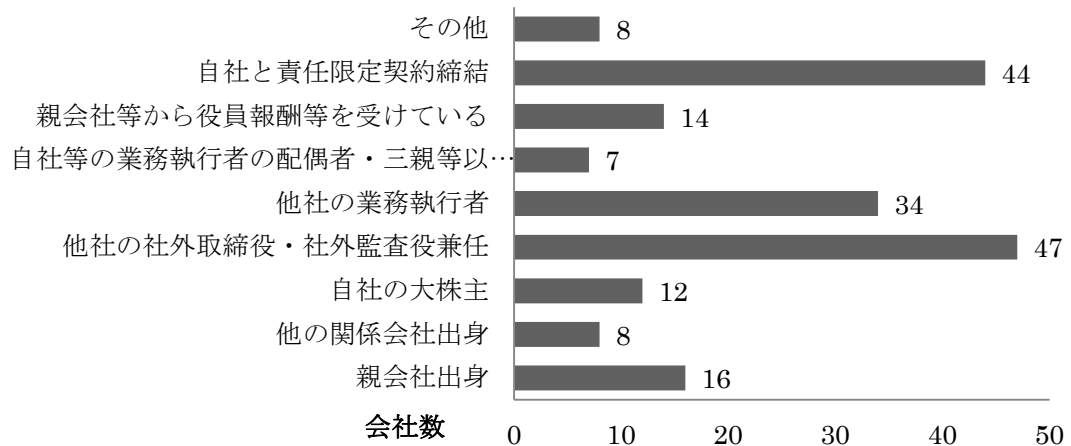
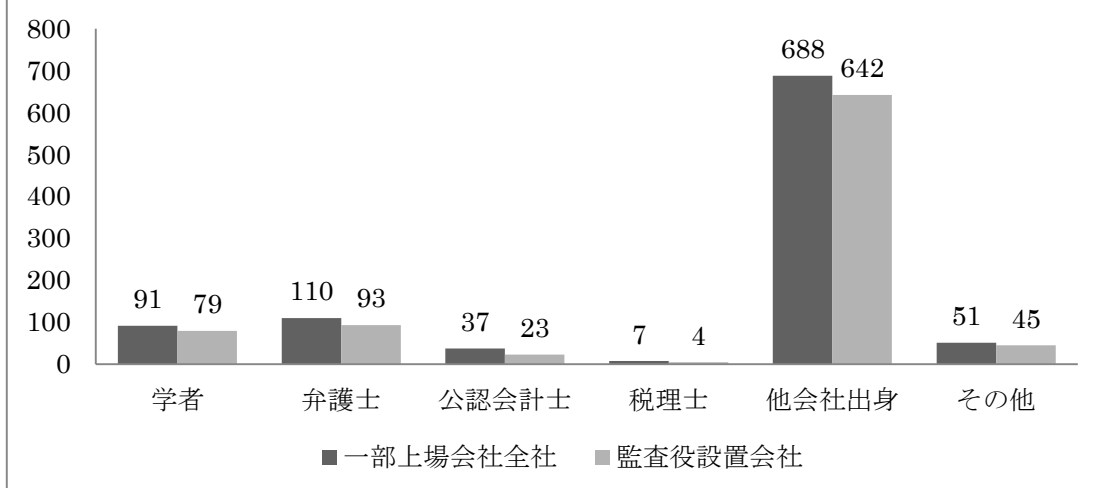


図 9、図 10 によると親会社あるいは他の関係会社出身、自社の大株主（当該社外取締役自身あるいは出身元）、自社等の業務執行者の配偶者、親会社から報酬を受けている者、他社の社外取締役あるいは社外監査役との兼任者も多いが、これ等の者の独立性の検証が必要である。

IV社外取締役の属性

図11 社外取締役の属性



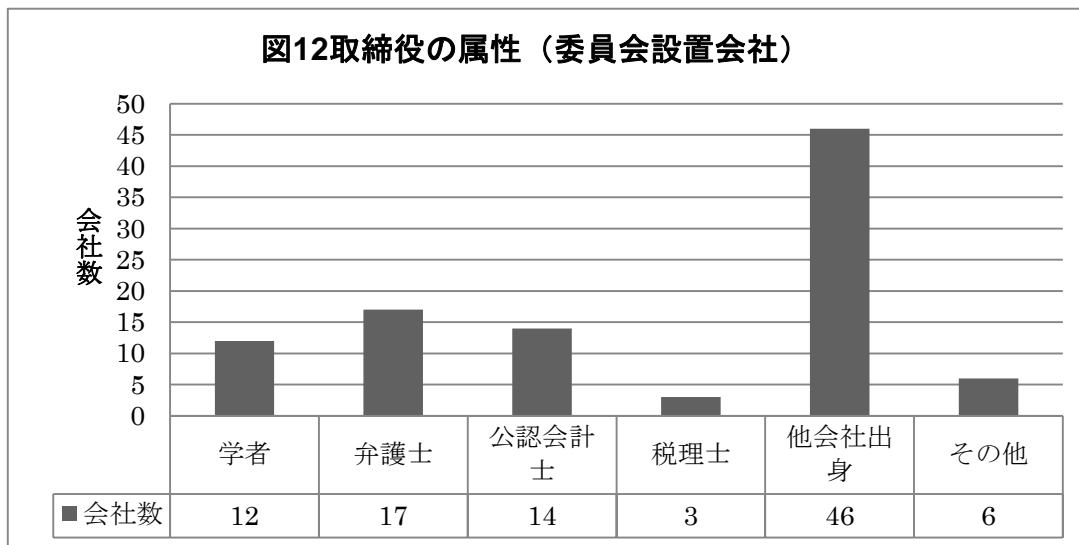


図 11、12 共に他社出身が過半数であり、それに比して、社外取締役に期待される専門的知見を有する社外取締役、すなわち学者、弁護士、公認会計士、税理士が少ないことは今後の改善すべき課題である。この問題は 6 章で論じる。

第 5 節 小括

取締役会に影響力を及ぼす要因は如何なるものが存在するかを 2 節で明らかにしたが、その第 1 は CEO 兼代表取締役による社内取締役への影響力、第 2 は CEO 兼取締役会議長による「執行」と「監督」の不分離、第 3 は子会社における親会社派遣の社外取締役の影響力、第 4 は影の取締役による指揮又は指図である。

社内取締役は一般的に取締役に選任にされる以前に、社内で使用人であったため、CEO に対する上下関係が維持され易い。また、社内の常務会等は CEO が主宰することが一般的であり、そこで決定されたことが取締役会に提案する付議事項となる場合が多く、常務会を主宰する CEO 兼代表取締役の意向が反映されて影響を及ぼす。また、取締役の報酬の代表取締役への一任決議が行われる場合が有り、CEO 兼代表取締役による取締役への影響は大である。

取締役会の議長は会長又は社長（以下 CEO と略称）が務めると定款に規定した会社が一般的であるが、CEO は監査役設置会社では代表取締役、委員会設置会社では代表執行役であることが多く、その者が取締役会議長をつかさどる。すなわち、CEO が職務を執行しつつ取締役会議長として取締役会の運営を主宰するので、執行と監督は分離され難い。現行法では委員会設置会社の執行役が取締役に選任されることに制限がないので、執行役社長が取締役会議長を務めることが可能である。従って、委員会設置会社制度の趣旨である執行と監督は分離され難い。

社外取締役は親会社、又はグループ会社の者が選任されること、及び、監査委員を除く各委員間の兼任に対する法的な制限がないので、親会社は委員会設置会社である子会社に派遣した社外取締役を介して子会社の管理を強化することが可能である。

代表取締役、代表執行役、あるいは CEO を退任した者に、取締役会決議により相談役等を委嘱することがある。仮に、その者の指揮又は指図に従って取締役が行為することが常であれば、取締役会に影響を及ぼすものとして、いわゆる影の取締役の内容に該当する可能性がある。

社内取締役は、かかる諸要因に対して影響を受け易い立場にあるので、独立した社外者である役員の存在が求められる。社外者である社外取締役を選任した場合に如何なる効果を得られるか、社外取締役は会社の役員として如何なる法的位置付けになるのか。

役員に関して、会社法、会規、法人税法、東京証券取引所の規程、企業の定款、保険会社の会社役員賠償責任保険の約款、それぞれの規定で役員に該当する者と該当しない者の場合があるので、これ等の者と社外取締役との法的位置付けに差異を生じる。従って、社外取締役と、他の役員との関係を論じる場合には、これ等の定義規定の差異を考慮に入れる必要がある。例えば、執行役は取締役会の決議によって選任されるが、3 節 (2) で述べたように、執行役は会社法では役員に該当しないが、取締役を兼任することができるので、兼ねた場合は役員である。会社法では執行役は役員等に含まれるが会規では執行役は役員に該当する。

監査役設置会社の監査役は取締役ではないので、取締役会における議決権がないことが監査役の権限の限界である、監査役を置いているので社外取締役は必要ないとする意見があるが、独立性を備えた社外取締役が監査役と職務を分担をしつつ連携して、総合的に機能する方が合理的であることを 3 節 (3) で述べた。東証 1 部上場会社の約 97% が監査役会設置会社である現状にあつて、監査役との職務分担で如何に監督の実効を得るかが重要であり、両者の緊密な連携が必要である。

これまで日本の社外取締役に關して、国内外各界より多くの検討と提言がなされており、4 節 (1), (2), (3) ではそれ等の状況を概観すると共に、(4) で東京証券取引所一部上場会社の社外取締役の選任状況を検討した。

国内の各界の提言で、社外取締役選任の積極論は社外取締役を選任することの意義と独立性を如何に担保するかを論じており、他方、外国の機関投資家は独立取締役の選任を義務付けることを提案している。社外取締役選任の慎重論は監査役との関係、少数の社外取締役による効果への疑問、人材難をあげている。

社外取締役をめぐる諸問題を取り扱うには、監査役会設置会社と委員会設置会社の機関設計の差異を踏まえて類別して考える必要がある。例えば、監査役会設置会社には執行役を置かないので、取締役会に業務執行取締役と使用人である取締役が必要であり、それ等の取締役が過半数による約 10 名前後の取締役で構成されているのが一般的である。従って、仮にこの業務執行取締役を確保しつつ取締役会の過半数に社外取締役を選

任するとすれば、取締役総数を増加させる必要があり、取締役総数を減少してきたこれまでの方向に逆行することになる。他方、委員会設置会社は社外取締役の選任、委員会の過半数を社外取締役とすることは既に義務付けられているので、社外取締役を義務付けなければならないとする議論の対象にはならない。

委員会設置会社では委員会の決定を取締役会は覆すことができないので、社外取締役は強い権限を有する。その社外取締役を委員会の過半数とすることが義務付けられているので、社外取締役の独立性が重要である。他方、監査役会設置会社に社外取締役の選任を義務付けるべきか、人材難の懸念を解消できるか、過半数に至らない社外取締役の効果があるのか等の問題が惹起される。このように、社外取締役に関する問題の扱いに差異があるので、本研究では両者を類別して検討する。

4 節（4）は東証の公表数値に基づくものであるが、まず、東証一部上場会社の過半数の会社が取締役数を 10 名前後として取締役会の審議と決議の柔軟性と迅速性を目指していることが注目される。他方、監査役会設置会社の過半数の会社は社外取締役を選任していないか、選任していても少数である。また、選任された社外取締役には親会社から報酬を受けている者、親会社の出身者、あるいは他の関係会社の出身者が含まれており、社外性には該当するが独立性に関しては疑問である。他会社出身者が大半であり、学者、弁護士、公認会計士、税理士等の専門的知見を有する社外取締役は少ない。かかる実態は、社外取締役の選任に対する義務付けの是非、独立性、専門的知見の確保に対する課題が継続的に存在していることを示している。

第3章 社外取締役をめぐる諸問題

第1節 概説

本章では2章で論じた取締役会に影響力を及ぼす要因及び経営者に対して監督の職務がある社外取締役に如何なる問題が所在するか、その効果は如何なるものかに関して委員会設置会社と監査役会設置会社に類別して検討する。

委員会設置会社と監査役会設置会社の社外取締役はともに同一の定義規定（会2条15項）なので、社外取締役をめぐる問題を論じる場合に、委員会設置会社の社外取締役に關して論じているのか、監査役会設置会社の社外取締役に關して論じているのか判然としないことがある。例えば、委員会設置会社は社外取締役の義務付けの必要性、あるいは取締役会の過半数を社外取締役にしなければ効果がないとする議論の対象にはならない。指名委員会、報酬委員会、監査委員会の過半数を社外取締役とすることが義務付けられているからである。他方、委員会の決定を取締役会は覆すことができないので、委員に任ぜられた社外取締役は強い権限を有している。委員間の兼任は制限されていないので、例えば指名委員会、報酬委員会、監査委員会の委員を同1人が兼任できるので監査役会設置会社の取締役よりも少数の社外取締役による効果は大である。

他方、監査役が機能するので社外取締役は必要ない、社外取締役の選任の義務付けに反対、取締役会で過半数の取締役の選任が必要であり1～2名では効果が無い等の意見は、いずれも監査役会設置会社が対象である。日本の上場大会社は大半が監査役会設置会社なので、社外取締役に關する提案と規定には監査役会設置会社を対象としたものが多くみられる¹⁸¹。2章で論じたように社内取締役で構成される取締役会には影響力を及ぼす要因が存在するとした場合に、社外取締役の選任により如何なる効果があるか、また、監査役会設置会社と委員会設置会社の社外取締役をめぐる現行法の解釈を踏まえて如何なる問題が存在するか本章で検討する。

問題は例えば、委員会設置会社では執行役が取締役に選任されること、あるいは委員間の兼任が可能であること、親会社あるいはグループ会社の者が子会社の社外取締役に

¹⁸¹ 例えば、東京証券取引所の有価証券上場規程は、独立性を備えた独立役員の確保に関わる企業行動規範上の遵守事項として、上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員として一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役、あるいは社外監査役といえる。独立役員を1名以上確保することを義務付けている。そして、この独立役員の法的な地位、責任範囲は会社法上の社外取締役及び社外監査役と異なることはなく、その職務内容や権限、選任方法、任期等は、会社法の範囲内で定められるものといえる。独立役員を1名以上確保するにあたって監査役会設置会社は社外取締役又は社外監査役のいずれかを確保するが、委員会設置会社の場合には監査役が置かれていないので、社外取締役の確保に限定される。

任ぜられることが制限されていないこと、委員会の決定を取締役会で覆うことができないこと等である。監査役会設置会社における問題は社外取締役の選任を義務付けるべきか否か、選任した場合に過半数に至らない社外取締役に監督の効果を期待できるか等ある。社外取締役の独立性及び人材難の有無の問題は監査役会設置会社と委員会設置会社に共通の問題である。

かかる観点から、委員会設置会社と監査役会設置会社は機関設計が異なることを踏まえて社外取締役をめぐる特徴的な問題点に関して両者を類別して以下に論じる。

第2節 委員会設置会社¹⁸²における諸問題

委員会設置会社は社外取締役の選任が法的に義務付けられていて、指名委員会、報酬委員会、監査委員会による決定を取締役会は覆うことができない強い権限を有する。委員会設置会社の社外取締役の要件は、執行役からの独立性と考えるが、現行法のもとでは、これ等の委員に関して委員間の兼任、監査委員を除く委員は執行役との兼任が可能であり、さらに親会社、グループ会社からの派遣者が社外取締役に選任されることに対する法的制限が無い。

かかる位置付けにある社外取締役は、執行役からの独立性を担保し難く、また、親会社（会2条4項）は派遣者を子会社（会2条3項）の社外取締役に任じて子会社を指図することが可能である。

他方、親会社派遣の子会社の社外取締役は親会社と子会社それぞれに対して善管注意義務と忠実義務を負うので、親子会社間で利益相反を生じた場合には、親会社に対する義務と子会社に対する義務との衝突を生じる可能性がある。かかる問題の可能性のある社外取締役は現行法において、如何なる法的位置付けにあるのか、それにより如何なる問題を惹起する可能性があるのかについて以下に論じる。

(1) 社外取締役の法的位置付けと問題点

委員会設置会社制度を選択した各社は、その理由として立法の趣旨に基づき、監督と執行を分離して執行機能の強化と権限の委譲と迅速な意思決定を行い、社外取締役によるチェック機能強化と経営の透明化を目的としてあげている。¹⁸³

¹⁸² 2003年4月1日施行の商法特例法により発足した委員会等設置会社（2005年5月施行の会社法で委員会設置会社と名称変更）は、「監督と執行を分離」（会2条12項）して迅速な経営を行うことが重要として、取締役会の権限は、委員会設置会社の業務の決定と取締役及び執行役の職務執行の監督と規定して、業務執行は執行役の権限された（会415条、同416条）。ただし、取締役会はその決議により、一定の範囲で委員会設置会社の業務執行の決定を執行役に委任することができる（会416条4項）。

¹⁸³ 「東証コーポレート・ガバナンス・白書 2009」東京証券取引所、43頁（2009）

委員会設置会社は指名委員会、報酬委員会、監査委員会を置いて（会 2 条 12 項）¹⁸⁴、委員の過半数は社外取締役でなければならないが（会 400 条 3 項）、委員会設置会社の社外取締役として選任された者は当該委員会設置会社の支配人その他の使用人を兼ねることをできない（331 条 3 項）。この要件は委員会の独立性を担保するためである。¹⁸⁵執行役は取締役会の決議によって選任されるが（会 402 条 2 項）、取締役を兼ねることが可能である。（会 402 条 6 項）。指名委員会と報酬委員会の各委員は執行役を兼ねることが出来るが、監査委員会の監査委員は執行役を兼ねることができないとして、監査役設置会社の社外監査役と同様に監査の独立性を担保するための制限がある（会 400 条 4 項）。同一取締役による複数の委員の兼任は制限されていないので 1 人の取締役が複数の委員会の委員となることが制限されず、各社の判断に委ねることになっている。それは取締役会、3 委員会が緊密な連絡を取れるようにするためと、兼任を禁止すれば最低 6 人の社外取締役が必要となり多数の人材を必要とするからとされている。

しかし、委員会設置会社は社外取締役の選任を義務付けたが、親会社又はグループ会社からの派遣者が子会社の社外取締役に任ぜられることができる、委員の過半数を社外取締役としているが委員間の兼任ができる、執行役が取締役になることの制限がない、委員会の決定を取締役会決議で覆すことができない等は取締役会に対する委員会の権限が強いだけに、委員会の過半数である少数の委員に権限が集中する。特に、子会社が委員会設置会社の場合には、親会社の存在により結果として当該子会社の取締役会の権限の縮減又は形骸化を招くことになりかねない。

委員会設置会社には内部統制システムに関して「会社の業務の適性を確保するための体制」の整備が義務付けられており（会 416 条 1 項ホ）、それに基づき提出される報告書の項目が示されている。（会規 111 条 3 項）

また、親子会社を中心とする企業グループに対しては「当該会社並びにその親会社及び子会社からなる企業集団における業務の適性を確保するための体制」¹⁸⁶の整備が規定

¹⁸⁴ 各委員会は委員を 3 人以上で組織して（会 400 条 1 項）それぞれの委員は取締役の中から取締役会の決議によって選定する（会 400 条 2 項）。取締役は株主総会の決議で選任されるが（会 329 条 1 項）、取締役会が株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する議案は指名委員会がその内容を決定する（会 404 条 1 項）。報酬委員会は取締役と執行役の個人別の報酬の決定（会 404 条 3 項）、監査委員会は取締役と執行役の職務執行の監査、会計監査人の人事案の決定（会 404 条 2 項）を行うが、委員会は当該委員会の各委員が招集する（会 410 条）。これらの委員会の決定と異なる内容の決議を取締役会で行うことはできない。この制度は外国の制度に見られない特徴とされるが、委員会の決定に対して取締役会の取締役の過半数が承認しない又は決議できないとするときには、委員会の委員を他の者に交替させて再決議するという手段がある。各委員会の委員の選定の権限は取締役会の決議によるものであるので、選定をやり直すことが可能と解される。

¹⁸⁵ 始関正光「平成 14 年改正商法の解説 VI」商事法務 1642 号 19 頁（2002）を参照。

¹⁸⁶ 違法行為を抑止すべき社内リスク管理体制の構築義務に対する違反を捉えて、取締役の責任を導く裁判例がある。東京地判 平 21・2・4 判時 2033 号 3 頁、大阪地判 平 12・9・20 判時 1721 号 3 頁、判タ 1047 号 86 頁、金判 1101 号 3 頁、大阪高判 平 18・6・9 判時 1979 号 115 頁。

されているが（会規 100 条 5 項）、この「会社の業務の適性の確保」の具体策は各企業の自治に委ねられていて、親会社が派遣者を子会社の社外取締役を選任することを制限する明文化した規定はないので、各社が派遣者は当該子会社の社外取締役として適格であると情報開示すれば一般的にはそれを承認せざるを得ない。株主総会が当該社外取締役の選任を決議すれば、その選任は有効である。

社外取締役の選任時における「株主総会参考書類」（会規 74 条）、選任後の「事業報告」（会規 121 条、同 124 条）で社外取締役についての情報開示が義務づけられている。少数株主が社外取締役の独立性を否認すると判断した場合、あるいは解任すべき理由が生じた場合には、少数株主は社外取締役の解任を求めて株主総会における解任決議（会 339 条 1 項）、役員の選任及び解任の株主総会の決議（会 341 条）、解任の訴え（会 854 条 1 項）を行うことが法的には可能である。また、当該議案に社外取締役に関して虚偽の記載があれば、株主総会の決議方法に法令違反があったとして、株主総会の決議取消事由（会 831 条）とする可能性もあるが、株主がこれ等の手段に訴え得る内容を立証して、その内容にもとづいて株主総会で、これ等の決議を行うことが事実上可能か否かは課題である。

子会社の取締役が、親会社の指図のもとに当該子会社に不利な利益相反取引があった場合に総株主の議決権の百分の 3 以上の議決権を有する株主（358 条）である子会社の少数株主は、検査役の選任を申し立て、子会社の業務及び財産の状況を調査できるが、開示情報に基づいて違反事実の立証することは少数株主の立場としてはかなり困難と考えられる。

日本には上場の子会社が多いが、委員会設置会社で親会社が存在する場合に問題が存在する¹⁸⁷。例えば、親会社又はグループ会社の派遣者が子会社である委員会設置会社の社外取締役として委員に任ぜられることが制限されていない。他方、独占禁止法は他社役員兼任を制限する規定が設けられているので（独禁法 13 条）¹⁸⁸、会社法と対比して考える必要がある。

¹⁸⁷ 東京証券取引所一部上場企業 1,682 社のなかで 47 社（3%）が委員会設置会社でありその中で 18 社は親会社が存在して、その 18 社における取締役数は一社につき平均 7.4 名で、このなかで 3.6 名が社外取締役で、3.6 名のうち 2.7 名が親会社からの派遣者による社外取締役である。すなわち、委員会設置会社である子会社の社外取締役の過半数は親会社の派遣者により占められている。3 委員会の委員の合計人数は 1 社につき平均 10 名で、そのうち 7 名が社外取締役であるが、この 7 名には兼任を含むので、実数は 3.6 名である。すなわち、18 社に対して親会社はそれぞれ平均 2~3 名の者を派遣することにより、社外取締役の過半数を占めて子会社を指図することが可能と思われる。

¹⁸⁸ 独占禁止法には役員の兼任を制限する規定がある（独禁法 13 条）。「①会社の役員又は従業員（継続して会社の業務に従事する者であって、役員以外の者をいう。以下この条において同じ。）は、他の会社の役員の地位を兼ねることにより一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる場合には、当該役員の地位を兼ねてはならない。②会社は、不公正な取引方法により、自己と国内において競争関係にある他の会社に対し、自己の役員がその会社の役員若しくは従業員の地位を兼ね、又は自己の従業員がその会社の役員の地位を兼ねることを認めるべきことを強制してはならない」

かかる状況を、機関設計上の問題点として捉えると、例えば、3委員会の委員定数を各々3名として委員定数合計を9名とする会社では、3名の取締役が3委員全てを兼任して委員の実数を合計3名とすることが出来る。ただし、執行役兼任の委員は監査委員を兼任できない。¹⁸⁹この3名の過半数の2名は社外取締役でなければならないので、当該会社の社内取締役は1名である。言換えれば、委員会設置会社である子会社に対して、親会社は2名の社外取締役を派遣することにより、指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3委員会すべての委員の過半数を占めることが可能である。

これに対して、監査役会設置会社では、東証1部上場会社1社あたりの取締役数の平均は10名前後なので、仮に監査役設置会社で社外取締役が取締役会の過半数を占めるには6名以上の選任が必要である。従って、例えば監査役設置会社と委員会設置会社で取締役総数がそれぞれ10名の会社の場合、監査役設置会社では取締役会の決議に必要な過半数の社外取締役数は6名であるのに対して、委員会設置会社では委員に任せられる過半数に必要な社外取締役の実数を2名とすることが可能であり、その2名の社外取締役による委員会の決定が付議事項によっては取締役会の決議を左右することになる（会404条1項、同2項、同3項）。このように、親会社が子会社を指図することを意図して親会社又はグループ会社から派遣者を子会社の社外取締役とする場合に、対象が委員会設置会社の場合と監査役会設置会社の場合では過半数に足る派遣者の人数に大きな差異を生じ得る。親会社としては、子会社を監査役設置会社とするよりも、委員会設置会社とする方が子会社へ派遣する人数を少なくすることが可能なので、親会社が委員会設置会社の制度を子会社を指図する手段として利用する可能性がある。

(2) 子会社の社外取締役の親会社と子会社に対する義務の対立

親会社から派遣された者が委員会設置会社である子会社の社外取締役に任せられた場合に、如何なる問題が生じ得るかを考える。親会社が子会社に派遣する者は、親会社の取締役、執行役、理事あるいは使用人等様々であるが、派遣先の委員会設置会社である子会社では、社外取締役に選任され、委員会の委員に任せられるとした場合には、如何なる問題を生じる可能性があるか。親会社、又はグループ会社より派遣された子会社の社外取締役は、当該子会社と社外取締役としての委任契約を締結するが、同時に派遣元の親会社又はグループ会社との間でも委任契約又は雇用契約を締結している。この場合、親会社派遣の社外取締役が親会社と子会社のいずれにおいても取締役の地位にある場合は、それぞれの会社に対して善管注意義務及び忠実義務¹⁹⁰を負うが¹⁹¹、子会社の社

¹⁸⁹ 「委員会における取締役と執行役の兼任状況」商事法務1873号29頁（2009）を参照。なお、東証コーポレート・ガバナンス白書（2013）によると執行役が取締役を兼任している比率は2008年25.0%、2010年26.3%、2012年25.0%であり、委員会設置会社の執行役の4分の1が取締役を兼任していることを示している。

¹⁹⁰ 最大判昭45・6・24民集24巻6号625頁。会355条はアメリカ法の忠実義務(duty of loyalty)を指したものであり、善管注意義務と忠実義務は別個の義務として理解すべきとする異質説も

外取締役であって親会社では使用人の場合には、子会社に対しては委任契約に基づく忠実義務を負うが、親会社の役員（会 329 条）ではないので、親会社に対しては使用人としての雇用契約に基づく善管注意義務のみを負うものと解される。

ただし、親会社が委員会設置会社の場合は、役員等である執行役は取締役会の決議で選任され、委員会設置会社との関係は委任による規定に従うので（会 402 条 2 項、同 3 項）、取締役ではないが任務懈怠による賠償責任を負う（会 423 条 1 項）。執行役社長、執行役副社長、執行役専務等が執行役であって取締役ではない場合といえども、委任を受けて会社の経営を担当している以上は、この責任を負うのは当然と思われる。

なお、会社によっては、定款あるいは社内規定により理事を役員相当職として委嘱しているが、法的に委任契約か雇用契約のいずれかであるので、善管注意義務を負う。この理事には、選任と同時に、これまで従業員であった期間に対する退職金が支給され、1 年ないし 2 年の任期で再選任の有無が決議されるので、実態としては役員と同様の委任契約に該当する者もあって、この場合は執行役と同様に役員等としての忠実義務を負うべきと考えられる。

親会社と子会社間で競業取引又は利益相反取引があった場合には、親会社、あるいはグループ会社派遣の社外取締役は派遣元と派遣先の各々に対する善管注意義務と忠実義務をどのように利害調整するのかが問題である¹⁹²。この場合、親会社派遣の社外取締役が子会社の利益を優先させて親会社からの指図に反する判断、決議を行うとは考え難い。親会社派遣の社外取締役は親会社からの報酬を得ていて、かつ親会社より人事権を含む支配下にあるので、親会社と子会社間の利益相反取引においては親会社の指図に従うと考えられ、それは親会社に対する忠実義務の履行でもある。しかし、その結果、子会社に損害が発生した場合には、親会社派遣の社外取締役は自己又は第三者の利益を図って子会社に損害を与えたのであり、社外取締役の委任者である子会社に対して受任者

あるが（赤堀光子「取締役の忠実義務」、法協 85 巻 4 号 532 頁（1968）等、忠実義務は善管注意義務と別個の、より高度の義務を規定していないとする同質説とが対立している。同質説は裁判例を支持する多数説と解される。

¹⁹¹ 株式会社と取締役、あるいは執行役との関係は、委任に関する規定に従い（会 330 条、同 402 条 3 項）、その規定による善管注意義務（民 644 条）を負うが、同時に取締役として、法令及び定款並びに株主総会の決議を遵守し、株式会社のため忠実にその職務を行わなければならないとする忠実義務がある（会 355 条）。忠実義務の内容として、取締役には、競業禁止義務（会 356 条 1 項 1 号）、自己取引（会 356 条 1 項 2 号）、及び間接取引（会 356 条 1 項 3 号）による利益相反取引行為をしてはならない義務があるが競業禁止義務による利益相反取引は取締役会の承認事項である（会 356 条、同 365 条）。取締役会で承認を受けた取引で会社が損害を受けた場合は決議に参加した取締役にも賠償責任が生じるが（会 428 条）、取締役相互の責任は不真正連帯の関係にある。取締役の利益供与責任、利益相反取引責任の任務懈怠責任については利益供与責任を除いて過失責任が原則とされるが、自己のための取引による利益相反取引をした取締役自身は無過失責任である（会 428 条 3 項）。競業取引、利益相反取引を行った取締役は事後に当該取引の重要な事実を取締役会に報告しなければならないが（会 365 条 2 項）、この手続きを怠った場合には損害賠償責任（会 423 条）が発生すると思われる。

¹⁹² この点について、北村雅史『取締役の競業禁止義務』185 頁（有斐閣、2000）を参照。

である社外取締役が損害を与えたと解される。それは当該社外取締役の子会社との委任契約に基づく忠実義務の任務懈怠であり、損害賠償責任を免れないと思われる。

尤も、そのような利益相反があったとしても、親会社派遣の社外取締役が具体的に子会社の取締役会の決議に如何なる影響力を及ぼして当該利益相反取引が行われ、それが如何なる損害を発生させたのかという関係の立証が課題である。

一般的には、委員会設置会社である子会社において、親会社派遣の社外取締役が取締役会の承認を得ずに競業取引及び利益相反取引を行うのではなくて、2章2節で述べたように親会社と自己の影響力を背景として、子会社の取締役会に当該取引に対する間接的な影響力を及ぼして、その取引を承認させるのではないかと考えられる。かかる親会社派遣の社外取締役の影響力、すなわち指図により形式的に子会社の取締役会で承認された取引により、子会社の少数株主の利益が侵害される場合が考えられるので、親会社、子会社間の競業取引、利益相反取引の実態、取締役会承認に至る経緯を含めて次に述べるように親会社派遣の社外取締役の影響を考える必要があると思われる。

(3) 社外取締役の指図による子会社の少数株主の不利益

上場企業である子会社は企業グループ内でそれぞれ独立した事業分野を担当していて、その会社が公開会社の場合は少数株主が存在する。これ等の会社は、それぞれ独立した会社としての形態をとってはいるが、日本の企業風土を反映して親会社の影響下で親会社と子会社間、あるいはグループ会社間で競合取引、利益相反取引が行われ、その結果、子会社あるいは少数株主に損害が発生する可能性がある。例えば、親会社がグループ全体の利益を最大とするために、特定の子会社の利益を犠牲にする場合、あるいは、当該子会社の利益になるとする親会社の経営判断に誤りがあるとして、その指図により子会社が損失を被ることがあり得る。これ等は、特に委員会設置会社である子会社の委員会の委員に任ぜられた親会社派遣の社外取締役が委員としての強い権限による指図が行われた場合に問題である。子会社がグループ外の第三者と取引を行うケースで、親会社の影響力により第三者との取引を阻害する指図により子会社の事業機会を逸する不利益、あるいは親会社が子会社の利益になると考えて指図した行為といえども、結果的に子会社の不利益を生じた場合は、いずれも親会社の子会社に対する利益相反指図であり子会社の事業機会を侵害する可能性があると考えられる¹⁹³。

1999 年商法改正の立法過程で公表された「親子会社法制等に関する問題点」¹⁹⁴では

¹⁹³ 江頭・前掲注(30)157頁に「グループ企業経営では支配会社(親会社)と従属会社(子会社)の関係において両者間に製品、原材料の売買契約、直接取引のある場合、支配会社が従属会社に対し利益相反指図をする場合等、グループ企業間で事業分野調整をした結果として特定の従属会社が将来の成長の機会を逸する場合、その結果として生じる諸問題、支配会社の指図に善管注意義務違反となる判断の誤りがあり、従属会社に損害が生じるケース等がある」との指摘がある。

¹⁹⁴ 法務省民事局参事官室「親子会社法制等に関する問題点」ジュリ 1140 号 35 頁(1998)を参

親子会社の法制度について多くの問題が検討され、その後の法改正で反映されたが¹⁹⁵、委員会設置会社である子会社に関する問題は、いまだに検討課題である¹⁹⁶。

日本の企業では、親会社が存在する場合に、既述のように子会社の代表取締役、又は CEO には親会社出身者あるはグループ会社等の親会社の関係者が就任している場合が多く、このような場合には親会社における職位、指揮命令の関係が子会社に反映されるので親会社派遣の社外取締役が当該子会社の独立した取締役として取締役及び執行役の職務執行の監督が可能かは疑問である。

また、大株主としての親会社、あるいは親会社の株主が子会社に対して、本来は直接行使できない事項である役員の選任あるいは解任、営業譲渡、合併、定款変更、株主総会の招集、提案権の行使、取締役の違法行為の差止めなどに関して、子会社に派遣した委員会の過半数を占める社外取締役を介して影響力を及ぼす可能性があり得る¹⁹⁷。

親会社の指図による会計処理上の不公正な意思決定があるとすれば、例えば子会社に発生した製品開発費を翌年度以降に分割計上した後に、それを差し引いた額を当年度の利益として計上する等の開発費の繰り延べ計上、滅却により計上すべき損失を先送りする不良資産の長期棚卸残高繰入、随意契約案件における清算金額への虚偽の工数積み上げを行ってそれを原価とするもの、業界間の談合による業者間の受注割り当て、各社の見積金額の調整等の不正行為等である。

これらの指図には、子会社の見かけ上の当期利益を実態より多く計上させる場合であるが、その利益は当該子会社の公正な経理処理ではない。また、グループとしての利益、利便性を優先させた共同購買、取引先の指定、知的所有権に係る親会社の指図等も必ずしも子会社の利益と一致するとは限らない。

親会社は子会社管理を強化するため、例えばグループ会社戦略本部という子会社管理の専門組織を設けて、子会社の人事、役員報酬、設備投資、製品開発計画、出資を含む詳細情報をグループ会社の予算審議会、中長期計画審議会等を介して入手して、それ等を踏まえて子会社間の事業分野の組み替え、事業譲渡、合併等を行い、グループ企業経

照。

¹⁹⁵ 法務省民事局「会社法制の現代化に関する要綱試案に対する各界意見の分析〔Ⅰ〕」商事法務 1688 号 4 頁（2004）を参照。

¹⁹⁶ 北村・前掲注（192）210 頁に「競合取引を承認する従属会社の取締役会は、当該競合取引が従属会社に利益をもたらすか、少なくとも損失をもたらさないことを判断する。しかし、従属会社の取締役は支配会社が事実上選任しているので、右判断が適切に行われるかどうかについては疑問があり、この場合に兼任取締役に商 264 条（会 356）を適用するだけでは、従属会社の少数株主の保護のために十分ではないともいえる。そこで、支配会社の従属会社に対する競業避止義務に関する問題が提起される」と指摘がある。この問題は子会社が委員会設置会社の場合には一段と顕著になると考えられる。

¹⁹⁷ 高橋英治『従属会社における少数派株主の保護』118 頁（有斐閣、1998）に「わが国では、これまで経済学で評判のメカニズムと呼ばれる支配会社が従属会社の利益を侵害することを防止するシステムが働いていたが、厳しい経済情勢、企業活動のグローバル化により、親会社が一時的な利益を求めて子会社の利益を害する行為に出ることが考えられるので従属会社の少数派株主の保護のための立法が必要」との指摘がある。

営の一環として親会社に有利な方針を派遣した社外取締役を介して指図することが可能と考えられる。親会社による子会社の取締役会支配に最も影響力のあるのは子会社の取締役に対する人事と報酬である。委員会設置会社では指名委員会が株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する議案の内容を決定するので（会 404 条 1 項）、親会社が派遣した過半数の社外取締役による指名委員が上場子会社の事実上の人事権を占めることになりかねない。

執行役の選任と解任は取締役会の決議によるが（会 402 条 2 項，同 3 項，会 403 条 1 項）、その決議のための付議事項は取締役に関する付議事項に関係している場合が多く、結果として指名委員会の影響を受けがちなので、執行役の人事に対する親会社の間接的な影響力の行使が可能である。同様に報酬委員会は当該会社の取締役及び執行役の報酬を決定するので過半数を占める親会社派遣の社外取締役の影響力は大きい。さらに、これらの委員会の委員長に親会社派遣の社外取締役が任ぜられることがあるので、親会社の支配を一段と強固なものとするのが可能であり、これらは、まさに「親会社による当該子会社取締役の義務の空洞化」¹⁹⁸という指摘に該当する影響力と解される。

監査委員は、例えば、定款に違反して当該委員会設置会社に著しい損害が生じる恐れがあるときには、当該執行役又は取締役に対して当該行為をやめさせることができるが（会 407 条）、その権限が濫用されることなく公正に行使されることが重要である。

「社外取締役への期待は当該会社の業務執行者の業績評価と利益相反性に関する判断を第三者として行うことによる客観性の保証にある」¹⁹⁹とされるが、かかる保証のもとに監督と執行を分離して経営の意思決定の効率を上げるというのが立法の趣旨と考える。他方、企業実務でこの趣旨と異なる弊害が起こりうるのは、過半数を社外取締役でなければならないと義務付ける半面、親会社、あるいはグループ内関連会社よりの派遣者が社外取締役に選任されることへの制限がないからである²⁰⁰。かかる機関設計が可能な現状はこれまで指摘されている問題²⁰¹を一段と深めると共に、委員会設置会社制度の趣旨を歪めかねないと思われる。

ある会社が他の株式会社を支配するには、支配の対象とする会社の取締役の過半数を

¹⁹⁸ 斉藤真紀「子会社管理と親会社の責任」法学論叢 149 巻 3 号 30 頁（2001）を参照。

¹⁹⁹ 近藤光男ほか「株式会社における経営監督のあり方（上）」商事法務 1611 号 6 頁（2001）を参照。

²⁰⁰ ただし、東京証券取引所は当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者は独立性の有無を判断する対象とした。「独立役員の確保に係る実務上の留意事項」2012 年 5 月改正版 3 頁を参照。

²⁰¹ 江頭・前掲注（30）6 頁に「従属会社に少数株主がいることから生じる会社法上の問題として、支配会社と従属会社の利益相反から従属会社の少数株主に損害が生じる可能性がある。従属会社の取締役は、自らを選任する従属会社の議決権の多数を保有している支配会社の意向を無視できない。」「当該従属会社に帰属する筈であった利益が、企業グループ全体の利益のために犠牲になる可能性がある」との指摘があるが、従属会社の取締役が親会社からの派遣者であって、当該委員会設置会社の社外取締役に任じられた場合には、この指摘に該当する内容の可能性は監査役会設置会社に比して一段と高いものになると考えられる。

選任するに足りる株式，又は出資口数を所有すれば可能であるが，委員会設置会社の場合には委員会委員の過半数に相当する社外取締役を選任するのに足りる株式を所有すれば支配が可能である。また，見落してならないのは法理論，制度議論の対象になりにくい子会社の執行役，使用人の士気への影響であるが，かかる親会社の影響力のもとでは当該子会社の社内取締役，あるいは使用人は上場会社である独立の法人としての経営の自主性に疑問を抱くと共に，会社の経営参加の機会への期待感を削ぐ可能性も考えられ，企業活力のマイナス要因となり連結経営活性化の阻害要因にもなりうる。

日本における学界，株主，投資家を含む多数意見は²⁰²，社外取締役の機能として重要なのは，会社の経営者などの支配を受けずに独立の判断に基づく意見表明，権限行使が可能かを問うものである。以下は，親会社が派遣した子会社の社外取締役を介して行った指図により子会社の少数株主が被る不利益に被るとして，本研究が想定したケース・スタディに類する例である。

ケース 1：

大規模プロジェクトの引き合いで，親会社Xと競合関係にある会社Yが主契約者として受注有望であり，そのYより従契約者としてXの子会社である会社Zに引合いがあった。ZはYとの取引を進めれば今後の追加発注，保守契約を含めた継続的な契約により有望な事業機会を得られると期待した。ところがXはYが競合関係にあるので見積，提案書をYに提出をしないようにZに指図した。そこでZは止むを得ず，提出先を変更してXに見積，提案書を提出したが，Xは受注に至らずYが落札して受注した。その結果，ZはYの従契約者として，今後，得るべきであった事業機会を逸して不利益を被ると共に，Zの少数株主はその受注利益により得るべき配当利益を逸した。これは公開会社であるZの独立した受注活動に対して親会社Xが自社の利益を優先させて親会社には有利であって子会社には不利な指図をした結果，子会社が受注の機会を逸して得るべき利益が得られず少数株主が不利益を被るケースである。

ケース 2：

I T (Information Technology) の分野では，プロトコル，インターフェイス等の技術の国際的な標準化が行なわれる。国際標準の検討段階では複数の技術的選択肢が存在するので，例えば，子会社の技術陣は先進的な方式である方式Aの開発を推進してきたが，親会社の技術陣はそれと異なる方式Bの開発を進めて，親会社はグループ内の共通化を優先させるために当該子会社に対して親会社の開発と同一の方式Bへの変更を指図した。子会社は親会社の指図にもとづき，方式Aを方式Bに変更して開発を進めていたところ，国際会議で当該子会社が推進してきた方式Aが国際標準として採択された。その結果，子会社は方式Aへの再度の変更を余儀なくされて親会社の指図による方式Bの開発は無駄となって開発当初に想定していなかった開発費を計上することになった。

²⁰² 本稿 2 章 4 節参照。

これは親会社の指図による子会社の損失であり、結果的に少数株主が損失を被るケースである。

ケース 3:

親会社によるグループ企業間の事業調整の一環として行なわれる子会社間の合併では、そのうちの一家が存続会社となり他社は吸収合併の対象として解散する。この場合に、合併で解散する会社の少数株主は合併比率如何により所持する株式を不利な評価で存続会社の株式に移行する場合があります、事実上は合併による損失を受けるケースである。合併後に解散会社の株式を書き換えた存続会社の株式を所有し続けた場合に、存続会社が合併以前より継続してきた事業が不振に陥り、存続会社の株価が下落して解散会社の少数株主は合併後にさらに損失を被ることになる。

また、合併前に存続会社が開示していなかった長期棚卸残高、開発費の繰り延べ残高、不良資産などの含み損が合併後に明らかになり、企業価値が低下して損失を受ける等、解散会社の株主が存続会社の抱える含み損を把握できないまま合併が行われて、解散会社の株主は予期しない損失を受けることになる。この場合には存続会社側の情報開示内容の虚偽記載の有無が問題であるが、解散会社の株主の損失の回復は事実上は困難と考えられる。

(4) 親会社派遣の子会社の社外取締役の責任

以上のようなケースで親会社の指図の結果生じた子会社と子会社の少数株主の不利益に対して、親会社派遣の子会社の社外取締役としての責任を如何に考えるべきか。

社外取締役は会社と委任契約を締結している受任者なので会社に対して債務者に該当するが、その者の善管注意義務違反（債務不履行）²⁰³の認定には社外取締役に認められている裁量権としての役割、権限と効果を考慮する必要がある。²⁰⁴

取締役が損害賠償責任（会 429 条）を負うのは取締役に任務懈怠が有って、その任務懈怠について悪意又は重過失があること、その結果、株主に損害が発生すること、及び任務懈怠と損害との間に因果関係があることであり取締役が行為規範に基づく行為を行っていれば被ることがなかったとする損害が対象である。

親会社よりの派遣者である子会社の社外取締役が親会社の経営判断の失敗によるもの、又は親会社に有利であるが子会社に不利な内容の付議事項を取締役会で影響力行使して決議させて子会社に損害が発生した場合に、それは当該社外取締役の子会社に対する債務不履行に該当するのではないかと思われる。子会社の社外取締役は取締役として競業避止義務（会 356 条 1 項）の違反、あるいは利益相反取引（会 356 条 1 項、同 2 項）により生じた損害について損害賠償責任を負うが（会 429 条）、他方、子会社の

²⁰³ 民 415 条（債務不履行による損害賠償）

²⁰⁴ 近藤光男『最新株式会社法』254 頁（中央経済社、6 版、2011）を参照。

社外取締役は親会社からの派遣者であり、既述のように親会社の指図を受け易い立場であるので親会社の責任を含めて考慮する必要がある。しかし、親会社の責任を問うには「株主の誠実義務及び影の取締役による親会社の損害賠償責任を基礎づけるための法理が必要」²⁰⁵、「親会社に事実上の取締役として子会社の取締役、あるいは使用人の業務執行を監視する義務があるとすれば、これらの者の任務懈怠の監視を怠った結果、子会社に損害が生じた場合には子会社の少数株主は親会社の責任を問えるが、現行法では親会社は子会社の株主にすぎないので、この義務を認められない」²⁰⁶とされる。日本では親会社が支配株式を保有して、その影響力のもとに子会社を支配し、あるいは事実上の経営を行うことに関して、親会社又は親会社の者を事実上の主宰者として捉えて、取締役関連の規定を類推適用した裁判例がある²⁰⁷。日本の現行法にはドイツ株式法²⁰⁸に類した親会社の子会社に対する支配契約を明文化した規定はないが、このような場合の親会社の義務を法令に明文化することは検討すべき課題と考えられる。

親会社が子会社に派遣した子会社の社外取締役を介して明白な指図を行った場合には、その内容によっては親会社が善管注意義務を負うと解すべきとしても、その任務懈怠による損害賠償責任を問う場合には、まず当該社外取締役の親会社との関係に基づく帰責事由の立証が必要である。

この帰責事由の立証責任²⁰⁹に関して、親会社派遣の社外取締役の影響力の行使を可能とする機関設計に手段債務の不履行要因が存在しないかとする考えのもとに、当該社外取締役と派遣元の親会社との関係、及び、発生した損害と親会社の指図等の因果関係を明確にすれば当該社外取締役は親会社の代行行為者に該当すると思われる。すなわち、親会社派遣の社外取締役の「帰責事由の存在」に関して、親会社派遣の社外取締役は、親会社又はグループ会社の役員又は使用人として当該親会社又はグループ会社との委任契約にもとづく善管注意義務を負っていて、親会社又はグループ会社の指揮に従うので、仮に、子会社との利益相反取引が行われた場合には子会社の利益よりも親会社、あるいはグループ全体の利益を優先させる可能性が高いと思われる。そのような可能性を有した上で子会社の社外取締役は指名委員会、報酬委員会、監査委員会の委員に選任されて、しかも委員間の兼任が可能なので派遣者が委員会の過半数を占めることは容易で

²⁰⁵ 高橋・前掲注（197）8頁を参照。

²⁰⁶ 江頭・前掲注（30）197頁を参照。

²⁰⁷ 東京地判 昭 56・3・26 判時 1015 号 27 頁、京都地判 平 4・2・5 判時 1436 号 115 頁

²⁰⁸ 江頭・前掲注（30）11 頁、伊藤靖史「ドイツにおける子会社の少数株主・債権者保護」森本 滋編著『企業結合法の総合的研究』364 頁（商事法務、2009）に論じられている「支配会社と被支配会社の間に支配契約（ドイツの株式法 291 条 1 項 1）が締結されれば、支配企業は、被支配企業の取締役に、会社の指揮に関して指図権を有する。契約に別段の定めがなければ、指図が支配企業又はその結合企業の利益になる場合には、被支配企業にとって不利益な指図を与えることもできる。ただし、このような支配契約が締結された場合には特別な責任が発生し少数株主・債権者の保護が保証される」を参照。

²⁰⁹ 落合誠一「株式会社のガバナンス（6）」法教 318 号 33 頁（2007）を参照。

ある。委員会の決定は取締役会では覆せないもので、実質的には当該社外取締役が取締役会及び株主総会の決議を左右する。かかる機関設計において親会社の指図が常であり、実効的な影響力が親会社派遣の社外取締役を介して行使されるのであれば、親会社又はグループ会社との関係そのものに当該社外取締役の「帰責事由」が存在すると考えられる。ただし、委員会の決定事項は取締役会の付議事項、あるいは決議事項の全てではないので委員会が全ての利益相反取引を直接決定するとは限らない。仮に、委員会の決定を踏まえて、子会社の取締役会で親会社と子会社間の利益相反取引が決議され、その結果として子会社に損害が発生した場合には、決議に参加した子会社のすべての取締役の任務懈怠責任が問われる。すなわち、利益相反取引により会社に損害が発生した場合には、当該取締役又は執行役の任務懈怠が推定され、会社に対する損害賠償責任を生じるが（会 423 条 1 号）、その取引の決議に賛成した取締役は過失がなかったことを立証できない限り損害賠償責任を負う（会 423 条 2 号、同 3 号）。賠償責任の帰責事由が社外取締役に存在したとしても、親会社派遣の社外取締役に当該子会社の執行役に対して直接の指示又は監督を行う権限は認められていないので、当該社外取締役が執行役に直接の指示又は監督の形をとらないで如何なる内容で影響力をおよぼしたかを立証しなければならない。監査委員会には取締役、執行役、会計参与等の役員の職務の執行を監督する権限があり（会 404 条 2 項 1 号）、各監査委員は役員の違法行為の差止め請求権（会 407 条）を有するが、親会社派遣の社外取締役が委員の過半数を占めるので、これ等の権限が適切に行使されるか否かは課題である。

社外取締役の損害賠償責任に関して責任限定契約があり、社外取締役が職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないときは、定款で定めた額と法定の最低責任限度額のいずれか高い額を限度とする責任限定契約を締結できる（会 427 条 1 項）。社外取締役は選任されると同時に、この規定と会社の定款に従って選任した会社との間でこの契約を締結している。²¹⁰

役員等の損害賠償責任（会 423 条）と連帯責任（会 430 条）が規定されているが、人材確保を容易にする目的で社外取締役の責任限定契約を認めるとすれば、仮に取締役会の過半数を社外取締役とした場合には、取締役会を構成する過半数の取締役の全員が常勤、非常勤の区別なく、取締役として最も低い係数²¹¹で責任限定契約を締結することになるが、それが合理的とは考え難い。

委員会設置会社では、親会社派遣の社外取締役が委員会の委員の過半数を占めて、社内取締役よりも相対的に強い権限と支配力を有するにも拘らず、賠償責任額は社内取締

²¹⁰ 会社との間で責任限定契約を締結している社外取締役は東証上場会社の監査役会設置会社では 77.1%、委員会設置会社では 94.7%である。「東京証券取引所コーポレート・ガバナンス白書 2013」33 頁を参照。

²¹¹ 現行法では、一年間で受ける対価と利益に対して役員区分により乗じる係数が異なり、代表取締役又は代表執行役は 6、代表取締役以外の取締役（社外取締役を除く）又は代表執行役以外の執行役 4、社外取締役、会計参与、監査役又は会計監査人は 2、と規定されている。（会 425 条 1 項）

役の2分の1である。親会社派遣の社外取締役が結果的に他の社内取締役よりも影響力が大にも拘わらず、このように責任の一部免除で（会 425 条，同 427 条）最低責任限度額を低く抑えてあることは疑問である。賠償責任限度額は、当該役員の権限と責任に対応して決定すべきであり、人材難、勤務時間の差異などの理由で賠償限度額の高低を決めるべきでないと考えるので、例えば、委員会設置会社の社外取締役が委員会の委員として選任された場合には、賠償責任限度額を他の社内取締役と同等とするとことを検討する必要がある。しかし、そのようにすれば社外取締役の希望者が減って人材難になるという懸念により、現行の責任限度に決定された経緯があるので画一的には決めるににくいのであれば、近時、役員賠償責任保険が充実しつつあるので、責任限定契約の責任限定額を社内取締役と同一として役員賠償責任保険による補償によって損害賠償リスクを回避することも選択肢と考える。

第3節 監査役会設置会社における諸問題

(1) 概説

監査役会設置会社には、社外取締役の選任が義務付けられていないので、企業がこれまで社内取締役で組織されてきた取締役会に、新たに社外取締役を選任するか否かは株主の要請と経営者の判断に委ねられている。しかし、2章4節で述べたように国内外の多数の意見と提言は社外取締役を選任すべきとしているが、実効的な選任は進んでいないのが実態である。選任に対する慎重論で有力なのは、例えば「監査役設置会社では取締役会が業務執行の決定を行い、代表取締役が業務を執行するので、取締役には当該会社での経験、業務知識が不可欠であり、社外取締役にはそれを期待できないので義務付けすべきではない、義務付けた場合に適切な人材を確保するのは困難である、社外性という意味では社外監査役が十分機能する、社外取締役がいなくても現体制で健全な経営が行なわれている、義務でないので必要ない」等である²¹²。本研究は、かかる考えとは立場を異にする。不祥事が発生していることは事実であり、海外の機関投資家からも現状への批判が多い²¹³。実務的に人材難か否かは6章で検討する。

²¹² 東証の「コーポレート・ガバナンス報告書」（2009）、「我が国のコーポレート・ガバナンスのあり方について」日本経済団体連合会（2006）、「会社法制の見直しに関する中間試案に対する意見」日本経済団体連合会（2012）等。

²¹³ 本稿2章4節を参照。

(2) 取締役会における社外取締役の効果

監査役会設置会社の社外取締役は CEO 兼代表取締役による社内取締役への影響力、CEO 兼取締役会議長による執行と監督の不分離、影の取締役による指揮又は指図等の取締役会に影響力を及ぼす要因²¹⁴が存在する取締役会で取締役として会社の業務執行を決定して、その決定を執行する者を選定して監督しなければならない。また、社外取締役の効果を考える上で、社内取締役が過半数を占める取締役会で少人数の社外取締役が取締役及び CEO を監督することが可能か、社外取締役は十分な情報を入手できるか、取締役会の付議事項の審議に対して必要かつ十分な機会が得られているか等が重要な課題である。

取締役会の業務執行の決定の公正性を期すために、取締役会の専決事項が規定されていて、これ等の事項²¹⁵及び他の重要な業務執行の決定を取締役に委任することができないので(会 362 条 4 項)、取締役会における代表取締役の独断的な決定は許されないが、取締役会への付議事項は取締役会へ付議される前に代表取締役兼 CEO が主宰する常務会等²¹⁶の会議で決定されるので、これ等の審議の段階で代表取締役兼 CEO の影響力が行使される可能性がある。一般に社外取締役はこれ等の会議には出席しないので付議事項の事前審議に対する社外取締役の効果は期待し難い。

取締役会は定款又は取締役会規定に定めがない限り各取締役が招集できるが(366 条)、その開催回数は企業により異なり、月 1 回開催する企業が約 80%であり、1 回の取締役会の平均所要時間は 1~2 時間である²¹⁷。問題は社外取締役と社内取締役への情報提供手段、あるいは内容の差異と社外取締役の経営会議他の会議への参加の有無である。取締役会における意思決定に必要な資料、情報が取締役会の事前に適時、適切に社外取締役に提供されていることが重要である。

例えば、常務会には代表取締役兼 CEO 以下の取締役が出席するが、社外取締役に出席が求められていない場合、あるいは出席できない場合に社外取締役は取締役会決議の事前の意思決定に関する情報の欠落を生じる。取締役が取締役会の決議の目的である事項について提案して、当該提案に対して取締役の全員が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、当該提案が取締役会で可決されたとみなす旨を定款で定める

²¹⁴ 本稿 2 章 2 節を参照。

²¹⁵ 例えば、重要な財産の処分及び譲受け、多額の借財、支配人その他の重要な使用人の選任及び解任、支店その他の重要な組織の設置、変更及び廃止、取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制等。

²¹⁶ 常務会、経営会議等は法的に設置が義務付けられた株主総会及び取締役会等の絶対的必要機関ではない任意機関であるが(会 326 条 2 項)、実態としては、経営上の重要な意思決定をおこない、その結果を取締役会へ付議する。常務会での決定事項はそのまま取締役会で決議されて法的効果を生じることが多いとすれば、結果的には常務会における社長の意向が強く反映されたものとなり、場合によっては取締役会の形骸化になりかねない。

²¹⁷ 「取締役会の構成・開催の状況」商事法務 1867 号 22 頁、23 頁(2009)

ことができる（会 370 条）。この制度を利用する会社は比較的少ないが²¹⁸、この決議において社外取締役が必要かつ十分な情報に基づいて役割を果たし得るのか疑問である。

取締役会の決議は、議決に加わることができる取締役の過半数が出席して、その過半数を以て行うので（会 369 条 1 項）、過半数に満たない社外取締役が社内取締役あるいは取締役会に影響力を及ぼす諸要因と異なる決議を行うことは困難と思われる²¹⁹。日本の企業では代表取締役兼 CEO の影響力により昇任して取締役に選任された社内取締役が一般的なので、取締役の過半数による付議事項の決議は代表取締役兼 CEO の意向が反映されると思われる。代表取締役が取締役会議長として取締役会を主宰する場合に 1 名の社外取締役が仮に異議を表明したとしても、決議に実効があるかは疑問であるが、この問題は社外取締役であるか否かではなくて取締役会において 1 人の取締役が決議に如何なる効果を及ぼすかという問題である。その意味では単に社外取締役を独立取締役に置き換えたのでは解決には至らない。ただし、当該社外取締役が経営、法務、財務、経理、あるいは労務の専門的知見を有する者としての専門的な意見の表明を行った場合は、例えそれが少数意見であるとしても一定の効果があり、取締役会議事録に記載する意義がある。すなわち、社外取締役が決議に異議がある場合にはその旨を記録して署名又は記名押印すれば決議に賛成しなかったことが記録される（会 369 条 3 項、同 5 項）。もし、この議事録に異議を留めない場合には、その決議に賛成したものと推定されるので、異議の事実を留めた議事録は決議に対する社外取締役の立場を明示することに一定の効果がある。

「取締役会を構成する取締役は、会社に対し、取締役会に上程されたことがらについてだけ監督するにとどまらず、代表取締役の業務執行一般につき、これを監督し、必要があれば、取締役会を自ら招集し、あるいは招集することを求め、取締役会を通じて業務執行が適切に行われるようにする職務を有するものと解すべきである。・・・」と判示した裁判例²²⁰にもとづけば、社外取締役は取締役会の職務の執行の監督（会 362 条 2 項 2 号）の職務として、取締役会に上程されない事項に関しても監督義務があると解される。社外取締役は取締役会で監督の結果、株式会社に著しい損害を及ぼすおそれのある事実があることを発見したときは、直ちに、当該事実を監査役に報告しなければな

²¹⁸ 東証・前掲注(183)23 頁(2009)によると、この時点では、利用していると回答した会社は、328 社であり（回答のあった会社の 36.4%）比較的少ないように思われる。

²¹⁹ 例えば、10 名の取締役に構成される取締役会が月に 1 回、代表取締役兼取締役会議長が招集して開催される。取締役会の構成は、例えば、代表取締役兼 CEO 1 名、取締役副社長 1 名、取締役専務 1 名、財務及び経理管掌常務取締役 1 名、総務及び人事管掌常務取締役 1 名、資材及び購買管掌常務取締役 1 名、事業部門管掌取締役 3 名、社外取締役 1 名とした場合に、10 名のうち 6 名は業務執行取締役であり、3 名は使用人兼任の取締役である。1 名の社外取締役が選任された場合には、その社外取締役は取締役会の構成員として、付議事項に対する取締役会の監督義務と CEO 又は代表取締役等の業務一般を監督してこれ等の業務執行を適正に行わせる役割を担わねばならない。一般的には社外取締役は月 1 回の 1～2 時間の取締役会で付議事項の決議においてこれ等の役割を果たさなければならないが、実効は疑問である。

²²⁰ 最判昭 48・5・22 民集 27 巻 5 号 655 頁。

らない（会 357 条）。ただし、代表取締役の違法と考えられる業務執行の内容を社外取締役自身が発見するのではなくて、内部統制システム（会 348 条 3 項 4 号、会規 98 条 5 項 4 号）の構築と機能に委ねる場合には、代表取締役兼 CEO の指揮もとにある内部統制システムを構成する使用人が、違法と考える代表取締役の業務執行の内容を社外取締役に直接に報告するか否かは疑問である。

代表取締役の選定及び解職は取締役会の権限であるが、社外取締役の監督権限として特に代表取締役の選定及び解職に対する効果が重要である。社外取締役は取締役会の招集権者に対して、取締役会の目的である事項を示して取締役会の招集を請求することができるが（会 366 条 2 項）、一般的には代表取締役が招集権者なので代表取締役の違法と考えられる業務執行の内容の審議が目的の場合には取締役会の招集通知が発せられない可能性があり得る。ただし、招集通知が発せられない場合には取締役会の招集を請求した社外取締役は取締役会を招集することが可能である。（会 366 条 3 項）。

取締役会における代表取締役の選定の決議では（会 362 条 2 項 3 号）代表取締役候補者は特別利害関係人に該当しないので、当該取締役会に出席可能である。かかる場合には代表取締役候補者が出席している取締役会、すなわち影響力を及ぼす要因が存在している取締役会の決議で当該代表取締役が選定されるので、社外取締役による提案又は異議の効果は期待し難い。

代表取締役の解職に関して、当該代表取締役は特別利害関係人に該当しないとする否定説もあるが、該当するとした判例²²¹を踏まえる当該代表取締役は取締役会における解職の決議に加わるべきでない。しかし、解職を決議する取締役会への特別利害関係人の出席は制限されていないので、当該代表取締役は取締役会に出席して社内取締役の決議に黙示的な影響力を及ぼすことが考えられる。社外取締役が提出した代表取締役の解職の提案が過半数の社内取締役により否決された場合には、解職を提案した社外取締役の提案と意見が議事録へ記載されるのみであるが、既述のように記載は一定の効果がある。

代表取締役を取締役会で解職できない場合には、株主総会で取締役を解任できるが（会 339 条）、解任のための取締役会決議が必要であり、提案の前の手続きとして当該事項の決定は取締役会の決議によらなければならないので（会 298 条 4 項）、その決議を経て株主総会の議題になり得るか否かは疑問である。

このように取締役会で過半数に至らない社外取締役による監督の効果には限界があるので、社外取締役を取締役会の過半数にすべきとする意見があるが、監査役会設置会社の取締役会の過半数を社外取締役とすることは既述のように現実的ではないと考える。

²²¹ 最判昭 44・3・28 民集 23 卷 3 号 645 頁。

(3) 社外取締役にかかわる情報開示の効果

社外取締役又は独立役員として株主に開示しなければならない情報は何か、その開示情報に対して株主は如何なる法的対応が可能か。

社外取締役は他の取締役と同様に株主総会の普通決議により選任されるが（会 329 条 1 項）、株主総会に先立ち株主には株主総会招集通知と株主総会参考書類が交付される（会 301 条）。社外取締役候補者に関しては株主総会参考書類に社外取締役の関係事項（会規 74 条 4 項）を記載することが求められ、当該候補者を社外取締役とした理由を記載しなければならないので²²²株主はその内容により当該社外取締役候補者が社外取締役として適任か否かを判断することになる。

社外取締役候補者の要件は「現在、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でなく、社外取締役に就任後に業務執行取締役又は執行役又は使用人にする予定がないもの」（会規 2 条 3 項 7 号）である。しかし、現行法では親会社、あるいはグループ会社の関係者の選任は制限されていないので開示された情報により、社外取締役候補者が親会社から役員報酬を受けている、あるいは他社の業務執行者、自社の大株主、親会社出身等に該当するので独立性に疑義があると株主が判断したとしても社外取締役の否認要件にはならない。

社外取締役の独立性を判断する上で重要な他の会社との兼職に関しては、重要な兼職の状況（会規 121 条 7 号）の記載が求められており（会規 74 条 2 項 2 号）、当該会社が他の会社の子会社であって、当該候補者が他の会社の業務執行者であるときは（過去の 5 年間を含む）その地位及び担当を記載しなければならない（会規 74 条 3 項）。当該候補者が法令又は定款に違反する事実、その他不当な業務執行が行なわれた場合はその事実は記載しなければならないが（会規 74 条 4 項、3 号、4 号）、仮に当該会社がこれらを知っていて記載しなければ不実開示²²³に該当するので、記載されればその内容の開示情報は社外取締役候補者の適格性を判断する上で一定の効果があると考えられる。しかし、株主が開示された情報を踏まえて社外取締役候補者の適否を判断したとしても、

²²² 2010 年に「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部改正する内閣府令、平成 22 年内閣府令第 12 号」が施行され「コーポレート・ガバナンス体制」、「役員報酬」、「株式保有の状況」及び「議決権行使結果」に詳細な情報開示が求められていてその中でもコーポレート・ガバナンス体制について上場会社は有価証券届出書、有価証券報告書等に①コーポレート・ガバナンス体制（会社が任意に設置する委員会その他これに類するもの（例：経営諮問会議）を含む）の概要・当該体制を採用する具体的な理由、②内部監査・監査役（監査委員会）、監査の組織・人員（財務及び会計に関する相当程度の知見を有する監査役又は監査委員について当該知見の内容）、・手続、内部監査・監査役監査の組織・人員・手続、内部監査・監査役監査・会計監査の相互連携、③社外取締役・社外監査役については社外取締役・社外監査役の機能・役割（社外取締役・社外監査役の独立性に関する考え方を含む）社外取締役・社外監査役の選任状況についての考え方、社外取締役・社外監査役と会社との人的関係・資本的關係・取引関係その他の利害関係、社外取締役・社外監査役による監督・監査と内部監査・監査役監査・会計監査との相互連携や内部統制部門との関係、社外取締役・社外監査役を選任していない場合には、それに代わる体制及び当該体制を採用する理由を記載しなければならない。

²²³ 有価証券報告書の不実開示に対して上場会社は損害賠償責任を負う（金商法 21 条の 2）。

株主総会でその判断結果に基づく決議が可能か否かは別である。株主総会参考書類の規定には「当該株式会社が知っているときは」（会規 74 条 4 項 4 号、6 号）との文言があるが、「知っていなかった」を「知るべき義務を果たさなかった」と解すれば知るべき立場にあった他の取締役と当該社外取締役は忠実義務²²⁴を果たさなかったと解される。しかし、忠実義務違反の訴え又は当該社外取締役候補者の選任に対する株主総会の決議の取消しの訴え（会 831 条）を提起するには「知っていなかった」ことに関する立証が必要であり、それが事実上可能か否かが課題である。

株主総会による決議は、定款に別段の定めがある場合を除き、議決権を及ぼすことのできる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の過半数をもって行うので（会 309 条 1 項）、少数株主が会社の提案した社外取締役候補者の選任に反対であるとしても結果的には会社提案が決議される可能性大と思われる。²²⁵株主総会で選任された社外取締役は会社と委任契約（会 330 条）を締結して取締役に就任するが、取締役の氏名は登記事項である。（会 911 条 3 項 13 号）。特別取締役による議決の定めがあるときは、取締役のうち社外取締役である旨（会 911 条 3 項 21 号ハ）、委員会設置会社であるときは取締役のうち社外取締役である者について、社外取締役である旨を記載しなければならない（会 911 条 3 項 22 号イ）。

この登記内容が不実であった場合に、登記を信頼した者を保護する規定として、故意又は過失によって不実の事項を登記した者は、その事項が不実であることをもって善意の第三者に対抗することができない（会 908 条 2 項）。かかる法的枠組みの中で株主が得られる社外取締役候補者又は社外取締役に関わる開示情報には株主総会参考書類、金融証券取引法による有価証券届出書と事業報告書、東京証券取引所のコーポレート・ガバナンスに関する報告書、独立役員届出書、各企業の I R 活動があり、これ等には各々

²²⁴ 善管注意義務（民 644 条）と忠実義務（会 355 条）の異同に関して、これまでに多くの学説が示されているが、忠実義務は善管注意義務とは別個の義務ではないとする判例で（最判昭 45・6・24 民集 24 卷 6 号 625 頁）「商法 254 条 2 項（会 355 条に相当）の規定は、商法 254 条 3 項（会 330 条に相当）民法 644 条に定める善管注意義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまる・・・」と判示された。この点については、例えば、鈴木＝竹内・前掲注（4）265 頁を参照。忠実義務と善管注意義務に関する通説と、区分説については、龍田 節『会社法大要』90 頁（有斐閣、2008）を参照。また、アメリカの法制度における信認義務（fiduciary duties）は忠実義務（duty of loyalty）と注意義務（duty of care）に二分されることについては、徳本 穰『敵対的企業買収の法理論』35 頁（九州大学出版会、2000）を参照。なお、独立取締役が選任された場合には、アメリカの法制度（例えば ABA の Corporate Director's Guidebook では duty of care と duty of loyalty とは区分して指針を示している）と同様に、取締役の信認義務として、忠実義務と善管注意義務を峻別する必要性が生じることを視野に入れる必要がある。特に経営判断の原則の適用に際して、この区分が重要と思われる。

²²⁵ 江頭・前掲注（30）290 頁に「株式所有が分散した公開会社型の会社においては、たとい株主が業務執行を行う現経営者に対し不満を持ったとしても、経営者に対し株主総会の場で対抗するため小株主が団結するにはそのための委任状勧誘の費用負担等を含め困難が多く、他方、不満は株式売却により解決できることから、株主総会につき、一般株主は合理的無関心の態度をとる」との指摘があるが、同様に取締役候補者の提案は経営者支配のもとに行なわれ、少数株主が不同意であってもそのまま決議されるのが株主総会の実態と思われる。

開示に関しての詳細な規定²²⁶が設けられている²²⁷。東京証券取引所に提出された委員会設置会社及び社外取締役を選任している監査役設置会社各社がコーポレート・ガバナンス報告書に記載した社外取締役の選任理由に関しては、東京証券取引所のホームページで検索可能であり適宜、更新されている²²⁸。全ての株主がインターネットでアクセスできる環境にあるとは限らないが、株主総会参考資料に記載の事項を電磁的方法により株主が情報提供を受けられる状態にすることは株主への情報開示の手段として株主総会参考資料を株主に提供したものとみなされる（会規 94 条）。

会社は事業年度中の会社の状況を説明する事業報告を作成して監査役設置会社の場合は監査役の監査を受け、取締役会の承認を得た上で定時株主総会に報告する。事業報告の内容には当該株式会社の基本方針に照らして不適切なものによって当該株式会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取り組みと当該取り組みが株主の共同の利益を損なわないとする取締役会の判断及びその理由が求められている（会規 118 条 3 項）。また、公開会社は事業報告に株式会社の会社役員に関する事項を含めなければならないが（会規 119 条 2 号）、当該事業年度に関わる会社役員の重要な兼職の状況、監査役又は監査委員が財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているものであるときはその事実の記載が求められる（会規 121 条 7 項、8 項）。会社はこれらの趣旨に従って誠実に事業報告をしなければならないので、適正な会社経営への一定の効果は期待できるとしても、株主がその内容を介して社外取締役の適否を判断可能かは疑問である。

社外取締役（社外役員）に関わる特則として、事業報告には他の法人、特定関係業者との兼職の状況（会規 124 条 1, 2, 3 項）と当該事業年度における活動状況（会規 124 条 4 項、5 項）及び報酬（会規 124 条 6 項、7 項、8 項）の報告が求められている。活動状況の報告には取締役会、監査役会、監査委員会への出席状況、取締役における発言の状況、当該社外取締役（社外役員）の意見による当該株式会社の事業に関わる変更の内容、社外取締役が法令又は定款違反の発生予防、発生後の対応に関して行なった行為の報告が含まれるので、これ等は社外取締役による適正な会社運営への抑止的效果とし

²²⁶ 「企業内容等の開示に関する内閣府令」（1973 年大蔵省令 5 号、最終改正 2013 年内閣府令 70 号）

²²⁷ 上村・前掲注（153）198 頁に「社外取締役の採用状況、委員会制度の採用状況、内部統制の状況といったガバナンスの要石を情報開示に委ね、後は当事者による自由な選択、換言すると市場メカニズムに任せるといった考え方には賛成できない」との考えが示されている。コーポレート・ガバナンスを情報開示に委ねることが増すとすれば、それに伴う法的な枠組みの必要性が高まると考えられる。

²²⁸ 対象の社外取締役候補者の選任理由として、例えば、「当社の業務執行の適法性、妥当性確保のため、企業経営者として豊富な経験と高い識見を当社の経営に生かすため、提携先との効果の創出、検察官、弁護士、銀行、行政機関等勤務の経験を生かす、高度の、専門的な、幅広い、長年の、人格、能力、経歴、力量、経験、見識のある人材として総合的に判断、勘案した」とあるが、株主はこのような一般的な表現の開示情報を入手して、その情報を踏まえて効果的な判断が可能か否かが課題である。

て一定の効果があると考えられる。そのために重要なことは記載内容が株主にとって社外取締役の適否を判断するに公正で十分な内容でなければならない。

役員はいつでも株主総会の決議によって解任できるが（会 339 条）少数株主の議決権は過半数でないため、取締役の解任に関する議案（会規 78 条）を提案して社外取締役の解任を決議すること（会 341 条）、あるいは当該会社の業務の執行に関する検査役の選任申し立て（会 358 条）を行うことは過半数の株主の賛成を得ない限り困難である。ただし、株主は取締役の行為によって会社が回復することの出来ない損害を与えるおそれのある時は、当該取締役に対し当該行為をやめさせる請求をすることができるが（会 360 条）、当該行為が回復できない損害のおそれに該当するかの立証が課題である。役員の解任の訴えで、役員の職務の執行に関し不正の行為又は法令若しくは定款に違反する重大な事実があったにも拘わらず、当該役員を解任する旨の議案が株主総会において否決された時は当該役員の解任を請求することができるが（会 854 条 1 項）、議決権のない株主にとっては株主提案権、あるいは株主総会招集請求権を行使できないので、その権限を有する株主や役員による取締役解任提案がなされて、それが否決された後でないと請求できない。

第 4 節 小括

本章では経営者をはじめ、取締役会に影響力を及ぼす要因に対して、社外取締役の効果は如何なるものか、また、現行法の解釈による監査役会設置会社と委員会設置会社それぞれの社外取締役をめぐる諸問題を論じた。

委員会設置会社では強い権限を有する社外取締役の独立性が問題であり、監査役会設置会社では社外取締役の選任義務付けの是非と、過半数に至らない社外取締役の効果が問題である。すなわち、委員会設置会社と監査役会設置会社は機関設計の差異により、社外取締役の問題の内容が異なる点に注目して論じなければならない。

委員会設置会社では株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する議案の内容を決定するにあたり、指名委員会の 3 名の委員の過半数である 2 名の社外取締役が内容を決定できるので（会 400 条 1 項、3 項、404 条 1 項）、事実上は当該会社の取締役の選任と解任は 2 名の社外取締役の権限に委ねられる可能性がある。取締役会が委員会と異なる決議を行わざるを得ないとして、取締役会と委員会が対立した場合には取締役会の決議により、委員会の委員を解職することができる（401 条 1 項）。但し、委員会に特別の利害関係を有するとして、当該委員を議決に参加させない（412 条 2 項）ことが事実上可能か課題である。

親会社と子会社間で利益相反取引があった場合には、親会社、あるいはグループ会社派遣の社外取締役は派遣元と派遣先の各々の会社に対して如何に利害調整をするのが問題である。当該社外取締役は当該子会社と社外取締役としての委任契約を締結して

いるが、同時に派遣元の親会社又はグループ会社との間でも委任契約又は雇用契約を締結しているので、親子会社間で利益相反を生じた場合には親会社と子会社それぞれへの義務の対立を生じる可能性がある。当該社外取締役は、一般に、親会社から報酬を得ていて、かつ親会社より人事権を含む支配下にあるので、親会社と子会社間の利益相反取引においては親会社の指図に従い、子会社の利益よりも親会社あるいはグループ全体の利益を優先させる可能性が高い。

かかる問題の発生を抑止するには、一般株主と利益相反を生じるおそれがなく、経営者から、あるいは親会社から独立した者を委員として選任する法的な枠組みが必要と思われるが、例えば、東証の上場規程に規定された独立役員の独立性の要件に適合する者を委員とすることを義務付けることが選択肢と考えられる。また、業務執行を権限とする執行役と、業務の決定と取締役又は執行役の職務執行を監督する取締役との兼任（402条6項）を制限せずして、兼任により代表取締役兼執行役社長が取締役会議長をつかさどれば、執行と監督が分離されず、委員会設置会社制度の趣旨を損ねかねないと考えられる。この問題への対応に関しては5章で論じる。

監査役会設置会社の社外取締役の選任の実態と効果が限定的であるとして、取締役会の過半数を社外取締役とすることを義務付けるべきとする意見がある。しかし、執行役を置かない監査役会設置会社の取締役会は、業務執行取締役と使用人兼取締役である社内取締役の過半数で構成されるのが一般的である。従って、業務執行取締役と使用人兼取締役を置いた上に、さらに過半数の社外取締役を選任するとすれば、結果として取締役会が大型化すると共に、これまでの意見にある人材難があるとすれば、それに直面することになる。それでは、過半数に至らない社外取締役の効果は如何なるものか。取締役会には、影響力を及ぼすものとして、2章2節で指摘したCEO兼代表取締役による社内取締役への影響力、CEO兼取締役会議長による執行と監督の不分離、影の取締による指揮又は指図等が存在して、社外取締役がそれ等に対して独立性を担保して監督あるいは決議することが可能か。社外取締役が経営、法務、財務、経理、あるいは労務の専門的知見を有する者として、専門的な知見を示した場合には、それが少数意見であるとしても効果があり、取締役会議事録に記載する意義があると思われる（会369条5項）。しかし、2章4節で示したように、専門的知見を有すると公的資格等で認められた者が社外取締役に選任される比率は低い。

社外取締役の効果として、例えば代表取締役兼CEOの解職は可能か。代表取締役の選定と解職、または執行役の選任と解任は取締役会の決議事項であるが、業務執行取締役は代表取締役の指揮下にあると解され、業務執行取締役を含む社内取締役が過半数を占める取締役会で、社外取締役の提案による代表取締役兼CEOの解職決議が可能かという問題に直面する。仮に、社外取締役による代表取締役兼CEO解職提案が否決されたとしても、提案と否決された事実が取締役会議事録に記載されることは意義がある。また、監査役との連携が重要であるが、これ等はいずれも社外取締役がCEOに対して

独立性を確保していることが前提であり、社外性とともな独立性の要件を具備した社外取締役でなければならない。独立性は委員会設置会社、あるいは監査役会設置会社のいずれの社外取締役に対しても求められる要件であるが、株主による独立性の判断は主として情報開示に委ねられている。しかし、現行法によれば、株主が株主総会参考書類、有価証券届出書と事業報告書、東京証券取引所のコーポレート・ガバナンスに関する報告書、独立役員届出書、各企業のIR活動等の内容から、仮に社外取締役の独立性が確保されていないと判断したとしても、その者に社外性があれば社外取締役の否認要件にはなり難い。これまでの検討によれば、現行法の解釈による社外取締役には、監査役会設置会社と委員会設置会社のそれぞれに、機関設計の差異にもとづく個別の問題と、独立性の確保と効果の限界に関わる共通の問題が存在する。

これ等に関しては、すでに国内外に様々な研究と提言があることは2章4節で述べたが、かかる実態を踏まると、東証が上場企業に独立役員を確保することを義務付けたことは意義深い。この独立役員の独立性の要件はアメリカのSEC規則、NYSE規程に規定されている独立取締役の要件に近いものと解されるが、東証のハンドブックの英語版によると独立役員の英語訳は（Independent Director）であるので、その和訳は独立取締役であり、例えば、外国の機関投資家が東証の英語版のハンドブックを参照した場合には独立役員を独立取締役とみなすと思われる。本研究は、独立性を確保した上で、2章2節で指摘した取締役会に影響力を及ぼす諸要因に対して、一定の効果を得られる独立取締役の選任が必要とする考えであるが、独立取締役の選任に関してはアメリカには先例が多いので参考とする。

特に、SEC規則とNYSE規程に規定している独立性の要件と、デラウェア州の裁判所が判示した独立性の基準と判断及び、その効果は、日本の独立役員あるいは独立取締役の方向性を検討する上での示唆が含まれていると思われるので、これ等の点を中心に4章で論じる。

第4章 アメリカにおける取締役の独立性にかかわる法的枠組みの

展開と示唆

第1節 概説

本章では、アメリカと日本の法制度、機関設計の差異を踏まえつつ、アメリカの独立取締役には如何なる法的枠組みがあるのか、アメリカの企業の取締役会の構成の時系列的推移には如何なる法的背景があるのか、連邦法及びニューヨーク証券取引所（N.Y. Securities Exchange）（以下 NYSE と略）に規定された独立性の要件は如何なるものか、独立性の判断と経営判断の原則の適用に関してデラウェア州の裁判所はどのように判断したか等を検討して示唆を求める。

アメリカでは合衆国憲法1条8節3項の通商条項（Commerce Clause）に基づいて、連邦法として1933年証券法²²⁹及び1934年証券取引法^{230 231}が定められている。証券取引委員会（Securities Exchange Commissions）（以下 SEC と略）は連邦政府の機関として連邦法により規則制定権等を授権されていて、それに基づき法規を制定する²³²。NYSE等の証券取引所はこれ等を踏まえて上場企業に対する諸規程を定めている²³³。

会社を設立するものは取締役会の基本構成、株主権限の取扱い等を記載した定款を届け出る州を選択して、その州の準拠法に従わねばならない。

コーポレート・ガバナンスの問題は主として内部事項（internal affairs）なので、一般的には州法が経営者と株主との関係を規律する諸規制を定めている。アメリカ法曹協会（American Bar Association）（以下 ABA と略）²³⁴による模範事業会社法（Model

²²⁹ Securities Act of 1933, 15 U.S.C. § 77a et seq.

²³⁰ Securities and Exchange Act of 1934 at 15 U.S.C. § 78a et seq.

²³¹ ARTHUR R. PINTO & DOUGLAS M. B., UNDERSTANDING CORPORATE LAW 148 (Lexis Nexis 2d ed. 2004) (米田保晴監訳) 「この連邦法には証券取引所及びその他の自主規制機関（Self-Regulatory Organizations）（SRO）の登録と規制（registration and regulation）、ブローカー・ディーラーの規制又は自主規制、証拠金取引の規制（regulation of margin trading）、株値及び証券市場操作の禁止、安値株詐欺（penny stock fraud）、私的証券訴訟、公開買付け（takeover bids）、公開会社による継続的報告及び開示、短期売買利益規定（short swing profits provisions）、委任状勧誘（proxy solicitations）、公開買付け、委任状勧誘及びブローカー・ディーラーに適用されるいくつかの詐欺防止ルール（several antifraud rules）、全国市場システム（national market system）の創設が含まれている」とされる。

²³² Securities and Exchange Act of 1934 at 17 C.F.R. § 240

²³³ NYSE Listed Company Manual

²³⁴ American Bar Association（ABA）は1878年に設立され、弁護士等法曹関係者が任意加入している。1946年にABAはALIと弁護士の教育を共同で行うことを提案してContinuing Legal Education（CLE）が発足した。

Business Corporation Act) (以下MBCA と略) は、各州間で統一性を求めるものではなくて地方の差異を認めるような方向性を提案しているが、多くの州が MBCA を踏まえた会社法を制定法としている²³⁵。また、アメリカ法律協会(American Law Institute) (以下 ALI と略)²³⁶の「コーポレート・ガバナンスの原理: 分析と勧告」(ALI Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations) は各州の会社法の制定と解釈に影響を与えてきた。連邦法と州法との関係は、連邦法が主に株主に対する会社の重要な情報の開示に関わる規律を取り扱い、州法が経営者と株主との関係を規律する諸規制を定めていて、これまで情報開示規制は連邦法の領域であり会社のコーポレート・ガバナンスに関わる問題は州法の領域としての区分けが行われてきた。デラウェア州最高裁判所 (以下 Del. と略)²³⁷及びデラウェア州衡平裁判所 (以下 Del.Ch. と略) の裁判例は会社法に関する判例法の先導的、代表的な位置付けにある²³⁸。

エンロンの不祥事を契機に 1934 年証券取引法に追加修正されたサーベンス・オクスレー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) (以下 SOX 法と略)²³⁹はこの区分を越えて、会社のコーポレート・ガバナンスの領域に対して規制をおこなったとされる²⁴⁰。アメリカの投資家は取締役及びゲートキーパー²⁴¹の存在が経営陣の行動を監督、監視して、成功した経営は株価に反映されるので、経営陣への報酬はそのための対価と考えていたが、エンロンの破綻はこれらの前提を覆す結果であったため、法的手当が迅速に行われた²⁴²。しかし、この結果がアメリカの取締役会の構成を大きく変化させて独立取締役の選任が急増させたのかに関しては本章 2 節で述べる。

本章 2 節では SOX 法の施行以前から施行以後に至るアメリカの取締役会の構成における社内取締役と社外取締役又は独立取締役の比率の時系列的推移を捉え、その背景と

²³⁵ ARTHUR R. PINTO・前掲注 (231)4 頁参照

²³⁶ ALI は 1923 年 2 月に設立され、3,000 人以上の法学者、裁判官、弁護士が会員として登録されている。

²³⁷ デラウェア州の裁判所に関しては courts.delaware.gov を参照。(最終検索 2013 年 5 月 2 日)

²³⁸ デラウェア州は会社の設立、会社と株主に対する税制度、役員に対する訴訟よりの保護、取締役会に与えられた裁量が広いこと等の会社に対する様々な措置がはかられており、NYSE に上場している会社の 40% 以上、フォーチュン 500 とされる会社の 50% 以上の本社所在地はデラウェア州である。このように多数の会社が存在するので、アメリカでも数少ない衡平法を管轄する Del.Ch. が設けられているが、この裁判所の存在と MBCA が多くの会社設立を動機付けるなどの相乗効果が考えられる。有力企業に関係した裁判例があって、その裁判例が多く参照されている。本稿 4 章 4 節を参照。

²³⁹ 上場企業会計改革及び投資家保護法 (Public Company Reform Investor Protection Act of 2002), (Sarbanes-Oxley Act of 2002) PL 107-204 (以下 SOX 法と略), は全 11 章 69 の条文で構成され 2002 年 7 月 30 日にブッシュ大統領が署名して成立した。

²⁴⁰ コーポレート・ガバナンスにかかわる連邦法と州法 (州裁判所) の領域に関しては、様々な議論がある。例えば、James D. Cox, *How Delaware Law Can Support Better Corporate Governance*, Veasey E. Norman, *Federalism versus Federalization* PERSPECTIVES ON CORPORATE GOVERNANCE, Edited by F. Scott Kieff and Troy A. Paredes., CAMBRIDGE U. Press (2010)

²⁴¹ 会計事務所、証券アナリスト、信用格付け機関、弁護士など。

²⁴² エンロンの破綻は 2001 年 12 月 2 日であり大統領は SOX 法に 2002 年 7 月 30 日署名した。

もいうべきコーポレート・ガバナンスに関する法的展開を対比しつつ推移の要因を考察する。アメリカのコーポレート・ガバナンスに関わる機関設計はモニタリングモデル²⁴³であり、日本の監査役会設置会社とは機関設計が異なるが、独立取締役選任の義務付け、独立性の要件、判断基準を法制度に明文化して²⁴⁴、独立取締役の効果等に対する司法判断²⁴⁵も示されている。

日本における社外取締役の選任、独立役員の確保、独立取締役の方向性の検討等の実態は法制度が牽引力であって、企業はそれに従うという図式を否めない。日本の独立取締役の方向性に対して如何なる法的枠組みを考えるべきか、アメリカのコーポレート・ガバナンスに関する法的展開とその考え方に示唆があると考ええる。

(1) 取締役にかかわる法的枠組み

SEC²⁴⁶は準立法機関、準執行機関としての権限を有していて連邦証券諸法²⁴⁷を執行する会社法制度の中心的な位置付けにある。SEC は規則の「制定権限」を有し、証券会社、投資顧問会社、自主規制機関等に対しての許認可、業務停止、登録取消などの「監督機能」がある。法規の「執行機能」として証券諸法規に対する違反の調査及び捜査の権限を有し、後述のように必要に応じて民事手続と行政手続を行う。刑事訴追は司法省が行なうので SEC は必要に応じて情報提供を行う。

SOX 法と証券取引所法、SEC 規則、NYSE 規程がどのような関係にあるのかの例として、例えば SOX 法で重視している監査委員会の責任と独立性に関する規定 § 301 は、1934 年証券取引所法に § 10A (m) として追加され、それに基づき SEC 規則 (General rule and Regulations § 10A-3, Listing Standard to Audit Committees) と NYSE 上場規程 (NYSE Listed Company Manual § 303A.06 Audit Committee, 07 Audit Committee Additional Requirement) が設けられた。特に強化されたのは「フィナンシアルゲートキーパーによる経営監視機能の強化」と「コーポレート・ガバナンスの強化」及び「情報開示制度の改善」^{248 249}である。これらの中で経営監視機能の強化のた

²⁴³ モニタリング・モデル (The Monitoring Model) は取締役会は業務執行の監督機関であり、業務の執行は取締役会が選任・解任する執行役に委任する。アメリカのコーポレート・ガバナンスは、ほぼこの考え方にもとづいている。日本の委員会設置会社の機関設計はこの考え方に近い。

²⁴⁴ 例えば、SEC Rule 10A-3b (Required Standards)-1 (Independence), NYSE Listed Company Manual Rule 303A(2)(a) を参照。

²⁴⁵ 例えば、Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Del. 1985) 及び本稿 4 章 4 節を参照。

²⁴⁶ Securities and Exchange Act of 1934 § 4(a) に基づいて設立された。

²⁴⁷ アメリカの証券諸法としては 1933 年証券法、1934 年証券取引所法、信託証書法 (Trust Indenture Act)、投資会社法 (Investment Company Act)、投資顧問法 (Investment Adviser Act)、公益事業持ち株会社法 (Public Utility Holding Company Act)、1984 年内部者取締役法、1990 年証券法執行救済法、2002 年公開企業改革及び投資者保護法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) 等がある。

²⁴⁸ Milhaupt・前掲注 (42)284 頁

²⁴⁹ Sarbanes-Oxley Act of 2002 の立法過程における上院での討議、証言と批判については、

めに、§ 301 (§ 10A-m 項)は監査委員会に対する要件²⁵⁰を満たさない会社の上場を認めない規則として 10A-3(a)1, 2 が定められたが、この上場を認めないという規程は上場企業に対する強行法規として注目される。

連邦証券所法の特徴のひとつは、強制開示主義 (mandatory disclosure regime) であり、それが SEC が定める (regulation S-K の standard instructions for filing forms) に盛り込まれている。²⁵¹

独立取締役による監督の強化策として、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ると共に²⁵²、取締役会の過半数を独立取締役とすることとして、独立取締役で構成される指名委員会、報酬委員会章、監査委員会の設置を義務付けた^{253 254}。

独立取締役の要件として、取締役が当該会社の監査委員会委員として受ける報酬以外に当該会社よりアドバイザー、あるいはその他の名目で報酬を得ていないこと²⁵⁵、当該会社又はその子会社の関係者 (affiliated person) ²⁵⁶でないこと²⁵⁷が示されている。この (affiliated person) の定義、判断基準は監査委員あるいは訴訟委員会の構成員資格等で争点となったが、これ等に関する解釈はほぼ定着している。監査委員会を設置しない場合は、取締役会を監査委員会と同等とするために取締役全員が独立取締役でなければならないとされるが²⁵⁸、日本の監査役会設置会社に対しては、監査役 (会) を設けているので外国会社の特例措置の対象である。

上場会社は、情報開示として、年次報告書 (form 10-K, annual report) と 4 半期報告書 (form 10-Q, quarterly report) 等の定期報告書 (periodic report) に監査委員の中に少なくとも 1 名の財務専門家 (financial expert) を有していること、あるいは有していない場合には、その理由を明示しなければならない。²⁵⁹

このように SOX 法は強行法規として監査委員会の構成員である委員と監査委員会を

例えば Roberta Romano, *The Sarbanes-Oxley Act and Making of Quack Corporate Governance*, 114 YALE L.J. 1521 (2005) を参照。

²⁵⁰ ①外部監査人の選任・監督を行う責任、②監査委員の独立性、③内部告発に対する処理手続きの確立、④外部のアドバイザーを雇用する権限、⑤会社による外部監査人、外部アドバイザーへの報酬を支払い資金源の確保等である。

²⁵¹ 17 C.F.R. § 229.401, 406, 407

²⁵² 1934 年証券取引所法 (15 U.S.C. § 78a et seq.), § 10A(m), (3A),

²⁵³ NYSE Listed Company Manual § 303A.01, 04~06

²⁵⁴ SEC, Corporate Governance Section Proposals reflecting Recommendations from NYSE Corporate Accountability and Listing Standard Committee (2002), <http://www.nyse.com/pdfs/corp-gov-pro-a.pdf> (2013 年 4 月 1 日最終検索)

²⁵⁵ Securities and Exchange Act of 1934 § 10A-3(e)(8)

²⁵⁶ SEC Rule 10A-3(e)(1-i) によると、関係者 (affiliated person) とは、直接的に又は間接的に、1 又はそれ以上の仲介するもの (intermediaries) を通して特定の者を支配 (control) したり、特定の者に支配されたりする者、あるいは特定の者と共通の支配下 (under common control with) にある者と定義されている。

²⁵⁷ Securities and Exchange Act of 1934 § 10Am-3 (b)

²⁵⁸ Securities and Exchange Act of 1934 § 3(a), (58)

²⁵⁹ Sarbanes-Oxley Act of 2002 § 407, SEC 規則 SK-407(d)

対象として独立性を規定しているが²⁶⁰、NYSE の規程²⁶¹は、それに加えて監査委員会の委員である取締役のみならず、取締役全般の独立性の基準と取締役会の構成及びその運営にも及ぶ厳格、かつ具体的な内容を規定している。

他方、コーポレート・ガバナンスに関わる問題は、従来から州法の領域とされ、ABA が作成した MBCA が各州の模範法典となっている。デラウェア州の州法 (Delaware General Corporation Law) (以下 DGCL と略) とデラウェア州裁判所の裁判例はコーポレート・ガバナンスに関して先駆的、かつ指導的な位置付とされていて、例えば「独立性」に関して、デラウェア州裁判所の裁判例が示した (affiliated person), (beholden)²⁶²の解釈等も多く引用されている。

(2) 証券取引委員会 (SEC)²⁶³

SEC は 1934 年証券取引法により設立された連邦政府機関²⁶⁴で、日本の証券取引等監視委員会の機能に加えて、公認会計士、監査審査会の機能を含む組織であり、株式、公社債等の証券取引を監督と監視する規則制定権²⁶⁵と行政処分権を有している。SEC は法規の執行機関 (Law Enforcement Agency) なので証券取引法違反に対しては調査、捜査権限を有し、違反行為の可能性があれば処分を行う。そのための手続きとして、刑事手続、民事手続 (civil action)²⁶⁶、行政手続 (administrative action)²⁶⁷があるが、

²⁶⁰ Sarbanes-Oxley Act of 2002 § 301(3),(b),SEC 規則 10A-3(b)(1)(ii)

²⁶¹ NYSE Listed Company Manual § 303A.01-10

²⁶² (beholden)とは、好意的な行為、あるいは何らかの供与を受けて恩義を意識している状態 (being under obligation for a favor or gift)である。独立性の有無を判断するに、特定の取締役が優位性 (domination)を有する他のものにより支配されているか否かであるが、その優位性は個人的または親族の結びつき (personal or familial ties)意思力または当該取締役が利害関係者の恩義を意識していること (force of will or when a director is beholden to the interested party)により生じる。

²⁶³ 連邦法の解釈 (interpretation)によると SEC の責任は、新規則の制定と既存の規則の改正、証券業者・投資会社・投資顧問・格付会社の監督、証券業の規制機関 (Private-Regulatory Organization)会計・監査の分野の監督、証券取引法に関して連邦・州・外国の関係当局との調整を行う事とされる。規則の制定にあたっては考え方を公表して (concept release)それに基づく規則案を提示して (public comment)を求める。そこで得られた(public comment)を 30～60 日かけて検討した後、規則の最終案を作成して委員会全員による評決を得て規則を正式化する。

²⁶⁴ SEC の 5 人の委員は連邦議会上院の承認を得て大統領が任命する。この委員のもとに 5 部門 (Corporate Finance,Trading and Markets,Investment Management,Enforcement,Risk・Strategy・Financial Innovation),19 offices,11 local offices があって約 3,500 人の職員が勤務しているが、この職員は多数の弁護士、会計士、調査官、専門官で構成されている。2005 年 8 月現在の数値では 3,800 人の職員のうち 41%が弁護士,25%が会計士等である。Some Progress Made on Strategic Human Capital Management,UNITED STATES GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE REPORT,3 (2006)を参照。

²⁶⁵ Securities and Exchange Act of 1934 § 9,10

²⁶⁶ 民事手続きとして差止命令 (injunction action)があるが、これは SEC が連邦裁判所に対し、連邦証券規則の違反行為又は将来の違反行為の差し止めを求めて民事訴訟をおこなうもの。この手続きの法的根拠は 1934 年証券取引所法 21 条(d)項,証券法 20 条(b)項,投資会社法 42 条(d)項,投資顧問法 209 条にあるとされる。付随的救済命令 (ancillary relief)は過去の違反の矯正、

刑事手続に関しては、SEC に刑事訴追を行う権限がないので、司法機関への通報と情報提供を行う²⁶⁸。SEC の民事手続は、連邦地方裁判所 (U.S. District Court) に制裁又は救済を提起するもので、多くの場合は違反行為の差止請求 (injunction) であるが、さらに民事制裁金 (civil momentary penalties) の賦課、違法に得た利益の返還 (disgorgement) を課すことがある。裁判所を通じて会社の経営者あるいは役員の就業禁止、解任を行なわせることがあり、これ等の者がその命令に従わない場合は、法廷侮辱罪として罰金あるいは懲役刑が課せられる。

行政手続は、SEC で独立性を有する行政審判官 (Administrative Law Judge) (以下 ALJ と略) が執行する。ALJ は強制執行部門 (Enforcement Division) による調査、聴取、捜査の結果を踏まえて判断を下すが、必要と認めた場合には、排除命令 (cease and desist order)、証券取引業者、あるいは投資顧問の認可保留、取消処分、民事制裁金の賦課、利益返還命令等の行政処分を行うが、SEC がそれを承認する。これ等の法執行に必要な調査、聴取、捜査を行うにあたり、SEC の職員には対象となる者と関係書類に対する召喚状 (subpoena) を発行する権限が与えられており、FBI 等他の連邦捜査機関と同様の強い権限を有している。

第2節 取締役会の構成と法制度の推移

(1) 取締役会の構成の時系列的推移

アメリカでは取締役会の構成の在り方、社外取締役を独立取締役に置換えることに関する様々な議論と研究が行なわれてきた²⁶⁹。特に、1950 年代より 2005 年の間に取締役会の社内取締役、又は独立取締役の独立性と役割、及び取締役の構成は如何にあるべきか、それを如何に実現すべきか、また、それが株主及び会社に如何なる利益をもたらすか等に関して多くの研究、提言が行なわれ、企業がそれを如何に実務に取り入れて実効的なものとするのが課題であった。これ等にアメリカの企業は如何に対応してきた

被害者救済のため被告の財政状態の維持、被害者を違反前の状態に回復、将来の違反の防止等を目的とするが手段として違法な利益の返還命令 (disgorgement of ill gotten gains, unlawful profit) 等が含まれる。民事制裁金 (civil penalty) は (Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act) による手段であり、民事制裁金の賦課を裁判所に請求する権限である。また、就業禁止として会社の役職員の解任を求める手段を有する。

²⁶⁷ 行政手続は、行政審判官により (Administrative Proceeding Act) に則って行われるが、エンフォースメントの手段として排除命令 (cease and desist order)、民事制裁金の賦課、業務停止、会社の役職員の解任等がある。これらの権限は (Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act, 1990) による。

²⁶⁸ SEC に関して、西村尚剛「米国の証券市場規制について」財務省総合政策研究所研究部 1 頁 (2003)、を参照。

²⁶⁹ 例えば 1935 年より 2000 年まで存続しているアメリカの 82 社を対象とした取締役会の構成と会社の成長に関する分析として Kenneth Lehn, *Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards: 1935-2000*, FIN.MGMT.38(2009) を参照。

か、アメリカの取締役会における取締役の構成の推移と、それが如何なる法的な背景と要因によるものかを対比しつつ検討を試みる。取締役会における社内取締役、社外取締役、独立取締役の構成比率の時系列的推移は、まさに、企業の実業取締役会に対する取り組み姿勢の変化を定量的に示したものと考えられるからである。

アメリカの実業取締役会における取締役の構成比率に関して、これまでに多数の論文が発表されているが²⁷⁰、本研究ではこれ等の数値を基にして同一年度における複数の数値の平均化等の再計算を行って図 13 を作成した²⁷¹。

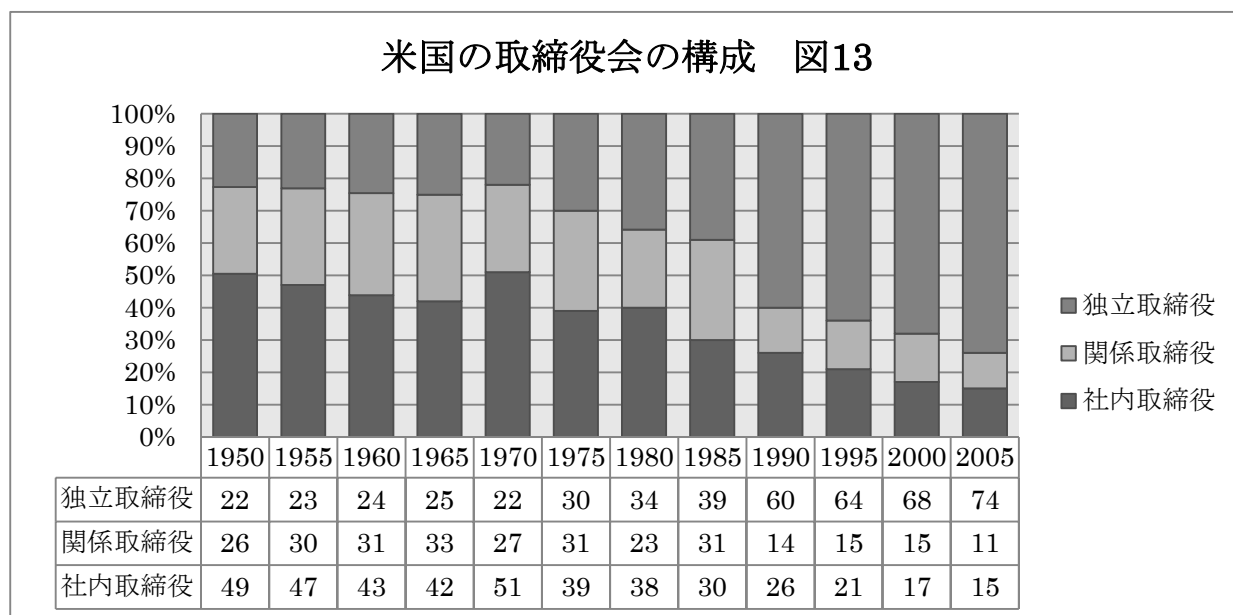


図 13 に示したようにアメリカ企業では 1950 年～2005 年間に取締役会の構成において社内取締役(Inside Director)の減少と独立取締役(Independent Director)の増加が継続的かつ連続性を以て推移していることが明らかである。

1965 年の NYSE による方向づけ²⁷²により、1974 年には 1,400 の NYSE の上場会社の中の大半が、1 名ないし 2 名の社外取締役を選任しており、94%が最小限 3 名、50%が 7 名を選任したので²⁷³、図 1 で 1970 年から 1975 年に社内取締役が減少しているのは、このような背景が反映されたものと考えられる。

²⁷⁰ 例えば、Jeffrey N.Gordon, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005 of Shareholder Value and Stock Market Prices*, 59 STAN.L.REV., 1465 (2007)を参照。

²⁷¹ Gordon・前掲注 (270)を参考としたが、同論文の数値は複数の文献より引用されていて、同年代に異なる複数の数値が示されているので、本稿では、傾向の把握を目的として、これ等の数値を平均化する再計算をおこなって図表を作成した。

²⁷² NYSE Listed Company Manual B-23

²⁷³ EISENBERG・前掲注 (21)174 頁, note (124) *NYSE response to white paper questionnaire concerning "Recommendations and Comments on financial reporting to shareholders and related matters"* (1974)

他方、次のような疑問を生じる。1965 年から 1970 年にかけて社内取締役が何故急増したのか、1980 年代から 1985 年代に至る過程で社内取締役の比率が大きく減少し、以後 2005 年に至るまで順調に減少を続けて 1985 年より 1990 年にかけて関係取締役 (affiliated director)²⁷⁴が急減したのは何故か、1990 年代から関係取締役の減少分が独立取締役の増加分に加重された形で独立取締役の比率が急増しているのは何故か、エンロン、SOX 法の前後のいわゆる pre-Enron, post-Enron あるいは pre-SOX, post-SOX に該当する 2000 年から 2005 年にかけてはエンロン等の不祥事、SOX 法の施行、SEC、NYSE の規則の改正等コーポレート・ガバナンスをめぐる大きな法制度の変化の時代であったにもかかわらず独立取締役、関係取締役、社内取締役の比率推移に不連続な変局点が見られないのは何故か等である。数値には取締役の定義、サンプルの取り方、会社の回答方法等による差異があるとしても一定の傾向を示していると考えられるので、この期間における取締役会の構成の数値の推移と独立取締役、関係取締役、社内取締役をめぐる研究と提言及び法制度の改正を時系列的にして対比して、これ等の疑問点に関して考察を試みる。取締役会の構成の変化は会社が取締役の選任に関して、法制度を如何に受容してきたかを示していると考ええる。

(2) 法制度の時系列的展開

1975 年にかけての社外取締役の増加の背景には、多発した不祥事に対して企業がコーポレート・ガバナンスに対する姿勢を示す目的があったので、²⁷⁵社内取締役の比率を減少させるという方策がとられて、それが比率数値に反映されたと考える。

さらに 1976 年の(MELVIN A. EISENBERG, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION: A LEGAL ANALYSIS)によってモニタリングモデルの考え方が明らかにされて以来、取締役会にモニタリングの機能を確立することに焦点があてられ、その対応に企業努力が求められた。

それまでは取締役の区分は社内取締役(Intside Director)と社外取締役 (Outside Director) であったが²⁷⁷、実態としては、例えば多くの会社においては CEO の解職は

²⁷⁴ SEC 規則 10A-3(e)(1-i)に示された関係者 (affiliated persons)に該当する役員。利害関係役員と解される。

²⁷⁵ Lawrence E.Mitchell, *The trouble with boards*: U.GEO.WASH.L.SCH. PUB. L. & LEGAL THEORY WORKING PAPER no.159,33(2005)

²⁷⁶ モニタリングモデルに関する推進者である Melvin A.Eisenberg はモニタリングモデルを実効あるものとするためには独立取締役の導入が必要としたが、この考え方は Eisenberg の 1960 年代からの論文で既に述べられている。Eisenberg はモニタリングモデルを実現する上での問題点として、第 1 は連邦法が取締役の独立性に対する保証を与えていないので、実態として取締役は経営陣、あるいは会社と多面的な関係をもっていること。第 2 は取締役に提供する独立性を備えた情報提供手段に欠けていることを指摘している。モニタリング機能の実効を上げるには全取締役か、あるいは過半数が独立取締役であるべきとしている。EISENBERG・前掲注 (21)171 頁を参照。

²⁷⁷ Lawrence・前掲注 (275)を参照。図 1 の作成にあたり引用した文献の 1970 年代以前の独

会社にとり致命的な重大問題が発生した場合であるが、その場合でも社外取締役は CEO を解職するよりも、むしろ社外取締役自身が辞任する傾向にあった。²⁷⁸アメリカでは人材の流動性があるので、辞任が当該社外取締役の意思表示の選択肢になったものと考えられる。

1978 年に ABA は取締役の指針ともいえるべき (The Corporate Director's Guidebook) (以下 Guidebook と略) で取締役をめぐる様々な問題についての考え方と具体策のガイドラインを発行したが²⁷⁹、その中で業務執行取締役 (Management Director) と非業務執行取締役 (Non-Management Director)、及び関係取締役 (Affiliated Director) と非関係取締役 (Non-Affiliated Director) についての基準を明確にした。また指名委員会、報酬委員会、監査委員会は各々過半数の独立取締役をもって構成すべきであり、各委員会は経営陣と株主の利益相反に関して機能するものと明記した²⁸⁰。

この ABA の (Guidebook) は ALI の (Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendation) と性格が異なり、主に会社の実務に対する勧告が中心であるが (Guidebook) を起草した ABA の会社法の委員会 (Committee of Corporate Law) は模範事業会社法の委員会と同じであり、(Guidebook) は模範事業会社法に基づいたものである。この (Guidebook) は様々な形で引用され 1980 年代の取締役会の構成に大きな影響を与えた。

1979 年に SEC の委員長 (Chairman) である Harold M. Williams が取締役は CEO を除き経営陣に対して独立性のある者であるべきであり、CEO が取締役会議長を務めることへの懸念を指摘したが²⁸¹、続いて ABA、SEC は取締役会の過半数を独立取締役とすべきと提案した。ALI の最初の提案²⁸²では、会社の取締役の過半数は独立取締役であるべきとして独立取締役の役割はモニタリングモデルにおける経営陣に対する監督、すなわち経営者の選定、解職、会社の経営のレビューと承認、会社の適正な経営結果に

立取締役の数値は社外取締役の中で独立性が高いものを独立取締役として区分ものと考えられる。

²⁷⁸ EISENBERG・前掲注 (21)171 頁を参照。

²⁷⁹ ABA Committee on Corporate Laws, Corporate Director's Guidebook, 33 BUS. L. 1591, 1619-20 (1978) を改正した 5 版は 2007 年に発行された。

²⁸⁰ ABA Committee on Corporate Laws, Business Roundtable, Statement 5 版ではガイドラインとして以下の内容を示している。監査委員会は上場基準と SEC で規定された基準に適合した取締役、すなわち当該会社から取締役及び委員としての報酬以外の例えば、コンサルタント報酬あるいは顧問報酬等を受けてはならないし、当該会社の affiliates であってはならない。また、監査委員会は通常 3~5 名の独立取締役で構成すべきであり最小限 1 名は財務あるいは経理の専門知見をもった者でなければならない。DIRECTORS OF LARGE PUBLICLY OWNED CORPORATION, 33 BUS. L. 2083, 2108 (1978), さらに SEC の規定に基づきその内容を会社の年次報告書により公開しなければならない。CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK, 5 版 61 頁 §6: AUDIT COMMITTEE を参照。

²⁸¹ Harold M. Williams, Chairman SEC, *Corporate Accountability and Corporate Power*, Paper Presented at Fairless Lecture Series, CARNEGIE-MELLON U. (1979)

²⁸² Principle of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations 982 §3.03, (tent. drft. no. 1171)

関する経営責任の維持，経営者の順法と自己取引の防止であり，これ等に関する権限を持つものとされた。

1970年代は，まさにモニタリング機能を取締役会に持たせるための再構築の時代であり，独立取締役という文言が用いられ，独立取締役はモニタリングの役割を担うために導入された。また，1970年代における取締役への不透明な報酬に対する株主代表訴訟が頻発して独立取締役の基準を強める要因になり²⁸³，その結果として1970年代に独立取締役の比率が増加したものと考えられる。

1980年代に至り，1982年に公表された（Principles of Corporate Governance, tent. drft.no.1,1982）はコーポレート・ガバナンスに多くの影響を与えた。企業は取締役会の社内取締役を減少させて独立取締役の比率を増加させたが，その過程で独立取締役の中に関係取締役（affiliated director）に該当する者が混在していたため，1980年～1985年にわたり，あらためて，独立取締役と関係取締役を類別して独立取締役の要件に適合しない者を関係取締役としたため，それが関係取締役の増加要因になったとも考えられる。

関係取締役には当該会社の取締役であって，現在は雇用されていない元使用人，あるいは当該会社が取引を行っている対象会社又は組織の業務に従事している者が含まれている。関係取締役は当該会社の関係者（affiliated person）として，経営者に対して支配力（control）²⁸⁴を有する者であり，例えば当該会社の10%以上の株式を所有していたり，当該会社の所有者又は経営陣の家族あるいはその関係者などである。

1981年のDel.によるZAPATA判決²⁸⁵は，企業が独立性を有する社外取締役を選任する動機付けになった²⁸⁶。1985年～1990年の間に関係取締役が急減して独立取締役の比率が増加しているのは，1980年代から1990年代にかけて（best practice）に関する多くの研究と指針が公表されて独立性の要件が明示されたことが影響を与えたものと考えられる。

1982年～1992年のALIの「コーポレート・ガバナンスの原則」（Principles of Corporate Governance）²⁸⁷は公開大会社に監査委員会の設置を義務付けて，監査委員

²⁸³ 企業はこれ等の突然に行われる株主代表訴訟を避ける方策を模索した。Zapata Corp.v.

Maldonado,430 A.2d 779(Del.1981), (demand excused)の株主代表訴訟において,特別訴訟委員会が独立取締役により構成されていることが立証されるならば却下すると判示されたので,この判決の影響を受けて会社に対して独立性を有する取締役への需要が増大したとされている。

²⁸⁴ 支配（control）とは,株主による会社に対する支配権を意味することが多いが,ここでは株主ではない者で,経営者に対して支配力を有する者が対象である。

²⁸⁵ Zapata v. Maldonado,430 A.2d 779,788-789(Del. 1981)に関しては本稿の4章4節で述べる。

²⁸⁶ この点について Lisa M.Fairfax,*Sarbanes-Oxley,Corporate Federalism,and the Declining Significance of Federal Reforms on State Director Independence Standards*,31

OHO.N.U.L.REV. 381,(2005); Md.U. L.LEGAL STUD.RES.PAPER no.921036を参照。

²⁸⁷ ALI Principles of Corporate Governanceに関する論文として「アメリカ法律協会『会社の運営と構造の原理・リステイトメント及び勧告（試案Ⅰ）,の研究』:『証券研究』71巻昭和59年

会は少なくとも3名で構成して、それらの者は会社と雇用関係を有せず、かつ、直近の過去2年以内にも会社外取締役と雇用関係がない取締役であり、その過半数は会社の上級執行役員と重要な関係（significant relationship）²⁸⁸があつてはならないと規定した²⁸⁹。また、取締役の過半数は会社の経営陣と重要な関係のない者であるべきと提言している²⁹⁰。最終案に至る過程では、この監査委員会の設置を強制すべきか否か、第ⅢA編の規定を強行法規とすべきか、会社の慣行に委ねるべきか等で多くの議論と批判があつて試案の改正が度々行なわれた。

「コーポレート・ガバナンスの原則」^{291 292}、MBCA²⁹³は、長期にわたりコーポレー

2月、「アメリカ法律協会『会社の運営と構造の原理・分析と勧告（試案2・3）』の研究」：『証券研究』83巻昭和63年3月、「アメリカ法律協会『会社の運営と構造の原理・分析と勧告（試案4〜7）』の研究」：『証券研究』94巻平成3年3月を参照。Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations (the drft., no.1, (1982) はその後、名称を Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendation と変更して1992年に公表された。

²⁸⁸ 前掲注(287)1.34条、重要な関係（significant relationship）の定義は1.34条に次のように規定している。当該会社の上級執行役員と「重要な関係」にある取締役とは「取締役で現在又は直近2年間に当該会社と雇用関係にある者、又は取締役の近親者（1.26条）が現在又は最近の2年間に当該会社の役員であった者、あるいは取締役で直近の2年間のうちの1年間で20万ドル以上の商業上の支払（commercial payment, 1.07条）を当該会社より受けたり支払ったりした者である。また、当該取締役が事業組織（business organization, 1.04条）に持分権（equity interest, 1.19条）、若しくはそれにもとづく議決権を有しており、直近の2年間以内の1年間に当該取締役がその事業組織における持ち分比率に乗じて20万ドル以上の商業上の支払を当該会社がその事業組織に支払ったり支払いを受けた場合、あるいは取締役が事業組織の主要管理者

（principal manager, 1.29条）であり、最近2年間以内の1年間に、その事業組織の当該年度の連結総収入の5%又は20万ドルのいずれかを超える額の商業上の支払を当該会社がその事業組織に対して行い、あるいは支払を受けた場合、取締役が直近の2年間に会社法若しくは証券法に関する法律顧問であった法律事務所に専門家として所属している場合、あるいは当該会社の顧問若しくは当該会社の証券発行の幹事引受人である投資銀行に専門家として所属していた場合等である。Principle of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, proposed final drft. (1992) 龍田 節他『コーポレート・ガバナンス』財団法人、日本証券経済研究所（1995）参照。

²⁸⁹ 前掲注(287)3.05条

²⁹⁰ 前掲注(287)3A.01条(a),(b),

²⁹¹ 1946年に各州の会社法のモデルとすべく Model for State Business Corporation Act が草案として生まれて、1950年に「模範事業会社法」 Model Business Corporation Act (MBCA) が公表された。現行の MBCA は、改正を経て1984年に公表されたものであるが、1946年の草案の名称が示しているように各州の州会社法のテンプレート的な色彩が強く、例えば1章「総則」には州の名称を記入すればそのまま州法としても使えるようなフォームがあり、州務長官の権限、義務等を規定している（1.30条）。

²⁹² 「コーポレート・ガバナンスの原則」はALIがコーポレート・ガバナンスの中心的領域と捉える対象として、事業会社の目的と行為、会社が如何なる構造か、義務としての注意義務及び公正取引義務、取締役及び株主が支配取引及び公開買い付けで果たす役割に関して立法府、裁判所に向けた原則の提示しつつ、一方では各会社が自主的に採択すべきとする事項の勧告となっている。

²⁹³ MBCA では取締役会は1又は複数の委員会を設けることができるとして取締役を委員に任命し、各委員会の委員は2名以上とすることを規定している(8.25条a)。取締役会は執行役員を任命することが出来る。取締役の資格は定款又は業務規則で決めることが可能であるが（8.02条）、取締役として履行すべき行動基準（subchapter C. standards of conduct）に取締役としての

ト・ガバナンスに関してアメリカの法曹界で議論，研究を重ねてきた成果であり²⁹⁴，両者共に広義の指針，勧告²⁹⁵である。

「コーポレート・ガバナンスの原則」の最終案は 1992 年であるから，エンロン事件の 10 年前に既にこのような具体的な勧告が行なわれていたことは画期的であり先見性に富んでいたが，他方，監査委員の独立性の確保という視点では一定の緩和も行なわれている²⁹⁶。

これ等を踏まえた機関設計であるモニタリングモデルでは監査委員会及び指名委員会，報酬委員会が重要な役割を果たすが，監査委員会の設置に関しては 1939 年に既に NYSE による提案が存在した²⁹⁷。1970 年代までは設置の是非，役割等に関して各界における意見の一致をみなかつたが，1978 年に SEC は企業が監査委員会を設置しているか否かの情報の公開を開始すると共に，監査委員会は如何なる役割を果たすべきかのガイドラインを発表した²⁹⁸。1979 年には，ほぼ全ての NYSE 上場会社は監査委員会を設置したが，そのうち 92%は経営陣ではない者が監査委員であった。²⁹⁹

指名委員会を設置している会社は SEC の調査によると，1979 年には 19%，1981 年まで 30%であり，Korn & Ferry の調査では 1989 年には 57%であって指名委員会を置く会社が過半数に達している。

報酬委員会の設置に関しては，1992 年に SEC は報酬委員会の有無，及び，設置している場合には，その委員会の取締役の構成を開示するよう各社に要請した³⁰⁰。1992 年には調査対象会社のなかで，98%が監査委員会，95%が報酬委員会，68%が指名委員

一般的基準 (8.30 条),取締役の利害相反 (9.31 条),取締役に対する貸付 (8.32 条),違法分配の責任 (8.33 条)が規定されている。

²⁹⁴ ALI の「コーポレート・ガバナンスの原則」と ABA の MBCA との関係について,ABA の MBCA は各州法の不統一な部分に関して州議会に対する改正の勧告を行うものであり,対象範囲が広く,州会社法の骨格を示したものではあって,例えば委員会の名称,取締役の独立性の基準等は規定していないので,具体的な内容は各州法が規定している。他方,ALI の「コーポレート・ガバナンスの原則」は大部分が裁判所向けの規定 (勧告)で,重点の置き方が異なる。

²⁹⁵ 例えば取締役,委員,執行役員は共通に誠実で (in good faith),同様の地位にある通常の思慮深い者が類似の状況の下で払う注意を以て,会社の最善の利益になると合理的に信じて義務を履行することを求めている。(MBCA 8.30 条 a,8.42 条 a)

²⁹⁶ 上級執行役員と「重要な関係」を有しない者は監査委員会の構成員全員ではなくて過半数とする (3.05 条)。「重要な関係」を有しないとする除外規定として上級執行役員との「重要な関係を」否定するような状況又は他の特別な状況により,その取締役の判断が「重要な関係」の規定 (1.34 条 a3/a5)の関係によって当該会社が不利になるような影響を受けるとは合理的に考えられない場合 (1.34 条 b)を対象としている。

²⁹⁷ Edward F.Greene & Bernard B.Falk, *The Audit Committee a Measured Contribution to Corporate Governance: A realistic appraisal of its objectives and functions*, 34 BUS.L.1229, 1233 (1979)

²⁹⁸ Exchange Act Release,no.14,970,15 SEC Docket 291(1978)

²⁹⁹ Principles of Corporate Governance 46, § 3.05 no.4 study of the American Society of Corporate Secretaries

³⁰⁰ Executive compensation disclosure,securities release,no.6962,Exch.Act Release,no.31, 327,Investment Company Act Release no.19,032,52 SEC Docket 1961(1992),現在は regulation S-K item 402(j)

会を設置しているが³⁰¹ ³⁰², 特に, 指名委員会の設置は投資機関等の強い要請によるとされる³⁰³。1995年までには, 各委員会の設置状況は監査委員会 100%, 報酬委員会 99%, 指名委員会 71%であり³⁰⁴, この頃までには, アメリカの企業におけるモニタリングモデルとしての機関設計が整いつつある。2003年のNYSE上場基準では指名委員会の委員の全てが関係取締役を含まない独立取締役でなければならないとされた³⁰⁵。

1990年から2005年の間にEnronをはじめ, 多くの不祥事及びSOX法の施行, SEC規則, NYSE規程の改正等があったが, エンロン, SOX法施行の前後を便宜上pre-Enron(pre-SOX)及びpost-Enron(post-SOX)と区分することがある。pre-Enron(pre-SOX)の時代には, 各委員会の委員は経営陣により選ばれた者が就任するので, 独立性をもってCEOを選定, あるいは解職することが困難であり, 委員会は期待される機能を果たし難く公表された数値と実態に乖離があった。

SOX法は監査委員会を独立取締役で構成して様々な権限を付与して実態が伴うように強化する規定を設けた³⁰⁶。SOX法は強行法規であるが, 規定内容はこれまで上場企業がコーポレート・ガバナンスに必要として行ってきた実務を立法化して義務付けると共に罰則を強化したものであるため, 取締役会の構成の数値には直接的な影響を及ぼしていないと思われる。社内取締役の比率の減少傾向と独立取締役の増加傾向の傾斜はほぼ連続的であり, 関係取締役の比率もほぼ固定していて, 図13に示す限りではpre-Enronとpost-Enronに変局点を見出せない。これは取締役会の取締役の構成比率に関する会社の公表数値の推移はエンロン, あるいはSOX法が直接的に影響を与えたのではなくて, モニタリングモデルの導入と推進が構成比率の推移に影響を与えたものと考えられる³⁰⁷。

³⁰¹ Korn/Ferry Int'l, *Board of Directors*, 9th.ANN.STUD. (1992)

³⁰² Korn/Ferry Int'lは1969年にLester B.Korn & Richard M.Ferryが創立した経営幹部に関するコンサルタント会社。

³⁰³ Gregory V.Varallo & Daniel A.Dreisbach, *Fundamentals of Corporate Governance: A GUIDE FOR DIRECTORS AND CORPORATE COUNSEL* 24(1996)

³⁰⁴ Korn/Ferry Int'l, 27th.ANN.BOARD OF DIRECTORS STUD. (2000)

³⁰⁵ NYSE Listed Company Manual § 303, 303A (2007)

³⁰⁶ Sarbanes-Oxley Act of 2002 § 301, 15 U.S.C. § 78j-1(m), (2), § 78j-1(i), (1)(A), § 78j-1(h), (2007)を参照。

³⁰⁷ ドッド・フランク法 (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), (以下DF法と略)及び, その施行に伴うSECの規定, NYSEの規程の改正には, これ等の規定間の整合性と考え方の連続性がみられる。例えば, Dodd-Frank Actは「金融システムにおける説明責任及び透明性の改善することにより, 合衆国の金融安定を推進するためには, 大きすぎて潰せないという考え方 (to end “too big to fail”)による財政援助を終わらせて (by ending bailouts), アメリカの納税者を保護するための, ならびに, その他の目的 (for other purposes), のための法律」(Pub.L.111 203)とされる。SECは, Sarbanes-Oxley Act of 2002 989A条との整合性を踏まえて, Sarbanes-Oxley Act of 2002 404条 (b)に要求されている, 財務報告にかかわる内部統制 (ICFR)の有効性に対する独立監査法人の報告書の入手を不要とする規則を施行した。 <http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/corporate-governance.shtml> (2013年3月23日最終検索)を参照。

NYSE の上場規程は指名委員会、報酬委員会、監査委員会を独立取締役で構成することを規定しているが³⁰⁸、独立取締役の役割として重要なのは CEO に対する効果である。実態として CEO は取締役の選任に関して影響力があり、取締役候補者の選任に対して指名委員会に意見、あるいは推薦を行うことがある³⁰⁹。例えば、取締役候補者を提供する会社の選定を自ら行い、さらに CEO に対して反対意見を述べるような取締役を選任しないようにすることがあり得る。本来、独立取締役はこのような CEO あるいは影響力のある株主から独立した者でなければならない。独立取締役の効果として企業の経営効率、株価あるいは企業価値の上昇等が期待されるが、これに関してこれまでに多くの研究がなされてきたが独立取締役の存在との関係を定量的かつ決定的に立証するには至っていない³¹⁰。しかし、会社が他の企業の買収を行う場合、あるいは他の企業より買収の対象とされた場合にその決定に影響力を有する CEO の報酬、解職等に独立取締役が効果的な役割を果たすことが重要である。

エンロン社の破綻に端を発して制定された SOX 法及び同法に基づき SEC 規則並びに NYSE Listed Company Manual に経営陣の監視体制の強化のために独立取締役の資格要件に関わる規定が設けられたが、その後もリーマン・ブラザーズ (Lehman Brothers) が 2008 年 9 月に連邦倒産法第 11 章の適用を連邦裁判所に申請し破綻した。2010 年4月には SEC が、ゴールドマン・サックスを証券詐欺の疑いで民事提訴するなど依然として大規模な不祥事が発生して連邦法³¹¹、SEC 規則、NYSE 規程などの改正により経営監視機能が一段と強化されたことは既述の通りである。

³⁰⁸ NYSE Listed Company Manual § 303A.04-05(2007)

³⁰⁹ Principles of Corporate Governance, § 3A.04 comment C.

³¹⁰ この点に関しては、Gordon・前掲注 (270)500 頁、*Uncertain Effect on Firm Performance and Behavior* を参照。

³¹¹ 2010 年に DF 法が成立して報酬委員会の設置義務付けと独立性の確保を強化するよう SEC に求めた。(DF 法 § 951,952,953,954,955)を参照。

第3節 連邦法及びNYSE 規程における独立性の要件と適用基準

(1) エンロン社³¹²の破綻と社外取締役の独立性の限界

エンロンの破綻(以下エンロンと略)に関しては既に多くの報告³¹³, 研究³¹⁴が発表されているがエンロンが発端となって2002年以降のアメリカの法改正, 日本の法制度にも大きな影響を及ぼす要因となった。事件を概観してエンロンの社外取締役が何故機能しなかったのかの原因と, 法制度の改正にどのような影響を与えたのかを考察する。

エンロン以降もほぼ一年間に World com, ImClose, Tyco, Quest, Global Crossing などあいついで不祥事が発覚したので, 事後の法制度に大きな影響を与えたが, これ等に関しては, 既に多くの報告が行われている³¹⁵。

エンロン以前にブルーリボン委員会³¹⁶は, 既に公開の大会社に対して監査委員会を設置して, 監査委員は専門知識を備えて最低3名のうち1名は財務の専門家であること,

³¹² Enron Corporation は1985年にネブラスカ州オマハにケネス・レイが創業した会社で本社所在地をアメリカテキサス州ヒューストンに置き,2000年度の年間売上は1,110億ドル(全米第7位)であった。2001年には従業員数は21,000の世界最大のエネルギー関連企業であり,フォーチュン誌2001年4月号では時価総額でアメリカ大企業500社の第7位であった。インターネット,デリバティブなどを活用した優良企業とされていたが,2001年7~9月期の決算で10億ドルの特別損失を計上して,簿外取引が明らかになり,株価が暴落して2001年12月に連邦倒産法第11章(Title11 of the U.S. Code-Bankruptcy,Chapter 11 Reorganization)を申請し破綻した。債務は318億ドルにのぼり簿外債務を含めると負債総額は400億ドルを上回るとされている。

³¹³ (1)「エンロンの破綻における取締役の役割 (*The role of the board of directors in Enron's collapse*)」アメリカ上院政府問題委員会常設調査小委員会報告書(Report prepared by the permanent subcommittee on investigations of the committee on governmental affairs U. S. Senate,2002),(2)「調査報告書(*Report of investigation*)」エンロンの取締役に関する特別調査委員会 (*The special investigative committee of the board of directors of Enron CORP.*, 2002),(3)「エンロンの破綻により惹起された問題 (*Problems raised by the collapse of Enron Corp.*)」アメリカ上院銀行・住宅・都市委員会公聴会 (U.S.Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs,Oversight Hearing,2002)を参照。

³¹⁴ 例えば(1)Jeffrey N.Gordon,*Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes -Oxley* (2003),(2) Leonce L.Bargerion & Kenneth M. Lehn.,*Sarbanes- Oxley and Corporate Risk-Taking* (2008),SSRN:http://ssrn.com/abstract=1104063(2013年3月31日最終検索)

³¹⁵ 高柳一男『エンロン事件とアメリカ企業法務』(中央大学出版部,2005)を参照。

³¹⁶ Blue Ribbon Comm'n.(Blue Ribbon Panel)は重要な政策 (governmental issue)に関して調査,諮問を行う,政治,公的機関から独立した学識経験者からなる諮問委員会 (informal team)である。検討課題は公的機関からの要請,あるいはその時々的重要課題であり,検討結果と提案は立法に至る決定に供される。例えば,Warren Comm'n (Kennedy Ass'n), 9・11 Comm'n Iraq Study Group などがある。委員会の名称,委員はその都度決定される。Blue Ribbon Comm'n.on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Comm.の委員は11名でNYSEのCEO, TIAA-CREFのCEOも委員であった。ブルーリボン委員会の1999年の報告書には監査委員会の独立性に関する勧告がもりこまれている。勧告 (recommendation)は1項~10項までであるが,3項に監査委員会は最低3名の役員により構成して役員の各々は財務の専門家 (a minimum of three directors each of whom is financially literate)とすべきことをNYSEは上場企業に対して求めるべきとしている。NYSE &The National Ass'n of Sec.Dealers,1999 Bulue Ribbon Comm'n.on improving the effectiveness of Corporate Audit Comm.を参照。

上場基準に独立性の定義を厳格化すること等を提案した報告書を 1999 年にまとめて発表しており、これに基づき NYSE は既に上場基準を改正していた。エンロンは SOX 法の成立以前より既に監査委員会を有しており、委員長にはスタンフォード大学の会計学の教授経験者が任じられていたので、監査委員会を設置していること、専門知見を有する監査委員を選任しているのでコーポレート・ガバナンスの外観上の要件を満たしていなかったとは考え難い。

エンロンの本質は不健全な財務体質を糊塗する粉飾会計の不祥事であるが、粉飾会計の手段としてエンロンは時価主義会計による見かけ上の利益の計上と、社外に LJM パートナーズをはじめとする多数の特別目的事業体 (Special Purpose Entity) (以下 SPE と略) を設立して複雑な会計処理を行い、エンロン本体の簿外取引 (off balance sheet transaction) で資産のオフバランス化³¹⁷を行った。エンロンは値洗い方式(mark to market accounting)による長期の契約をもとに、20~30 年後を見越した利益の前倒し計上を行っていた³¹⁸。

本来は負債財務体質である会社が不正な経理操作により高収益優良企業とされたのは財務体質が虚像であったことに他ならないが、このような経営体質を黙認、あるいは見逃したコーポレート・ガバナンスの機能不全³¹⁹が問題であった³²⁰。

³¹⁷ 取引損失を連結決算対象外の関係会社に付け替えて簿外損失とするなど。

³¹⁸ この点について IEEJ 2003 年 2 月のピーター C. フサロ講演記録を引用した。他方、日本では 1970 年代にコンピューターのレンタル方式で利益前倒し計上の不健全な財務体質と指摘された例があった。日本のコンピューターメーカー各社はレンタル関連会社 (以下 J と略) を通してコンピューターのユーザーに納入するが、その場合、J とユーザーはレンタル契約であり、他方、J はユーザーが一定の期間のレンタル契約を継続するとして、その期間のレンタル料の総計金額をコンピューターメーカーに一括で前払いする。従って、メーカーは今後の一定期間ユーザーが支払うであろう合計のレンタル料を一括して受け取り、損益を計上する。しかし、実態として拘束期間なしのレンタル契約の場合は、ユーザーは新機種へのリプレース等の理由により、使用している機種を一定期間に達せずして J へ返却することが可能である。レンタル契約の終了に伴い、J はユーザーより返却された当該機種をメーカーへ返却して、当初支払った金額と一定期間に至らなかった期間のレンタル料に該当する差額の支払いをメーカーに求める。このレンタル方式はメーカーにとっては利益先出し、損失後出しの構造となる可能性がある。レンタル料収入の合計が利益を得るためにはレンタル期間が一定以上の長期にわたる必要があるが、極端なケースでは自社の現用のコンピューターによる利益確保の一定のレンタル期間を無視して、新機種へのリプレースを提案して、新機種を納入して形式的な売り上げと利益を計上することが可能であった。その結果、未計上の損失が不透明な形で累積して経営を圧迫する可能性を生じる。これは利益の前倒し計上に該当するが、レンタル期間の短縮の場合に備えて、適正な経理処理のための費用を有税で積み立てる場合もあった。この制度は巨額の資金を必要とするコンピューターのレンタル事業への経営支援策としてコンピューター事業の振興に大きな効果があったが、この本来の趣旨と目的と異なる会計処理を生じる可能性が潜在した。

³¹⁹ 経営陣を監視すべき取締役会は最大 17 人で構成され、CEO、COO、CFO の 3 人を除く 14 人はすべて社外取締役であり、見かけ上は優良なコーポレート・ガバナンスの形をとっていた。実態は CEO、COO、CFO、CAO が中心の経営であり、これに対して社外取締役は報酬、手数料、利害関係、情報開示不足、開示情報の理解不足等の要因が重畳して取締役会が機能不全の状態にあったとされる。さらに、監視の任に当たるべきゲートキーパーが適切に機能していなかったとされる。ゲートキーパーとしては会計監査人、弁護士、証券アナリスト、信用格付け機関などがあるが、会計監査人である会計事務所 (Arthur Andersen 社) はエンロンとコンサルタント契約

ゲートキーパーの機能不全は会計監査人、弁護士、証券アナリスト、信用格付け機関に対する高額な報酬、手数料がエンロンより支払われていたため、公正、客観的な判断が行われていなかったことが原因であり、これに鑑みて、ゲートキーパーに公正で客観的な判断を求め、機能不全を防止するために SOX 法により様々な法的な手当てが行われた³²¹。エンロンにおける社外取締役の問題は社外取締役の外観上の選任でも人数でもなくて、社外取締役の経営陣に対する独立性の有無であり、独立性が欠如して実効的な監督機能を発揮出来なかったことにある。エンロンの社外取締役はいずれもエンロン及び CEO と取引関係、あるいは個人的に緊密な関係にあり、高額な報酬を受け、複雑な SPE のオフショア取引、デリバティブ取引に隠された財務体質の監視を怠ったとされている³²²。

指名委員会は経営陣に都合のよい社外取締役を指名し、報酬委員会は会社の財務体質を省みることなく報酬を決定し、監査委員会は経営全般の不健全性を監督していなかったが、これらはすべて社外取締役により行われていた。エンロンは、これまでの法制度における社外取締役の効果の限界の実例³²³であるため、これを踏まえた手当てによる法改正が拙速に行われたとされる。エンロンの反省³²⁴で重要なのは株主と取締役との契約

(2000 年のコンサルタント料 2,700 万ドル)を結んでいた。このコンサルタント報酬の方が監査報酬(2000 年の監査報酬 2,500 万ドル)よりも高額な点が問題となり、結果として会計監査が適切でなかったとされた。Arthur Andersen 社はエンロンの監査資料を破棄したとしてヒューストン連邦地裁で司法妨害罪に問われて 2002 年 6 月 15 日に有罪となったが、2005 年 5 月 31 日には連邦最高裁で無罪判決となった。その後、エンロン事件が原因で 2002 年 8 月に Arthur Andersen 社は廃業した。

³²⁰ エンロンの経営陣による不正に対して、監視に任せられる取締役会の中に含まれる監査委員会の役割が重要であったが、全員が社外取締役で構成される監査委員会がなぜ機能しなかったのかについては、前掲注(313)の上院の政府問題委員会常設調査小委員会報告書に詳述されている。

³²¹ Sarbanes-Oxley Act of 2002 は、会計 (accounting)、コーポレート・ガバナンスに関する問題、情報開示の強化(increased disclosure)、及び証券業における利益相反(conflicts of interest in the Sec.Bus.)に関して規定している。

³²² エンロンには指名委員会、監査委員会、報酬委員会、執行委員会(Exec.comm.)、財務委員会(Fin.comm.)の 5 委員会が設けられていた。また、これらの委員会では CEO と CFO が執行委員会のメンバーになっている以外はすべて社外取締役で構成されていた。定例の取締役会は年に 5 回程度で 2 日間にわたって開催されたが、取締役会の所要時間はそれぞれ 1～2 時間程度であったという。定例の取締役会のほかに臨時の取締役会もあったが、主に CEO との電話会議であった。取締役会は SPE の設立と取引が財務のオフショア化であること、CFO の利益相反取引のいずれに関しても説明を受けて承認を与えていた。エンロンには倫理規定はあったが、CEO の判断で免除出来たため、CFO が SPE の代表者を兼任することによる利益相反取引を 2 回にわたり承認していた。また、法外な報酬の例として 2000 年には純利益 97,500 ドルにもかかわらず幹部への賞与 75,000 ドルの支払いを報酬委員会で決定したことなどがあげられる。

³²³ 社外取締役の大多数は他の大企業の会長、CEO、あるいはその経験者であり、経営者としての経験、資質を備えていた筈である。問題はこれらの社外取締役には会社、あるいは取引先の利害関係者、行政機関と深くかかわる者などが多数含まれており、一方では 1 年に 5 回で 1 回に 1～2 時間程度の定例取締役会への出席で約 35 万ドルの年間報酬を得ていたとされ、財務体質に関わる厳しい質問、議論はむしろ避けていたと言われている。ゲートキーパーに対する多額の手数料と共に社外取締役への高額な報酬、有利な取引関係などが経営陣への独立性のある監視機能を阻害していた。

³²⁴ 事件に関係する訴訟は、民事、刑事、倒産関連の訴訟、行政機関のクレーム、破産・更生申立手続が

の基本である取締役の誠実さと公正な行為であり、裁判所はそれを守らせなければならない。³²⁵

CEO, COO, CFO に対する権限と情報の集中, 社外取締役の要件不備と報酬問題の反省をもとにゲートキーパーと社外取締役の独立性の要件の厳正化すると共に情報開示の強制化をはかり, CEO, COO, CFO に対する罰則の強化等を中心とした SOX 法の制定, SEC 規則の改正, NYSE 規程の改正が行なわれた。

(2) Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX 法) と SEC 規則

SOX 法は 2002 年 7 月 30 日に制定された連邦法であるが, 会計, コーポレート・ガバナンス, 情報開示の強化と証券業における利益相反などについてエンロンの反省に基づいている。SOX 法は 1933 年法, 1934 年法の改正及び規定の新設などの形をとっているが, その内容を大別すると「ファイナンシャルゲートキーパーによる経営監視機能の強化」と「コーポレート・ガバナンスの強化」及び「情報開示制度の改善」である³²⁶。この連邦法のもとに SEC 規則, NYSE 規程が改正されて, これらが連携した法制度として施行された。立法過程では項目ごとに多くの議論が行なわれたが, 例えば 2002 年 8 月の上院での議論では監査委員会の独立性よりも罰則強化に関する議論が多く, それが法改正の内容に反映されている³²⁷。

SOX 法の要は監査委員会の設置を初めて義務付けて, 監査委員会の委員全員が独立性を備えた社外取締役でなければならないとしたことである³²⁸。監査委員会にはゲートキーパーである外部監査人を適切に監視する義務があつて, 独立性のある監査委員会が外部監査人(会計事務所)の選択, 独立性の審査, 会計, 財務報告の監査が適正か否かを審議, 監視する³²⁹。監査委員会に関して, エンロンの破綻以前から ALI の 1992 年の

あつて, そのうち刑事訴訟では証券詐欺, 電信詐欺, 司法妨害, 共謀, 過誤法務, 過失, 教唆・幫助, 資金洗浄などが訴因とされた。民事訴訟では従業員と株主によるクラス・アクションと株主による代表訴訟等多くの訴訟が行なわれたが, これらの訴訟に対して, 例えば, 社外取締役のうち 10 人はインサイダー取引としての提訴に対して合計 1,300 万ドルを支払って和解している。

³²⁵ Leo E. Strine JR., *Some Early Reflections on The Corporation L. Implication of The Enron Debacle*, to be presented at U.P.A.L.SCH. SPRING 2002 CORPORATE L. ROUNDTABLES (2002)

³²⁶ Sarbanes-Oxley Act of 2002 の立法過程における上院での討議, 証言と批判については Roberta Romano, *The Sarbanes-Oxley Act and Making of Quack Corporate Governance*, 114 YALE L.J., 1521 (2005) を参照。

³²⁷ Senate Paul S. Sarbanes, (Data for the table were tabulated from the Congressional Record-Senate.) July 8-12, 15, (2002) によると項目ごとの発言数は以下であり, 罰則強化に関する発言が最も多い。(括弧の数値は発言者数): executive forfeiture of bonuses (6), loans to officers (6), statute of limitations for class actions (7), audit committee independence (8), certification of financials (9), stock analysts (10), accounting for stock options (13), accounting industry regulator (21), restriction on no audit service (21), increased criminal penalties (23), total speaking on any issue (53)

³²⁸ SEC Rule 10A-3b1

³²⁹ SEC Rule 10A-3b2

勧告³³⁰, ブルーリボン委員会の報告書³³¹で監査委員会の設置と構成, 独立性の勧告が行なわれていて, NYSE はそれを受けて上場企業に対して 3 名以上の独立した社外取締役で構成する監査委員会を設置して, その中に 1 名以上の財務専門家を含むことを求めるとする規程をもうけていた³³²。また, SEC は 1999 年 12 月に監査委員会の委員が上場規定にある独立性基準を満たしていることを開示するよう規則を改正していた。このように経営の監査に関しては既に多くの提言と勧告, 規則の改正が行なわれていたにも関わらずエンロンで監査委員会の機能不全と社外取締役である監査委員の独立性喪失事由が発生した。そこで, エンロンの事例に関して行なわれた調査と報告を基に SOX 法³³³が立法化され, それにもとづいて SEC, NYSE の規則³³⁴ ³³⁵が改正された。

301 条(以下, 規則 10A-m)では第 1 に証券発行者 (issuer) (以下, 会社) の監査委員会は当該会社の取締役会の機能として, 外部監査人 (public accounting firm) の選任と報酬及び監視の責任を有し, 外部監査人の監査報告を直接受けなければならない。

第 2 に監査委員は当該会社の取締役であり, それ以外では独立でなければならないとして, その独立性の基準 (criteria) を定めている。その基準によれば, 監査委員会, 取締役会, あるいはその他の取締役会委員会の構成員としての資格以外の事由で当該会社より如何なるコンサルタント料, アドバイザー料, あるいはその他の手数料(Fee)を受け取ってはならないとされるが³³⁶, これはエンロンの社外取締役が社外取締役としての報酬以外に様々な形で会社より利益を得ていたため, 監視の独立性が失われた事例への再発防止規制である。この規制は定義が具体的であるため株主は開示情報により判断が可能である。また, 当該会社, あるいは子会社の関係者 (affiliated person) に該当してはならないが³³⁷, エンロンの事例では SPE, あるいは取引先, 政界等との関係者が多数いたことが指摘されていた。この関係者の定義は社外取締役の独立性を定義づけるものであり, 重要であるが, 関係者とは直接的に又は間接的に 1 又はそれ以上の仲介 (intermediaries) を通して特定の者を支配 (control) したり, あるいは支配されたり,

³³⁰ Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations, ALI 3.05 (1994)

³³¹ Rep. & Recommendations of Blue Ribbon Comm'n. on improving effectiveness of Corporate Audit Comm. (1999)

³³² NYSE Listed Company Manual

³³³ Sarbanes-Oxley Act of 2002 は全 11 章 69 条で構成されているがそのうち 3 章が会社の責任 (corporate responsibility) に関して規定しており, 301 条が監査委員会 (Public Company Audit Comm.) の規定であるが, この条項は 1934 年証券取引所法 10A (SEC.10A of the Securities Exchange Act of 1934 15 U.S.C.78f) の末尾に (m) 項 (Standard relating to Audit Comm.) を追加するという位置付けで改正された。

³³⁴ SEC, Corporate Governance Section Proposals reflecting recommendations from NYSE Corporate Accountability and Listing Standard Comm. (2002), <http://www.nyse.com/pdfs/corp-gov-pro-a.pdf> (2013 年 4 月 3 日最終検索)

³³⁵ NYSE Listed Company Manual 303A

³³⁶ SEC Rule 10A-3(b)(1)(ii)A

³³⁷ SEC Rule 10A-3(b)(1)(ii)B

又は特定の者と共通の支配もとにあるものとされている。³³⁸

これまで Investment Company Act of 1940 (15U.S.C.80-2(a)(3)) では当該会社及びその子会社の幹部(officer)、従業員と当該会社及びその子会社の議決権のある株式を5%以上所有している者を関係者と定義づけていたので、この定義をさらに強化したものと解される。関係者の支配(control)とは議決権又は契約、あるいは他の方法により、ある者の経営、政策を直接又は間接に指示したり、指示をもたらし支配力を所有することされる。³³⁹

「関係者」と関係者を定義づける「支配」は広義の解釈が可能であるため、解釈を助ける手段として企業行動の安全基準(safe harbor)が設けられていて³⁴⁰、この規定に該当しない場合は「特定の者を支配している」、「関係者」であるということを推定するものではないとしている³⁴¹。また、アメリカの国外に会社が存在する場合 (dual holding companies) は、内外 2 社及びその取締役は互いに関係者とはみなされない³⁴²。

SOX 法 301 条にもとづいて、SEC 規則 (Exchange Act of 1934) に 10A(m)を追加、新設する過程で多くの意見、議論があり、関係者の具体的定義については SROs³⁴³に委ねるという結論に至った³⁴⁴。

以上のように SOX 法と SEC 規則は監査委員会の設置を義務付けると共に監査委員会委員の独立性を定義づけて、それに適合しない企業の上場を認めないが、仮に監査委員会を設置しない場合は、取締役全員に対して監査委員会委員である社外取締役に対すると同一の規定を適用するとしている。

SRO である NYSE はこれ等の規則を基に、上場規程の度々の修正と改正を行い、以下のような最終案が SEC により承認された。

³³⁸ SEC Rule10A-3(e)(1)(i)の規定は Exchange Act Rule 12b-2,17C.F.R § 240.12 b 2 (2008), と同様に適用されている。

³³⁹ SEC Rule10A-3(e)(4)の定義は Regulation S-X Rule 1-02g,17C.F.R § 210.1-02g と整合している。Investment Company Act of 1940 Sec.2(a),9 では 25%以上の議決権を有する者は当該会社を支配しているものとみなすとしている。

³⁴⁰ SEC Rule 10A-3(e),(1),(ii),(A)

³⁴¹ ただし、以下の者は「関係者」とみなされる。Exchange Act Rule 10A-3(e),(1),(iii)

- A.関係者の執行役員
- B.関係者の使用人である取締役
- C.関係者のジェネラルパートナー
- D.関係者の業務執行者

³⁴² SEC Rule10A-3(e),(1),(iv)

³⁴³ SRO とは (Self-Regulatory Organization)の略で、(A non governmental organization that has the power to create and enforce industry regulation and standards)とされるが、証券取引所である NYSE が代表的である。

³⁴⁴ Background and overview of the new rule and amendments,SEC Release no.S.33-8220; file no.S70203

(3) NYSE Listed Company Manual ³⁴⁵

2004 年 11 月に SEC により承認された NYSE Listed Company Manual の改正は、時系列的にはエンロン、SOX 法の成立、SEC 規則の改正の結果として行なわれたものであるが、エンロン以前にすでに SEC の委員長である Arthur Levitt³⁴⁶が社外取締役による監査が適切に行われているかどうか懸念を表明し、それに応じて 1998 年 9 月に NYSE と NASDAQ 共同による監査委員会の有効性向上に関するブルーリボン委員会 (Blue Ribbon Comm'n. on improving the effectiveness of Corporate Audit Comm.)

(以下 BRC と略) を設置するとして、1998 年 10 月には John C. Whitehead (former deputy secretary of State) 以下 11 名の委員が発表された。その後 12 月には公聴会が開かれ、どのようにして監査機能をより有効にすべきか、社外取締役の定義、監査委員会の構成員全員を社外取締役にすべきか等が議題になっている。検討結果は 1999 年 2 月に SEC, NYSE, NASDAQ より 10 項目の提言として公表された³⁴⁷。

エンロンはこの規則に照らしても優良企業であったが、その後の 2002 年に破綻したので結果的には BRC の提案は必ずしも有効ではなかったとされている³⁴⁸。従って 2004 年 11 月の改正は BRC の提案の趣旨を生かし、SOX 法と SEC 規則は一段と具体的に厳しい内容となった。

独立取締役に関する規定として 303A.01(a)項では、上場会社は過半数の独立取締役を有しなければならないとして、取締役会はその責任を全うする為に独立性を持って決議しなければならない。取締役の過半数を独立取締役とすることにより取締役会による監視機能の質的向上がはかられ、利益相反の可能性が軽減されることが期待されている³⁴⁹。303A.01 で上場会社に義務付けられた独立取締役の独立性の基準は 301A.02 に独立性の基準 (Independence Test) として以下のように規定している。すなわち、如何なる取締役も当該上場会社³⁵⁰と直接的に又はパートナー、株主、あるいは当該会社と関係を有する組織の役員として重要な関係が無いことを取締役会が積極的に判断しない限り独立性があるとはみなされない。関係 (relationship) の対象として、例えば、(commercial, industrial, banking, consulting, legal, accounting, charitable, familial)

³⁴⁵ NYSE Listed Company Manual 303A.01 独立取締役 (Independent Directors) 303A.02 独立性の基準 (Independence Test) を参照。

³⁴⁶ Arthur Levitt Jr. は 1993 年～2001 年の間、SEC の委員長 (25th Chairman of the Securities and Exchange Commission) を務めた。

³⁴⁷ Rep. & Recommendations of the Blue Ribbon Comm'n. on improving the effectiveness of Corporate Audit Comm., NYSE, NASDAQ (1999) を参照。

³⁴⁸ Murphy Smith, *Audit Comm. Effectiveness: Did the Blue Ribbon Comm. Recommendations Make a Difference?*, 3 INT'L J. ACCT. AUDITING & PERFORMANCE EVALUATION, no. 2, 240 (2006) を参照。

³⁴⁹ この規定は執行役が存在する委員会設置会社では有効であるが日本の監査役設置会社のよう取締役の多くが業務執行を行う機関設計の場合には妥当か否かは課題である。

³⁵⁰ 当該上場会社には連結対象グループの親会社、子会社あるいは 303A.02(b) で規定された関係会社を含む。(General commentary to section 303A.02(b))

の各分野が含まれる。ただし、様々な場合についての取締役の利益相反の可能性、当該会社との実質的な関係などを予測したり、明確化することは困難と考えられるので、むしろ取締役会が状況によって独立性を広義に解釈すべきとしている。上場会社は自社の独立性の基準を公表しなければならないが、投資家はその基準を満たさない取締役³⁵¹
³⁵²は独立性が無いと判断することになる。

NYSE 証券取引所はこのように独立取締役の基準を規定した上で上場企業は監査委員会、報酬委員会、指名委員会を設けて各委員は独立取締役でなければならないとしている。特に監査委員会には最小限 3 名の委員が必要であり規則 10A-3(b)(1)を適用しない場合を除き 303A.02 に適合しなければならないと規定している³⁵³。現在、NYSE に上場している日本企業が根拠としている規定は、1934 年法の 10A-3(c) (Listing standards relating to Audit Committees, general exemption) であるが、この規定によると、日本の上場企業は外国の会社なので、日本の監査役設置会社の監査役会又は監査役がこの規定に該当して 10A-3(b)の規定が適用されないと解されている³⁵⁴。

³⁵¹ 取締役として独立性があるとみなされない者として「取締役が現在若しくは過去 3 年以内に当該上場会社の従業員であった者、又は近親者が現在あるいは過去 3 年以内に当該上場会社の執行役員であった者、取締役又は近親者が取締役と委員会の報酬、年金、過去の業務に対する延べ払い報酬（ただし、継続中の業務に対するものは除く）を除いて、過去 3 年以内のいずれかの 12 ヶ月間に 120,000 ドル以上の報酬を当該上場会社より得ている場合、(A)取締役が現在当該上場会社の内部監査人又は外部監査人の法人のパートナー又は被雇用者である場合、(B)取締役に近親者に (A)と同様な法人の現パートナーとなっている者を有する場合、(C)取締役の近親者が (A)と同様な法人の現被雇用者であり個人的に当該上場会社の監査人として勤務している場合、(D)過去 3 年以内に取締役又は近親者が (A)と同様な会社のパートナーであるか被雇用者であるか、その期間内に当該上場会社の監査人として勤務していた者、取締役又は直系の親族が、他の会社の執行役員として雇用されているか過去 3 年間にわたり雇用されていた場合において、その上場会社の執行役員がその会社の報酬委員会に同時期に勤務しているか勤務したことがある場合」。

³⁵² 会社の取締役が現従業員である場合、あるいは直系の親族が現役員である場合に、資産や役務に対して当該会社の過去 3 年間の会計年度内に百万ドル、又は、連結における総収入の 2%以上の対価を当該上場会社に支払ったり、支払いを受けたりした場合、非課税団体への寄与に関わる費用等に関する内容をウェブサイト、あるいは株主権行使委任状を通して開示しなければならない。

³⁵³ NYSE Listed Company Manual の各項、303A.04 Nominating/Corporate Governance Comm., 303A.05 Comp. Comm., 303A.06 Audit Comm., 303A.07 Audit Comm. additional requirements を参照。

³⁵⁴ 監査役会設置会社については、北村雅史・高橋英治（編）『グローバル化の中の会社法改正』15 頁（法律文化社、2014）参照。日本の委員会設置会社については、監査委員会が形式上は NYSE の上場会規則 303A.06 の規定に該当したとしても、303A.02 で規定している独立性基準を満たさない取締役が監査委員に選任されている場合があるので、Gen. Comment. to Section 303A.02(b)の “Company” の定義に適合して、アメリカの委員会設置会社に該当するとは考え難い。

第4節 独立性と誠実性にかかわるデラウェア州の裁判例の示唆

(1) デラウェア州裁判所の位置付け

会社は設立を届けた州の州法を準拠法として遵守しなければならないが、その州法を如何に適用するかは州裁判所の司法判断にもとづく。

デラウェア州 (Delaware State) では取締役会に与えられる裁量が広く、多くの会社がデラウェア州で設立されるのでネットワーク効果が大きいなどの利点により、アメリカの公開会社の約 60%がデラウェア州で設立されている。また、それに伴い、多くの法律家、会計士を含む会社法の専門家が存在していて、デラウェア州に設立する会社が増える事との相乗効果により全米の会社法に関する重要な位置付けにある。デラウェア州で設立された会社にはデラウェア会社法 (Delaware General Corporation Law) (以下 DGCL と略) 及び判例法が適用され、デラウェア州の裁判例は学説、他の裁判にも多く引用されており、DGCL の内容、裁判例が他の州の会社法と司法判断に重要な役割を果たしている。

会社法に関する司法判断の中心ともいえるべきデラウェア州衡平法裁判所 (以下 Del.Ch.と略)³⁵⁵は刑法、不法行為を扱わず裁判官は会社法について高度な専門知識と経験を備えた人材が任命されており、1名の衡平裁判所主席判事 (Chancellor) (以下 Ch.と略) と4名の副判事 (Vice Chancellor) が会社法に特化して迅速な判断を行なう。また、DGCL はほぼ毎年改正されているが、この改正は会社法務弁護士により構成されているデラウェア州法律家協会の会社法部会により提案され、それに基づきデラウェア州立法府が改正する。かかる背景のもとにデラウェア州会社法とデラウェア州裁判所³⁵⁶の裁判例は会社法上の争点と論点に重要な指針³⁵⁷を与えている。

デラウェア州最高裁判所 (以下 Del.と略) 及び Del.Ch.の考え方³⁵⁸は会社に対して柔

³⁵⁵ Del.Ch.は1776年の独立以降、イギリスの高等衡平裁判所に類似して、取り扱い分野を特化した裁判所である。この点については Donald J.Wolff JR & Michael A.Pittenger, *Corporate and Commercial Practice in the Delaware Court of Chancery*, MATTHEW BENDER(2005)を参照。

³⁵⁶ 州裁判所は州が設置して運営する裁判所であり、設置された州と一定の関係ある事案に対して管轄権を有する。衡平法裁判所 (Ch.)とコモンロー裁判所 (Court of Law)とを区分しているのはデラウェア州, Miss., N.J., Tenn.等であり、大半の州では区分していない。デラウェア州には Sup.Ct., Super.Ct., Ct.Com.Pl., Fam.Ct., Alder.Ct., J.P.Ct.があるが、このうち Ch.が会社法、信託、不動産、商事・契約等に関する事案を取扱う。Ch.の決定に異議があつて、Ch.にて訴訟が係属した場合には Sup.Ct. (Del.)に上訴する2審制である。

³⁵⁷ この点に関して、Steele C.J., Del.Super.Ct.LLM.2005 は、(Del.)と(Del.Ch.)の役割には“guidance function”があるとして、それを機能させるために各判事は法的に認めた事項の方向付けに関する講演と出版物による発表、そのためには各判事の専門的知見にもとづいた意見と分析、(ABA)の委員会及び他の立法機関において公的に方針を決める役割等を行うと述べている。J.W.Verret, *Delaware's Guidance: Ensuring Equity for the Modern Witenagemot*, 2 VA.L. & BUS.REV.no.2, 189, (2007)を参照。

³⁵⁸ Del.のVeasey C.J.とDel.Ch.のAllen C.J.及びStrine, J.(ORACLE 判決)による裁判例、意見、論文が多く引用されていて両裁判所の主導的な考え方とされる。Steele C.J., *Government of*

軟で企業の経営努力を支援するという立場であり、SEC あるいは NYSE の規定の改正に対しては企業意欲を損ない取締役が委縮するとしてむしろ批判的な裁判官の意見もある³⁵⁹。

デラウェア州の裁判所は独立性に関してあらゆる場合に当てはまるような画一的な枠組みとしての判断基準を有しているのではなくて、ケースバイケースで取り扱うことが基本的な姿勢になっている。例えばベスト・プラクティスとして企業に求められるのは、まず取締役の独立性を明確にする、取締役会議長と CEO を兼任するか別とするか、あるいは先任取締役を決めてその役割を定める、独立取締役による経営陣の会議を開催する等である。さらに順法の仕組みと倫理規定、開示文書に記載すべき取締役の責任、利益相反と会社機会に関する確認、インサイダー取引の予見、株主との実効ある関係と交流、取締役及び取締役会、あるいは委員会の評価方式の導入、経営者が適切なる経営の仕組みを設けて運用する等多岐にわたる³⁶⁰。

DGCL は独立取締役に関して SOX 法、SEC、NYSE のような細部にわたる基準を規定していないが、独立性のある取締役とは当該会社に最大限に貢献すると共に他より影響を受けない者であり、裁判所は NYSE の規定に準拠するとしても独立性の有無に関しては裁判所としての独自の判断を行うとしている。

SOX 法、SEC、NYSE の規定に照らして独立性があるとされた場合でも、デラウェア州裁判所はそれと異なる判断をすることがある³⁶¹。独立性に関して SOX 法は監査委員会の独立性に焦点を当てており、NYSE はこれを踏まえつつも上場基準に適合する独立性に関して様々な基準³⁶²を設けているが³⁶³、各企業はこれらの規定を踏まえて、それ

State of Delaware Supreme Court of Delaware, 2 VA.L. & BUS. REV. no. 2, 189 (2007)によると 2007 年までに、この 3 人の裁判官による裁判例と引用された数は合計 939 件に及ぶとされる。

³⁵⁹ William B. Chandler & Leo E. Strine, *The New Federalism of the American Corporate Governance System: Preliminary Reflections of Two Residents of One Small State*, N.Y.U. CTR. FOR L. & BUS. RES. PAPER no. 03-01; U.P.A. INST. FOR L. & ECON. RES. PAPER 03-03.

例えば、関係者 (affiliated person) に関して SOX 法 § 301 では監査委員会の独立取締役は当該会社より取締役としての報酬以外にコンサルタント料、あるいは顧問料あるいは他の報酬を受けていなくて、また、当該会社、あるいは子会社の関係者 (affiliated person) でないことが求められたが、SEC 規則で (affiliated person) の定義が厳しくなっている。Chandler III, J. と Strine, J. は NYSE の上場規程の独立取締役の基準に関する改正はデラウェア州の裁判所の判断基準とはかけ離れたものだとして述べている。Chandler III, J., Ch. Del. は Walt Disney 訴訟の首席判事として誠実性 (good faith) を判示した裁判官であるが、法律の分野に大きく貢献したとして 2010 年にイエール大学 (YALE L. SCH. Ctr.) より Simeon E. Baldwin Award を受賞した。

³⁶⁰ E. Norman Veasey (retired C.J., Del. Super. Ct.), *What happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004 ?*, 153 U.P.A. L. REV. no. 5, 1399 (2005) を参照。

³⁶¹ 例えば *In re Oracle Corp. Derivative Litig.* 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003) の例では Del. Ch. は 20 年以上の過去に遡って調査して特別訴訟委員会の委員の独立性は不十分であるとの判断を下した。Sarbanes-Oxley Act of 2002 では監査委員会の委員が当該会社から寄付を受けている非営利団体に勤務していたとしても委員として不適当とはしないが、デラウェア州の裁判所は取締役が当該会社の他の取締役が非営利の寄付を求めた場合には当該取締役に独立性があるとみなさない。

³⁶² NYSE Listed Company Manual § 303A.02 (2004)

ぞれ企業としての具体的な内部規程を設けている。

他方、DGCL の目的は独立取締役に関して画一的な基準を設けるのではなくて、例えば *Brehm v.Fisner*³⁶⁴に際して Del.は CII³⁶⁵を招いて独立取締役に関する規定の提案を求めたが、検討の末、その提案に示された具体的な基準はデラウェア州のこれまでの法的解釈に適合しないとして採用しなかつた³⁶⁶。デラウェア州の裁判例は独立取締役の考え方として当該取引に関して家族関係、業務上、あるいは他の関係において直接の関係が存在するか否かも対象とする³⁶⁷。

本節では独立性に関しては主として株主代表訴訟における特別訴訟委員会及び委員の独立性を問う裁判例、誠実性に関しては取締役の信認義務違反に対する経営判断の原則の適用の裁判例を中心にデラウェア州の裁判所が如何なる司法判断を下したかを参照して、独立取締役の在り方を考える上での示唆を得ることとしたい。

(2) 株主代表訴訟における特別訴訟委員会 (Special Litigation Committee) (以下 SLC と略) の独立性

会社が必要とする場合に、取締役に対して訴訟を提起することは取締役会の権限であり意思であるが、当該訴訟の提起を取締役会の決定に期待できない場合には株主が株主代表訴訟を提起ことがある。ただし、株主代表訴訟の濫訴防止と取締役の裁量権保全のためにデラウェア州をはじめ多くの州で株主代表訴訟の前に株主に提訴請求を義務付けている³⁶⁸。株主が提訴請求の免除を申し立てるのは株主が提訴請求は無益 (futile) であるとして事前請求を行わずして株主代表訴訟を提起する場合である。デラウェア州では一定の条件のもとにこれが認められているので³⁶⁹、株主が提訴請求は無益であるとして事前請求を行わずして株主代表訴訟を提起した場合に、事前請求の無益性の有無、すなわち、事前請求の要否が株主と会社間で争われる。

無益性についての代表的な裁判例は後述の *Aronson v.Lewis*³⁷⁰であり、この判旨は ARONSON 基準 (ARONSON TEST) として多く引用されている。この判断基準では取締役の過半数が独立性を有しているか、又は取締役会の決定が経営判断の原則の適正

³⁶³ Council of Institutional Investors Corporate Governance Policies (2004)20 頁 § 7.2 によると独立取締役の基本的な定義は当該取締役が当該会社に対して家族的、あるいは財務的な関係が微少であり、取締役会議長、CEO、あるいはその他の執行役員を監督可能な者としている。

³⁶⁴ *Brehm v.Fisner* 57,746 A.2d 244,256 & no.30(2002),

³⁶⁵ Council of Institutional Investors Corporate

³⁶⁶ Veasey・前掲注 (360)を参照。

³⁶⁷ Del.CODE ANN.tit.8, § 144 の会社と利害関係を有する取締役に対する契約及び取引に関する規定を参照。

³⁶⁸ MBCA は株主が株主代表訴訟を提起する前に取締役会に対して会社が取締役の信認義務 (fiduciary),を問う訴訟を提起することを求める事前請求 (demand requirement)を文書で行うことを義務付けている。§7.42 Universal Demand Requirement を参照。

³⁶⁹ Del.Ch,rule 23.1.Derivative Actions by Shareholders を参照。

³⁷⁰ 437A.2d 805(Del.1984)

な行使であるか等に関して原告が合理的な疑いを生じさせる具体的な事実を主張、あるいは立証したか否かが問われる。このような判断基準により事前の提訴請求が免除された場合には、株主は事前の提訴請求をしないで代表訴訟を提起できる。かかる状況にあつて会社がなおも株主代表訴訟を却下しようとする場合には、会社は DGCL § 141 c にもとづき SLC を設置して代表訴訟に関する判断を SLC へ委ねる。その結果、株主による無益性の判断と会社が組織する SLC の判断が争点になるが、SLC が代表訴訟を行わないと判断して、裁判所が SLC の判断を認めた場合には会社は当該代表訴訟を却下できる。

その代表的な裁判例は、後述の *Zapata v. Maldonado*³⁷¹であり、ZAPATA 基準 (ZAPATA TEST)として引用されている。その審査基準は SLC が独立性及び誠実性を以て結論を下したか否かである。

株主である原告は取締役の無益性にもとづく提訴請求免除、すなわち提訴請求は無益性であると主張し、他方、被告の会社側は事前の提訴請求が無かつたことを理由に株主代表訴訟開始の無効を主張する。その結果、裁判では取締役の無益性又は独立性と SLC 及びその委員の独立性が争点として問われる。デラウェア州の裁判所が SLC による株主代表訴訟却下の妥当性を判断するには SLC の独立性 (independence) と誠実性 (good faith) 及び SLC を構成している委員の独立性を問うと共に、SLC による調査が適正で誠実に行なわれたか否かを審査する。事前請求が無益として免除されるには、取締役の過半数は利害関係がなく (disinterest)、独立していること、又は当該取引が経営判断の有効なる行使であること (a valid exercise of business judgment) 等に対して合理的な疑いを生じさせるものでなければならない³⁷²。このように取締役又は SLC には誠実性を踏まえた独立性が問われており、独立性の有無が判決に大きな影響を与えている。

すなわち、株主が取締役の責任を追及する時には、当該取締役が必要な情報を取得して、誠実に (in good faith) 会社の最善の利益 (best interest) であると合理的に経営判断 (reasonably believe) をしたという推定を覆す立証責任がある。その立証内容として取締役の利益相反行為 (conflict of interest) の有無が問題であり、取締役が利益相反に関して適法であるためには取締役の行為の独立性の有無が問われる。独立性の存在が経営判断の原則の適用³⁷³に如何なる影響を与えるか、それを如何にして判断するかに関しては誠実性 (good faith), (bona fide) が司法審査の対象になる³⁷⁴。

会社は定款により注意義務違反に対する金銭的損害賠償を除外することが出来るが、

³⁷¹ 430A.2d 779(Del.1981)

³⁷² *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805(Del.1984)

³⁷³ 取締役がとった防衛策の行動が適正であつたかの審査において、取締役会の過半数が独立取締役であることが経営判断の原則の適用を認める上で有力な根拠となった裁判例は UNOCAL 基準として独立取締役の存在が経営判断の原則の適用の重要な要件とされた。

³⁷⁴ デラウェア州議会が制定した DGCL § 102(b)(7) は *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del.1985) 判決が契機とされる。

忠実義務違反及び不誠実な作為又は不作為を理由とする損害賠償は除外の対象とならない。ただし、忠実義務違反に対する原告の立証が不十分な場合、又は注意義務のみが損害賠償請求の訴因であれば Del.Ch. で却下されることがあり得るので、却下されないためには原告は誠実性の欠如を立証することが必要となる。

忠実義務は取締役と会社との利益相反の場合を対象とするが、注意義務は取締役が本来払うべき注意が欠如されていないかを対象とするので注意義務に関わる裁定は経営判断の原則により保護される場合が多い。ただし、不作為 (non-feasance), 不誠実 (bad faith), 浪費 (waste) は保護されないのので忠実義務あるいは注意義務という枠組みを超えた誠実性の解釈が重要となる。

取締役の独立性と誠実性は如何なる意義と関係にあるのか、デラウェア州の MBCA § 8.30(a) では取締役に対する一般的基準 (general standard for director) として取締役としての義務と委員会の委員としての義務を「誠実に」 (in good faith), 同様な地位にある思慮深い通常的な者 (ordinarily prudent person) が同様な状況下で「払うべき注意」 (care) であると規定している。ここで「誠実に」と「払うべき注意」は併記しており、この法律の文言からは誠実性は注意義務が並列に位置付けられていると解され、誠実性が注意義務と共に会社に対して最大の利益になると合理的に信じるように履行しなければならないとして取締役の義務の重要な要素と位置付けられている。

Del.Ch. は (The Walt Disney Company Derivative Litigation) の裁判で取締役の行動指針の基準として忠実義務と注意義務との関係を明確にした上で誠実性の意義を判示した。この裁判の原告はデラウェア州裁判所の誠実性の解釈における取締役の不誠実性 (bad faith) を立証できなかつたが、取締役の誠実性に疑念を呈したことにより結果として Del.Ch. が誠実性の存在の検証を以後に継続することとなり原告としては裁判が有利な展開となった。

アメリカ統一商事法典 (Uniform Commercial Code) (U.C.C.) のもとでは、如何なる契約、あるいは義務 (duty) もそれを履行、あるいは強制する場合には誠実 (good faith) でなければならないとしている³⁷⁵。U.C.C. は誠実とは事実に対して正直で公正な取引の適正な商務上の基準を遵守する事であると定義している。³⁷⁶

(2)-1 Zapata v. Maldonado³⁷⁷

株主より提訴請求 (demand) がなされた場合に、会社は SLC を設置して当該訴訟への対応を検討するが、SLC は 2~3 名の取締役で構成されて取締役会は一切の権限をこの委員会に委任する³⁷⁸。株主の提訴請求に対して提訴請求拒否 (demand refused) と提訴請求受諾 (demand accepted), あるいは提訴請求免除 (demand excused) にか

³⁷⁵ U.C.C. art. 1 § 1 304. Obligation of good faith

³⁷⁶ U.C.C. art. 2 § 2 103 Definitions

³⁷⁷ Zapata v. Maldonado, 430 A.2d 779, 788, 789 (Del. 1981)

³⁷⁸ DGCL § 141(c)

かわる SLC の申し立てに対して裁判所が司法審査を行なう。この場合には SLC の誠実性、独立性、SLC が十分な調査を行なったかを審査したうえで、さらに裁判所の裁量で SLC が出した結論の可否も審査する³⁷⁹。

本判決は特別訴訟委員会の効力に関して DGCL にもとづく判断を示したものであり、独立性に関して「独立性とは取締役が、取締役会において、本質とは無関係の配慮をしたり影響を受けたりすることなく、会社の利益に基づいて判断することを指し、それに合理的な疑いを示すには、例えば大株主であるといった抽象的又は一般的な支配の蓋然性を示す事実だけでは不十分であって、取締役が支配的な人物であり、SLC の委員が当該会社の取締役であるということについて着目しなければならない」と指摘した³⁸⁰。

事実と判旨は以下である。1975 年 6 月に Zapata Corporation の株主である William Maldonado が Del.Ch. に対して Zapata Corporation の 10 人の取締役と役員が信託義務 (fiduciary duty) に違反したとして代表訴訟を Del.Ch. に提起したが、事前の提訴請求を行なわなかった。そこで Zapata Corporation は 2 名の社外取締役を選任して、その取締役による (Independent Investigation Committee) は当該訴訟を継続の可否を検討したが、訴訟の継続は会社の最善の利益 (company's best interest) にとって有害であるとの結論に達して裁判所に対して代表訴訟の却下の申し立てを行った。この申し立ての却下の審理に対して、Del.Ch が代表訴訟の却下の申し立てを却下するには、ZAPATA 基準の 2 段階のテスト (two-step view procedure) により判断すべきとした。即ち、第一段階テストとして、裁判所は SLC の調査の妥当性と、当該委員会を構成している取締役が誠実性と独立性にもとづき代表訴訟却に妥当な決定を下したかを審査する。これ等の立証責任は SLC が負うが、要件 (criteria) が立証されていないと裁判所が判断した場合には、代表訴訟却下の申し立ては認められない。

もし Del.Ch がこれ等の要件を満たしていると判断した場合には、第 2 段階(second step)に進むが、その場合、Del.Ch. は独立した経営判断(independent business judgment)に基づき会社から提起された代表訴訟の訴え却下の可否を判断する。すなわち、第一段階のテストの要件が満たされていたとしても、第 2 段階のテストにおいて裁判所の判断により訴訟却下の申し立てが認められないことがあり得るということであり、第 2 段階テストで裁判所が総合的な判断に基づき SLC の申し立てを認めるべきか否かを決定する。この判決は、裁判所による司法審査に裁量の余地を残したものであるが提訴請求免除には適用されるが、提訴請求拒否には適用されない。この ZAPATA 基準に類似の審査が他の州でも行なわれているが³⁸¹、裁判所がかかる踏み込んだ判断が可能かは

³⁷⁹ Zapata second step

³⁸⁰ Quillen, J. Del. Super. Ct

³⁸¹ 例えば, 320 N.C. 465; 358 S.E.2d 327 (1987) (Alford v. Shaw), (N. Car. Sup. Ct. 1987) では, (Recommendations of a Special Litigation Comm.) の扱いに関するアプローチとして (the Zapata two-step rule, the Miller rule that interested directors cannot participate in the selection of the Special Litigation Committee, and the Auerbach rule applying the business

疑問とする見解もある。

(2)-2 事前請求の無益性の意義 Aronson v. Lewis³⁸²

DGCLのもとでは、前述のように株主代表訴訟の事前請求が無益 (demand futile) の場合には事前請求が免除されるが、この裁判は無益性の意義の判断を示した。すなわち、事前請求が無益として免除されるには取締役の過半数の者に利害関係がないこと、かつ、独立していること、さらに、これ等に該当しない場合には当該取引が経営判断の有効なる行使であること(a valid exercise of business judgment)等に対して合理的な疑いを生じさせるものでなければならぬとされた。

この裁判例の判旨は ARONSON TEST として、後述の UNOCAL 判決、ORACLE 判決等に引用されているが、すなわち、取締役が利益相反がなく当該会社からの独立性を有すること (disinterested and independent)、及び、当該取引が経営判断の原則の保護を受けること等に対して合理的な疑いがあることを主張しなければ無益性があるとして事前請求の免除を受けられない。取締役の独立性と経営判断の原則が適用されるか否かが事前請求の無益性の判断基準である。経営判断の原則の保護を受けるには取締役の行為が正直に (honestly)、誠実に (in good faith) に行なわれたことが必要とされた。

この判決は株主が事前の提訴請求を行わないで株主代表訴訟の濫訴を行うことを防ぐと共に、経営判断の原則の適用に一定の基準を示したものであるが、他方、「事前請求の無益性を審査するに当たり、原告に対して取締役の独立性の欠如に関する事実の詳細な立証を要求することにより、事前請求のない株主代表訴訟の提起を困難にし、取締役に大きな保護を与えたものであると、アメリカの学説は指摘している」³⁸³とされる。

judgment rule.)が引用された。

³⁸² Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984) の裁判は、株主である原告と被告である Meyers Parking System Inc. 及び当該会社の 10 人の取締役との間で無益性 (futility) による提訴請求免除 (demand excused) の可否が争われた。本件で原告は被告が元取締役の Leo Fink (47% の株主) に対して有利な取引 (貸付と顧問契約) を行ったとして、それは正当な事業目的でなく (no valid business purpose) 会社の資産の浪費 (waste of corporate assets) であるので、契約取り消しを求めるとする代表訴訟を提起した。Fink に有利な取引を行ったのは、被告の各取締役は Fink により選任されたからであり、また Fink は実質的に顧問契約に見合う会社への事業的貢献は無いと断じた。被告は原告が事前の提訴請求を行わなかったことを理由に訴訟却下の申し立てを行ったが、原告は被告の全取締役が Fink に選任されており、Fink の影響力が強く、そのような被告に提訴請求を行うことは無益であるとして提訴請求免除を主張した。判決は Fink が 47% の大株主であることと、全取締役を選任した者であることのみで取締役会が Fink に支配されており、取締役会の独立性がないとすることはできないとして原告による被告の独立性欠如の事実の証明の不足を理由に原告の主張を退けている。すなわち、Meyers の取締役が利害に染まり、独立性に欠け、又は Meyers の利益に反する行為をしたとして経営判断の原則の適用除外とするに足る合理的な疑いを原告が立証出来なかったとしている。Moore, J. (Del.), は「無益性」について衡平法裁判所が案件の事実に基づき取締役の過半数が利害関係を有せず、独立性があるか (disinterested and independent)、あるいは取引が有効な経営判断に基づいて行われたか (a valid exercise of business judgment) に関して原告による合理的な疑い (reasonable doubt) が提起されているかを審査しなければならないとしている。

³⁸³ 伊勢田道仁「代表訴訟提起の事前請求が免除される場合と経営判断原則」近藤光男=

この判決は、取締役の独立性が取締役の無益性にもとづく提訴請求免除の可否を左右するという一般原則を示したということで重要であり、原告に対して具体的な取締役の独立性³⁸⁴の立証責任を求めたものである。

(2)-3 SLC の独立性に対する判断 Lewis v. Fuqua³⁸⁵

本件の原告 Harry B. Lewis は事前の提訴請求を無益であるとして行なわないで提起した J.B.Fuqua³⁸⁶に対する株主代表訴訟³⁸⁷に対して、Fuqua Industries Inc.が設置した SLC は株主代表訴訟を却下する決定を下した。これに対して Del.Ch.は SLC の独立性に疑義を呈して審査の結果、SLC の決定を否定する判断を示した。その理由は SLC の独立性の立証と決定は妥当な根拠に欠け、SLC による本株主代表訴訟の却下の決定は会社の最大の利益にはならないというものである³⁸⁸。

この判決では ZAPATA 基準の第一段階に該当する要件で却下したが、判決では ZAPATA 判決を引用して、仮に SLC に独立性があり、誠実に行動して SLC の判断が妥当であったとしても、裁判所はさらに裁量権を行使できることを示した。これは ZAPATA 基準の第 2 段階を示唆したものである。

(2)-4 SLC と社外取締役の独立性の定義 Oracle Corp. Derivative Litigation³⁸⁹

本件は Oracle 社の株主が Oracle 社の取締役がインサイダー取引を行ったとして株主代表訴訟と提起したことに対し、Oracle 社はインサイダー取引に利害関係を有しない 2

志谷匡史編著『新・アメリカ商事裁判例研究』（商事法務,2007）22 頁を参照。

³⁸⁴ この独立性に関して「独立性とは取締役が、取締役会において、本質とは無関係の配慮をしたり影響を受けたりすることなく、会社の利益に基づいて判断することを指し、その合理的な疑いを示すには、例えば大株主であるといった抽象的・一般的に支配の蓋然性を示す事実だけでは不十分で、取締役が支配的な人物に対して個人的な関係にもとづく恩義を受けていることを裏付ける事実が要求される。さらに、独立性については、客観的に合理的な取締役の基準を適用するのではなく、特定の取締役が他者による支配により独立性に欠けているかを決める習慣的な実在の人物によるテスト（subjective actual person test）により判断される」Milhaupt・前掲注（42）124 頁を参照。

³⁸⁵ Lewis v. Fuqua 502A.2d 962(Del.Ch.1985)

³⁸⁶ Chairman of the Board and CEO of Fuqua Industries

³⁸⁷ この代表訴訟は Fuqua が本人と 13 人の現取締役、あるいは元取締役のために Fuqua Industries の事業機会（corporate opportunity）に属する Trion Group Limited の株を購入したことに対して Harry B. Lewis が提起したものであるが、この代表訴訟に対して Fuqua の取締役会は SLC を設置して原告の申し立ての理非曲直を調査することとした。SLC は Fuqua Industries Inc.の取締役である Terry Sanford の 1 人で構成された委員会であり、Sanford は Trion Group Limited の株を購入してはいなかったが、被告の一人でもあった。Sanford は Duke 大学の学長と North Carolina 州知事で社会的影響力も大きく、他方、Fuqua は Duke 大学の理事でもあり、両者は互いに深く関わっていた。この SLC は Sanford 委員会と呼ばれたが、Sanford は顧問弁護士事務所である Rogers and Hardin 法律事務所と共に 4 カ月半にわたる調査の結果、訴訟は却下すべきとの勧告を行った。その結果を受けて、裁判所は SLC の委員である Sanford の過去、現在の係り合いを考慮した結果、Zapata 裁判例の第一段階テスト引用して、Sanford による 1 人委員会であることを根拠に独立性に疑義があるとして SLC の申立てを却下した。

³⁸⁸ Page 964 502 A.2d 962,54 USLW 2355,11 Del.J.Corp.L.928

³⁸⁹ Oracle Corp.Derivative Litigation,824 A.2d 917(Del.Ch.2003)

人の社外取締役で構成する SLC を設置して調査した結果、何ら不法行為は無いと結論付けた。それに対して原告は SLC の社外取締役は被告取締役の友人であるので利害関係が無いとはいえないと主張した。再審で裁判所は SLC の社外取締役がインサイダー取引に利害関係が無かつたとしても、当該社外取締役は被告取締役の個人的友人であり、2 人共に多大な寄付を受けている大学関係者であるので、独立性があるとはいえないと判示した。この判決は社外取締役の独立性の要件を広く定義づけるものとして注目された判決であり³⁹⁰、その後の多くの事案で引用されている。

Del.Ch.の判決は SLC の委員である Hector Garcia Molina と Joseph Grundfest が被告とどのような関係にあるかを指摘し、先例の ZAPATA 判決、ARONSON 判決にもとづく解釈を示しつつ 2 人の独立性を疑義があるとして、この 2 人の社外取締役³⁹¹で構成されている SLC の独立性を否定して SLC の申立てを却下した³⁹²。

³⁹⁰ 近藤光男「社外取締役の独立性」商事法務 1738 号 51 頁 (2005)、近藤光男=志谷匡史編著『新・アメリカ商事裁判例研究』（商事法務、2007）、151 頁を参照。

³⁹¹ 両者共にスタンフォード大学の終身教授在職権 (tenured professor)のある教授であり、2001 年 10 月 15 日 (Oracle 社の 2001 年第 3 四半期終了の半年後)に Oracle 社の社外取締役に就任した。また、HGM はスタンフォード大学コンピューターサイエンス部門長であり、JG は法律と経営の教授でスタンフォード大学に着任する前まで 5 年間にわたり SEC の委員 (Commissioner)であった。SLC 委員としての報酬として 1 時間 \$ 250 支払われていたが、コーポレート・ガバナンス上問題があるのではないかと懸念で、もし、その報酬が SLC の公正さを損なうと裁判所がみなすようであれば、その報酬を放棄することに同意していた。

³⁹² インサイダー取引を行ったとされたのは Lawrence Ellison, Jeffery Henley, Donald Lucas, Michel Boskin の 4 名の Oracle 社の取締役であるが、SLC は詳細な調査の結果、Ellison と Henley は共に重要な非公開情報を得ておらず、Lucas と Boskin は Oracle 社の 2001 年第三第四半期における業績低もとに関する週間報告等を受け取っていないので、違法性は推論出来ないとした。その結果、原告の申立てる被告のインサイダー取引による信託義務違反は争点の対象にならないとして株主代表訴訟の却下を申し立てた。原告は SLC の独立性と SLC の調査の誠実性及び訴訟を終了すべきとする結論の妥当性に関わる情報の開示と SLC が報告書作成の拠所とした多量の文書の提供を受けた。SLC は Oracle 社、インサイダー取引の被告 (trading defendant)、スタンフォード大学、SLC 委員の関係において指摘を受けたような事実関係は SLC の独立性を損なうものではないということに重点を置いて主張し、かつ Del.が判示した「取締役はその利害関係者 (本件では trading defendant)に支配され、制御されている場合のみ独立性が無い」とする文言に焦点を当てて大学教授ということだけで、また終身教授在職権 (tenured professor)であることが SLC 委員として不適切とはいえず、利害関係者の友人関係ということで独立性が無いとすべきではないと主張した。これ等の申立てに対して Del.Ch.の (Ch.Strine)は以下のように述べている。「SLC は独立性を持つ責任があり、SLC の構成員がインサイダー取引の被告の下で従属的でない限り独立性があるとしているが、もし、SLC が正しくて、それが独立性の中心的な定義であれば SLC は勝訴するかも知れない。しかし、例えば 2 人の兄弟が同一会社の取締役ではあるが、全く別分野の事業に携わっていて、互いに金銭的な関係に基づいての支配関係になかったとして、2 人のうちの 1 人が株主代表訴訟の被告となった場合、もう 1 人が SLC の委員に任じられて (domination and control)に関して当該被告を調査するということは法的に認められるとは考えられない。さらに、人間性という視点が必要であり、(homo sapience)は (homo economics)ではなくて、信念と倫理観に基づいて最善を尽くすことが必要であり、取締役は社会に対して大きな影響力を有するので、社会性 (social nature)が重要である。Del.の判示は、このように、独立性に関して公平性と客観性を重視している。Aronson 判決にもとづく独立性の定義は取締役の決定が外的な考慮、あるいは影響に依らず、会社の理非曲直に基づいていることである。恩義がある (beholden)は単に利害関係者との経済的な関係を有することを意味するのではなくて、個人的な関係又は他の関係も含

すなわち、SLC は Zapata 基準に照らして、SLC の構成員が独立性に疑義を生じるような重大な事実関係は無いということの立証が出来なかつたとして代表訴訟終結の申し立ては却下すべきとされたが、独立性の定義に関しては ARONSON 判決が先例とされ、独立性の判断基準に関しては ZAPATA 判決が先例とされた。

本判決は Strine, Vice Ch.が述べているように、SLC を構成する社外取締役の独立性に関して直接及び間接の経済的関係のみでなく、人間的な結びつきを含めた社会的で客観的な公正を含めるとしたことが特徴である。ARONSON 判決にもとづく独立性の定義を引用して、独立性を有する取締役の決定は外的な考慮、あるいは影響に依らないで会社の理非曲直に基づいているとしている。恩義がある (beholden) は単に利害関係者との経済的な関係を有することを意味するのではなくて、個人的な関係又は他の関係も含まれるので、本判決は特に Oracle 社の 4 人の被告と大学及び 2 人の SLC の構成員である社外取締役の関係について詳細に分析した結果として SLC の社外取締役の独立性を否定したものである。このように SLC の独立性を判断するにあたり、SLC を構成する取締役の独立性を審査して恩義のある人間関係を独立性の審査対象としたことは、まさに日本の企業体質に相当するものであり、示唆に富むと思われる。

(3) 独立性と経営判断の原則

経営判断の原則はアメリカで発展してきた判例法理であるが、ALI の 1992 年の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」4.01 条に取締役及び役員の注意義務、経営判断の原則に対する解釈が整理されている³⁹³。日本の裁判例に関して、「当該状況下で事実認識と意思決定過程に不注意がなければ、取締役には広い裁量の幅が認められることを判旨とする裁判例は多い」³⁹⁴、「最高裁が民事事件において初めて、取締役会の経営判断について善管注意義務違反があったか否かを裁判所が審査する際の基準として、いわゆる経営判断の原則を明確に位置付けた判決である。(判旨：取締役会にお

まれる。Aronson v. Lewis 基準によれば会社は請求が公平といえる取締役によって取締役会が構成されている場合に、株主代表訴訟を終結を認められるとされる。公平と考えられない取締役が過半数の場合、会社としては SLC が最後の手段になるが、その場合 Zapata 判決が先例となる。Boskin と Lucas のみを取り上げても 2 人はスタンフォード大学と様々な関わりがあるが、SLC を構成する HGM と JG の 2 人はスタンフォード大学の教授であるが、この関係において SLC は SLC の独立性を立証出来なかつた」。

³⁹³ この内容に関して、「取締役又は役員は、誠実に経営判断をなす場合、当該取締役又は役員が、経営判断の対象に利害関係を有せず、経営判断の対象に関し、当該取締役又は役員が当該状況下で適当であると合理的に信じる程度の知識を有し、かつ、当該経営判断が会社の最善の利益に合致すると相当に信じたときは、本条の下での義務を履行されるものとされる」(This duty includes the obligation to make ...such inquiry as the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstance)とされる。(§ 4.01 of ALI, Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations, 1992), 日本語訳として、証券取引法研究会国際部会訳編『アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究』23 頁 (日本証券経済研究所第 2 刷, 1995) を参照。

³⁹⁴ 江頭・前掲注 (1)『株式会社法』438 頁を参照

いて、株式の評価額の他、取得の必要性、Z社の財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等をも総合的に考慮して決定することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきである。判時 2091 号 90 頁)」³⁹⁵とされる。

アメリカと日本とそれぞれの裁判例における経営判断の原則が同じか否かは疑わしいとする指摘がある³⁹⁶。また、裁判所が経営判断の内容と事実を認定することが可能か、あるいはそのような審査が費用対効果として合理的か否かに関して議論の余地があると思われるが、独立取締役の存在により経営判断の原則が適用されるという、アメリカの裁判例は日本の企業における独立取締役の選任への示唆と考えるので、以下に代表的な裁判例を参照する。

(3)-1 独立取締役の存在による経営判断の原則の適用 Unocal Corp.v.Mesa Petroleum Co.³⁹⁷

この裁判³⁹⁸は、企業が敵対的買収に対する防衛策を導入するに際して、取締役の行動が自己の利益を有利とする利益相反の有無が争点となったものである。取締役の行動が合理的であったか否かの審査で、取締役会の過半数が独立した社外取締役であったことが取締役の誠実性と合理的な調査(good faith and reasonable investigation)の立証を補強することになり、経営判断の原則が適用されて、裁判所は Unocal Co.による防衛策を妥当と判断して Mesa Co.による差止請求を棄却した。本裁判の司法審査の結果は UNOCAL 基準 (UNOCAL TEST) とされるが、防衛策の妥当性を判断するにあたり、まず脅威 (threat) が会社の方針及び効率性に対して存在すると取締役が合理的に信じたこと、その脅威に対してとられた防衛策が合理的なものであることが問われた。まず、買収者が株式を所有することにより (another person's stock ownership)、会社の政策や効率性に対して危険が存在すると信じるにあたって合理的な根拠 (reasonable

³⁹⁵ 吉原和志「取締役の注意義務と経営判断原則」江頭憲治郎ほか編『別冊ジュリスト, No.180』122 頁 (有斐閣, 2006)を参照。

³⁹⁶ 江頭・前掲注 (1)『株式会社法』439 頁を参照。

³⁹⁷ Unocal Corp.v.Mesa Petroleum Co.493 A.2d 946(Del.1985)

³⁹⁸ 概要は次の通りである。Mesa Petroleum Co.は Unocal Corp.の株を 13%保有していたが、第 1 段階として社外株式の 37%を 1 株 54 ドルの現金による公開買付けを行い、第 2 段階は 1 株 54 ドル相当の格付けの低いジャンクボンドとを対価とした交換買付けが計画された。ジャンクボンドの価値は 54 ドルを下回る可能性があったため、既に Unocal Corp.の株を所有している株主は Mesa Petroleum Co.の現金による買付に応じざるを得なくなる。これに対して Unocal Corp.は自社の発行する社債との交換買付を行うものとしたが、その交換買付には Mesa Petroleum Co.の保有株式を対象としない決定を下した。これらの一連の決定は Unocal Corp.の取締役会で決議されたが、取締役会は 14 名の取締役で構成され、そのうち過半数の 8 名が独立取締役であった。その 8 名は Unocal Corp.の財務顧問及び法律顧問とは独立して別に協議を重ね、その結果が取締役会決議された。

Mesa Petroleum Co.は Unocal Corp.の交換買付に対して予備的差止命令を求めてデラウェア州裁判所に提訴したのに対して、原審は Mesa Petroleum Co.の主張を認めたが Del.は原判決を破棄して予備的差止命令を取消したので結果として Unocal Corp.が勝訴した。

grounds) を有していたことを立証しなければならない (第 1 基準)。次に、衡量の観点から、とられた対抗策が生じた脅威との関係において合理的であることを立証しなければならない (第 2 基準) とされ、これ等が立証されてはじめて取締役会の決定が経営判断原則による保護を受けることになる」と判示した³⁹⁹。

これ等の基準は「取締役の誠実さと合理的な調査を示すことによって満たされるとされ、さらに、かかる立証は社外の独立した取締役の多数からなる取締役会の承認によって、実質的に補強される」⁴⁰⁰とされた。このように、本判決で注目すべきは過半数の社外独立取締役による承認 (the approval of aboard comprised of a majority of Outside Independent Directors) が経営判断の原則を適用する要件になっていることである⁴⁰¹。

(3)-2 取締役の情報の把握と経営判断の原則の適用 Smith v. Van Gorkom ⁴⁰²

この裁判では、10 人の取締役のうち 5 人が社外取締役であったものにも拘わらず取締役が必要な情報にもとづく経営判断を行わなかったとして、経営判断の原則の保護を受けることなく注意義務違反が問われたものである。重過失 (gross negligence) の考え方が適用され、取締役の決定は欠陥(faulty)のある意思決定によるものなので、経営判断の原則による保護は受けられないと判示したが、この裁判例は経営判断の原則の適用の限界を示したものとされる⁴⁰³。

³⁹⁹防衛策の妥当性の判断に関しては次のように判示している。(When evaluating defensive measures a board has undertaken in response to a hostile takeover (敵対的企業買収), the director must satisfy a two pronged threshold for their actions to fall within the ambit of the business judgment rule: (1) that they had reasonable grounds (合理的な根拠) for believing that a danger to corporate policy and effectiveness existed because of another person's stock ownership; and (2) that the defensive measure was reasonable in relation to the threat posted.)

⁴⁰⁰ 徳本・前掲注 (224)『敵対的企業買収の法理論』59 頁, 60 頁を参照。

⁴⁰¹ 経営判断の原則の適用要件に関しては次のように判示している。(They satisfy that burden by showing good faith and reasonable investigation. Furthermore, such proof is materially enhanced, as here, by the approval of a board comprised of a majority of outside Independent Directors (過半数の社外独立取締役による承認) who have acted in accordance with the forgoing standards.)

⁴⁰² Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985)

⁴⁰³ 本件は Mormon Group の Trans Union Corporation と New T.Co. の締出合併 (buy out merger) に関して Trans Union Corporation の株主が締出合併の取消と、それが認められない場合における同社の取締役と New T.Co. 及び Mormon Group の Jay Pritzker に対する損害賠償を求めた集団訴訟 (class action) である。Trans Union Corporation の会長兼 CEO である Van Gorkom は社外の財務の専門家に相談することなく CFO の助言のみで 1 株当たり 55 ドルで売却を Jay Pritzker に示唆していたが、その事実は他の取締役は知らされていなかった。55 ドルはその時点の市場価格より 40% 高額であった。Gorkom は緊急の取締役会を招集し、口頭のみで 55 ドルとする確たる根拠の説明もなく 2 時間程度の審議で取締役会は合併を承認した。この取締役会には合併の契約書も提示されなかった。取締役会は 5 名の社外取締役と 5 名の従業員取締役により構成され、社外取締役には 4 名の大企業の CEO と 1 名はシカゴ大学ビジネススクールの学部長経験者が含まれていた。原審は、取締役会は十分な情報に基づいて決議したので経営判断の原則のもとに保護されるべきであり株主総会における決議は十分な

原審の Del.Ch.は、取締役会は十分な情報に基づいて決議したので、経営判断の原則のもとに保護されるべきであり、株主総会における決議は十分な情報が株主に提供された上での決議であるので決議は取り消されるべきではないとして、原告は敗訴した。

この判決に対して、Del.は原判決を破棄して事件を原審に差し戻して、取締役が善管注意義務を果たしたか否かは、重過失 (gross negligence) の有無により判断されるが、売却価格の根拠に関する情報を取締役は把握しておらず、取締役会に先立っての情報提示もなく 2 時間の取締役会で口頭のみ説明に対して合併を承認したのは必要な情報にもとづくことなく、事前の通知なしで、かつ、緊急の事態もないのに 2 時間の審議のみで合併契約を承諾した点について、重過失がみとめられるので必要な情報にもとづく経営判断ではないと判示した。差し戻された原審で和解が成立したが取締役による株主及びその弁護士に対する支払が多額になり、これを契機にアメリカの D&O 保険の保険料も値上げされた。デラウェア州は取締役の注意義務違反に対する損害賠償責任を制限することを定款に定めることができるように DGCL を一部改正した⁴⁰⁴。この裁判例では、5 名の社外取締役が存在したとしても、取締役が合理的な情報に基づいて行動していないとして、経営判断の原則が適用されず善管注意義務違反を問われたこと、取締役に巨額の費用負担が課せられたため役員の保険業界に大きな影響を与えたことに注目したい。

(4) 誠実性と経営判断の原則 Walt Disney Company Derivative Litigation ⁴⁰⁵

この裁判は取締役の忠実義務と注意義務との関係で、特に誠実性に対する判断を示したとして、爾後の裁判と企業のコーポレート・ガバナンスに影響を与えた。この裁判は The Walt Disney Company による Michael Ovitz の退職金に端を発して提起された株主代表訴訟である。Ovitz の解任に関して、契約条件として、責任なき退任 (non-fault termination) の場合には重過失 (gross negligence), あるいは不正行為 (malfeasance) の要件に該当しない限り退職金が支払われるという好条件が盛り込まれていた。その契約にもとづく退職金の支払に対して、株主は、この支払いが不適切であるとして訴訟を提起した。原告は訴因として Ovitz は忠実義務違反であり、他の取締役等は誠実義務違反であると主張した。DGCL § 102(b)(7)では、取締役又は役員は注意義務違反の場合には損害賠償請求と訴訟費用の負担から保護されるが、不誠実な行為に対する違反は保護

情報が株主に提供された上での決議であるので決議は取り消されるべきではないとして、原告敗訴の判決を行った。

⁴⁰⁴ DGCL. § 102(b),(7)

⁴⁰⁵ Walt Disney の裁判は Del.Ch.に対する 2003 年の株主代表訴訟の提起による裁判と 2005 年の差し戻し裁判及び 2006 年の Del.による原審の維持判決に至るまで次のように結審までに長期間を要した。(I) In re Walt Disney Company Derivative Litigation, 825 A.2d 275(2003), (II) In re Walt Disney Company Derivative Litigation, (Del.Ch.), C.a.No.15452, August 9, 2005, (III) In re Walt Disney Co. Derivative Lit. 906 A.2d 27, 56(Del.2006)

されない。原告は忠実義務違反の事実として、例えば **Ovitz** が取締役として勤務する事務室を責任なき退任を得るために不当に使用して、その費用は株主が負担したことになり、それは忠実義務違反であって経営判断の原則により保護されないと主張したが、裁判所は、この会社の決定に **Ovitz** は関与していないとして、その関与の主張は退けた。しかし、判決は取締役会が **Ovitz** を任用するという選択の際に信認義務を果たすに必要とする適正な経営判断、あるいは誠実性を示していない、特に取締役会は契約交渉が未完にも拘わらず **Ovitz** の任用を決定したのみでなく、**Eisner** と **Ovitz** の間には親密な関係があるのに **Eisner** に **Ovitz** との任用契約交渉を委ねた、取締役会は **Ovitz** が責任なき退任の場合の好条件に関する **Eisner** よりの提案を容認したこと等を指摘して、これ等に関して取締役に経営判断の原則を適用することはできないと判示した。

この裁判では取締役の行為は誠実性が欠如しているので、経営判断の原則は適用できないとして被告に対する DGCL 102(b)(7)にもとづく免除の主張を却下したが、取締役の行為は会社に最大の利益をもたらす目的に対して正直で誠実であったとはいえないとして不誠実(bad faith)という文言を用いて被告は故意にかつ意識して自己の責任を無視したと指摘している。

これに対して、上訴した原告は Del.Ch.の不誠実(bad faith)に対する判断に関して 2003 年の裁判と 2005 年の裁判では裁判所の判断が異なっていると主張したが、Del. の **Jacobs,J.**は Del.Ch.の 2003 年における「意識して(conscious)、かつ、意図的(intentional)に責任を無視した」とする不誠実の定義と 2005 年の裁判における「意図的な(intentional)義務の放棄(derelection of duty)及び意識的な(conscious)自己の責任の軽視」とする不誠実の定義には、文言と表現に多少の差異があるものの考え方は同一であるとして Del.Ch.の判決を維持した⁴⁰⁶。この裁判では株主が株主代表訴訟を Del.Ch.に直接提起したが、それが適法か否かがまず問題であったが株主は事前請求が無益であるとして⁴⁰⁷直接提起したので事前請求の無益性も争われた。

Del.は **Stone v.Ritter**, 911 A.2d 362(Del.2006)の裁判で、誠実性についての法理論を示して、誠実性は忠実義務の一部であると判示している。それまでに、誠実性は独立した信認義務であるのか、忠実義務あるいは注意義務の一部であるのか解釈が様々であったが、本判決は誠実性は忠実義務の一部として、あるいは前提であるとする理論的位置付けを行った⁴⁰⁸。

⁴⁰⁶ In re Walt Disney Co.Derivative Lit.,906 A.2d 27,56(Del.2006)62 頁を参照。

⁴⁰⁷ この問題は株主代表訴訟において事前請求が無益であるとして特別訴訟委員会を経ないで直接訴訟を提起して例であるが、事前請求が無益として免除することに関しては **Aronson V.Lews**,473 A.2d 805(Del.1984)を参照。

⁴⁰⁸ この本裁判の内容に関しては **Claire A.Hill,Essay,Stone v.Ritte and expanding Duty of Loyalty**,76 FORDHAM L.REV.1769(2007)の 1769 頁を参照。この裁判では (The Court found that there is no duty of good faith that forms a basis,independent of the duties of care and loyalty for director liability)とされている。

(5) 取締役の行動規範 Robotti & Co.LLC v.Liddell ⁴⁰⁹

この裁判例は株の公募に関わる集団代表訴訟と株主代表訴訟であるが、株主代表訴訟の対象となる取締役の行動規範を示すデラウェア州法の (Mini-Law Review Article) ⁴¹⁰とされている。デラウェア州の裁判所が取締役の守るべき基準をどのように考えているのかを示したものとして注目されるが⁴¹¹, 判決は取締役を守るための経営判断の原則を適用するに際して、取締役の独立性を判断する考え方を示した^{412 413}。

集団訴訟と株主代表訴訟に関しては、Gentile v.Rosette, 906A.2d 91(Del.2006)を先例として両訴訟に該当するとされた。誠実性と忠実義務の違反に関しては、経営判断の原則の適用の先例⁴¹⁴があるが、原告はそのような主張をしていないし、経営判断の原則に関して⁴¹⁵原告は被告が個人的な利益を得たり、故意に義務を無視したという立証をしていないので経営的に妥当と考えられる限り取締役会の決定を無効とすることはできないので提訴請求免除⁴¹⁶に対する事前の提訴請求は無益であるとされた。

⁴⁰⁹ Robotti & Co.LLC v.Liddell,no.3128-VCN(Del.Ch.Jan.14,2010), 被告の Gulfport Energy Corporation (以下 Gulfport)は石油とガスの採掘、製造会社であり、この会社は 2003 年 7 月デラウェア州で設立された。また、被告の Mike Liddell,Dan Noels,David Houston,Mickey Liddell は株公募を認可した Gulfport の取締役であり、原告の Robotti & Co.LLC は Gulfport の株を 90,000 株所有する株主である。Gulfport の取締役会が公募価格を不当に安く設定したのは、反株希釈化規程 (anti-dilution provision)に反するものであり、その利益は Gulfport の取締役のみ享受出来るので、被告の自己取引 (self-dealing transaction)に該当するとされた。

⁴¹⁰ Francis Pileggi,*Delaware Corporate and Commercial Litigation Blog*,January 19,(2010), 取締役の行為を法廷が審理するに際に関係する様々なデラウェア州法及び裁判例を引用。
<http://www.delawarelitigation.com>(2013 年 3 月 31 日最終検索),

⁴¹¹ Francis Pileggi,*Delaware Court of Chancery Explains Procedural Prerequisites for Board of Directors; Defines "Interested" Director and Lack of Director "Independence"*
<http://www.Delaware litigation.com>(2013 年 3 月 31 日最終検索)

⁴¹² 独立性が欠如しているか否かの判断に関して、法廷は当該取締役が利害関係を有する取締役、あるいは利害関係により支配された株主に恩義があるために (beholden)思慮に欠ける行動があったか否かを問わねばならないと判示した。

⁴¹³ (The mere fact that a director receives some benefit that was not shared generally by all shareholder is insufficient; the benefit must be material.)と判示したが、この中で利益は有形でなければならないと示している。

⁴¹⁴ 先例とされた Lyondell Chemical Co.v.Ryan,970 A.2d 235 (Del.2009)では、当該取締役は会社にとって価値があり、有利な条件で買い手と交渉するための適切な考え方を有していたこと、また、最適値と信じる価格を得るために誠実に行動したとして、誠実 (in good faith)に行為したことを認めて、経営判断の原則を適用した。

⁴¹⁵ STEPHEN A.RADINETAL,BUSINESS JUDGMENT RULE:FIDUCIARY DUTIES OF CORPORATE DIRECTORS,ASPEN PUBLISHERS 110 (6th.ed.2009)を参照。

⁴¹⁶ 提訴請求権免除に関しては,Ryan v.Gifford,918 A,2d 341,352(Del.Ch.2007)を参照。

第5節 小括

本章は、2章及び3章で明らかにした日本の取締役会に影響力を及ぼす要因に類する問題に対して、アメリカの法制度は如何なる対応をしてきたかを参照し、その要諦に如何なる示唆があるかを検討して日本における独立取締役の法的意義と独立取締役の導入体制を検討する上での参考とした。

アメリカのSEC規則 § 10A-3(e)(4)で定義付けられている (control) は直接的にまたは間接的に経営の方向性と個人の方針に影響を与える影響力の存在であるので (The possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person whether through the ownership of voting securities by contract or otherwise.)、本研究で論じる取締役会に影響力を及ぼす諸要因に類似の内容と解される。

アメリカの取締役には、この (control) に左右されない独立性にもとづく判断と行為が求められるとして、例えば、SECは証券取引法 § 10A(m)及びSOX法 § 3にもとづき監査委員会の委員が独立性等の要件 (required standards) を満たさない場合には (not in compliance with the requirements)、その会社の上場を認めない (prohibit) とする規定を設けている。また、SECは連邦証券所法の強制開示主義 (mandatory disclosure regime) にもとづいて、(regulation S-K, standard instructions for filing forms) を規定して、独立性の要件への適合性の開示を求めている。

NYSE Listed Company Manual §303A.01-10は、取締役の独立性の基準と取締役会の構成、及びその運営におよぶ具体的な内容を規定している。例えば、NYSE規程 303A.01では、会社は取締役の過半数を独立取締役としなければならないと規定している (Listed Companies must have a majority of Independent Directors)。SEC規則及びNYSE規程は共に上場企業に対して独立取締役の選任を求める強行法規である。

独立取締役に関して、Eisenbergの (THE STRUCTURE OF THE CORPORATION: A LEGAL ANALYSIS, 1976)によるモニタリングモデルの考え方、ABAの (THE CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK, 1978)、ALIの (PRINCIPLE OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS, 1985)等は重要な指針としての位置付けにある。

本章2節の図13に示した如く、アメリカでは1985年～1990年の間に取締役会を構成する (Affiliated Director) の比率が大きく減少して、相当分が (Independent Director) に置換えられているが、この時期には取締役の独立性、経営判断の原則の適用に関するARONSON判決 (1984)、UNOCAL判決 (1985) の影響があると考えられる。

東証が有価証券上場規程の改正により、独立役員を1名以上確保しなければならないと規定したのは2009年であるが、東証コーポレート・ガバナンス白書 (2013) によると2013年においても独立役員である社外取締役のみを確保している上場会社数は、独立役員を確保しているとする会社の9.6%と報告される。モニタリングモデルを踏まえたアメリカの会社と、日本の監査役会設置会社とでは機関設計が異なるので、同様に論

じることにはできないが、図 13 に示した如く、アメリカでは 1950 年における独立取締役の比率はすでに 22%であり、独立性を有する取締役の選任に関してアメリカと日本には著しい差異があることを否めない。

日本で社外取締役が選任されている監査役会設置会社の取締役会には、東証が規定している独立役員の要件に該当する者と、該当しない者が存在する。従って、監査役会設置会社には社内取締役、独立役員に該当しない社外取締役、独立役員に該当する社外取締役により構成されるが、これはアメリカの取締役会の社内取締役 (Inside Director)、関係取締役 (Affiliated Director)、独立取締役 (Independent Director) の構成と対比できる。独立役員に該当しない社外取締役を SEC 規則 10A-3(e)(1-i) に定義付けられた関係者 (affiliate person) と解するならば、アメリカでは図 13 の如く 1990 年以降に (Affiliate director) は独立取締役に置換えられていることに注目する必要がある。これに倣えば日本の社外取締役は全て独立役員でなければならないとする選択肢が考えられる。この場合は文言に差異があるが独立役員は独立取締役に該当する。

2 章 2 節 (2) で指摘した CEO 兼取締役会議長による影響力の問題に関して、Harold M. Williams (SEC の元 Chairman) は取締役は CEO を除き経営陣に対して独立性のある者であるべきであり、CEO が取締役会議長に任ぜられることへの懸念を指摘したが (1979)、アメリカではイギリスの法制度にみられるような兼任を制限する規定は設けていない。従って、この問題に関しては、イギリスの法制度を参照して 5 章 2 節に述べる。独立性の要件、基準に関しては上記のように、SEC 規則、NYSE 規程を参照したが、独立性に対する判断の基準、及びその判断を踏まえた経営判断の原則の適用と効果、忠実義務及び注意義務と誠実性の関係に関しては、デラウェア州の裁判所の裁判例を参考とした。ZAPATA 判決 (Del.1981) における提訴請求免除 (demand excused) では特別訴訟委員会の独立性及び誠実性 (independence and good faith) と委員会の決定を支える根拠 (bases supporting its conclusions) が問われたが、株主代表訴訟において特別訴訟委員会が独立取締役により構成されていることが立証されるならば却下を認めると判示したので、企業が独立性を有する社外取締役を選任する動機付けになったと思われる。

ARONSON 判決 (Del.1984) は取締役が経営判断の原則の保護を受けるには、取締役の行為が正直に (honestly)、誠実に (in good faith) に行なわれたことが必要と判示した。VAN GORKOM 判決 (Del.1985) の判示は、取締役の責任を追及するには、当該取締役が必要な情報を取得して、誠実に (in good faith) 会社の最善の利益 (best interest) であると合理的に経営判断 (reasonably believe) をしたという推定を覆す立証をしなければならない。その内容として取締役の利益相反行為 (conflict of interest) の有無、利益相反に関して取締役の行為の独立性の有無を問うというものである。

UNOCAL 判決 (Del.1985) では誠実性 (good faith) と合理的な調査 (reasonable investigation) と過半数の社外独立取締役 (majority of outside Independent Directors)

により同意されたことが、経営判断の原則を適用する要件とされた。Walt Disney 判決 (2005) では取締役の不誠実性 (bad faith) の定義を示し、誠実性は注意義務を含む信認義務の中心である (Acting in good faith is central to a fiduciary's duties, including the duty of care.) と判示した。忠実義務及び注意義務と誠実性の関係をより明確にした STONE 判決 (Del.2006) の判示は、誠実性は独立の信認義務ではなくて、忠実義務と注意義務の根底に位置するものであり、(The obligation to act in good faith does not establish an independent fiduciary duty that stands on the same footing as the duties of care and loyalty.)、その責任は忠実義務あるいは注意義務のように直接的ではなくて、間接的なものである、取締役が誠実性をもって会社の利益を最大とするように行動しない限りは、忠実義務を果たしたとは認められないと判示した。この判決によれば、誠実性は忠実義務と注意義務を導く前提であるので、忠実義務違反あるいは注意義務違反を問う場合には誠実性の違反事実を立証することが必要である。

E.Norman Veasey によると企業のベスト・プラクティスは、取締役の独立性、取締役会議長と CEO を兼任するか別とするかを明確にして、独立取締役による経営陣の会議を開催することである。また、順法の仕組みと倫理規定、開示文書に記載すべき取締役の責任、利益相反と会社機会に関する確認、インサイダー取引の予見、株主との実効ある関係と交流、取締役 (会)、あるいは委員会の評価方式の導入、経営者による適切な経営の仕組みと運用等が必要とされる。

3 章で論じた取締役会に影響力を及ぼす要因は、CEO 兼代表取締役による社内取締役への影響力、CEO 兼取締役会議長による執行と監督の不分離、子会社における親会社派遣の社外取締役の影響力、影の取締役による指揮又は指図であるが、既述のように、これ等を (control) と位置付けるならば、以上に述べたアメリカの独立取締役と同様の要件を具備した取締役の必要性が導かれる。それは要約すると、一般株主と利益相反が生じるおそれがなく (disinterest)、会社の最大の利益のために (the corporation's best interest)、誠実 (in good faith) に忠実義務 (duty of loyalty) と注意義務 (duty of care) を履行する取締役である。日本の社内取締役は一般的に取締役に選任にされる以前に、社内での使用人であったため、CEO に対する上下関係が維持され易いので、恩義を意識している状態 (beholden) すなわち、(being under obligation for a favor or gift) に陥る可能性がある。

アメリカの上場企業はモニタリングモデルとしての機関設計に沿って、1995 年までには、監査委員会を 100%、報酬委員会を 99%、指名委員を 71% を設けており、2003 年の NYSE 上場基準では指名委員会の委員の全てが関係取締役 (Affiliated Director) を含まない独立取締役でなければならないとされた。日本の監査役会設置会社は、これ等と機関設計が異なることを前提条件として考慮する必要があるが、取締役会に独立取締役を選任すべきと考えるので、以上に述べたアメリカの法制度における示唆を 5 章の検討の参考としたい。また、SEC の規則制定権と行政処分権、行政手続及び、独立性を

有する行政審判官 (Administrative Law Judge) (ALJ)は 7 章の今後の課題の参考と考える。

第5章 独立取締役の法的意義に関する考察

第1節 概説

日本の監査役会設置会社の取締役会は、当該会社の使用人が昇任して社内取締役に選任される場合が多く、過半数の業務執行取締役及び使用人兼取締役ににより構成されるのが一般的である。他方、経営者は一般に CEO 兼代表取締役あるいは CEO 兼代表執行役であって、それ等の者は社内取締役の頂点に位置付けられている。かかる実態を踏まえて、これまで社外取締役の選任が求められているが、3章で論じたように、監査役会設置会社では主に選任の実態、独立性、監督の效果に問題があり、委員会設置会社では社外取締役と執行役との兼任、親会社派遣の子会社における社外取締役の效果が問題と考える。社外取締役の選任義務付けに慎重な意見があるが、その代表的なものは、社外取締役の選任で取締役会の監督機能が高まるとは限らない、社外取締役の存在が取締役会で効果があると立証されていない、すでに社外監査役、社外役員が存在する、社外取締役の人材確保が困難等である。

他方、東証は一般株主保護のため、上場会社は独立役員として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を1名以上確保することを義務付けて、一般株主は届出書に記載された内容にもとづいて、独立役員候補者の独立性を判断する手当が講じられている。しかし、社外監査役の選任をもって独立役員を確保したとする企業が多く、社外取締役を選任することへの経営者の消極姿勢は否めない。取締役会において、社外監査役である独立役員が代表取締役、代表執行役、CEO を選定、あるいは解職することを提案して決議に参加可能か、経営者に対して独立性を確保して取締役会に上程されない事項であっても監督することが可能か等が課題である。

独立役員の要件を4章で述べたアメリカの独立取締役の要件に等しいと解するならば、独立役員の社外取締役を1名以上選任しない企業の上場を認めないとする上場規程の遵守を法制度にもうけることも選択肢と考えられる。しかし、独立役員としての社外取締役の選任を義務付けるならば、取締役会は社内取締役、独立役員に該当しない社外取締役、独立役員に該当する社外取締役で構成されることになり、4章で述べたアメリカの (Inside Director)、(Affiliated Director)、(Independent Director) の類別に相当すると考えられる。仮に、取締役会が社内取締役と独立役員に該当する社外取締役により構成されるとすれば、後者は独立取締役という文言によるの定義規定に置換えるべきと思われる。3章3節で論じたように、監査役会設置会社には執行役を置かないので、取締役会には業務執行取締役と使用人兼取締役が必要であり、例えば、取締役総数が10名の場合には、独立取締役を取締役の過半数とすることは合理的ではない。この場

合に過半数に至らない少数の独立取締役による監督の効果が課題である。そのためには、まず、独立取締役と監査役の適切な職務分担、及び緊密な連携が重要である。例えば代表取締役、CEO が出席しない独立取締役と監査役のみの定例会議を開催して、両者は各々の職務に応じた内容の状況報告と意見交換を行う。必要に応じて、独立取締役又は監査役の要求により、内部統制システムに関わる報告を受けて内部情報の把握に努める等である。その時間を確保するためには、独立取締役は非常勤の社外取締役と異なり常勤とする選択肢が考えられる。

独立取締役による監督の効果を担保するには、CEO と取締役会議長を分離して、独立取締役が取締役会議長に任ぜられること、及び、影の取締役の定義規定を設けて、独立取締役の監督の対象として明確にすることを考えたい。

CEO と取締役会議長の分離、及び影の取締役に關しては、規定が明文化されているイギリスの法制度を参照する。経済協力開発機構（Organization for Economic Co-operation and Development）（以下 OECD と略）⁴¹⁷は取締役会における執行と監督の分離を含むコーポレート・ガバナンスの原則（OECD Principles of Corporate Governance）を加盟各国への勧告として公表していて、それには取締役会議長と CEO の分離、及び影の取締役に関する内容が含まれている。日本の法制度には取締役会議長と CEO の分離、影の取締役及び独立取締役に關する規定がないが、仮に、社外取締役を独立取締役に置換えた場合に、現行の法制度との整合性が課題である。この問題を考えるについて、OECD 加盟各国が OECD コーポレート・ガバナンスの原則の勧告に対する意見及び如何に受容しているか、その対応が参考になる。

社外取締役を独立取締役に置換える場合に、日本の現行の法制度との整合性はどうか、この問題を法令で社外取締役という文言が記載されている条項を中心に 5 節で考察を試みる。

第2節 取締役会議長及び影の取締役に關するイギリスの法制度と OECD コーポレート・ガバナンス原則の示唆

(1) コーポレート・ガバナンスに關するイギリスの法制度

イギリスではキャドベリー報告書（1992）⁴¹⁸、グリーンバリー報告書（1995）⁴¹⁹、

⁴¹⁷ 経済協力開発機構（Organization for Economic Co-operation and Development）（OECD）は 1960 年 12 月 14 日にフランスのパリで調印され 1961 年 9 月 30 日に発行した条約のもとに設立された組織で、33 カ国が加盟している。

⁴¹⁸ Adrian Cadbury を委員長とする（Comm. on the FIN.Aspects of Corporate Governance）による報告書（FIN. ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE,1992）を参照。
<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>（2013 年 3 月 20 日最終検索）

⁴¹⁹ Richard Greenbury を委員長とする（Study Group on Directors' Remuneration）による報告書（Director's Remuneration REP.of a STUD.Group chaired by Sir Richard Greenbury 1995）を参照。
<http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>（2013 年 3 月 20 日最終検索）

ハンペル報告書（1998）⁴²⁰、ターンブル報告書（1999）⁴²¹が公表されていたが、その後のエンロン他多くの不祥事を契機に、イギリス貿易産業省（DTI）は2002年4月にDerek Higgsを委員長とする委員会に対して、主として非業務執行取締役の役割とその効果についての検討と提言を求めた。これに対して、2003年1月にヒッグス報告書⁴²²が提出されたが、この内容を踏まえて（Financial Reporting Council）（以下FRCと略）により統合規範が改正され、それにもとずき、イギリスのロンドン証券取引所（London Stock Exchange）（以下LSEと略）は上場企業に対して各社のコーポレート・ガバナンス情報を上場規則12.43Aに基づき開示することを義務付けた。

ヒッグス報告書による非業務執行取締役（Non-Executive Director）は、独立性⁴²³を備えた社外取締役に相当する。業務執行取締役（社内取締役）と社外取締役には同じ法的責任があるが、社外取締役はCEOへの報告、日常的な業務を行うことなく、経営陣に対する監督とともに長期的で建設的な努力で貢献するものであり、統合規範に盛り込むべき役割について提案している⁴²⁴。社外取締役が独立性を維持して機能するためには、社外取締役のグループとして経営者の参加しない会合、及び議長の参加しない会合を上級独立取締役⁴²⁵（Senior Independent Director）の下で各々少なくとも年に1回ずつ開催し、その状況を年次報告書に記載すべきであるとしている。

次に、このような勧告を踏まえた改正統合規範（The Combined Code on Corporate Governance）⁴²⁶（以下統合規範と略）は、強制法規ではないが、上場会社は年次報告書

索)

⁴²⁰ RONNIE HAMPEL, Comm. on corporate governance (1998) を参照。 <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf> (2013年3月20日最終検索)

⁴²¹ The internal control guidance for directors on the Combined Code を参照。 <http://www.ecgi.org/codes/documents/turnbul.pdf> (2013年3月20日最終検索)

⁴²² DEREK HIGGS, Review of the role and effectiveness of Non-Executive Directors (2003), <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf> を参照。 (2013年3月20日最終検索)

⁴²³ 意見書では社外取締役に独立性があるとみなさない者として「当該会社あるいはグループの元従業員で雇用関係（あるいは他の重要な関係を有して）、終了後5年以内の者、現在又は過去3年間に当該会社と直接的に業務関係を有するか又は当該会社と関連のある団体のパートナー、株主、取締役又は上級幹部として重要な業務関係を有する者、当該会社より取締役としての報酬以外に付加的な給与を受けていたか受けている場合、あるいは当該会社のストックオプション、業績連動型の給与の対象者又は年金加入者、当該会社の顧問、取締役又は上級幹部社員との近親者、他の会社又は団体との関係を有する他の取締役との間で重要な関係がある者、主要株主（significant shareholder）を代表する者、10年以上にわたり当該会社の取締役であった者」をあげている。取締役会は選任された社外取締役に独立性があるとした判断結果を年次報告書に明示すると共に、これ等の条件に関係があるのにも関わらず独立性があるとした場合は、その理由を明記すべきとしている。

⁴²⁴ HIGGS・前掲注（422）Annex a suggested revised code (Incorporating review recommendations) A.1.4 を参照。

⁴²⁵ 株主が問題点に関して通常の経路による取締役会議長あるいはCEOに対する接触が困難であったり、問題が解決できない場合に、それらの者の代わりに株主が会える社外取締役を指名して年次報告書に明記すべきとしている。

⁴²⁶ 2006年6月にFinancial Reporting Council (FRC) が公表したもので、既に公表されていた

に、この規範をどのように遵守しているか、遵守出来ない場合はその理由を開示するように定めている⁴²⁷。この年次報告書に会長、CEO、上級独立取締役、指名委員会、監査委員会、報酬委員会各々の委員長の氏名と取締役会、委員会の開催回数と出席者氏名を明示する事としている（A.1.2）。会長は会社幹部が同席しない非業務執行取締役との会合を持たねばならず、上級独立取締役は非業務執行取締役と共に会長が同席しない会長を査定する会合を年1回以上開かねばならない。（A.1.3）

ヒッグス報告書はCEOと議長は別の者が任ぜられるのが通例であり、このことがイギリスのコーポレート・ガバナンスを強固なものとしている一つの要因であるとしているが、統合規範にはこの考え方が取り入れられて、議長は会社の経営幹部が出席しない非業務執行取締役の会合を開催さなければならないと規定している（A.1.3）。統合規範には取締役会議長、CEO、上級独立取締役の位置づけが明示されていて、取締役会議長は取締役会を司りCEOは会社の業務をつかさどるのであって、両者の責任は別であり、同一の者が両者をつかさどるべきでないとして、両者の責任分担を文書にして取締役会で合意しなければならないと規定している⁴²⁸。取締役会における非業務執行取締役の人数に関して、ヒッグス報告書では議長を除く取締役の人数の半数以上は非業務執行取締役であるべきとしているが、統合規範では「小さな会社を除き（except for small companies）⁴²⁹」と「小さな会社は最小限2人の非業務執行取締役を設けるべき」の項が追加されている。

統合規範の適用後に、サブプライム問題に端を発してイギリスの一部の銀行では資金繰りが問題となって、預金の取り付け騒ぎ等が発生した。これ等を重視して、FRCは統合規範の見直しをはかり⁴³⁰、改正を経て2012年規範（The UK Corporate Governance Code）⁴³¹と2012年管理（監督）規範（The UK Stewardship Code）⁴³²に分離して公表した⁴³³。両者は対をなすものであるが、後者は、特に株主、投資家に対し

2003年版を改正したもの。2007年第2四半期に上場基準となった。

⁴²⁷ ロンドン証券取引所上場規則 12.43A による。

⁴²⁸ Code Provisions A.2.1

⁴²⁹ FTSE：イギリスの（Financial Times と London Stock Exchange Group）が1995年に共同出資して設立した FTSE International Ltd. で FTSE100 種、250 種、350 種の各種総合株価指数（投資指数）を発表しており、統合規範の（small companies）は FTSE350 以下の会社としている。

⁴³⁰ David Walker, *A review of corporate governance in UK banks and financial industry entities*, Final recommendations (2009), このレポートは David Walker が FRC の要請を受けて作成したもので、特に金融機関のコーポレート・ガバナンスを如何に強化すべきかの提案が中心になっているが、FRC は金融機関のみでなく一般の上場会社に対して適用すべき内容であるとして、統合規範改正に反映させた。 <http://www.hm-treasury.gov.uk/waker>（最終検索 2014 年 1 月 21 日）

⁴³¹ FRC, The UK Corporate Governance Code (2012), <http://www.frc.org.uk>（最終検索 2014 年 1 月 21 日）

⁴³² FRC, The UK Stewardship Code (2012), <http://www.frc.org.uk>（最終検索 2014 年 1 月 21 日）

⁴³³ FRC は 2 年ごとに規範の見直しを行っているが、2010 年規範より 2012 年規範への改正点に関しては、*Feedback Statement Revisions to the UK Corporate Governance Code and*

て必要な指針を示している。

2012 年規範には、取締役会議長に関して、取締役会議長と CEO は同 1 人が務めるべきではなく、取締役会議長と CEO の責任の分離に関しては文書にして取締役会の同意を得ること (A.2.1) ⁴³⁴、取締役会議長は各取締役が正確にして、適時に、明確な情報を得られるようにする責任 (responsible) を有し、経営者はかかる情報を提供する義務(obligation)がある (B5) ⁴³⁵。年次報告書には取締役会議長、CEO、上級独立取締役、各委員会の委員長名を明記しなければならない (A.1.2) とする指針を示している。

(2) 2006 年会社法⁴³⁶における取締役会議長と影の取締役の法的枠組み

この法律はイギリスの会社法の法源としての制定法である⁴³⁷。このイギリス 2006 年会社法(以下会社法と略す)の定義⁴³⁸によると、取締役 (Director) とはその名称 (職名) にかかわらず取締役としての地位を占める者であり⁴³⁹、影の取締役 (Shadow Director) とは会社において他の取締役に対して慣例的に指図 (direction) あるいは命令 (instruction) する者をいう。ただし、専門的知見により取締役に助言する場合にはその者は影の取締役に該当しない⁴⁴⁰。この影の取締役についての考え方は、1917 年会社法に適用されて以来、1980 年の会社法の改正で影の取締役という文言が初めて用いられた⁴⁴¹ ⁴⁴²。

影の取締役は選任された取締役と同等の信認義務を負うのかに関してイギリスでは長年にわたり議論があり信認義務を負うとする裁判例 (Yukong Line v. Rendsburg Investments) と、それに批判的な裁判例 (Ultraframe v. Fielding) があるとされる⁴⁴³。

Guidance on Audit Committees, FRC (2012) に詳述されている。 <http://www.frc.org.uk> (最終検索 2014 年 1 月 21 日)

⁴³⁴ The UK Corporate Governance Code A.2.1 (2012) を参照。

⁴³⁵ The UK Corporate Governance Code, B.5: Information and Support を参照。

⁴³⁶ <http://www.legislation.gov.uk> (最終検索 2013 年 4 月 1 日)

⁴³⁷ 2006 年法の成立により 1985 年法は廃止され、2006 年法は段階的に施行されて最後の規定は 2009 年に施行された。

⁴³⁸ この定義は The Companies Act 1985 § 741(2) と同じである。

⁴³⁹ The Companies Act 2006 Part 10A Company's Directors Chapter 9 Supplementary Provisions, no.250

⁴⁴⁰ The Companies Act 2006 Part 10 A Company's Directors Chapter 9 Supplementary Provisions 251 "Shadow Director", (1) In the Companies Acts "Shadow Director" in relation to a company means a person in accordance with whose directions or instructions the directors of the company are accustomed to act. (2) A person is not to be regarded as a Shadow Director by the reason only that the directors act on advice given by him in a professional capacity. (以下略)

⁴⁴¹ 大隅・前掲注 (1) 『新版 株式会社法変遷論』 244 頁を参照。

⁴⁴² 影の取締役に関するイギリスの法制の経緯と裁判例に関しては、坂本達也『影の取締役の基礎的考察』(多賀出版, 2009) を参照。

⁴⁴³ 中村信男「イギリス 2006 年会社法における影の取締役規制の進展と日本法への示唆」比較法学 42 巻 1 号 211-131 頁 (2008) を参照。

取締役が負うべき一般的な義務 (general duties) ⁴⁴⁴に関して、1985 年会社法に主に 7 項目の変更を加えた改正を行って⁴⁴⁵、取締役に対する一般的義務を影の取締役にも適用されることを明記した⁴⁴⁶。

(3) OECD コーポレート・ガバナンスの原則と各国の受容

(3)-1 2004 年原則 (新原則) 公表への経緯

コーポレート・ガバナンス運営委員会 (OECD Steering Group on Corporate Governance) により「OECD コーポレート・ガバナンスの原則」(以下「原則」と略)が各国にどのように受け入れられているか、コーポレート・ガバナンスに如何なる効果を与えているか等の調査を行なわれた⁴⁴⁷。また、OECD と世界銀行は G7 からの委託を受けて、コーポレート・ガバナンス円卓会議 (Corporate Governance Roundtables) を開催したが⁴⁴⁸、議論と政策提言を記述した白書は拘束力を有しない諮問文 (non-

⁴⁴⁴ The Companies Act 2006 § 170(Scope and nature of general duties)1 項で会社の取締役は当該会社に対して 171 条-177 条の義務を負うと規定している。

⁴⁴⁵ 7 項目のうち 2007 年に施行されたのは 4 項目で定款と適正なる目的に沿った行為 (171 条)、会社の成功の推進 (172 条)、独立した判断による行為 (173 条)、合理的な注意と技量及び勤勉 (174 条)を規定している。2008 年に施行されたのは 3 項目で取締役の利益相反に関するもので利益相反を回避 (175 条)、第三者からの利益提供を受けず (176 条)、提案された取引と取り決めにおける利害関係の申告 (177 条)等である。Nigel Boardman, *Director's Duties*, Who's Who Legal (2009)を参照。

⁴⁴⁶ The Companies Act 2006 § 170(5)(The general duties apply to Shadow Directors where and to the extent that the corresponding common law rules or equitable principles so apply.)と規定されている。

⁴⁴⁷ この点に関して *Corporate Governance: A Survey of OECD Countries-ISBN 92-64-10605-7-OECD (2004)*に各国が 1999 年のコーポレート・ガバナンス原則を如何に受け入れて如何なる対応をしているかに関しての報告がある。この報告書にはイギリスのヒッグス報告及びイギリスの会社法における独立取締役の定義が引用されている。(93 頁 box 3.6 *What is an Independent Director?: one definition*), また、取締役会議長の独立性に関して多くの国の注目するところとなったが、アメリカとフランスからは異論が存在した。他方、前任取締役の下で取締役会議長と CEO が出席しない会議を開き、その取締役が別途に取締役会議長及び CEO に意見を述べる制度の必要性も示されたが、これ等の考え方はイギリスの会社法の影響と考えられる。

⁴⁴⁸ 円卓会議は 5 年間で合計 25 回 18 カ国で開催されて 38 カ国が参加した。この円卓会議でコーポレート・ガバナンス原則が極めて有効であることが確認されたが、多くの潜在的問題点が指摘されて白書に反映され理事会への提言となった。例えば、株主に対する保護の脆弱性と情報開示の不足の状況、また、少数株主に対する保護が不適切であれば少数株主あるいは他の株主の負担により支配株主が利益を受けることになり、かかる利益相反行為は少数株主にとり不利益であるのみでなく会社にとっても不利益の要因となると指摘された。さらに法制度の執行手段の改善が必要であり、円卓会議が公的な規制と実行との間隙を埋める必要があると述べている。全体的に株主による訴訟が少なく取締役当局、証券取引所あるいは関係団体による訴訟も一般的ではないか、あるいは効果的ではないが、法的枠組みの改善と明確化が必要としている。円卓会議は取締役に關しては独立取締役の役割が極めて重要であるとして独立取締役の指名、報酬、交替に注意を払わねばならない、取締役会の構成は国ごとに様々であるが監査委員会の活用を重視していて、監査委員会により独立取締役は会社の情報開示の状況を監督し、取引の公正さを評価できるとしている。このほか株主の役割、情報開示の透明性等に関しても円卓会議では様々な議論があったが詳細は(experiences from the Regional Corporate Governance Roundtables)OECD(2003) <http://www.oecd.org/ca/corporategovernances>

binding, consultative document) と位置付けられている⁴⁴⁹。円卓会議の提言を踏まえた改正案の草案が策定され、それに対するパブリックコメント⁴⁵⁰の結果を反映させた原則の改正提案が 2004 年 5 月の理事会に提案して承認された⁴⁵¹。独立取締役に関わる部分として、法的伝統、規制インフラ、経済発展において多様性に富むアジア諸国のコーポレート・ガバナンス原則の枠組みを活用し、アジア諸国のコーポレート・ガバナンスの共通の政策目標及び実務上の改革項目をまとめた⁴⁵²。円卓会議は「取締役の研修、自主的行動規範(voluntary codes of conduct)、取締役がプロに徹した行動をとる期待(expectations for professional behavior)、経営陣との関係における取締役の資質と権限、取締役の独立性(director independence)の基準の明確化、影の取締役(Shadow Directors)の行動の責任(liable for their actions)、忠実義務又は注意義務違反に対する制裁を重くすること(increasing sanctions for violations of duties of loyalty and care)、会社から取締役や役員への融資関連取引等の禁止等を規定することにより、ルールの抜け道を縮減、排除することを目指す、円卓会議参加者は株主の権利侵害に対して救済を求めたり取締役の説明責任の履行を確保したりするために十分な権限が株主に付与されるべき」と提言している。

「原則」⁴⁵³は参考(reference point)を提供するものであり、各政策決定者は取巻く経済的、社会的、法的、文化的環境、経済原則等を反映させて各々の法的、規制の枠組みを作るべきとしている⁴⁵⁴。OECD の加盟国、非加盟国にはコーポレート・ガバナンスに関わる制度、考え方に開きがあるために具体的な規範、基準を一律に適用すること

(2013 年 4 月 1 日最終検索)を参照。

⁴⁴⁹ White Paper on Corporate Governance in Asia (2003)8 頁 OECD, <http://www.oecd.org/48/55/25778905.pdf>(2013 年 4 月 1 日最終検索)を参照。

⁴⁵⁰ OECD request for public comment on its draft revised principles of corporate governance, statement by the Trade Union Advisory Committee (TUAC) to The OECD Jan.(2004)

⁴⁵¹ OECD Principles of Corporate Governance 2004 OECD 13 頁 (2004), 和訳と解説は『OECD コーポレート・ガバナンス 改正 OECD 原則の分析と評価』日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編・OECD 東京センター・明石書店 (2006)を参照。

⁴⁵² Donald J. Johnston (Secretary General), *White Paper on Corporate Governance in Asia* (2003)3 頁を参照。

⁴⁵³ 新原則は以下の各章で構成されている。

- I 有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎を確実にする
- II 株主の権利と重要な株所有権の機能
- III 株主に対する平等な扱い
- IV 利害関係者(stakeholder)の役割
- V 開示及び透明性
- VI 取締役会の責任

⁴⁵⁴ 「OECD 原則は、拘束力を持つものではなく(non-binding), 国レベルの立法作業(national legislation), に対して詳細な処方箋 (detailed prescription), を提供することを意図したものではない。むしろ, OECD 原則は, 目標を設定し, それを達成する為の複数の方法と判断の基準を提供するものである。」と OECD コーポレート・ガバナンス原則の前文に述べられている。

は困難であり、各々の事情⁴⁵⁵に適合した自主性を尊重したものと解される。

独立取締役に関わる項目として以下に注目したい⁴⁵⁶。VI章の取締役の責任(the responsibility of the board)(C)では、「取締役会は高い倫理基準(high ethical standard)を適用すべきであり、取締役会はステークホルダーの利益を考慮に入れるべきである」と規定してあり倫理基準という文言が明記された。これはコーポレート・ガバナンスの根底は取締役の「倫理」であるとの認識に基づいたものであり、アメリカにおける誠実性に対する考え方と共通する。また、「取締役は十分に与えられた情報に基づき(full informed basis), 誠実に(in good faith), 相当なる注意をもって(with due diligence and care), 会社及び株主の最善の利益(best interest)のために行動すべきである。」と規定しているので、高い倫理はその誠実性の根源に位置付けられているものと解される。

取締役の独立性に関して、VI(E)に「取締役会は、会社の業務について客観的な独立の判断を下すことができるべきである。そのためには、取締役会は利益相反の可能性のある場合には、独立の判断を下せる十分な数の非執行の取締役を任命することを検討すべきである」として、注釈VI(part two, VI, Annotations of Corporate Governance)に経営者から独立して客観的な判断(objective judgment)を及ぼすには十分な数の取締役が経営陣より独立していること、CEO と取締役会議長の職を分離するか、兼任の場合には筆頭執行役員(Lead Non-Executive)に非業務執行取締役の会議を招集させて、その取締役がその会議の議長を務めさせることにより取締役会の客観性と独立性を強化するとしている。すなわち、取締役会をつかさどるのは取締役会議長であって、取締役会議長と CEO を分離するか、何らかの理由により兼務せざるを得ない場合は筆頭の非業務執行取締役が取締役会をつかさどるとして、取締役会議長と CEO との役割を分離(separation of two roles)することにより権限のバランスの適切化、説明責任の向上、経営陣より独立した取締役会の意思決定能力の改善に役立つとしている。この取締役会議長と CEO の兼任の制限は「監督」と「執行」の分離と職務分担を示したものである。取締役会の独立性を定義するにあたり、独立性が無いとみなす要件としての「消極的要件」と独立があるとみなす要件としての「積極的要件」があるが、上場基準で定義する場合には「積極的要件」を明示する方がより有益であるとの考え方が示されている。

(3)-2 OECD 加盟国による「コーポレート・ガバナンスの原則」の受容と課題

⁴⁵⁵ 例えば取締役会の機関設計が監視機能と経営機能を別にする2層構造の国と取締役と執行役の双方により構成される単層構造をとる国があるとしているが、日本は委員会設置会社と監査役設置会社が並存している。

⁴⁵⁶ 旧原則の章建てはⅠ～Ⅴまでであったが新原則はⅠ～Ⅵとなり1章加えられた。これはⅠ章として「有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保」(ensuring the basis for effective corporate governance framework)が独立した章として追加されたので旧原則のⅠ～Ⅴに対応する章はⅡ～Ⅵとなった。このⅠ章には「コーポレート・ガバナンスの枠組みは透明で効率的な市場を推進し、法の原則と整合性(consistent)を保ち異なる監督・規制・執行当局間の責任分担を明確にしなくてはならない」と規定している。

OECD 加盟国と非加盟国のコーポレート・ガバナンスに「原則」が如何に適用されて、それに関する考え方、見解を検証するために OECD は各国のコーポレート・ガバナンスの指導的な立場にある者に意見を求めた⁴⁵⁷。この結果は OECD のレポート⁴⁵⁸として公表されているが、内容は「原則」VI章「取締役の責任 (the responsibilities of the board)」に焦点が当てられている。

この報告の内容により「原則」の受容に関する各国の姿勢を評価できるが、「原則」の考え方が受容されていることと、それが当該国の現行法制に適用されているかは別である⁴⁵⁹。CEO と取締役会議長を分離することに関して、取締役に独立性があれば CEO と取締役会議長の兼任が望ましいとする少数意見もあるが、分離すべきとするのが各国の多数意見である。分離の得失として、取締役会が決断力の欠如を生じたり、取締役会議長に任せられる機会が与えられない CEO は、任用が困難となることが考えられるとしているが、他方、分離により取締役会の運営と会社の運営を同一の者とし、CEO を評価する者が別に存在することは CEO にとっても有利であり、役割を区分することにより極端な職権乱用を回避できるとしている。この報告には、「原則」が各国の法制に如何に適用されたかの具体的な事例は示されていないが、CEO と取締役会議長の分離、及び、独立取締役の必要性に関して各国より積極的な賛意とその理由を具体的に示している点が注目される。

本研究で提示している CEO と取締役会議長の分離、及び影の取締役に對する考え方は、これまで検討したイギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの法制度及び「原則」の内容とほぼ立場を同じくするものである。さらに、日本が OECD 加盟国であることを踏まえて、OECD 加盟各国が「原則」を如何に受容しているかを含めて示唆がある。

⁴⁵⁷ この分析と評価は Using the OECD Principles of Corporate Governance, A Boardroom Perspective, OECD(2008)として公表されている。このレポートの序文で Angel Gurría (Secretary-General), は「事業の指導的な立場の者の参加 (インタビュー)を得て OECD 原則が取締役会において如何に適用されているかの見解を知り、効率的な取締役会を運営する責任に対して指針と勧告を提供できたためにも事実を把握したいと考える。このレポートは実務に即刻に活用 (immediate practical use)できるものであり、世界中のコーポレート・ガバナンス関係者に強く (strongly)勧告する。」という趣旨を述べている。このレポートの編集と記述の関係者はイギリス 6 名, アメリカ 5 名, ドイツ 2 名, 日本, フランス, カナダ, インド, ロシア, タイ, 香港, フィリピン, ブラジル, スロベニア 各 1 名であるが、イギリスが総合規範を踏まえてこのレポート作成の指導的な役割を果たしたものと思われる。

⁴⁵⁸ Using the OECD Principles of Corporate Governance A Boardroom Perspective, OECD, 2008

⁴⁵⁹ 各国におけるコーポレート・ガバナンスに関わる法令は ecgi(European corporate governance institute), <http://www.ecgi.org/codes/all-codes.php>(2013 年 4 月 1 日最終検索)を参照。東証が 2003 年に発表した「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」は OECD のコーポレート・ガバナンス原則に倣ったとされている。

第3節 独立取締役の独立性の要件と担保に関する考察

(1) 独立性の要件

独立取締役の独立性の要件とは、経営者及び特定の利害関係者から（control）を受けることなく、これ等から独立して職務を執行可能とすることである。独立取締役は当該会社、あるいは、その関係会社に雇用されていない事、重要な経済的関係、家族関係、その他の関係を通して当該会社あるいは当該会社の経営者と密接な関係がないこと、支配株主から独立性を保つこと等が求められる。

現行法では、社外取締役は「当該株式会社又はその子会社以外の他の会社の関係者であって、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ったことがないもの（会 2 条 15 項）」であるので、例えば、親会社又はグループ会社の者であっても「社外性」があるとして、社外取締役として選任されることが可能であり、「独立性」は社外取締役の法的要件でない⁴⁶⁰。

これまで社外取締役の独立性に関して各界より議論と提言が行なわれ、社外取締役の選任の義務付け及び独立性が求められたが、社外性の要件を独立性の要件に置換える法改正は行わないで、証券取引所による対応に委ねるとされた。これを受けて東京証券取引所は独立役員の規程を設けて上場会社に対して独立役員の確保に関する届け出を義務付けた⁴⁶¹。この規程では一般株主保護の観点から、一般株主との利益相反を生じるおそれのない者を独立役員として規定したが⁴⁶²、この場合は「社外性」のみでなく「独立性」に適合することが要件であり判断基準である。この独立役員の法的地位、責任範囲は会社法の社外取締役、社外監査役と異なることはなく、職務内容や権限、選任方法、任期は会社法の範囲で定められたものとされる。

従って、現状では、例えば東京証券取引所一部上場会社のほぼ 97%を占める監査役会設置会社の場合には、独立役員として独立性の要件を具備した旨を届けた社外取締役と、必ずしも独立性の要件を具備していない社外取締役の両者が存在する可能性がある。登記上は両者ともに社外取締役であり、法的に差異はない。

利益相反取引に関して、「取締役が自己又は第三者のために株式会社の事業の部類に属する取引をしようとするとき、取締役が自己又は第三者のために株式会社と取引しようとするとき、株式会社が取締役の債務を保証すること、その他取締役以外の者との間において株式会社と当該取締役との利益が相反する取引をしようとするときには、当該

⁴⁶⁰ 落合誠一「会社法制見直しの基本問題」商事法務 1897 号 6 頁（2010）に「社外取締役の社外性は、過去・現在を通じて当該会社・子会社において代表取締役・業務執行取締役・執行役・従業員のいずれにもなったことがないことを意味し、経営者からの独立性は、法的要件とされていない」との指摘がある。

⁴⁶¹ これ等に関しては 2 章 4 節を参照。

⁴⁶² 有価証券上場規程 436 条の 2 を参照。

取引につき重要事項を開示し、取締役会の承認を得なければならない」(会 356 条 1, 2, 3 項及び会 365 条, 会 419 条) とされる。従って、これ等に該当する場合には当該取締役は取締役会において、当該取引に関する重要な事実を開示して、その承認を受けなければならないが、仮に、利益相反により損害を生じた場合には取締役、会計参与、監査役、執行役又は会計監査人は株式会社に対して、これによって生じた損害を賠償する責任を負う可能性がある(会 423 条)。その場合には、株式会社が当該取引を行うことを決定した取締役又は執行役、及び当該取引に関する取締役会の承認の決議に賛成した取締役に対する任務懈怠が推定される(会 423 条 3 項, 同 428 条)。また、この取引を行った取締役は、当該取引後、遅滞なく当該取引についての重要な事実を取締役会に報告しなければならない(会 357 条)。

かかる利益相反を、一般株主との間で生じる恐れのないことが独立性の重要な要件である。東京証券取引所は利益相反を生じるおそれがあるとする「独立役員」の判断要素に関するガイドラインを示している^{463 464}。

これまで企業の大半は、独立役員に社外取締役を選任することなく社外監査役を選任して、1 名の独立役員を確保したとしていたが、この実態に対して東京証券取引所の企業行動規範には望まれる事項として、社外監査役のみを選任して独立役員を確保したとするのではなくて、議決権を有する社外取締役を独立役員として確保するように企業に要請したものである。要望を明記したことは⁴⁶⁵独立役員として社外取締役を選任することに対する一定の効果があると考ええる。本研究の独立取締役の独立性に関する要件の解釈は東京証券取引所が示した独立役員の要件と同じである。

⁴⁶³ 「(a).当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者等(会規 2 条 3 項第 6 号に規定する業務執行者),又は業務執行者等であった者,(b).当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者等又は当該会社の主要な取引先,若しくはその業務執行者,(c).当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント,会計専門家又は法律専門家,当該会社の主要株主(当該主要株主が法人格否認の法理の対象である場合には,当該法人の業務執行者等をいう)(d).最近において(a)から前(c)までに該当していた者,(e).(a)から(c)の近親者等に該当する場合にはその状況を総合的に判断して独立役員の確保義務違反に対する公表措置の要否を判断するとしている。[上場管理に関するガイドラインⅢ5.(3)の 2]

⁴⁶⁴ 東京証券取引所は 2012 年 5 月に有価証券樹上規定等の一部改正(東証有価証券上場規程施行規則 211 条 4 項 5 号 b,226 条 4 項 5 号 b)を公表したが,独立役員届出書に(a)上場会社の取引先又は出身者,(b)社外役員の相互就任の関係にある先,(c)上場会社が寄付を行っている先又はその出身者に関して記載すべき事項が示された。また,これまで独立役員と指定した者のみを情報開示の対象としていたが独立役員に指定していない社外役員に関してもその氏名,属性等を開示するよう改正された。

⁴⁶⁵ 東京証券取引所上場規程 445 条の 4「上場内国株券の発行者は,独立役員における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ,独立役員を確保するよう努めるものとする」としているが独立役員として確保した場合の社外監査役は取締役会における議決権を有しないので,議決権を有する独立役員を確保の対象とすることは社外監査役ではなくて社外取締役を確保するよう促していると解される。

(2) 独立性の担保

独立取締役が独立性を担保するには、独立取締役の選任過程の独立性が重要である。一般に、社外取締役候補者は、当該企業又は経営者と無関係に第三者により選任されることは少なく、実務的には、経営者に推挙された者が社外取締役候補者として、担当部門を管掌する業務取締役の提案を経て取締役会へ付議される。従って候補者の選任過程で、すでに経営者からの独立性の担保にかかわる問題が潜在する。この選任過程における独立性の担保の問題は、社外監査役も同様に考えられるが、社外監査役の場合には「社外監査役候補者の選任に際して監査役会は、会社との関係、代表取締役その他の取締役及び使用人との関係を勘案して独立性に問題がないことを確認するとともに、取締役会及び監査役会等への出席可能性を検討する」⁴⁶⁶として一定の対応がはかられている。従って、独立取締役候補者に対しても監査役会で社外監査役の場合と同様の検討を行って、独立性を担保することも選択肢と考えられる。デラウェア州裁判所の裁判例で示された如く、取締役の独立性を判断するにあたり、経営者又は大株主等の利害関係者との直接あるいは間接の経済的な関係のみでなく、個人的な関係又は他の関係も対象にすると共に独立取締役は信念と倫理観に基づいて最善を尽くす者であることが重要である。

独立性があるとみなさない要件の適用期間を、過去の何年までとするかであるが、日本の社外取締役は「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になったことがない者」（会 2 条 15 項）であり、期限を規定していないが、(NYSE Listed Company Manual) では独立性があるとみなせない要件の適用期間を 3 年間としている⁴⁶⁷。ALI の「コーポレート・ガバナンスの原則：分析と勧告」では直近の過去 3 年以内に会社と雇用関係を有しないことと勧告しており、CalPERS では独立取締役の評価ガイドライン（guidelines for assessing director independence）に、現在又は過去 5 年間に当該取締役又はその親戚（relative）の者が当該会社に雇用されたかあるいは関係会社（affiliates）に雇用されたか取締役であった者は独立取締役とはみなさないとしている。

イギリスのヒッグス報告書、統合規範では、当該会社あるいはグループの元従業員であって、雇用関係（あるいは他の重要な関係を有して）終了後 5 年以内の者と現在または過去 3 年間に当該会社と直接的に業務関係を有するか、または当該会社と関連のある団体のパートナー、株主、取締役又は上級幹部として重要な業務関係を有する者は独立性があるとみなさないとしている。

このように独立性があるとみなさない期間を何年前まで遡るかであるが、例えば役員

⁴⁶⁶ 監査役監査基準 10 条 3 項を参照。

⁴⁶⁷ NYSE Listed Company Manual § 303A.01 (Independent Directors)で独立性を認めない基準として § 303A.02 (Independence Test)に、当該取締役が現在又は過去 3 年間以内にわたり、当該上場会社の従業員である場合、又は当該取締役の直近の親族 (immediate family member)、が現在又は過去 3 年間以内にわたり、当該上場会社の執行役員である場合として、3 年間とする期間を設けている。

の任期は監査役 4 年（会 336 条）、監査役会設置会社の取締役 2 年（会 332 条 1 項）、委員会設置会社の取締役 1 年（会 332 条 3 項）と規定されている。仮に、監査役会設置会社の取締役が再任を繰り返した場合には取締役としての期間は 4 年あるいは 6 年である。独立性があるとみなさない期間と、これ等の役員の任期とは直接的な関係はないが会社法に規定されている役員の任期、アメリカ、イギリスの法制度を踏まえると例えば 6 年程度とすることも選択肢と考えられる。

独立取締役は、経営者から独立して会社に関する情報を入手するとともに、経営者と取締役の職務の執行を監督するには、監査役との緊密な連携が有効である。5 章 2 節で述べたように、ヒッグス報告書は非業務執行取締役（Non-Executive Director）が独立性を維持して機能するためには、経営者の参加しない会合を上級独立取締役（Senior Independent Director）の下で各々少なくとも年に 1 回ずつ開催し、その状況を年次報告書に記載すべきであるとしているが、日本の監査役会設置会社の場合は、監査役がかかる会合に参加することが有効である。2 章 3 節（3）で社外取締役と監査役との役割分担における意義を述べたが、日本の大会社のほぼ 97%は監査役会設置会社であるので、それを踏まえると独立取締役の監査役との密接な連携が重要である⁴⁶⁸。

日本監査役協会の監査役監査基準の独立役員に関する基準（監査役監査基準 5 条 4 項）によれば、「積極的に監査に必要な情報の入手に心掛け、得られた情報を他の監査役と共有すること、他の監査役と協力して監査の環境の整備に努めること、内部監査部門等及び会計監査人との情報の共有、代表取締役及び取締役会に対して質問をし、又は意見を述べること、独立役員に指定された社外監査役は、他の監査役と協力して一般株主との意見交換等を所管する部署と情報の交換を図り、必要があると認めたときは、一般株主の利益への配慮の観点から代表取締役及び取締役会に対して意見を述べること」等の内容が示されている⁴⁶⁹。この内容は独立役員としての社外監査役に対しての基準であるが、独立取締役に対してもこの内容を適用することによる効果が期待できる。また、企業集団における監査（同 22 条）では、「子会社及び重要な関連会社を有する会社の監査役は、連結経営の視点を踏まえ、取締役の子会社等の管理に関する職務の執行の状況を監視し検証する。内部統制システムが会社及び子会社等において適切に構築・運用されているかに留意してその職務を執行するとともに、企業集団全体における監査の環境の整備にも努める。」⁴⁷⁰とあるが、この内容は、本稿 2 章 2 節（3）で示した子会社にお

⁴⁶⁸ 日本監査役協会は 2010 年に公表した「有識者懇談会の答申に対する最終報告書」に、監査役監査の実務上のガイドラインとなるモデル的な手続（ベストプラクティス）を提示したが、これにもとづき、監査役監査基準を 2011 年に改正した。この改正で、独立役員に関する規定（監査役監査基準 5 条 4 項）、企業集団における監査役監査の基本規定（同 22 条及び同 35 条）、有価証券報告書を含む企業の情報開示の適正性に関する監査役監査について規定（同 41 条）が設けたことは注目すべきと考える。

⁴⁶⁹ 監査役監査基準「独立役員に関する監査基準」（5 条 4 項）の内容の一部を引用した。

⁴⁷⁰ 監査役監査基準の「企業集団における監査に関する監査基準」（22 条）の内容の一部を引用した。

る親会社派遣の社外取締役の影響力に対する独立取締役の監督の効果を考える上で重要である。

また、監査役は「取締役及び使用人等から、子会社等の管理の状況について報告又は説明を受け、関係資料を閲覧する、親会社及び子会社等の監査役、内部監査部門等及び会計監査人等と積極的に意思疎通及び情報の交換を図る、子会社等に対し事業の報告を求め、又はその業務及び財産の状況を調査する」⁴⁷¹のであるから、独立取締役がこれ等の内容を監査役と共有することは監査役との連携を深め、独立取締役の情報の入手手段としても重要である。監査役は取締役ではないので、取締役会における議決権がないことが監査役の権限の限界として指摘されているが、仮に監査役監査が「違法性の監査」に限られるとされても、独立取締役が「妥当性の監査」を行うということで監査役と職務分担が可能となるので、独立取締役と監査役の連携による監査は「違法性の監査」及び「妥当性の監査」を及ぶのみでなく、その内容を独立取締役が取締役会で議決権に及ぼす効果がある。

第4節 取締役会で過半数に至らない独立取締役の法的効果

(1) 独立取締役の効果にかかわる考察

独立取締役の効果として求められるのは、経営者の業績の評価、役員の報酬、企業買収の防衛、大規模の買収、及び取締役、執行役に対する監査機能等に関して一般株主と利益相反を生じないように独立性を踏まえて役割を果たすことである。また、当該会社外における経験を踏まえて、新しい視点による考え方を提示して、取締役会で他の社内取締役が付議事項を客観的に捉える動機付けをすることが重要である。取締役会で独立取締役の反対にもかかわらず、その付議事項が決議された場合には、独立取締役は取締役会議長に対して議決の内容と理由、及びその経緯を明らかにして取締役会議事録に記録するよう求めるべきであるが、独立取締役が取締役会議長の場合には自らがこれにあたる。独立取締役は経営者の出席しない会議を定期的で開催して、如何なる議題であっても議論することが必要である。独立取締役の監督の効果として問われるのは、代表取締役又は代表執行役、あるいはCEOの解職が可能かという問題である。監査役会設置会社における代表取締役の選定及び解職は取締役会の権限等であり(会362条2項,3項,363条1項)、委員会設置会社の代表執行役の選定と解職も取締役会による。(会420条1項,2項)。これ等の者の氏名と住所は登記事項であるので(会911条3項14号,同22号ハ)、解職した場合には登記の変更が必要である(会915条)。かかる規定を踏まえると、独立取締役が付議した代表取締役又は代表執行役、あるいはCEOの解職を、はたして取締役会で決議可能かということが問題である。取締役は取締役会を召集する

⁴⁷¹ 監査役監査基準「企業集団における監査に監査の方法」(22条)の内容の一部を引用した。

ことができるが一般には招集権者が召集する（会 366 条）。取締役会を招集する取締役を定款又は取締役会で定めたときは、その取締役が招集権者として招集するので、仮に、独立取締役が取締役会の招集権者であることが定款に定めてあれば、本人に事故がない限り、独立取締役が招集する。監査役会設置会社及び委員会設置会社の場合には、株主による取締役会の招集の請求はできない。（会 367 条）

解職は取締役会の決議事項であるが、取締役会の決議は、議決に加わることができる取締役の過半数が出席し、その過半数をもって行うので（会 369 条 1 項）独立取締役は過半数を占めると考えられる社内取締役の同意を得る必要があり、得られなければ解職は否決される。決議について特別の利害関係を有する取締役は議決に加わることができないので（369 条 2 項）、解職の対象者は特別利害関係人として議決には参加できないが、取締役会への出席は制限されていないので、その者が取締役会へ出席した場合には社内取締役への黙示的な影響力を無視できない。取締役会の議事録が書面をもって作成されたときには（会規 101 条）、出席した取締役及び監査役は、これに署名し、又は記名押印しなければならない（会 369 条 3 項）。議事録は取締役会の議事に関する証拠としての効力があり、取締役会の決議に参加した取締役が議事録に異議をとどめなければその決議に賛成したものと推定される（369 条 5 項）。仮に、解職の決議が否決された場合といえども独立取締役がそれに異議を申し立てて、それを議事録に書きとどめることが重要である。本研究の提案のように、独立取締役が取締役会議長に任じられた場合には、本節（2）で述べるような効果が考えられる。CEO が取締役の場合に株主総会の決議により役員を解任するとすれば（339 条 1 項）、解任には議決権を及ぼすことができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席して、出席した株主の議決権の過半数をもって行わなければならないので（341 条）、株主が解任の理由を把握して、解任決議に賛成するには、取締役会における独立取締役の異議を記載した議事録を踏まえた情報開示が重要である。

次に、本稿の 2 章 2 節で指摘した取締役及び取締役会に影響力を及ぼす要因に対して、独立取締役が如何にして監督の効果を上げ得るかに関して考察するが、とりわけ、CEO 兼取締役会議長による執行と監督の不分離と影の取締役による指揮又は指図に関しては社内取締役の監督の及び難い対象であるので独立取締役の効果が重要である。

取締役会議長と CEO を分離して独立取締役を取締役会議長とすることは、主として 2 つの効果があると考ええる。第 1 は監督と執行の分離である。取締役会は代表取締役の選定と解職を含む業務執行を監督する権限を有して（会 362 条 3 項）、代表取締役は取締役会設置会社の業務を執行する（会 363 条 1 項）が、他方、取締役会の招集権者であり、会議を運営するのは代表取締役である社長、いわゆる CEO と定款に定められているのが一般的である。この場合には、監督をつかさどる取締役会の主宰者である取締役会議長と、その監督の対象となる業務の執行をつかさどる代表取締役が同一の者であり監督と執行は分離し難いが、独立取締役が取締役会議長に任ぜられることにより監督と

執行を分離する効果がある。第 2 は取締役会議長としての位置付けによる監督の効果である。

現行法には影の取締役の規定はないが、日本企業にはそれに該当する者が存在することは一般的と考えられる。この者は他の取締役に対して慣例的に指図あるいは命令する者であり、日本企業の社内取締役を構成する人事はイアラキーの頂点に位置したことのある者が多いので取締役会における審議と決議への影響が大である。しかし、登記された取締役ではないので、取締役の職務の執行の監督対象（会 362 条 2 項 2 号）となし難い。影の取締役は、自分は取締役ではない、取締役として行動しないと主張する者であり、他の者の陰に影として潜む者⁴⁷²として、事実上の取締役と差異がある。従って、影の取締役を社内取締役と同様に監督の対象とするには法的な手当てが必要である。本研究では影の取締役の定義規程を設けて登記事項とすることにより、監督対象として明記すべきと考える⁴⁷³。以上のような考え方を踏まえて独立取締役の選任が少数であっても効果を得るために、独立取締役を取締役会議長とする効果、監督の対象として影の取締役の定義規定を設けて登記事項とする効果に関して考察する。

(2) 独立取締役が取締役会議長に任ぜられる効果

取締役会は、各取締役が招集するが、取締役会を召集する取締役を定款又は取締役会で定めたときは、その取締役が招集する（会 366 条 1 項）。この取締役会の招集権者を誰にすべきかに関して、例えば、日本公証人連合会⁴⁷⁴による大会社の定款記載例によると「取締役会長は、取締役会の決議で決める」（記載例 32 条）「取締役会は、法令に別段の定めがある場合を除き、取締役会長が招集して、議長となる」（記載例 34 条）。一般的に多くの会社では取締役会規則に、法令に特段の定めがある場合を除き、代表取締役社長が招集して議長に任ぜられるとしている⁴⁷⁵。また、代表取締役社長に欠員あるいは事故を生じた場合に備えて、他の取締役を対象に取締役会の招集権者と議長に任ぜられる順位を定めていることも少なくない。この取締役会の招集権は取締役による監督権限と解されるので、独立取締役が取締役会議長に任ぜられる効果は大きい。議長に任ぜられる順位の 1 位に独立取締役が明示され、かつ、取締役会の議事録に取締役会に議長として氏名が記載されれば（会規 101 条 3 項 8 号）、独立取締役の取締役会における位置付けが社内外に開示される効果がある。

次に、取締役会議長の裁決権に関して、付議事項に対して出席取締役の賛否が同数の場合に、定款に議長が決するところによると定めている場合がある。この有効性に関し

⁴⁷² Re Hydrodam (Corby)Ltd[1994]2BCLC 180 の裁判における (Millet J.)の判示を参照。

⁴⁷³ 但し、影の取締役という文言が日本の法制度に適合し難いと考えられるので、今後、適切な文言が必要と考える。

⁴⁷⁴ <http://www.koshonin.gr.jp> (2013 年 4 月 2 日最終検索)

⁴⁷⁵ 本稿 2 章 2 節参照。

では様々な見解があるが⁴⁷⁶、賛否同数となった後に、過半数の取締役による議長一任の決議が行われれば、取締役会議長である独立取締役が裁決権を行使できる。そうであるとするれば、取締役会における取締役会議長の位置付けと効果は他の取締役より強いと考えられる。但し、特別利害関係を有する取締役会議長が議事を主宰する権限を認めることができないとして、議長としての議事の主宰が、当該取締役会決議の瑕疵であると判示した裁判例がある⁴⁷⁷。取締役会議長でない特別利害関係を有する取締役が決議に参加した場合には、議決権を否定された者が決議に参加したとする瑕疵であり、議決権のない取締役は当該決議から排除される。

取締役会設置会社に、取締役会議長として独立取締役の選任を義務付けると共に取締役会議長と代表取締役会、あるいは CEO との兼任を制限すべきと考えるが、その効果は既述のように、取締役会における監督と執行の分離である。企業は定款により会長あるいは社長を取締役会議長とすることを定めて⁴⁷⁸、一般には会長あるいは社長である CEO は代表取締役あるいは代表執行役であるので、監督と執行が一体化して運営されるが、取締役会議長の選任を義務付けして、取締役会議長に独立取締役を充てると規定して登記することは、監督と執行を分離する効果がある。また、独立取締役の選任が 1 名であっても、その者が取締役会議長として取締役会を主宰する効果を期待できる。

取締役会議長に関して「取締役会の議事録は、書面又は電磁的記録をもって作成しなければならないが、その事項の内容として議長が存するときは議長の氏名」と規定されているのみで、議長を置くことは義務付けられていない（会規 101 条 3 項 8 号）。しかし、多くの会社で、取締役会議長の権限を定款又は取締役会規則で定めていて⁴⁷⁹、その内容は主として「取締役会の招集」「議事の進行」である。しかるに、実態としては、取締役会における発言の多い出席者の役職は、CEO である取締役会議長であり、その影響力は大ある。また、議長が裁決権を及ぼす場合として「付議事項に対する出席取締役の賛否が同数の場合」、あるいは「議長一任の決議が取締役過半数の決議で成立した場合」などであるが、その場合には、議長が決議を左右する。取締役会には過半数の社内取締役が出席して決議行うので、過半数に満たない独立取締役が「影響力を及ぼす要因」と異なる決議を行うことは困難であるが、他方、かかる権限を有する取締役会議長に独立取締役が任じられれば、取締役会の議事を運営する者としての監督の効果を期待できる。2 章で論じた取締役会に影響力を及ぼす要因に対して影響力を実効的に制限できること、独立取締役が取締役会議長であるとする登記事項を株主へ情報開示すること

⁴⁷⁶ 江頭・前掲注 (1)『株式会社法』393 頁を参照。

⁴⁷⁷ 東京高判平 8・2・8 資料版商事 151 号 143 頁を参照。

⁴⁷⁸ 東証 1 部上場会社の 98.3% の会社では会長又は社長が取締役会議長であり（東京証券取引所 2013 年コーポレート・ガバナンス白書 19 頁）、実態として、監督と執行は分離されていないと思われる。

⁴⁷⁹ この点に関しては、例えば全社の内 52.2%（470 社であり % 数値は回答のあった会社における比率）等の統計値がある。前掲注 (20)24 頁を参照。

により、取締役会に影響力を及ぼす要因に対する事前抑止効果を期待できると考える。

(3) 影の取締役の定義規定を設けて登記事項とする効果

取締役会に影響力を構成する諸要因と考える影の取締役は、取締役として登記されていないので取締役会に出席して意見を述べたり、決議には参加しない⁴⁸⁰。しかし、日本企業の慣例として過去に当該企業の代表取締役、代表執行役、会長、CEOを経験した者を一定期間、例えば相談役等の職名で委嘱することを定款に規定している場合が多く、法的には役員でないが取締役会で委嘱を決議する場合が多い。この者は、取締役あるいは執行役の昇任又は選任を主導したり、過去に職位が上位に位置していたことによる影響力を有すると思われる。このような者は事実上の取締役とみなせるのではないか、法見法理が適用できるのではないか等の様々な議論と先行研究が示されている⁴⁸¹。また、事実上の主宰者、あるいは事実上の取締役⁴⁸²に対して、「不実の登記事項が株式会社の取締役への就任であり、かつ、その就任の登記につき取締役とされた本人が承諾を与えたものであれば、同人もまた不実の登記の出現に加功したもの」⁴⁸³、あるいは「事実上会社経営を行っているものを事実上の主宰者として事実上の取締役とするもの」⁴⁸⁴等の取締役に関する規定を類推適用した裁判例がある。事実上の取締役と影の取締役の取締役との差異に関して、イギリス 2006 年会社法 (The Companies Act 2006 § 250) によれば、事実上の取締役 (de facto Director) はその名称にかかわらず、事実上は取締役の地位を占めている者であって、取締役として登記されてないにもかかわらず、あたかも取締役であるように行為して、取締役会もそれを受け入れていて、その者が事実上は取締役としての役割を果たすのであればその者を取締役とみなし、また、第三者から職名にかかわらず一般的に取締役とみなされる者を事実上の取締役とみなす⁴⁸⁵。かかる解釈を踏まえると、事実上の取締役は取締役会に出席して発言する場合があるので、実質的には取締役に近い位置付けにあると考えられる。影の取締役は取締役会には出席しないのが一般的である。事実上の取締役と影の取締役との差異に関して、前者は様々な形で外観的な立場が明確であるのに対して、後者は背後(background)に位置しながらも、

⁴⁸⁰ 坂本・前掲注 (442)135 頁を参照。

⁴⁸¹ 例えば、アメリカにおける事実上の取締役にに関して、石山・前掲注 (8)、石山 卓磨「アメリカ法における事実上の取締役理論とその本質-事実上の取締役理論-2-」69～94 頁 早稲田法学会 1975-02・通 25 (1975)、影の取締役にに関して、坂本・前掲注 (436)を参照。

⁴⁸² 事実上の主宰者あるいは事実上の取締役にについては、江頭・前掲注 (1)『株式会社法』468 頁を参照。

⁴⁸³ 選任決議を欠く登記簿上の取締役である者の第三者に対する責任を判示した裁判例として、最判 昭 47・6・15 民集 26 卷 5 号 984 頁参照。あわせて (会 908 条 2 項)を参照。

⁴⁸⁴ 事実上の主宰者として損害賠償請求があった裁判例として、東京地判 昭 56・3・26 判時 1015 号 27 頁、京都地判 平 4・2・5 判時 1436 号 115 頁を参照。

⁴⁸⁵ The Companies Act 2006 § 250 “Director”に、名称の如何に拘わらず (whatever name called)取締役の位置付けにある者を取締役(Director)に含むと規定されている。

実効的に会社に対して指図をする立場である⁴⁸⁶。事実上の取締役と影の取締役はいずれも株主総会で選任されて登記された取締役ではない。

イギリス法によれば取締役は会社に対して（イギリス会社法 171 項～177 項）に規定された義務を負い（同 170 条 1 項）、独立性をもって判断をしなければならない（同 173 条 1 項）。影の取締役には一定の条件のもとに、取締役の一般的義務が適用されるが（同 170 項 5 号）、影の取締役の信認義務の責任を問う場合には、他の取締役がその行為に影の取締役の影響を受けたことが要件となる。他方、取締役会において各取締役が独立性を有していて、影の取締役とされる者による指図あるいは命令の影響を受けずに判断を下すことが可能の場合には、責任を追及すべき影の取締役に該当する者は存在しないと解される。従って影の取締役の存在と取締役会を構成する他の取締役の独立性とは背反関係にあり、取締役の独立性が維持されれば影の取締役による慣例的な指図、あるいは命令の効果は存在せず、影の取締役の存在の効果は立証された場合には取締役の独立性が否定されたことになる。会社法に影の取締役に規定されたとしても、影の取締役による慣例的な指図、あるいは命令の効果の立証には事実関係に基づいた司法判断が必要である。

影の取締役と事実上の取締役の差異の解釈に関して、イギリスの（Hydrodam）の裁判⁴⁸⁷において Millett, J. は、取締役を、登記された取締役（*de jure Directors*）、事実上の取締役（*de facto Directors*）、影の取締役（*Shadow Directors*）に類別して判示している。すなわち、事実上の取締役は、取締役として有効に選任されていないにもかかわらず、取締役であると称して取締役として行為することを主張する者であるが（*a de facto Director is one who claims to act and purports to act as a Director, although not validly appointed as such.*）、他方、影の取締役は、取締役ではない、取締役として行動しないと主張する者であり、他の者の陰に影として潜む者（*He claims not to be a director. A Shadow Director does not claim or purport to act as a director. He lurks in the shadows, sheltering behind others.*）とされる。その者の指揮又は指図に従って当該会社の取締役が行動させられることを常とする場合には、イギリスの会社法（*Companies Act 2006 § 251*）で規定されている影の取締役に該当すると判示した。

（“Shadow Director”, in relation to a company, means a person in accordance with whose directions or instructions the directors of the company are accustomed to act.）

かかるイギリス会社法及び裁判例も踏まえて、本稿の 2 章 2 節に論じた影響力を及ぼす要因としての、いわゆる影の取締役⁴⁸⁸の存在と独立取締役の影の取締役に對する監督

⁴⁸⁶ The Companies Act 2006 § 221

⁴⁸⁷ *Re Hydrodam (Corby) Ltd.*, (1994) 2 BCLC 180

⁴⁸⁸ その者の指揮又は指図に従って当該会社の取締役が行動させられることを常とする場合には、イギリスの会社法（*Companies Act 2006 § 251* 条）で規定されている影の取締役に該当すると考えられる。

の効果を検討する。

日本の会社では経営者と社内取締役との間には過去に職位の上下関係が存在した場合が多いので、社内取締役による経営者への監督の効果は限定されるが、他方、独立取締役を選任して、監督の効果を期待するとしても、まず、独立取締役の監督の対象としての影の取締役の法的な位置付けを明らかにする必要がある。現行法には影の取締役に關する規定はないので⁴⁸⁹、表見法理の類推適用も考えられるが、適用の可否の立証と判断に至る過程と効果を考えるならば、影の取締役の定義規定⁴⁹⁰を設けて、登記事項として明文化することが有効な選択肢であるとして以下のように考える。

その者が、他の役員と同様に、実質的に会社の経営に従事している、あるいは他の取締役に對して慣例的に指図あるいは命令による影響力を行使していると認められる場合には、株式会社と影の取締役との関係は登記された取締役に關する規定に従うとする⁴⁹¹。職務を怠って株式会社に損害生じさせた場合には、損害賠償の責任を負うものとする⁴⁹²。責任の一部免除⁴⁹³に關しては、代表取締役以外の取締役又は代表執行役以外の執行役、若しくは役員等と同様に、係数を「4」とする⁴⁹⁴。また、責任限定契約、第三者に對する損害賠償責任、連帯責任、特別背任罪の規定は取締役に對する規定を適用する。かかる法的な手当てが可能であれば、独立取締役は、取締役に影響力を及ぼす要因としての影の取締役に對して他の取締役に同様に監督することが可能になるので、独立取締役による監督の効果として期待できる。影の取締役に該当するものは、過去に当該会社の代表取締役、代表執行役、CEO を経験した者であつて、取締役会で相談役等の名を付して委嘱を決議した者とする定義規定を設ければ該当者を明示にすることが可能と考える。

他方、影の取締役という文言の解釈が議論の対象となる可能性が考えられる。例えば、イギリス 2006 年会社法に、専門的な知見により取締役にアドバイスした者は影の取締役にとはみなさないとする規定があるが⁴⁹⁵、この規定によるアドバイスと専門的な知見に對する解釈はアドバイスした者が専門的な知見を有すると客觀的に認められるか、あるい

⁴⁸⁹ 東証の上場管理等に關するガイドラインⅢ5.3 の 2 に「相談役は業務執行者であつた者が一般的であるので、独立役員の確保義務違反として留意する対象」とされたのは注目すべきである。

⁴⁹⁰ 影の取締役という文言は日本の法令あるいは定款になじまないと考えるので、以上のような考察を踏まえて、例えば、影の取締役に該当すると考えられる相談役等の職名を会社法及び会規に役員として明記することを選択肢と考える。

⁴⁹¹ 影の取締役は会社との関係を取締役及び執行役と同様に善管注意義務と忠実義務を負うと共に競業及び利益相反取引の制限を受けるものとする。

⁴⁹² 会 423 条（役員等の株式会社に對する損害賠償責任）を適用する。

⁴⁹³ 会 425 条（責任の一部免除）に影の取締役（注 80 に同じ）の項を加える。

⁴⁹⁴ この点については本稿 6 章 3 節で論じる。

⁴⁹⁵ The Companies Act 2006 § 251(2)に、取締役がある者の専門的な知見（professional capacity）による助言を得て行動することのみでは、その助言を与えた者を影の取締役にとはみなさないと規定している。

はアドバイスの内容が専門的知見とみなし得るのかにより、その者が影の取締役に該当するか否かの判断が分かれる。指示(direction)とアドバイス(advise)の差異は、それを受けた側が判断するにあたって、判断に選択の余地があるか無いかである。前者は選択の余地がなくて、その指示の内容に従うことになるが、後者はそのアドバイスの内容を選択して独立性をもって従うか否かの判断を可能とする場合である。しかし、取締役会の構成によってはアドバイスする者とされる者との力関係により、表向きはアドバイスであっても実務的には指示になり得るので、受ける側すなわち当該会社の取締役による判断の選択の余地が限られる場合には、アドバイスした者といえども事実上は影の取締役に該当すると考えられる。ただし、そのアドバイスが客観的に当該会社に利益もたらす内容、又は、会社の事業に対する市場の要求に従った内容であればアドバイスした者が影の取締役に該当しないとする場合も考えられる。イギリス法では、子会社の取締役に対して、一定の目的のために慣例的に指図、あるいは命令をする法人、団体(a body of corporate)は影の取締役とみなさないとする規定があり⁴⁹⁶、さらに条文の(person)には法人は含まないとされるが、この解釈を踏まえるならば、持株会社、あるいは親会社等の支配的な立場にある法人、団体は影の取締役に該当しないと解される。

影の取締役という文言は、日本の法制度にはなじまないとも考えられるので、これまで恒例的に使用されてきた相談役、会長などの職名を付したもので、取締役会の決議で委嘱された者の職名を定款に定めることが実務的と考えられる。その場合には定款の変更手続きが必要である。

第5節 現行法制度における独立取締役の受容と整合性に関する一考察

(1)概説

上場会社の経営者による企業価値の重大な毀損行為が相次いで発生したため、東京証券取引所は「独立役員制度等の改善を要する点について対応することで、我が国証券市場の信頼回復を図るため、コーポレート・ガバナンスに関する有価証券上場規程等の一部改正を行う」として独立役員に関する情報開示の拡充（有価証券上場規程施行規則211条4項5号、同226条4項5号）（以下規程と略す）、独立役員等に関する情報の提供（規程445条の6）、独立役員の構成（規程445条の4）、独立役員が機能するための環境整備（規程445条の5）、業務の適正を確保するために必要な体制の構築と運用（規程439条）に関する規程を改正した⁴⁹⁷。

これ等は株主または投資家が議決権行使に際して、独立役員の独立性に関して疑念を持たないように情報開示の拡充を図ることを目的としている。制度改正の着目点は「独

⁴⁹⁶ The Companies Act 2006 § 251(3) (a body corporate),と影の取締役の関係の解釈。

⁴⁹⁷ 「証券市場の信頼回復のためのコーポレート・ガバナンスに関する有価証券上場規程等の一部改正について」東京証券取引所（2012年5月8日）を参照。

立役員が上場会社と社外役員の出身団体の間に取引関係があったとしても、上場会社が主要な取引先に該当しないと判断した時は、その有無すら開示されないこと、上場会社の出身者が他の会社の社外役員である場合であって、かつ、当該他の会社の出身者が上場会社の独立役員である相互就任の関係があることが問題とされないこと、コンサルタント、会計専門家及び法律専門家以外の者が金銭を受け取っている場合の取扱いが明確でないこと」であり、これ等の問題点への対応であるとしている⁴⁹⁸。

現行の法制度ではこの独立役員に関して、株主総会の招集通知、株主総会参考書類に記載しなかったとしても、株主総会の招集手続き及び決議の効果に影響はないが、独立役員候補者とすべきでない者を独立役員として記載して、誤記の訂正なくして決議に至れば取締役の説明義務にもとづき株主総会に提出された情報に誤りがあったことになる⁴⁹⁹。独立役員の要件の実態は、現実的には顕在化しにくい問題であるので、東京証券取引所がこのように規程を改正したことは、株主が独立役員の実態を把握するのに一定の効果을期待できる。⁵⁰⁰

また、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正があり⁵⁰¹、有価証券届出書、有価証券報告書等に社外取締役、又は社外監査役に関して、独立性に関する考え方を含む機能又は役割、選任状況についての考え方、社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査又監査役監査との相互連携、内部統制部門との関係、社外取締役又は社外監査役を選任していない場合には、それに代わる体制及び当該体制を採用する理由等の記載が義務付けられた。それに伴い「企業内容等開示ガイドライン」⁵⁰²が公表されたが、そのなかで記載時に留意すべき事項として、「提出会社との人的関係、資本的关系又は取引関係その他の利害関係には、社外取締役又は社外監査役が他の会社等の役員若しくは使用人である、又は役員若しくは使用人であった場合における当該他の会社等と提出会社との人的関係、資本的关系又は取引関係その他の利害関係が含まれる」及び、「金融商品取引所に上場する有価証券の発行者に対し、当該金融商品取引所が開示を求める社外役員の独立性に関する事項を参考にすることができること」が挙げられている。

ただし、この内閣府令の改正はアメリカの SEC 規則が NYSE の上場規定の遵守を義

⁴⁹⁸ 清水幸明「コーポレート・ガバナンスに関する上場制度の見直しの概要」商事法務 1961 号 31 頁 (2012)を参照。

⁴⁹⁹ 有価証券報告書の虚偽記載は金商法 197 条による罰則適用、証券取引所の上場廃止処分の対象となる可能性があると思われる。

⁵⁰⁰ ACCJ は「決議権を持たない監査役を含む 1 人の独立役員の存在で証券市場の信頼回復を確保というのは非現実的前提に基づいている、独立役員が機能するための環境整備の実現に対する強制力の手段がない、さらなる見直しが必要」とする中間試案に対するパブリック・コメント (2012 年 3 月 29 日)を公表した。

⁵⁰¹ 2012 年 3 月に公布・施行された 2012 年内閣府令 20 号。

⁵⁰² 「企業内容の開示に関する留意事項について」金融庁総務企画局 (2012 年 3 月)の 5-19-2,5-19-3 を参照。清水幸明「コーポレート・ガバナンスに関する上場制度の見直しの概要」商事法務 1961 号 31 頁 (2012)を参照。有価証券報告書の虚偽記載は金商法 197 条による罰則適用、証券取引所の上場廃止処分の対象となる可能性がある。

務付けていることとは異なり、有価証券届出書、有価証券報告書等の記載に際して社外取締役の独立性に関して東京証券取引所等が規定している社外役員の独立性を参考にするというものであり⁵⁰³、要件の記載を求めているものではない。取締役が選任に関する議案を提出する場合には、株主総会参考書類に必要事項を記載しなければならないが（会規 74 条）、記載すべき内容に対して「重要でないものを除く」（会規 74 条 4 項 3）、あるいは「法令又は定款に違反する事実その他不当な業務の執行が行われた事実があることを当該株式会社が知っているときは」（会規 74 条 4 項 4）等の文言があるので、記載内容に関して株主あるいは第三者と争われる可能性が考えられる。

法令及び定款に定めがない事項に関しては経営者の裁量に委ねることとしたことで、会社の規律が全て公正に保たれ、株主あるいは第三者の利益は損なわれないとは考え難い⁵⁰⁴。これまでに国内外で発生した不祥事は、いずれも取締役の選任に際して当該取締役に関する情報は法令と定款に基づき開示されていて、株主総会でも承認されている。その限りでは(comply or explain)の事前抑止効果の限界と考えられるが、会社法の開示制度は機能として「情報の提供、権利の実質化、地位の平準化、不正の防止」があるとされる⁵⁰⁵。開示制度の「開示の考え方は、1948 年の証券取引法が投資者保護のためアメリカ法から受け継いだ」とされるが⁵⁰⁶、アメリカでは企業の開示内容を遵守させるために連邦法を改正して規制を強化した。日本では規制の強化に対して、経営者あるいは取締役を委縮させて、例えば、グループ経営の効率に問題を生じるという意見があるが、経営者及び取締役は、定款に基づいて行動規範を踏まえて行為するので、法制度の強化がこれ等の者を委縮させるとは考え難い。従って、適正で公正な情報開示⁵⁰⁷に反する内容に対しては、それを株主の判断に委ねるのみでなく、事前抑止効果のある法的手当てが必要と考える。本研究はその手当てとして、独立取締役の選任の義務付けを提案するものであるが、現行の会社法、会規、東証の規程、定款における社外取締役の文言を独立取締役と置換えた場合の整合性に関して以下に考察を試みる。

(2) 会社法および会社法施行規則

これは広範囲に及ぶ法的課題であるので、多くは今後の課題であるが、本稿では監査役会設置会社を対象に、社外取締役の定義規定に絞って考察を試みる。会社法では「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

⁵⁰³ 「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」5 段目を参照。 <http://www.fsa.go.jp/news/23/sonota/20120330-13/00.pdf>（2013 年 4 月 1 日最終検索）

⁵⁰⁴ 上村・前掲注（153）121 頁に「現実には各企業の定款に書かれていることは、法令の繰り返しがほとんどでありさほど重要な事項は定められていない」との指摘がある。

⁵⁰⁵ 龍田 節『会社法大要』41 頁（有斐閣,2008）を参照。

⁵⁰⁶ 龍田・前掲注（505）41 頁を参照。

⁵⁰⁷ 不実の情報開示した取締役及び執行役は第三者に対して損害賠償責任を負う。（会 429 条 1 項,2 項）

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ったことがないもの」(2条15項)であるが、この定義規定を独立取締役と置換えることについて考察を試みる。まず、この規定では、社外取締役の要件を適用する過去の期間に関して規定していないので、社外取締役を単に、独立取締役に置換えたのみでは独立性の要件、すなわち独立性がないとみなす期間が規定されない。従って独立性がないとみなす期間を定めずに適用するとすれば、該当事実があるとされた場合には、過去無制限に独立性がないとみなされて、独立取締役候補者が著しく減少するのみでなく、例えば、過去通算6年以上を経過し時点より以前の期間に独立性の要件に該当する事実の有無の立証、あるいは、外観上は該当した事実があったとしても6年以上経過して独立取締役として選任される時点における効果の存在などに疑問を生じかねない。

従って、独立取締役に適材を得るため、あるいは企業が独立取締役候補者を選定する際の自由度を必要以上に制限しないために、例えば、取締役が当該事項にかかわった過去の期間に関して、過去、通算6年以上を経過した者は独立性がないとみなさない対象にしないとして期間を限定することが必要と思われる。

次に、2章2節(3)に指摘したように、子会社における親会社派遣の独立取締役の影響力を抑止するためには、例えば、過去の通算6年以内に支配株主あるいは親会社、共通の親会社を持つグループ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あった者は独立取締役とみなさないとする必要があるが、通算して6年以上を経過していれば、独立性がないとする者の対象外とする。

独立取締役は役員(会規2条3項3号)、会社役員(会規2条3項4号)の規定の取締役に該当するが、社外役員(会規2条3項5号)の規定にある社外取締役の文言は独立取締役に置換える。また、社外取締役候補者(会規2条3項7号イ、ロ)に関して、過去の通算6年以内に支配株主あるいは親会社、共通の親会社を持つグループ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あった者を対象外とするのは会社法に対する場合と同様である。社外取締役の文言を独立取締役とした場合に、考慮しなければならないのは、独立取締役の責任の一部免除(会425条1項1号)に規定された最低責任限度額の控除の算定、及び責任限定契約(会427条1項)である。これ等の規定では、取締役と社外取締役とが類別されているが、独立取締役を他の取締役と同等とすれば、責任の一部免除(会425条1項1号のロ)より(社外取締役を除く)との但し書きと(ハ)の社外取締役を削除する。また、独立取締役を427条(責任限定契約)の対象外とする。

他方、独立取締役を監査役と同等の扱いとすれば、責任の一部免除(会425条1項1号のロ)より(社外取締役を除く)を削除し、但し書きと(ハ)の社外取締役の文言を独立取締役に置換える。このいずれにすべきか、独立取締役の損害賠償責任を取締役とすべきか、監査役と同等にすべきかは、今後の検討課題であるが、本研究では取締役と

同等にすべきと考える。この場合には、役員等の株式会社に対する損害賠償責任（会 423 条）、役員等の第三者に対する損害賠償責任（会 429 条）、責任追及等の訴え（会 847 条）に関して、取締役としての責任を負うので、会社役員賠償責任保険（以下 D&O 保険と略）が重要である。保険の約款による被保険者に該当する者は一般には取締役、監査役であるが、執行役員、会計参与、会計監査人に対しても被保険者の範囲に関する特約条項を付加して該当対象にできるとされる⁵⁰⁸。独立取締役は一般の取締役と同様の約款による D&O 保険に加入できるようにする。

(3) 証券取引所業務規程および会社の定款

東京証券取引所は一般株主保護のため業務規程等の一部改正を行なったが⁵⁰⁹、独立役員を確保することとして（規程 436 条の 2）、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役、又は社外監査役を 1 名以上確保しなければならないとした。さらに、独立役員の構成として、独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ、独立役員を確保するよう努めるものとする（規程 445 条 5 項）、独立役員等に関する情報の提供として、独立役員に関する情報及び（会規 2 条 3 項 5 号）に規定する社外役員の独立性に関する情報を、株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努めるものとすると規定した（規程 445 条 6 項）。この規定にもとづき、独立役員の確保に関する取扱いとして、独立役員に関して記載した独立役員届出書を提出して、それを東京証券取引が公衆の縦覧に供することに同意することを上場会社に求めた（有価証券上場規則施行規則 436 条の 2）⁵¹⁰。この独立役員の確保は企業行動規範の遵守すべき事項として位置付けられている⁵¹¹。

注目すべきは、独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえることが明記されていることである。社外取締役は議決権を有し、社外監査役は議決権を有さないので、これまでに企業が社外監査役の選任をもって独立役員を確保したとして社外取締役を選任しない傾向に対応して、社外取締役の選任を求める規定と解される。

また、上場管理等に関するガイドラインにおいて、東証が一般株主と利益相反の生じ

⁵⁰⁸ 三井住友海上火災保険株式会社「2010 年 4 月 1 日以降保険開始契約用案内書」を参照。

⁵⁰⁹ 2009 年 12 月 30 日施行。

⁵¹⁰ 有価証券上場規則施行規則を引用した。<http://www.tse.or.jp/rules/>（2013 年 4 月 2 日最終検索）

⁵¹¹ 東京証券取引所が上場会社が提出すべきとする「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領には下記があげられている。a)現状のガバナンス体制を採用している理由、b)社外取締役に関する事項として社外取締役を選任している場合は社外取締役の役割・機能、社外取締役を選任していない場合には社外取締役に期待される機能を代替する会社独自の取組、c)監査役機能強化に向けた取組状況、d)社外取締役・監査役の独立性についての会社の考え方、e)独立役員の確保の状況、記載内容は企業に委ねられているので提出する企業は記載内容と実態とに差異を生じないようにしなければならない。

るおそれがあると判断する場合の判断要素（事前相談要件）が規定されていて、事前相談要件に該当する場合には、原則として一般株主との利益相反が生じるおそれがあると判断される（上場管理等に関するガイドラインⅢ5（3）の2）。この事前相談要件に該当するのは、当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者、当該会社を主要な取引先とする者、若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先、若しくはその業務執行者、当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう）、最近においてこれ等に該当していた者、及びこれ等の者と加えて当該会社又はその子会社の業務執行者の近親者（重要でない者を除く）である⁵¹²。本研究で考える独立取締役は、これ等の規定の趣旨と内容⁵¹³に近いので、社外取締役である独立役員を独立取締役と置換えて考えることが可能と思われる。

会社の定款⁵¹⁴の記載内容として、絶対的記載事項と相対的記載事項及び任意的記載事項がある。絶対的記載事項（会 27 条、37 条、98 条 113 条）に該当する項目を記載しない定款は無効であるが、相対的記載事項及び任意的記載事項は定款に記載しなくても定款は無効とはならない。ただし、相対的記載事項は定款に記載することにより、その事項の効力を生じる（会 28 条）。任意的記載事項は定款の定めがなければその効力を生じない事項及びその他の事項（会 29 条）であるが、定款に定めた場合には、定めた事項を変更するには定款の変更手続きが必要である。一般に、これらの事項には役員の役職、取締役会の招集権者、事業年度等が定められているが、例えば、定款に取締役会長は、取締役会の決議で定めるものとして、取締役会は、法令に別段の定めがある場合を除き、取締役会長が招集し、議長となるとする取締役議長の規定の例があり、社外取締役に關しては会社法の規定（会 423 条 1 項、425 条 1 項）が引用されている⁵¹⁵。

このように定められた定款の変更は一定の手続きを必要とするが、定款の変更は作成（会 27 条）の場合のように、公証人の認証は効力発生の要件（会 30 条）ではない。

⁵¹² 有価証券上場規則施行規則を参照。 <http://www.tse.or.jp/rules/>（2013 年 4 月 2 日最終検索）

⁵¹³ 例えば、「ハンドブック 独立役員の実務」（東京証券取引所 編著、2013）で独立役員に期待される役割として「独立役員制度とは、株式市場において流動性の供給など重要な役割を果たし、上場会社にとって不可欠な利害関係者となっている一般株主の利益を適切に保護することを目的として導入された制度です。この制度に基づき、上場会社は、自社の社外役員の中から一般株主と利益相反が生じるおそれのない者を 1 名以上確保し、独立役員として東証に届け出ることが義務づけられています。」とあるが、英語版の（A Handbook on Practical Issues for Independent Directors/Auditors）では（TSE's rule requiring a listed company to secure a t least one Independent Director/Auditor(the "Independent Director/Auditor System")aims at appropriately protecting the interest of general shareholders,which play a important role in the stock market by providing liquidity to the market,making them indispensable stakeholders of a listed company.）であり、独立役員である社外取締役は独立取締役相当すると解される。

⁵¹⁴ 定款は、公証人の認証を受けなければ、その効力を生じない（会 30 条）。

⁵¹⁵ 日本公証人連合会による定款例を参照。 <http://www.koshonin.gr.jp/ti.html>（2013 年 4 月 1 日最終検索）

会社の定款の内容が登記事項（会 911 条 3 項各号）に掲げる事項に変更が生じたときは、その変更を本店の所在地において 2 週間以内に登記する必要がある、これを怠る行為は科料を処すとされる（976 条 1 項）。社外取締役は登記事項なので（会規 911 条 3 項 21 号ハ、22 号）、これを独立取締役と置換える場合には、登記の変更手続きが必要であり、本研究で提案した取締役会議長及び影の取締役に關しても、当該会社の定款の変更に該当する場合には登記の変更手続きが必要である。

第 6 節 小括

監査役会設置会社には執行役を置かないので、取締役会には CEO を含む業務執行取締役と使用人兼取締役が必要であり、取締役総数が 10 名前後の場合には、それ等の者が過半数を占めるので、社外取締役を過半数とすることは現実的でない。業務執行取締役と使用人兼取締役の権限は CEO 兼代表取締役の指揮下で行使されるのが一般的であり、他方、社外取締役の選任は経営者の意向を反映しやすい。社外取締役候補者は、当該企業又は経営者に独立した第三者により選定されることは少なく、一般的には、経営者に推挙された者が社外取締役候補者として、担当部門を管掌する業務執行取締役の提案により取締役会へ付議される。従って候補者の選定過程で、すでに経営者からの独立性の担保にかかわる問題が潜在する。

独立役員として社外取締役を選任した場合には、独立役員である社外取締役と、必ずしも独立性の要件に該当しない社外取締役の両者が存在する可能性がある。登記上は両者ともに社外取締役であり、会社法上の差異はない。独立役員である社外取締役が存在する取締役会に、独立役員に該当しない少数の社外取締役が存在したとしても、その意義と効果は考え難い。他方、独立役員と独立取締役の要件の両者の差異を考慮すれば、独立役員としての社外取締役という文言は独立取締役に置換えた方が合理的と考えられる。即ち、独立性のある社外性と、独立性のない社外性に類別することなく、独立性という法的要件を踏まえた独立取締役の定義規定に一元化するという考え方である。

次に、社外取締役の場合と同様に、独立取締役を取締役会の過半数とすることを現実的でないとした場合に、例えば、1～2 名程度の独立取締役が、如何にして取締役会における監督の効果をあげるかが課題である。その方策として、本研究の提案の第 1 は、CEO と取締役会議長の兼任を法的に制限して、取締役会議議長は独立取締役が務めるとして、それを登記事項とする、第 2 は過去に当該会社の代表取締役、代表執行役、CEO を経験した者であって取締役会で相談役等の名を付して委嘱を決議した者を影の取締役として登記事項とすることである。

取締役会議長に關して、イギリスでは CEO と取締役会議長は別の者が任ぜられるのが通例であり、取締役会議長は取締役会をつかさどり CEO は会社の業務をつかさどる

のであって、両者の責任分担（separation of two roles）を文書にして取締役会で合意しなければならないと規定している。取締役会議長と CEO との役割を分離することにより権限のバランスの適切化、説明責任の向上、経営者より独立した取締役会の意思決定能力の改善に役立つとしている。日本の会社では、代表取締役社長に欠員あるいは事故を生じた場合に備えて、取締役会の招集権者と議長に任ぜられる順位を定款に定めることが一般的である。この取締役会の招集権は取締役による監督権限と解されるので、独立取締役が取締役会議長に任ぜられることは、順位の低い取締役よりも上位の監督権限とみなされる効果がある。議長に任ぜられる順位の 1 位に独立取締役が明示され、かつ、取締役会の議事録に取締役会に議長として氏名が記載されるので、独立取締役の取締役会における位置付けが社内外に開示される効果がある。また、決議に際して賛否同数となった場合に、過半数の取締役による議長一任の決議が行われれば、取締役会議長である独立取締役が裁決権を行使できる。

影の取締役に關して日本の現行の法制度には規定はないが、事実上の取締役と影の取締役の差異は何か。イギリスの会社法によれば、事実上の取締役（de facto Director）は取締役として登記されてないにもかかわらず、あたかも取締役であるように行為して、取締役会もそれを受け入れていて、その者が事実上は取締役としての役割を果たす者である。従って、職名にかかわらず、様々な形で外觀的な立場が第三者から明確であり、一般的に取締役とみなされる者を事実上の取締役とみなす。影の取締役は、背後（background）に位置しながらも、会社において他の取締役に対して慣例的に指図（direction）、あるいは命令（instruction）する者である（The Companies Act 2006 § 251）。イギリスでは影の取締役に対して、取締役に対する一般的義務を適用するが、日本では事実上の取締役、あるいは影の取締役に該当する者が存在したとしても、いずれも株主総会で選任された取締役ではない。影の取締役は取締役会に影響を及ぼす要因でありながら、一般の取締役と異なり監督対象として捉え難いので、定義規定を設けると共に登記事項として位置付けを明確にする必要がある。但し、影の取締役という文言は日本の法制度にはなじまないと思われるので、これまで慣例的に使用されてきた相談役、会長などの職名を付した者で、取締役会の決議によって委嘱される者の職名を予め定款に定めて、役員等を含めることにより役員等としての義務を負うべきではないかと考える。このように監督対象として明確化することにより、独立取締役に、独立性を踏まえた監督効果を期待できると考える。

委員会設置会社はアメリカのモニタリングモデルに類するが、日本の固有の問題として、3 章 2 節で指摘したように、執行役が取締役に選任されることに制限がない、親会社あるいはグループ会社は派遣者を子会社の社外取締役に選任できる、監査委員会、指名委員会、報酬委員会の委員間の兼任が制限されていない、取締役会は委員会の決定を覆せない等の問題が存在する。従って、委員会設置会社制度の趣旨に沿うには、これ等の問題に対する法的制限を設けるべきと思われる。

社外監査役に関して、「社外監査役候補者の選定に際して監査役会は、会社との関係、代表取締役その他の取締役及び使用人との関係を勘案して独立性に問題がないことを確認する」として、候補者の選定に関して一定の対応がはかられている。独立取締役候補者に対しても、例えば、監査役会で同様の検討を行って独立性を確認することも選択肢と考えられる。

会社法は社外性と独立性は別であるとして、その判断と規程を証券取引所に委ねたが、独立役員の選任は上場会社を対象としているので、非上場の大会社、政府系の大会社にも直接あるいは間接的な株主とステークホルダーが存在するにも拘らず、独立役員を選任する規程の対象外である。従って、独立取締役に関しては会社法による規定が必要と考える。これに対して、経営者あるいは取締役を委縮させて、例えば、グループ経営の効率に問題を生じるという意見があるが、経営者及び取締役は、定款に基づいて行動規範を踏まえて行為するので、法制度の改正がこれ等の者を委縮させるとは考え難い。4章でとりあげたアメリカの裁判例を踏まえるならば、取締役の行動規範は「取締役には高い倫理基準（high ethical standard）を適用すべきであり、十分に与えられた情報に基づき（full informed basis）、誠実に（in good faith）、相当なる注意をもって（with due diligence and care）、会社及び株主の最善の利益（best interest）のために行動すべき」であるが、これには「大会社は私的利益の全体を超える社会的、公共的利益を担うもの」としての意義が含まれていると解される。

社外取締役を独立取締役に置換えた場合と、影の取締役を登記事項とした場合に考慮する必要があるのは、役員等の株式会社に対する損害賠償責任（会 423 条）、役員等の第三者に対する損害賠償責任（会 429 条）、責任追及等の訴え（会 847 条）、及び、社外取締役の責任の一部免除に規定された最低責任限度額の控除の算定、及び責任限定契約である。これ等に関して、登記された一般の取締役と同等の扱いとするならば、会社役員賠償責任保険（D&O 保険）に関しても同様に扱う必要がある。

本章では、独立取締役の具備すべき要件、独立性の担保、選任を義務付けた場合の現行の法制度との整合性に関する考察を試みた。これまで論じた独立取締役の法的効果を支えるには、独立取締役としての適材の確保が必須である。社外取締役の選任は人材難であるとする意見があるが、そうであるならば独立取締役の人材確保はさらに困難とする考え方もあり得る。従って、独立取締役の選任を立法論にもとづいて提案するのであれば、その法的効果を支えるものとして、独立取締役の人材需給関係の検証と導入体制を如何に確立すべきかをあわせて考察する必要がある。他方、アメリカでは指名委員会、報酬委員会、監査役会設置会社の各委員には独立取締役の選任が義務付けられているので、日本の監査役会設置会社よりも相対的に多数の独立取締役の人材が求められて、一定の人材を確保しているものと思われる。そこで 5 章までの法解釈と立法論にもとづく独立取締役の法的効果を支えるための検討として、6 章で日本における独立取締役の需給関係を定量的に試算して検証すると共に、人材を確保するには如何なる方策を講じる

べきかの考察を試みる。

第6章 独立取締役の法的効果を支える人材需給体制の検討

第1節 概説

近時の企業環境にあつては、特に、学者、弁護士、公認会計士、弁理士、税理士等の専門的知見と、独立性を有する人材による取締役としての法的効果が期待される。かかる人材は社会的位置づけ、専門領域、経験、取得した資格の内容等が異なるので、本来は人材供給源として一律に論じることが適当でないが、それぞれの領域での専門的知見を有しているので、独立取締役としての有力な人材源である。専門的諸資格と独立取締役の要件とは同意義ではないが、一般に社内取締役の知見は主に社内における業務経験にもとづくが、公的資格を有する人材は専門性を公的に認証されているので、社会的評価と法的な信頼度が高いと思われる。

取締役会では付議事項に対して即応的な発言を求められる場合があるが、CEO あるいは社内取締役は相互に経歴と業績を把握していることが一般的なので、それ等を背景とした発言として受け止められると思われる。他方、学者、弁護士、公認会計士、弁理士、税理士等が独立取締役の場合には、その発言は専門的知見にもとづくもの、異なる立場及び視点によるものとして重みをもって受容される効果がある。もっとも専門的知見にもとづき選任された独立取締役の善管注意義務の水準は、当該取締役の専門性に該当する事柄に関して、他の一般の取締役よりも高いものが期待されるので、法的責任もそれに伴うものと解される⁵¹⁶。

日本の人材確保の状況に関して、東証の有価証券上場規程第 436 条の 2 にもとづいて、企業が届け出た監査役会設置会社における独立役員の属性の 2013 年の分布は、他の会社出身者 51.7%、弁護士 20.5%、公認会計士 12.4%、税理士 7.6%、学者 5.6%、税理士 4.9%、その他 3.6%である⁵¹⁷。この属性では弁理士が対象とされていないが、この点については本章 2 節で論じる。

諸外国に比して日本では女性の取締役が少なく⁵¹⁸、日本企業に対するコーポレート・

⁵¹⁶ 東京高判 昭 58・4・28 判時 1081 号 130 頁（監査役としての必要な見識を有することへの期待を判示）を参照。

⁵¹⁷ 東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2013「東証(2013),<http://www.tse.or.jp/> (2014 年 2 月 2 日最終検索)

⁵¹⁸ GMI Ratings' 2013 Women on Boards Survey(2013)の 45 カ国、5,977 社を対象とした調査によると、各社の取締役会における女性取締役の比率は、ノルウェー 36.1%、フィンランド 26.8%、フランス 18.3%、ドイツ 14.1%、UK 12.6%、SP1500 14.0%、日本 1.0%であり、大企業で 1 名以上の女性取締役を選任している企業の比率は 63%、3 名以上は 13%である。日本は世界でも最下位のグループに位置づけられている。

ガバナンスの評価が外国より著しく低い原因の一つになっている。

日本で女性の独立取締役が少ないのは、これまでに企業は女性を上級管理職に任用することが少なかったにも拘らず、取締役を上級管理職経験者を求めることに起因する需給関係の矛盾と乖離が原因と思われる。しかし、学界及び法曹界では既に女性の上位職経験者も多く、近時、企業の上級管理者に女性の任用が増加する傾向にあるので、仮に日本の取締役会で女性取締役の比率が現状（2013 年）の 1.1%を世界の平均とされる 11%を目標とするならば、今後の独立取締役の有力な人材源として期待される⁵¹⁹。

アメリカの取締役の経歴に関する調査⁵²⁰によれば、取締役の学歴は MS 32.4%, BA/BS 26.85%, Ph.D. 20.3%であり、受けた教育分野は, Business 28.85%, Law 19.23%, Finance 13.36%, Engineering 9.62%である。これ等はいずれもアンケート調査の結果であるため、実態との多少の乖離があるとしても、アメリカの取締役は高学歴で一定の専門分野の教育を受けた者であることを示している。

近時、企業のグローバル化、IT インフラの整備、M&A を含む事業の広域化、多様化に伴い、外国企業との業務あるいは技術の提携、M&A、大規模な株式取得、事業移転等は社外への情報漏洩防止のためにも、専門的な検討を取締役会にとどめて審議する場合がある。かかる場合には既述のように専門的知見を備えた取締役の存在がこれまで以上に求められる。

アメリカの例では、学界出身の取締役 (directors from academia) は、独創性及び独自の意見と判断力、法律、技術、会計等の専門分野での知見を有すると共に問題点に関して、他の取締役と異なる視点で対応できる、学界出身の取締役の存在は、M&A に対する判断効率が良い、取得する特許件数が多い、株価に対する知見、付加的な出費の削減、CEO の貢献の監督と報酬の低減等の効果があるとされている。1998 年～2006 年の統計によると S&P 1,500 の 3 分の 1 以上の会社が、少なくとも 1 人の教授（准教授）を取締役として選任しているとされる⁵²¹。日本では法律で定められた大学で法律学を研究する学部、専攻科又は大学院の教授及び准教授は一定の要件にもとづき弁護士、裁判官となる資格が授与されているが、グローバルな事業展開を行う企業では商法、労働法、取引法、国際私法等の専門的知見が必要であり重要な人材源と考える。

弁護士は取締役としての忠実義務と弁護士としての義務による利益相反の可能性を排除して行動しなければならないが⁵²²、取締役として選任された弁護士は組織内弁護士として、弁護士職務規程を遵守して、自由と独立性にもとづいて職務を行い、違法行為

⁵¹⁹ Craig A.Peterson & James Philot, *Women's Roles on U.S.Fortune 500 Boards: Director Expertise and Committee Memberships*, 72 J.BUS.ETHICS, 177 (2007)

⁵²⁰ Ivan E.Brick, *Corporate Director Independence, Actions and Ethics: A Survey*, 1 ACCT.& FIN.RES.no.1, P125(2012), <http://www.sciedu.ca/afr/>(2014 年 2 月 2 日最終検索)

⁵²¹ Bill Francis, *Professors in the Boardroom and their impact on corporate governance and firm performance*, (2013), <http://ssrn.com,abstract=2226411>(2014 年 2 月 2 日最終検索)

⁵²² アメリカの場合、例えば ABA Rule 1.7:(Conflict of Interest: Current Clients)を参照。

に対しては、取締役会に対する説明または勧告などの措置を講じる⁵²³。

仮に、企業内で不祥事が発生したとする情報を入手した場合には、その内容を法令、上場規程に照らして意見を述べることが重要であり、場合によっては第三者委員会⁵²⁴の設置及び委員の選任手続き等を行う。それ等の委員には弁護士が任ぜられることが多いので、組織内弁護士である独立取締役は、それ等の委員と一定の連携が期待される。独立取締役としての組織内弁護士は、他の取締役に対して法的知見にもとづく助言を可能とする有力な人材である。

取締役として選任された公認会計士は、組織内公認会計士の位置付けであるが、金融庁のアンケート調査によると、公認会計士試験合格者（以下は公認会計士と略）を募集したことがない企業 89%、在籍していない企業 80%、在籍していないが当面募集する積もりはないとする企業 67%である。募集しない理由は、会計等に関する知識をもった社員で対応できるとする企業が 63%であり、企業の 73%が公認会計士を財務諸表を作成するスタッフとしている⁵²⁵。この調査には企業が公認会計士を役員の対象としていることは示されていない。他方、日本公認会計士協会・組織内会計士協議会の調査によると、東証・大証 1 部上場企業は財務担当役員に望ましい資格として、公認会計士 39.5%、税理士 23.7%と回答している。財務担当役員に期待される専門知見は、リスク管理能力 13.9%、経営戦略 11.9%、資金戦略 11.4%等であり、会計監査対応能力は 8.2%であって、企業が財務担当役員に期待する専門知見と公認会計士が有する専門的知見とでは解釈にやや乖離があると思われる。取締役に選任されている公認会計士は 5.4%であり、33.7%が監査役に選任されている⁵²⁶。これ等の結果に関する限りでは、企業が公認会計士の専門的な知見を認めつつも取締役候補者として位置付けているのか否かは疑問である。これは需給関係を改善するための環境整備の課題であることを示していると思われる。近時、発生している会計不正事案を踏まえると、例えば、取締役会に付議された有価証券報告書等に対する専門的知見が求められが、それ等の知見を有する公認会計士は独立取締役として有力な人材源と考える。

以上のような人材源に対する考察を踏まえて、本章 2 節で独立取締役としての人材の需給関係を試算して定量的に検証する。需給関係が定量的に満たされたとしても、これ等の人材に法的効果を期待するためには、独立取締役の職務環境の整備、情報の把握体制、選任へのインセンティブ、訴訟に対する損害賠償リスクへの対応、新任者に対するオリエンテーションと教育プログラム等を整えることが重要である。アメリカの例では、

⁵²³ 弁護士職務規定 50 条・51 条、会規 70 号（2004）

⁵²⁴ 「企業不祥事における第三者委員会ガイドライン」日本弁護士連合会（2010）

⁵²⁵ これ等の数値は、「公認会計士試験合格者等に関するアンケートの集計結果」金融庁（2012）の調査で、東証、大証上場企業 3,592 社の中で回答のあった 781 社（22%）の回答によるもの。但し、質問によっては母集団の企業数が異なり、複数回答によるものもある。

⁵²⁶ 「上場会社の役員と公認会計士に関する実態調査」日本公認会計士協会＝組織内会計士協議会（2013）を参照。

例えば、NYSE は上場企業に対して独立取締役へのオリエンテーション、及び教育プログラムを如何に行っているかの情報開示を求めている⁵²⁷。

その内容は各社に委ねられているが、例えば、当該会社の歴史、定款、組織、経営方針、倫理規定、取締役の責任、独立性の要件、リスクマネジメント、株主代表訴訟、財務関係、業界固有の問題等様々である。教育プログラムと運用は、当該会社の秘書役 (Corporate Secretary)⁵²⁸が中心となつて準備することが一般的である⁵²⁹。実施は当該会社に関する事項についてのオリエンテーションを中心に社内で行う場合⁵³⁰、法務あるいは財務の専門的事項を中心に社外⁵³¹に依頼する場合、両者を併用する場合等様々である。

アメリカの取締役の損害賠償リスクである株主代表訴訟等で、取締役の行為の責任を問われた場合に経営判断の原則が適用されて保護されることがある。しかし、4章4節(3)で述べたように *Smith v. VanGorkom* の判決で経営判断の原則が適用されなかったことを反映して、アメリカでは州法により定款に一定の制限のもとに免責条項 (exculpation) を設けることが認められた⁵³²。また、取締役がその職務遂行に関して、訴訟等の当事者として必要とする費用を一定の条件のもとに会社が補償する (indemnification) ことが規定されている⁵³³。しかし、これ等のいずれにも保護されない、あるいは保護が不十分である場合に備えて取締役は会社役員賠償責任保険 (Directors and Officers Liability Insurance) (以下 D&O と略) に加入することが一般的である⁵³⁴。

イギリスの (The UK Corporate Governance Code) は取締役に対する訴訟に対応すべく、会社は適切な保険をかけるよう手配しなければならないと規定している⁵³⁵。

本章3節で独立取締役が法的効果を上げるための環境整備、4節で人材供給体制構築の必要性に関して考察を試みる。本研究の範囲では、独立取締役の公的な認証機構に類するものを外国に見出すことはできなかったが、NYSE 規程による情報開示、LSE に

⁵²⁷ NYSE Listed Company Manual 303A.09

⁵²⁸ Corporate Secretary の日本語訳は秘書役とされるが、欧米の Corporate Secretary の役割は総務部門管掌の役員に相当する場合もあっていわゆる秘書ではない。

⁵²⁹ 例えば、Deloitte, Board Orientation Template を参照。http://www.corpgov.deloitte.com (2014年2月19日最終検索)

⁵³⁰ 各企業は、それぞれ、コーポレート・ガバナンスのガイドラインを設けて新任の取締役に対するオリエンテーションを行っている。例えば、Google Corporate Governance Guidelines を参照。http://www.google.com (2014年2月19日最終検索)

⁵³¹ 大学、人材開発関連会社が企業向け、あるいは個人向けに行う教育プログラム。例えば UCLA Anderson SCH. of Management (Director Education & Certification Program), を参照。

⁵³² 例えば、デラウェア州では DGCL § 102(b) (7) が設けられたが、他の州でも同様の規定が設けられた。

⁵³³ デラウェア州 DGCL § 145 Indemnification of officers, directors, employees and agents; Insurance

⁵³⁴ Towers Watson, *Directors and Officers Liability Survey*, 2012 Summary of Results を参照。

⁵³⁵ The UK Corporate Governance Code A.1.3 (2012) を参照。

対する (comply or explain) の結果にもとづく開示情報は独立取締役に対する公的な認証に類すると考えられる。人材のデータベースは多くの専門企業が提供している。

第2節 人材の需給関係の検証

(1) 人材の供給源の検討

これまでに社外取締役の選任には人材難が障害であるとの意見があるが、もし、そうであるとすれば本研究で提案する独立取締役の選任はさらに困難である。

独立取締役は取締役として株主から選任され、会社と委任関係にあつて、その責任と義務は他の取締役と同じであるが、独立性を有する取締役として求められる知見、あるいは専門知識とは如何なるものか、それを如何にして公的、客観性を以て検証すべきか、その対象として可能と考えられる独立取締役候補者の供給源の規模はどうか、これ等を中心に人材不足の有無を検証する⁵³⁶。

会社の経営陣の業務執行に対する監督機能及び経営、法務、財務、会計、国際関係を含む知見と専門的知識を発揮できるような能力を備えた独立取締役の候補者に適合するかを判定する上で、経歴と経験あるいは公的に認められた資格を有していることが一定の目安になる。

東京証券取引所の社外取締役の属性の類別は、「学識経験者、弁護士、公認会計士、税理士、事業会社の業務執行者又はその経験者、官僚出身者」であるが、独立役員届出書に独立役員の経歴等の内訳が示されている。⁵³⁷

法制審議会・会社法制部会委員は部会長を含めた16人の出身別内訳は大学教授5名、企業業関係者4名、団体役員3名、国家公務員2名、裁判官1名、弁護士1名であり学識経験者が最も多く、また、同法制部会の幹事15名の中でも5名が大学教授で最も多い(2011年11月16日現在)。

学校教育法⁵³⁸による大学で法律学を研究する学部、専攻科又は大学院の教授若しくは准教授はその在職期間が通算して5年以上である場合には弁護士となり得る資格を有している⁵³⁹。学識経験者としての大学の教授と准教授に関しては、2003年4月25日

⁵³⁶ この算定には2007年～2010年に至る統計数値を用いた。爾後の実数値には経年による変動があると思われるが傾向を検討する上での影響は少ないと思われる。

⁵³⁷ 独立役員3,887人のうち経歴等の記載のない者(43%)を除くと最も多いのは弁護士(14.4%)であり、公認会計士(8.4%)、税理士(4.5%)、学識経験者(2.4%)、官僚出身者(1.7%)であるが、他の事業会社の出身者(21.2%)、金融機関出身者(9.1%)が多い。(資料版/商事法務313号2010による)。東証コーポレート・ガバナンス白書2013によると他の会社出身者51.7%、弁護士20.5%、公認会計士12.4%、税理士4.9%、学者5.6%、その他4.3%であつて、他の会社出身者が過半数を占めているが、その数値には親会社あるいはグループ会社の者が含まれると思われる。

⁵³⁸ 1947年法律26号

⁵³⁹ 弁護士法5条改正法付則3条2項により、2008年3月31日までの間に在職が通算5年のものは研修の受講と法務大臣の認定を必要とするが、2004年3月31日以前に在職が通算5年に達している場合はこれらが必要でなくて直ちに弁護士となる資格が付与される。法務省臣官房

に日本取締役協会より「国立大学教官の社外取締役就任に関する意見」として人事院規則を改正して、国立大学教官の社外取締役就任を求められるよう人事院総裁あてに提出された経緯があるが⁵⁴⁰、現在は国立大学(国立大学法人)教員の兼業に関しては私立大学と同様に各大学の自治に委ねられている。大学院の学科の全区分における教授と准教授の合計は 30, 854 人⁵⁴¹で法科大学院の専任教員数は 1,721 人⁵⁴²である。

弁護士⁵⁴³の登録数は 26, 958 人⁵⁴⁴であるが、弁護士は職務として弁理士及び税理士の事務を行うこともできる。弁護士としての資格を有するには⁵⁴⁵、原則として司法試験に合格しなければならないが、弁護士が独立取締役に就任する場合は「営利業務の届出等」⁵⁴⁶が必要である。

公認会計士⁵⁴⁷の登録数は 21, 296 人⁵⁴⁸であり、公認会計士は税理士の資格を有する。公認会計士は公認会計士試験に合格しなければならないが、独立取締役に就任するには一定の制限がある。⁵⁴⁹

司法法制部によると 2011 年現在ではこれ等の規定により弁護士資格を取得した教授又は准教授は 34 人である。

⁵⁴⁰ これらの意見も踏まえて、国立大学教官等の民間企業役員兼業問題の取扱いについて検討を行うために内閣官房内閣内政審議室長が議長となり、構成員として内閣官房内閣参事官室内閣参事官人事院職員局長、総務庁長官官房長、文部大臣官房長、通商産業省産業政策局長による「国立大学教官等の民間企業役員兼業問題に関する連絡会議」が設置された。

特に国立大学教官を対象としたのは国立大学の教官は国家公務員であり、国家公務員法(103 条)と人事院規則(14-8 営業企業の役員との兼業)の対象とされていたからであるが、その後、国立大学法人法(2003 年 7 月 16 日法律 112 号)が施行されて国立大学は独立行政法人の一形態となり、独立行政法人通則法(1999 年 7 月 16 日法律 103 号)の規定が準用される事となった。このため職員の身分は非公務員型であり、国家公務員法人事院規則等の国家公務員に適用されている規定が適用されなくなり、労働基準法労働安全衛生法等に基づいて各国立大学法人が自主的に就業規則を定めることとなった。

⁵⁴¹ 文部科学省学校教員統計調査 2007 年度調査結果を 2009 年 4 月 6 日に公表したもの。

⁵⁴² 文部科学省中央教育審議会大学分科会法科大学院特別委員会資料、2008 年 4 月 1 日現在。

⁵⁴³ 弁護士法(昭和 24 年 6 月 10 日・法律 205 号)の平 21-法 79 第 3 条(弁護士の職務)で弁護士は、当事者その他関係人の依頼又は官公署の委嘱により、訴訟事件、非訟事件及び審査請求、異議申立て、再審査請求等行政庁に対する不服申立事件に関する行為その他一般の法律事務を行うことを職務として弁理士及び税理士の事務を行うこともできる。

⁵⁴⁴ 日本弁護士連合会の 2009 年 4 月公表値による。

⁵⁴⁵ 弁護士法 5 条

⁵⁴⁶ 弁護士法 30 条(営利業務の届出等)によると弁護士は、次の各号に掲げる場合には、あらかじめ、当該各号に定める事項を所属弁護士会に届け出なければならない。①自ら営利を目的とする業務を営もうとするとき商号及び当該業務の内容、②営利を目的とする業務を営む者の取締役、執行役その他業務を執行する役員又は使用人になろうとするときその業務を営む者の商号若しくは名称又は氏名、本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所及び業務の内容並びに取締役等になろうとするときはその役職名。

⁵⁴⁷ 公認会計士法 2 条(公認会計士の業務)によると公認会計士は、他人の求めに応じ報酬を得て、財務書類の監査又は証明をすることを業として、税理士の資格も有する。「財務書類」とは、財産目録、貸借対照表、損益計算書その他財務に関する書類(これらの作成に代えて電磁的記録を作成する場合における当該電磁的記録を含む)をいう。

⁵⁴⁸ 日本公認会計士協会の 2010 年 11 月 30 日公表値による。

⁵⁴⁹ 公認会計士法 28 条の 2(公認会計士の就職の制限)によると、「公認会計士が会社その他のものの財務書類について 2 条 1 項の業務を行った場合には、当該公認会計士は、当該財務書類に係

税理士⁵⁵⁰は 20,425 人⁵⁵¹が登録されているが、一般には税理士試験⁵⁵²の合格者であり租税に関する事項について、裁判所において補佐人として弁護士である訴訟代理人とともに出頭して陳述をすることができる。また、その専門知識と知見、経験により、例えば事業報告及び付属明細書、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書、事業報告（案）を監査役に提出する前に取締役会で決議する会社の場合には、その内容の確認⁵⁵³と共に監査役のヒアリングへの対応を通して事業監査報告書⁵⁵⁴を判断、確認しつつ監査役との効果的な役割分担が可能と考えられる。

日本における弁理士⁵⁵⁵の登録数は 8,713 人⁵⁵⁶であり、その内訳は文科系 20%、理科系 78%である。これまで学者、弁護士、公認会計士、税理士は既に東京証券取引所の独立役員届出書等の社外取締役の対象としての属性に区分されているので、本試算における独立取締役候補者の供給源として理由を詳述しないが、技術系を中心とする弁理士はこれまで属性の区分の対象となっていないので本研究では新たに、弁理士を以下の理由で独立取締役の候補者の供給源として考える。

近時のインターネットに關係して急成長の会社は、いずれも技術的知見に基づく経営判断が求められる。例えばインターネットの検索エンジンに関わる知的所有権、特許、あるいはトレードマークの侵害による訴訟、紛争の解決の一手段として、紛争の対象会

る会計期間の翌会計期間の終了の日までの間は、当該会社その他のもの又はその連結会社等の役員又はこれに準ずるものに就いてはならない。ただし、当該会社その他のもの又はその連結会社等の役員又はこれに準ずるものに就くことにつきやむを得ない事情があると認められるときその他の内閣府令で定める場合において、内閣総理大臣の承認を得たときは、この限りでない」とされる。

⁵⁵⁰ 税理士法（2 条税理士の業務）によると、税理士は、他人の求めに応じ、租税、法定外目的税に関し、次に掲げ事務を行うことを業とする。1. 税務代理に対する租税に関する法令若しくは行政不服審査法の規定に基づく申告、申請、請求若しくは不服申立てにつき、又は当該申告等若しくは税務官公署の調査若しくは処分に関し税務官公署に対してする主張若しくは陳述につき、代理し、又は代行すること。2. 税務書類の作成 3. 税務相談 4. 前項に規定する業務のほか、税理士の名称を用いて、他人の求めに応じ、税理士業務に付随して、財務書類の作成、会計帳簿の記帳の代行その他財務に関する事務を業として行うことができる。（2 条の 2 項）税理士は、租税に関する事項について、裁判所において、補佐人として、弁護士である訴訟代理人とともに出頭し、陳述をすることができる。

⁵⁵¹ 日本税理士会連合会への登録者数（2011 年 1 月末現在）。

⁵⁵² 税理士法 6 条（試験の目的及び試験科目）によると、試験は次に掲げる科目のうち所得税法と法人税法 のいずれかを必須とする 3 科目の選択制で他は相続税法消費税法 又は酒税法 のいずれか一科目、国税徴収法、地方税法 のうち道府県民税及び市町村民税に関する部分又は地方税法 のうち事業税に関する部分のいずれか一科目、地方税法 のうち固定資産税に関する部分と以上に加えて会計学のうち簿記論及び財務諸表論の 2 科目である。

⁵⁵³ 会規 120 条～128 条

⁵⁵⁴ 会規 129 条、同 130 条、同 118～128 条、同 120 条

⁵⁵⁵ 弁理士法（2000 年 4 月 26 日法律 49 号）、（4 条、弁理士の業務）によると弁理士は、他人の求めに応じ、特許、実用新案、意匠若しくは商標又は国際出願若しくは国際登録出願に関する特許庁における手続及び特許、実用新案、意匠又は商標に関する異議申立て又は裁定に関する経済産業大臣に対する手続についての代理並びにこれらの手続に係る事項に関する鑑定その他の事務を行うことを業とする。

⁵⁵⁶ 日本弁理士会 2010 年 12 月 31 日現在の公表数値による。

社を買収する事例がある⁵⁵⁷。最近の大規模な企業買収の例としてグーグル⁵⁵⁸によるモトローラ・モビリティ⁵⁵⁹の買収があるが⁵⁶⁰、この買収は Android⁵⁶¹の特許で発効済のものを 15,000 件所有し、出願中が 7,500 件あるとされるモトローラ・モビリティを買収することにより、グーグルとモトローラ・モビリティが協力して Android のエコシステムを守ることが可能となり事業を強化できるとしている⁵⁶²。また、高度の科学技術を基盤とする企業は事業の発展のために、既に知的所有権が確立している先進技術の導入を⁵⁶³必要とする場合に、その投資に対する事業上の費用対効果及び技術的な先見性は重要な経営判断である⁵⁶⁴。

特許、知的所有権の買い上げ、紛争の解決には専門的知見を社内の管掌部門、あるいは社外の専門家に委ねることもできるが、大規模な企業買収、あるいは経営の骨幹に関わる技術的投資等が関係する場合には、インサイダー情報の流出、又は株式市場への影響等から機密性が高く、取締役会における審議も独立性と専門的な知見を備えた取締役による判断が必要である。このような経営上の重要事項は取締役会の決議に依らねばならないが、その取締役会を構成する取締役に当該取引先を含む何らかの利益相反が存在する場合には、公正な取引あるいは契約となり得るかは疑問である。従って、このような場合には独立性を有し、かつ、技術的専門性と知的所有権に関する法的知見を備えた独立取締役が必要である。日本で知的所有権に関する問題処理の多くは弁護士、あるいは

⁵⁵⁷ Google, You Tube, AOL, Yahoo, MySpace, Apple, Microsoft 等の技術的先進企業が (According to Google: Technology Policy from the standpoint of America's fastest-growing technology company) Copyright に関わる、訴訟に関して如何なる対応を行ってきているかの参考論文として Travis Hannibal, *The Future* (Feb. 3, 2009), 11 YALE J.L. & TECH., (2009) を参照。

⁵⁵⁸ Google Inc. (NASDAQ: GOOG)

⁵⁵⁹ Motorola Mobility Holdings, Inc. (NYSE: MMI)

⁵⁶⁰ この買収は 125 億ドルであり、アメリカ及び欧州の司法当局の認可を得て完了する。

⁵⁶¹ 携帯電話用ソフトウェアのプラットホームで 2003 年にアメリカに設立された Android 社が開発に着手し、その後、キャリア、携帯端末関係企業による企画団体である (Open Handset Alliance) による標準化等を経て GSM, CDMA, EV-DO, UMTS, Bluetooth, 各種の無線 LAN 等へ活用されている。

⁵⁶² Jason Kincaid, *The Google /Motorola Acquisition Conference Call* (Aug. 15th, 2011)

⁵⁶³ 特許はオークションの対象となり、例えば Google が入札するとして発表したカナダの Nortel Network の特許はアメリカ特許 2,600 件を含め約 6,000 件であり Google の入札価格は 9 億ドルであったが入札結果は Apple (NASDAQ: AAPL), EMC (NYSE: EMC), Ericsson (NASDAQ: ERICY), Microsoft (NASDAQ: MSFT), Research In Motion (NASDAQ: RIMM), and Sony (NYSE: SNE) のコンソーシアムが 4 億 5 千万ドルで落札して (Department of Justice) 及び (Federal Trade Commission) の承認を得た。グーグルがこの特許を確保しようとしたのは今後のスマートフォンに対する事業性と訴訟回避が目的であったとされるが、Apple をはじめとする各社のコンソーシアムはグーグルの Android を背景とする事業に対抗する為の戦略と推定されている。

⁵⁶⁴ グーグルの CEO Larry Page は「Android が全世界で 123 カ国にわたる 39 社のメーカーと 231 社キャリアによる 1 億 5 千台の端末に活用されており、この Android 効果を考慮すると本日のこの買収は極めて意義深い」と述べているが、(2011 年 8 月 15 の The Google /Motorola Acquisition Conference Call におけるコメント) この特許を中心とする大規模な買収は技術的な知見に基づいて将来の事業性を見据えた判断と考えられる。

は弁理士により行われるが、これまで取締役の属性あるいは出身の区分に定義づけられていなかった弁理士は法的位置付け⁵⁶⁵と技術的知見と専門知識を具備していて、高度な技術を基盤とする企業における独立取締役としての役割を期待できると考える。

弁理士は業務として、知的所有権に関する諸手続きと共に特許、実用新案、意匠、商標、回路配置若しくは特定不正競争に関する事件、又は著作物の権利に関する事件の裁判外紛争解決手続の業務を、公正かつ適確に行うことができると認められる団体として経済産業大臣が指定する者が行うことについての代理行為⁵⁶⁶、あるいは裁判所において補佐人として、当事者又は訴訟代理人とともに出頭して陳述又は尋問をすることができる⁵⁶⁷。弁理士は弁理士試験⁵⁶⁸に合格しなければならないが、独立取締役に就任する場合には一定の制限がある⁵⁶⁹。国家公務員を退職した特許審査官は知的所有権に関する立法と審査に関わったとして取締役としての適任者も多いと考えられる。また、ベンチャーキャピタルよりの投資提案に関する取締役会における審議で、当該提案が高度の技術か否か、あるいはその技術に対する投資が会社に最も利益をもたらすか否かの経営判断が求められ、技術的な知見を有する独立取締役の存在が重要である。以上のような背景に基づき弁理士を上記の属性の区分に加えて、独立取締役の候補者の対象とすべきと考える。

(2) 需給関係の試算⁵⁷⁰と評価

社外取締役あるいは独立役員の選任の阻害要因の一つは人材難にあるとする意見があるが、本研究では新たに企業が必要とする候補者の需要と候補者になり得る人材の供給源を想定した試算を行って、需給関係を検証して人材難の有無を明らかにする。算定の数値は一定の前提条件のもとに求めたものであって独立取締役の需給関係の状況の考え方のを示す一例である。計算に使用した数値は条件により変動するとしても、算定方法とそれにもとづく総合的傾向を示すものと考ええる。

(2) -1 独立取締役の必要数の計算⁵⁷¹

⁵⁶⁵ 「工業所有権の適正な保護及び利用の促進等に寄与し、もって経済及び産業の発展に資すること」（弁理士法 1 章 1 条）

⁵⁶⁶ 弁理士法 4 条 2 項。

⁵⁶⁷ 陳述又は尋問をすることができるのは、例えば、特許、実用新案、意匠若しくは商標、国際出願若しくは国際登録出願、回路配置又は特定不正競争に関する事項（弁理士法 5 条 1 項）である。

⁵⁶⁸ 工業所有権に関する法令及び条約に関する試験（弁理士法 10 条）、特定侵害訴訟代理業務に関する試験（弁理士法 15 条の 2 項）に合格しなければならないので、弁理士はこれ等の内容に関する専門的知見を有するものと考ええる。

⁵⁶⁹ 業務を行い得ない事件に関する規定（弁理士法 31 条）がもうけられている。

⁵⁷⁰ 東京証券取引所コーポレート・ガバナンス白書 2009 の数値を参考として引用した。白書は毎年発行されるので、それ等を参照して本章の試算方法により、数値の更新は容易である。更新による数値自体には変動があるとしても、本章の検証結果で得た結論を左右するものではないと思われる。

東京証券取引所 1 部上場の監査役設置会社数は 1,680 社（2011 年 2 月 1 日現在）であり、各社の平均取締役数は 8.68 人である。この数値を基に計算上の前提として、1,680 社に在職する取締役総合計を 14,580 人として、このうち 1 社につき 2 人の独立取締役（1 名を取締役会議長として選定する）を選任するとすれば、計算上は必要とする独立取締役は 3,360 人であり、残りの 11,220 人が他の取締役となる。これをもとに、この 3,360 人の独立取締役を確保することの可能性の有無を検討する。

東京証券取引所に届出のあった 3,887 人の独立役員（社外取締役と社外監査役の合計数）の経歴⁵⁷²によると、経歴の記載のない者 43%、弁護士 14.4%、他の事業会社出身者 12.4%、金融機関出身者 8.6%、公認会計士 8.4%、税理士 4.5%、学識経験者 2.4%、官僚出身者 1.7%である。日本監査役協会の集計⁵⁷³によると、社外取締役の前職又は現職で最も多いのは親会社の役職員であり、37%、大株主の役職員 28%、取引先の役職員 8%であるが、社外監査役の場合は親会社の役職員 23%、弁護士 16%、公認会計士又は税理士 13%であり、社外取締役と社外監査役の前職又は現職に差異がみられる。これは監査を行うための専門的知見が重視されたものと考えられるが、独立取締役はむしろ監査役と同様の知見を有することが重要である。

このような数値をもとに、必要とする独立取締役 3,360 人に一定の比率⁵⁷⁴を仮定して乗じると、その内訳は各々弁護士 470 人（14%）、他の事業会社出身者 403 人（12%）、金融機関出身者 302 人（9%）、公認会計士 268 人（8%）、税理士 134 人（4%）、学識経験者 67 人（2%）、官僚出身者 67 人となる。仮に、各界に対して、このような人数の独立取締役を求めるとした場合に、その需要に応じ得るかを検討する。

(2)-2 需給の試算

各界で何人の候補対象者を考え得るか、年齢層は仮に 41 歳～60 歳⁵⁷⁵を対象として計算した。ただし、40 歳と 41 歳の年齢幅は概数である。

弁護士の登録数は 26,958 人であるが、そのうち 41 歳～60 歳は 33%（8,900 人）であり、弁護士登録後の年数 10 年以上 35 年未満は 42%、弁護士以外の仕事（会社役員あるいは自治体の委員等）に従事している者は 35.2%である。弁護士として 1 週間の勤務時間 20 時間未満 7.4%とされるが⁵⁷⁶、これ等を勘案して仮に 41 歳～61 歳の 8,900

⁵⁷¹ 計算に当たっては端数の切り上げ、切り捨てを行って概数として処理した。

⁵⁷² 「独立役員の経歴等」資料版/商事法務 313（2010）号 9 頁を引用したが、その後、東証コーポレート・ガバナンス白書 2013 に独立役員に関する各種統計が示されている（注 537 を参照）。

⁵⁷³ 「定時株主総会前後の役員等の構成の変化等に関するアンケート集計結果」日本監査役協会（2010）による。

⁵⁷⁴ この比率は東京証券取引所へ届出のあった独立役員の経歴の比率を参考として算出した。ただし、社外取締役と社外監査役を合計したものをを用いたので社外取締役のみの比率ではない。

⁵⁷⁵ 取締役役に定年制を設けている会社が多く、その上限年齢は 65 歳が最も多いという。「取締役会の構成・開催の状況」商事法務 1867 号 20 頁（2009）を参照。

⁵⁷⁶ 日本弁護士連合会の 2008 年 6 月の弁護士実勢調査の回答数 4,661 のアンケート集計結果に

人の30%を対象とすると $8,900 \times 0.3 = 2,670$ (人) であり 470 人の需要人数に対し 2,670 人の供給源が存在する。

公認会計士の登録数 21,296 人⁵⁷⁷に対しては年齢構成が公開されていないので、適任年齢層⁵⁷⁸を50%と仮定して、その中で候補者となり得る者を仮に30%とすると、

$21,296 \times 0.5 \times 0.3 = 3,194$ (人) であり、必要人数 268 人に対し 3,194 人が供給源である。

弁理士の場合には弁理士の登録数 8,713 人⁵⁷⁹の中で 40 歳～60 歳の者は 43% (3,750 人) であるが、30%を母集団とすると $3,750 \times 0.3 = 1,125$ 人である。

税理士の登録数は 20,425 人⁵⁸⁰であり、40 代～50 代は 36% (7,350 人) であるので $7,350 \times 0.3 = 2,200$ 人であり必要人数 134 人に対し 2,200 人が供給源である。

退任役員である CEO、あるいはその他の業務執行取締役、あるいは執行役の退任者は 1 社 6 人が 2 年任期で退任するとして、そのうち 1 名は社内監査役、2 名は子会社の CEO 等に応任されると仮定する。これまではグループ会社あるいは子会社には転出しないで会長、相談役等い処遇されていた者は、本試算では今後、当該会社に残留しないものとして、1 社当たり 2 年ごとに 3 人の役員が社外者になる。東京証券取引所一部上場会社 1,680 社を対象とすると $1,680 \times 3/2 \text{ 年} = 2,520 \text{ 人/年}$ であり 403 人の需要に対し 2,520 人が供給源である。(1 年の場合には倍数になる。)

以上の試算は東京証券取引所一部上場会社 1,680 社に独立取締役 2 名を選任するという仮定に基づき、3,360 人の独立取締役を選任するとした場合に、それに必要とする候補者供給源の規模を推定したものである。

供給源の数値を仮定するに際しては、公表されている登録者数及び東京証券取引所の独立役員届出書に開示された独立役員の出身母体の比率を引用したが、人数が把握できないため、他に候補者供給源があると考えが、その人数は含まれていない。従って、それ等の人数は供給源として計上した人数の外数となるので、供給源の実数は試算値よりも大と推定される。但し、この算定は、ある一定のタイムスライスの静的条件を前提としたものであり、例えば任期の変動を含む長期の時間軸を対象とした動的な捉え方にもとづく試算結果ではない。

以上の試算結果を (2)・3 の表に示した。これらの試算で導き出される結論は、各界共に計算上は独立取締役の需要に供給し得る十分な人材を擁しており、人材不足論を否定するものである。ただし、これ等はあくまでも計算上の数値であり、実務的には個別の人材が個々の企業にとって適材か否か、企業は如何にして適材を見出し得るか等が課

よる。

⁵⁷⁷ 日本公認会計士協会 2010 年 11 月 30 日現在の公表値による。

⁵⁷⁸ 41 歳～60 歳を 50%と仮定した。

⁵⁷⁹ 日本弁理士会・前掲注 (555)による。

⁵⁸⁰ 日本税理士会連合会の登録者数 (2011 年 1 月末現在)。

題である。また、独立取締役に求められる知見は広域に及ぶので、そのための教育、研修が必要である。以上の試算は東京証券取引所一部上場会社のみを対象として一定の目安を得るためのものであるが、全ての公開会社を対象として同様の算定方式により推論しても人材難が独立取締役選任の阻害要因とは考え難い。ただし、これ等の人材が供給源に存在するとしても、実務上は独立取締役が効果を発揮できる環境と企業が適時、適材を選定可能とするための体制の構築が必要である。

第2節で独立取締役の環境整備として何が必要か、第3節で人材の需給体制の必要性に関して考察する。

(2) -3 試算のまとめ (表1)

	登録者 人数 (A)	40～60 歳 人数 (B)	係数 (C)	候補者 人数 (D)	独立役員 構成比 (%) (E)	必要数 (F)	人数 G=D-F
弁護士	26,958	8,900	0.3	2,670	14	470	2,200
公認会計士	21,296	10,648	0.3	3,194	8	268	2,926
弁理士	8,713	3,750	0.3	1,125	*	*	1,125
税理士	20,425	7,350	0.3	2,200	5	134	2,066
小計	77,392	30,648		9,189		872+*	8,317
他の 事業会社					12	403	
学識経験者	-				2	67	
官僚出身	-				2	67	
金融機関 出身	-				9	302	
その他	-				43	1,444	
退任役員				2,520			2,500
合計				11,709	95+*	3,155+*	8,554-*

(注)

A:各協会に登録された人数。

B:Aの中で人員構成として公開された41～60歳までの人数。

ただし公認会計士の人数は不明のため30%と仮定した。

C:Bの中で独立取締役の候補者の対象を30%と仮定して0.3の係数とした。

D:Bに係数0.3を乗じたもの。

E:東京証券取引所の独立役員届出書集計結果に示された比率を引用。

F:東京証券取引所一部上場企業1,680社に各2人の独立取締役を選任すると仮定した。

合計 3,360 人に対して出身別構成比 E を乗じたもの。

G: 候補者の人数より選任に必要な人数を差し引いてもさらに余裕となる人数。

*は独立役員届出書に比率が示されていないので未計上としたもの。人員増として考えられる

第3節 独立取締役の環境の整備

(1) 職務環境の整備及び監査役との連携

独立取締役の選任が取締役会の過半数ではなくて仮に 1～2 名の場合、如何にして独立取締役としての職務を果たし得るか、また、株主はその 1～2 名に対して如何に実効的な役割を期待できるか、会社はこれらに対して、独立取締役が職務を公正にかつ効率よく達成できる環境を提供しなければならない。

そのためには、第 1 に定款に独立取締役の職務と位置付けを明示することとして、例えば、取締役会議長には独立取締役をその任に当てることを定款に定めて、取締役会の招集と議事の進行を委ねる。また、独立取締役が取締役会議長としての実効を高めるためには、モニタリング部門との連携を含め、取締役会議長の職務を補助するスタッフを設ける必要がある。取締役会の運営を効果的に行うためには、取締役会の付議事項に関する事前説明を受けられる体制が必要であり、付議事項が常務会、経営会議あるいは予算会議等で事前に審議されるのであれば、その会議への出席を可能とする。

第 2 は新任の独立取締役に対して当該会社の内容を理解する為のオリエンテーションの機会と会社の関係者との公式、非公式を問わずコミュニケーションの機会を積極的に設けることが重要である⁵⁸¹。例えば、独立取締役が選任されて着任後の一定期間はオリエンテーションに特化した期間として、当該会社の人事、財務、事業内容、取引関係、長中期事業計画、経営上の主な問題点等を説明を受けて理解を深めるようにする。その間にも CEO、監査役、事業管掌役員、執行役等との個別の連絡会議、あるいは定期的面談の機会を通して CEO 等の経営に対する考え方と方針を把握すると共に相互の信頼関係の醸成に努める。

監査役と定期的な連絡会議を設けて取締役会と監査役会の関係の円滑化と共に、監査役との職務を効果的に分担できる土壌を醸成する。事業管掌役員より個別に報告を聴取して事業状況を継続的に把握すると共に、必要に応じて事業所、子会社を訪問する。

かかる過程を通して独立取締役の当該会社に対する職務環境が構築され、経営者、従業員との人的関係が醸成されると共に、社内における当該独立取締役の位置付けは強固なものになると考える。

⁵⁸¹ 東証有価証券上場規程 445 条の 5 項にその内容として独立役員への適時適切な情報伝達体制の整備、社内部門との連携、序叙する人材の確保をあげている。

(2) 情報把握の体制の整備

独立取締役が期待される職務を果たしうるかの重要な要素は、独立取締役が如何に公正かつ的確な情報を適時適切に把握できるかである。取締役会に先立ち、既述のように取締役会における意思決定に必要な資料及び書類を入手して、関係者に説明、報告をさせることは必須であり、義務付けなければならない。新任の独立取締役に対する文書による情報としては、過去の一定期間における当該会社の取締役会議事録と監査役会監査報告(会規 130 条)が極めて有効である。すなわち、監査役は、いつでも、取締役及び会計参与並びに支配人その他の使用人に対して事業の報告を求め、又は監査役設置会社の業務及び財産の状況の調査をすることが可能であり、その職務を行うため必要があるときは、監査役設置会社の子会社に対して事業の報告を求め、又はその子会社の業務及び財産の状況の調査をすることができる(会規 381 条)。

従って、監査報告には事業報告及びその附属明細書が法令又は定款に従い当該株式会社の状況を正しく示しているかどうかについての意見と、当該株式会社の取締役の職務の遂行に関し、不正な行為又は法令、若しくは定款に違反する重大な事実があったときは、その事実、及び監査のため必要な調査ができなかったときはその旨、及びその理由等が記載されている(会規 129 条)。この監査役会監査報告の作成にあたって、監査役会は、1 回以上、会議を開催する方法又は情報の送受信により同時に意見の交換をすることができる等の方法により、監査役会監査報告の内容を審議しなければならないとされるが(会規 130 条)、過去一定期間の監査役会監査報告を対比することにより会社の動的变化を把握するのにも有効である。また、会社には取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制として、内部統制システムを置くことが義務付けられているが、その体制の内容も定められていて(会規 100 条)、これらの規程に基づく取締役の決議の概要が事業報告に記載されて(会規 118 条 2 項、第 118 条)、それは監査役の監査の対象となり⁵⁸²、監査役がその内容を検討して相当でないと認めた時はその理由を記載しなければならない(会規 129 条、130 条)。従って、新任の独立取締役は監査役会監査報告により内部統制の状況を把握できる。この企業に設置が義務付けられている⁵⁸³内部統制システム⁵⁸⁴は取締役の注意義務を具体化したものとされ⁵⁸⁵、その有効活用が重要である⁵⁸⁶。この内部統制システム⁵⁸⁷が不適切、あるいは遵守されていない場合に

⁵⁸² 「内部統制システムに係る監査の実施基準の制定について（内部統制システムに係る監査の実施基準）」社団法人日本監査役協会制定（2007 年 4 月 5 日）。

⁵⁸³ 会 362 条 4 項 6 号、同 362 条 5 項、同 348 条 3 項 4 号、同 348 条 4 項、同 416 条 1 項 1 号ホ・2 項

⁵⁸⁴ 会規 100 条、金商法 24 の 4 の 4

⁵⁸⁵ 神田・前掲注（12）『会社法』198 頁を参照。

⁵⁸⁶ 東証有価証券上場規程 439 条に「業務の適正を確保するために必要な体制を適切に構築し運用すること」が求められている。

⁵⁸⁷ 内部統制システムに関わる監査の実施基準（監査役監査基準 21 条）によると、「法令等遵守体

は取締役の任務懈怠責任が問われる。「内部通報制度」は公益通報者保護法（2004 年法律 122 号）が設けられた以降は多数の企業が導入して⁵⁸⁸，コンプライアンス体制の一環として重視されるに至った制度であり，独立取締役の職務領域として重要である。

イギリスの 2012 年規範(The UK Corporate Governance Code) (以下 the Code と略) には取締役会議長は新任取締役に対して教育を含む導入環境を提供しなければならない(B.4.)⁵⁸⁹，また，取締役が正確で適時に明確な情報（accurate, timely and clear information）を受けられるようにすべきであり(B.5.)，経営者は当該情報を提供する責任を有する。取締役会は(Non Executive Director)(以下 NED と略)が必要に応じて会社の費用で独立の専門家の助言を得られるようにしなければならない（B.5.1.）と規定している。

OECD の原則はVI.（取締役会の責任）A.に取締役会の構成員は十分な情報を与えられたうえで（fully informed basis），誠実に(in good faith)，相当な注意をもって(with due diligence and care)会社および株主の最善の利益のために行動しなければならないと規定している。かかる原則にもとづくとしても，取締役として必要な情報は多岐にわたるので，如何なる情報が必要かを踏まえて，取締役が必要とする情報を入手する機会の提供に最善の努力が講じられているかが重要である。

(3) 選任のインセンティブ

独立取締役に選任されることへのインセンティブは，社外取締役に選任される場合のインセンティブと異なる要素が多いと思われる。社外取締役は常勤でない者，多くの会社の名目上の社外取締役である者も多く，株主のよる評価も様々であるが，独立取締役は専門的知見を有し，取締役会において実効を及ぼすものとして位置付けられるので，例えば，インセンティブに含まれる報酬に関しても社外取締役と一律には考え難い。

(3)-1 報酬の考え方

取締役の報酬は，会社と取締役の委任関係により支払われる対価であるため会社と取締役には本質的には利益相反関係が存在する。役員の報酬に関しては給与，賞与，年金，福利厚生，ストックオプション付与があるが独立取締役への支給額を如何にして決定す

制の実効性に重要な影響を及ぼしうる事項について，取締役会及び監査役に対して定期的に報告が行われる体制が整備されているか，内部統制部門が疑念をもった取引，あるいは活動について内部監査部門等又は監査役に対して適時かつ適切に伝達される体制が整備されているか，内部通報システムなど法令等遵守に関する状況が業務執行ラインから独立して把握されるシステムが整備されているか」が監査の対象である。

⁵⁸⁸ 従業員 3,000 人以上の企業では 95.7%（2008 年度民間業者における通報処理制度の実態調査報告書，内閣府国民政策局）。ただし，この業務は消費者庁企画課に移管された。

⁵⁸⁹ The UK Corporate Governance Code, B.4: Development, B.4.1 (New director receive a full, formal and tailored induction on joining the board), B.4.2. (Training and development needs)

べきか。監査役設置会社では一般に取締役への支払額の総額が株主総会の議案として承認され、個々の取締役への支給額は代表取締役への一任とされるが（会 361 条）、監査役の報酬は独立性を損なわないように取締役報酬の総額に一括して代表取締役への委任により決定することはできない（会 387 条）。独立取締役に対する報酬も独立性を担保するため監査役と同様の規程が望ましいと考えられる。その算定方式の中には業務連動型の係数を設けるなどのインセンティブ及びストックオプションの付与も必要と考えられるが、ストックオプションは成果の結果に対する報酬ではなくて将来の成果にリンクする報酬であるため、恣意的な業績操作あるいは株価操作を防ぐための一定の制限、あるいは法的手当てが必要であり、監査役の報酬と同様に株主総会の決議によるべきと考える。今後は、むしろ業績連動型報酬の方が株主、企業、取締役に、より理解され易いインセンティブとして受容されるのではないかとと思われる⁵⁹⁰。

(3)-2 任期内解任の報酬補償

独立取締役は任期 2 年として再任を妨げないとして、任期内に解任又は辞任するときはその理由を開示する、正当な理由がない任期以内での解任に対しては残存期間に対する報酬補償の算定方式を定款に定める、独立取締役が仮に CEO と対立して正当な理由がなく結果として任期内で解任された場合は、残存の期間に対して支払われる報酬の算定方式を定款に明記すること等が必要である。独立取締役の解任決議（会 339 条、会 341 条、会規 78 条）があったとしても、それが当該独立取締役の職務執行に関して不正の行為、または法令、定款に違反するような重大な事実がない限りは、解任によって生じた損害の賠償を請求可能として、解任決議そのものの有効性を問うことを明示することは一定のインセンティブになるのではないかと考える。

(3)-3 インセンティブの課題

既に各種の資格を取得して上で独立取締役に就任した者は、独立取締役としての職務経験を企業における実務経験としてそれ等の資格への評価、算入の加算対象にすると共に、その独立取締役の職務経験が専門的知見の維持、蓄積を可能とすることによる効果があると考えられる。すなわち、独立取締役の独立性にもとづく専門的知見が経営の方向付け、利益相反あるいは不正抑止に貢献する機会が得られること、独立取締役の効果が会社内外に開示されて信望が得られること、それ等の経歴と経験を積み重ねる機会が得られること等が独立取締役のインセンティブと考えられる⁵⁹¹。

⁵⁹⁰ 東証・前掲注（67）58 頁によると、ストックオプション制度を導入している 1 部上場会社は 29.6%（2012 年）であり、導入後の株価低迷、行使価格の分散化等によりインセンティブとして適当でない等の理由により経年では減少傾向にある。他方、業績連動型報酬制度の導入は 1 部上場会社 27.4%（2012 年）であり、増加傾向にある。また、外国人株式所有比率が高くなるほど業績連動型報酬制度を導入している割合が高いことを示している。

⁵⁹¹ Ronald W. Masulis, *Independent director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy?*, Australian SCH. of BUS. (2013), Tod Perry, *Incentive Compensation for Outside Director and CEO Turnover* (2002), <http://ssrn.com/abstract=236033> (2014 年 1 月 20 日最終検索)

また、既に独立取締役候補者として会社との合意がなされている場合、あるいは独立取締役を選任された後に、国内外の研修を受ける場合の費用を会社が負担することもインセンティブとして有効である。他方、企業側へのインセンティブとしては独立取締役の選任により社外監査役の人数減、あるいは上場基準の軽減、内部統制システムのモニタリングコストの低減等の優遇策の対象とすること等が考えられる。

(4) 損害賠償請求リスク

独立取締役の損害賠償請求リスクに対する損害賠償軽減策 (relief from liability) には大別して、裁判所によるもの、株主によるもの、保険によるもの等がある。

選任された独立取締役及び影の取締役が役員等に登記された場合には、役員等としての訴訟リスクを負うことになる。その主なものは役員等の株式会社に対する損害賠償責任 (会 423 条, 会 330 条, 民 644 条, 会 355 条, 会 356 条 1 項 1 号, 2 号, 3 号) 及び第三者に対する損害賠償責任⁵⁹² (会 429 条, 民 709 条, 金商 21 条, 金商 22 条) である。例えば、役員等の競業及び利益相反取引によって、会社に損害が生じたときには、該当の役員等の任務懈怠が推定され、無過失責任を負う (会 423 条 1 項, 428 条 1 項)。役員等の行為により会社に損害が発生した場合には、株主から会社 (監査役) に役員等に対する提訴請求書が提出されることがある。その場合には、会社はその内容の調査と検討を行って、当該役員等に対して損害賠償請求を行うか否かの判断を行う。60 日以内に会社が役員等を提訴した場合は会社訴訟となるが、60 日経過しても会社が役員等に対して損害賠償請求をしない場合には、株主の判断により役員等の責任追及等の訴えとして株主代表訴訟 (会 847 条) が提起されることがある⁵⁹³。また、役員等がその職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、当該役員等は、株主、取引先等の第三者に生じた損害を賠償する責任を負うので (会 429 条 1 項, 2 項), 第三者訴訟を提起されることがある。役員等が株式会社又は第三者に生じた損害を賠償する責任を負う場合において、他の役員等も当該損害を賠償する責任を負うときは、これらの者は、連帯債務者となる⁵⁹⁴ (会 430 条)。社外取締役の場合は任務懈怠責任が社外取締役の善意でかつ無過失のときは、定款で定めた額の範囲内で、あらかじめ株式会社が定めた額と最低責任限度額とのいずれか高い額を限度とする契約を会社と締結することができる旨を定款で定めることができるが (会 427 条), 独立取締役及び影の取締役の責任は社内取締役と同等であるので、あらかじめ株式会社が定款に定める額、あるいは最低責任限度額は社内取締役と同一の扱いにすべきと考える⁵⁹⁵。

⁵⁹² 龍田・前掲注 (224)『会社法大要』93 頁,100 頁を参照。

⁵⁹³ 龍田・前掲注 (224)『会社法大要』165 頁を参照。

⁵⁹⁴ 龍田・前掲注 (224)『会社法大要』97 頁を参照。

⁵⁹⁵ 上村・前掲注 (153)250 頁,254 頁に、「責任免除の限定額が監査役と社外監査役とで差がないのに、何故取締役と社外取締役で差があるのか。取締役とは経営者であるとの観念を前提に社外取締役とは違うというのであれば理論上問題であり、ここでの取締役責任とは事実上業務担

これまで巨額の損害賠償請求賠償の対象となるリスクを恐れて、社外取締役就任するのをためらうケースが多いとされるが、独立取締役及び影の取締役の最低責任限度額を社内取締役と同一の扱いとした場合には、会社役員賠償責任保険（Directors & Officers Liability Insurance）（D&O 保険と略）⁵⁹⁶による扱いも経営者及び社内取締役と同等にすべきと考える。そのためには、例えば、保険会社がオプション特約条項として設けている被保険者の範囲に独立取締役と影の取締役を加える必要がある。

D&O 保険の保険料は「普通保険約款」⁵⁹⁷で担保される保険料として D&O 保険料の 90%は会社が支払い、「株主代表訴訟担保特約条項」の保険料として 10%を対象となる役員が支払うのが一般的である。役員が負担する 10%の保険料の負担配分に関しては役員の人数の均等割り、報酬比率割、会社法上の職務区分別のいずれかで、課税上妥当と考えられる方法による。従って実務的には会社が保険契約者として保険会社と契約を結び、会社の役員は被保険者としての位置付けになり、保険料の支払金額は大きな負担にならない。また、例えば公認会計士賠償責任保険又は税理士賠償責任保険等の法律上の損害賠償責任の対象となっている保険等に参加している場合には、D&O 保険はその上乘せ保険としての扱いとすることが可能である。

情報開示賠償責任保険は、金商法における虚偽記載のある届け出書（金商 10 条）にかかわる企業又は役員の賠償責任に対して、当該企業の有価証券保有者より損害賠償請求がなされた場合に、その損害を填補する保険となる。これは有価証券報告書等の開示書類において虚偽の記載、不実記載、不実開示等に起因して株価が下落するなどにより投資家に損害が発生し、その責任（金商 18 条、21 条、22 条）に対して損害賠償請求があった場合に、それを負担するものであり、被保険者の範囲は会社及び役員である。

敵対的 TOB 対応費用保険は、敵対的 TOB を行なった者に対抗するために負担する敵対的 TOB 調査費用、差止請求訴訟費用等の費用を保険支払いの対象とするものであり、被保険者は会社及び役員である。

雇用慣行賠償責任保険は、労働基準法で規定された労働基準又は条件の差別扱いの禁止、性別を理由とする賃金の差別的取り扱いの禁止、客観的に道徳性を欠く解雇の禁止等、あるいは男女機会均等法⁵⁹⁸で規定された性別を理由とする差別の禁止、職場での性

当責任を意味することになっている」との指摘がある。そして、取締役の対会社責任と損害賠償額の範囲に関する試案として、「報酬の 2 年分といった基準を設けず、控除項目を明示した上で、行為者の寄与度や悪性に応じた額を算出し、これをもって個人責任額とする。社外取締役か執行役かといった当事者の属性や、悪意・重過失・軽過失の判断はここでの判断の一要素となる」を提示している。

⁵⁹⁶ 三井住友海上「会社役員賠償責任保険」（2010 年 4 月 1 日以降保険開始契約用）、株式会社損害保険ジャパン発行の「経営（マネージメント）リスクに関する保険」、あいおいニッセイ同和損害保険株式会社「会社役員賠償責任保険（D&O 保険）、（2010 年 10 月 1 日以降開始期契約用）を参考とした。

⁵⁹⁷ 普通保険約款に関しては 2008 年の保険法の改正が反映されている。

⁵⁹⁸ 雇用機会均等法 2 章 雇用の分野における男女の均等な機会及び待遇の確保等。

的な言動に起因する問題に関する事業主の配慮義務等にかかわるもので、使用人又は就労希望者から損害賠償請求がなされたことにより、当該会社又は役員が法律上の損害賠償責任を負担することによって被る損害を填補するものであり、被保険者は会社及び役員である。

これまでに役員に対する巨額の損害賠償責任が問われた事例により、社外取締役を固辞すると言われてきたが、以上のような対応を踏まえることにより、その懸念を減ずるべきと考えるが、契約に当たっては様々な特約条項と免責条項⁵⁹⁹をよく吟味すべきである。また、保険契約者は上場会社のみが対象であることがあるのでその点を考慮する必要がある。

アメリカ、イギリスともに取締役の損害賠償リスクに関しては法令により軽減策が講じられている。例えば、ロンドン証券取引所 (London Stock Exchange) (以下 LSE と略)に上場された企業の取締役は様々な法令の対象であるが⁶⁰⁰、取締役の責任に関して、イギリスでは法的に規定された信認義務と過失による違反に対して一定の例外を除き免責を認めていない。但し、イギリス会社法 2006 (Companies Act 2006) (以下 CA と略)と (the Code) には各々取締役の損害賠償リスクへの対応が規定されている⁶⁰¹。

アメリカでは、デラウェア州のように取締役の信認義務違反に関しては会社が承認した一定の条件で定款にもとづき免責を認めている。デラウェア州では取締役の責任の免除 (exculpation) DGCL§102(b)(7)により会社は定款に取締役の注意義務違反の責任を免除することを定めている (eliminate momentary damages for duty of care cases)。また、取締役の責任に対する補償 (indemnification) DGCL § 145 に関して取締役の行動が誠実で (in good faith) 会社の最大の利益をはかり、刑事訴訟の場合には当該取締役の行動が違法でないと信じるに足る場合には一定の費用⁶⁰²を会社が当該取締役に補償することを認めている。4章4節で述べたように経営判断の原則が適用される場合があるが独立性が重要な要件である。

⁵⁹⁹ 例えばコンピューターの日付誤認に起因する損害賠償請求に対しては保険金が支払われない。(あいおいニッセイ同和損害保険株式会社「会社役員賠償責任保険 (D&O 保険)」、(2010 年 10 月 1 日以降開始期契約用)、また、会社訴訟において、会社が役員を訴えた場合に役員が負担する法律上の損害賠償責任は保証の対象にならない。(三井住友海上「会社役員賠償責任保険」(2010 年 4 月 1 日以降保険開始契約用)を参照。

⁶⁰⁰ 例えば以下のような様々な法律の対象である。UK Corporate Governance Code(the Code), Companies Act 2006, Financial Services and Markets Act 2000, Criminal Justice Act 1993, the Insolvency Act 1986, Prospectus Rules, Listing Rules(the LR, Model Code), Disclosure and Transparency Rules(the DTR), LSE Admission and Disclosure Standards, the City Code on Takeover & Mergers.

⁶⁰¹ the Code (2012)は取締役の保護に関して、会社は取締役に対する法的措置に関して適切な保険を手配しなければならないと規定している (A.1.3)。また、2006 年会社法には信認義務にかかわる取締役の保護規定 (Chapter 7 § 232)、保険規定 (同 § 233)、第三者の要件規定 (同 § 234)、年金にかかわる損害補償の要件規定 (同 § 235)等がもうけられている。

⁶⁰² この費用 (expenses)には弁護士に支払う費用 (attorney's fee)、罰金 (fines)等が含まれる (§145(a))。

第4節 人材需給体制構築の必要性

第2節では独立取締役候補者の対象となり得る人材の供給源は企業が必要とする人数を大きく上回っているというのが算定及び検証の結論である。しかし、実務上は人材難が社外取締役あるいは独立取締役の選任消極論の根拠の一つになっていることは事実であり、その対応として人材需給体制の整備が必要と考えられる。本節ではこのような問題解決策の一助として独立取締役候補者の人材需給制度の構築を提言する。これは独立取締役の法的効果を支えるものとして企業の実務上重要である。

(1) 独立取締役認証機構（仮称）

これまで社外取締役の選任に関して適材を見出しにくいので、CEOの友人、知人を選任しがちであることが指摘されている。もし、同じ状況下にあるとすれば、独立取締役の選任はさらに困難であり、人材の需給体制が不備であれば、結果としてCEOあるいは経営者の友人、知人、大株主、指導官庁、取引先、金融機関等の当該会社と関係が深く独立性が希薄な者を選任せざるを得なくなる。これを防ぐためには新たに公的な機構を設けて、この機構が登録された独立取締役候補者の既得資格と経験をもとに専門的知見を認定した上で適材には一定の認証を付与すると共に、該当企業に対する独立性を審査した上で企業へ独立取締役候補者として提示することを提案したい。

本研究で提案する「独立取締役認証機構（仮称）」（以下機構と略す）は適材を適所に対応させる公正で中立的な認証基準を設けて、その基準に適合する独立取締役候補者を登録したデータベースを作成し、それをもとに企業が適材の検索を可能とするシステムを構築して運営する。また、候補者のこれまでに有する知見に加えてさらに独立取締役として必要な内容の研修業務も行う。

これまでも様々な人材バンクが存在しているが、本提案は独立取締役の選任を公正に実効的に推進すべく証券取引所を中心に連合会⁶⁰³、協会⁶⁰⁴等各界の協力を得た共同体としての新たな公的な「機構」を設立するというものである。事業母体と登録会員に関して証券取引所⁶⁰⁵及び各資格を付与する連合会、協会等の共同事業及び関係団体、法人⁶⁰⁶とのパートナーシップを母体としてとして企業会員と個人会員による会員制とする

⁶⁰³ 日本弁護士連合会、日本公認会計士協会、日本弁理士会、日本税理士連合会等。

⁶⁰⁴ 日本取締役協会、日本監査役協会（役員人材バンクを運営）、日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク、公益社団法人 会社役員育成機構（The Board Training Institute of Japan）等。

⁶⁰⁵ 東京証券取引所自主規制法人との連携が望まれる。

⁶⁰⁶ 「特定非営利活動法人・全国社外取締役ネットワーク」では社外取締役導入支援、セミナー、シンポジウムを行っている。

ことが考えられる。

アメリカの（National Association of Corporate Directors）（以下 NACD と略）は内国歳入法（Internal Revenue Code） § 501(c)(3)を踏まえて 1977 年に設立された独立非営利法人であるが、その活動として 6, 000 人を超える独立取締役の人材データベース（NACD Directors Registry Candidate Pool）の提供、取締役の教育と認証に関するサービスを行なっている。その教育には例えば、新たに取締役に選任される者に対する（NACD Governance Program）と、すでに取締役である者に対する（NACD Board Leadership Program）があつて、受講修了者にそれぞれの（NACD Fellow）としての証明書を授与している。教育プログラムには取締役の信認義務、各委員会の重要事項、取締役のリスク等が含まれていて、それ等の受講内容と（NACD Fellow）の証明書を pdf のファイルで会社に提出可能であり、それにもとづく必要内容は株主に開示できる。ただし、（NACD Fellow）の証明書は独立性あるいは取締役としての要件等に対する認証ではなくて受講終了証明書に相当する。

（2） 企業と人材のデータベースの構築

データベースは、例えば、独立取締役を必要とする会員企業と独立取締役就任を希望する個人とで構成するとして、会員企業は開示される企業情報に加えて必要とする独立取締役の資格、あるいは経験⁶⁰⁷と委任契約要件ならびに情報の開示条件を登録する。

「機構」は独立取締役就任希望者の氏名をはじめ、一般的なプロフィールの基本情報と共に当人が既に公的資格を取得、あるいは付与されている場合にはその資格と職務経験及び履歴と就任を希望する企業の業種、期間、報酬他の契約条件等のデータベースに提供する。このデータベース作成にあたっては公的な情報の確認と本人の誓約を得た情報提供に基づくものとする。情報は「個人情報保護に関する法律」⁶⁰⁸のもとに適正に取扱わなければならないが⁶⁰⁹、候補者の検索は会員企業の認証の確認後とするが開示情報の細目は当該企業と候補者の合意に基づく開示レベルとする。⁶¹⁰

独立性の審査は主として証券取引所の独立性の審査基準によるが、必要に応じてインタビュー及び宣誓書による確認を経た上で認証結果を企業に通知して、企業の合意のもとに委任条件を標準フォーム⁶¹¹により作成する。

⁶⁰⁷ 例えば法務部門（学識経験者、弁護士、弁理士）、財務部門（公認会計士、税理士）、経営部門（企業経営経験者）、国際部門（海外現地法人経験者、外国人）等に類別したデータベースとする。

⁶⁰⁸ 2003 年 5 月 30 日法律 57 号

⁶⁰⁹ 前掲注（608）4 章（個人情報取扱事業者の義務等）

⁶¹⁰ 前掲注（608）15 条（利用目的の特定）、個人情報取扱事業者は、個人情報を取り扱うに当たっては、その利用の目的をできる限り特定しなければならない。

⁶¹¹ 独立取締役の委任期間、報酬、職務負荷、勤務場所、その他処遇などの細目を設けた記入用フォーム。

(3) 研修と認証の付与

「機構」の研修部門は独立取締役あるいは独立取締役候補者に対して様々な研修機会を提供するものとして、その他に、例えば企業、あるいは該当者の要請により国内外の役員研修プログラムへの派遣事業⁶¹²を行う。この派遣事業に関して、主な研修プログラム先との法人契約により研修内容の紹介、派遣費用の負担方法等に関して企業及び研修希望者との調整をはかる。また、近時、ネットワーク技術の進展に伴い、企業の情報システムが企業経営の重要なインフラストラクチャーとして位置づけられていて IT ガバナンスを形成しているが、これ等は新しい分野であると共に企業経営、法務、財務等と情報通信技術等広範囲に及ぶので、例えば電磁的方法⁶¹³、システム管理⁶¹⁴、情報セキュリティマネジメント⁶¹⁵等の特定事項に関する講座を開設し、受講者には一定の認証⁶¹⁶を付与する。研修内容として、例えば、受講者のこれまでの資格と経験と異なる分野の基本的、かつ、専門的な素養を研修できるカリキュラムを提供する⁶¹⁷。

企業は対象とする人材が既得の公的な資格と、実務経験及び研修の状況を含む情報を検索して、候補者を選択した後に「機構」に当該企業との独立性の審査を受けるものとして、その独立性の判断が例えば東京証券取引所の独立役員としての独立性の基準に合致するものであれば、独立取締役候補者とする以前に予め候補者としての資格要件の確認が可能となる。⁶¹⁸

また、「機構」は委任契約条件、インタビュー、宣誓書等に関して企業と候補者へのサポートを行い、企業が決定した候補者に関する情報は、例えば「独立役員届出書」と同様に証券取引所に開示して、特に必要がない限り、選任後の届出の必要性は軽減できると考えられる。本方式の特徴は、情報の取り扱いが公正である、企業は候補者の基本的な能力を把握できる、当該企業に対する独立性の判断を准公的な第三者より得ることができる、客観的な委任条件とインタビュー及び宣誓書により当該企業の株主と役員及び従業員に対して公平性の理解が得られる等である。

これまで上場会社に対して会社の代表者による「宣誓書」と「適時開示体制概要書」

⁶¹² 例えば HARV.BUS.SCH.EXEC.EDU. & MGMT.Training Program,UCLA Anderson SCH. of MGMT.,Spencer Stuart.Director EDU.program 他多数の役員研修講座があるので派遣先の講座内容に適合した希望者の派遣を企画するとともに必要によりその経費を補助する。

⁶¹³ 会 312 条,同 727 条 (電磁的方法による議決権の行使),会規 133 条,同 223 条 (電子公告を行うための電磁的方法),同 224 条 (電磁的記録),同 225 条 (電子署名),同 227 条 (電磁的記録の備置きに関する特則),同 228 条 (検査役が提供する電磁的記録),同 229 条 (検査役による電磁的記録に記録された事項の提供),同 230 (会社法施行令に係る電磁的方法)。

⁶¹⁴ システム管理基準 (2004 年 10 月 8 日策定),経済産業省。

⁶¹⁵ 情報セキュリティ管理基準 (2008 年改正版),経済産業省。

⁶¹⁶ システム監査人の国際的な資格制度として「情報システム監査委員会認定資格 (CISA)」があつて情報システム監査コントロール協会 (ISACA)が資格制度にかかわる運営を行っている。

⁶¹⁷ 法務分野の経験者には財務を,財務分野の経験者には法務を等経験分野の異なる分野の専門かつ基本的なカリキュラムを提供する。

⁶¹⁸ 当該企業と当該者の同意を得て第三者として例えば証券取引所等に限定する。

の提出が求められてきたが、2010年の改正有価証券上場規程により「取引所規則の遵守に関する確認書」と「コーポレート・ガバナンス報告書」の提出となり、宣誓書制度は廃止されて、不適正な開示に対しては制裁措置が規定されている⁶¹⁹。これ等は会社が証券取引所を介して株主と第三者に対して公正性を約束するものである。

従って、取締役候補者は倫理的価値観に基づく倫理規定、あるいは行動規範を踏まえて、「機構」が定めた所定のフォームに記入して、その内容が事実と相違していないことを誓約して署名する。秘密保持義務に関しても同様であるが、「機構」はこれ等の内容を認証判断に用いて、その結果を証券取引所及び当該会社へ提出することにより公正な情報を提供する⁶²⁰。

第5節 小括

日本の企業で社外取締役の選任が定着しない、あるいは選任の義務付けに対する消極論が絶えない理由の一つに人材確保が困難とされているが、社外取締役の人材確保が困難であれば独立取締役の確保はさらに困難である。しかし、独立取締役を取締役の過半数以上を選任しているアメリカと対比して、何故、日本では社外取締役、あるいは独立取締役の人材の確保が困難であるのかを検証する必要がある。

そこで、本章ではその困難性の有無を検証する手段として東京証券取引所一部上場企業に1～2名程度の独立取締役を選任すると仮定した場合に、それに対する人材供給が果たして困難であるのか否かを既に公表された数値に基づき試算した。

まず、取締役会で1～2名程度の独立取締役が実効的な役割を果たすためには、どのような人材が適任か、その人材の供給源として学識経験者、弁護士、公認会計士、弁理士、税理士、企業の経営経験有する者、公務員出身者等を挙げることができるが、特に公的な資格所有者は客観的に一定の能力が認められているので、専門家としての公正性が期待される。試算は一定の前提条件を仮定したものではあるが、企業が必要とする独立取締役の需要にこたえ得る人材は人数的には十分に存在するというのが結論である。

次に、1～2名程度の独立取締役が取締役会において実効的に効果を上げるためには如何なる環境条件を整備すべきかであるが、まず取締役会議長は独立取締役でなければならないとした定款を規定して職務を社内外に開示する。

⁶¹⁹ 処分として口頭注意、改善報告書の提出、開示注意銘柄指定、上場契約違約金、上場廃止など。

⁶²⁰ この機構の考え方と位置付けについては、会社法と異なる分野であるが、アメリカのエスクロー（Escrow）の役割と位置付けが参考になると思われる。エスクローは、商取引の際に、第三者を介して、取引の目的と安全を担保するものとして、次のように定義されている。（A financial instrument held by a third party on behalf of the other two parties in transaction. The funds are held by the escrow service unit it receives the appropriate written or oral instructions or unit obligations have been fulfilled. Securities, funds and other assets can be held in escrow.）。

新任の独立取締役に対する多面的なオリエンテーションを行うと共に、CEOをはじめとする関係者とのコミュニケーションの機会を多く設ける。また、例えば、これまでの事業報告書、取締役会議事録、監査役会監査報告書を含めて継続的に情報と説明を独立取締役に提供して、会社の状況把握をできる環境を整備する。かかる環境が整備されたとしても、独立取締役であることのインセンティブが無ければ有為な人材は得られないので、相応の報酬、独立取締役としての位置付けを明確にした定款の規程、及び役員保険の契約などによるリスクの回避手段の提供等が重要である。

独立取締役に相応しい人材の供給源が存在しとしても、企業がその独立取締役を受け入れるための諸環境を整備して、企業と人材の供給源を有機的に結合する人材需給体制が無ければ問題は解決しない。また、企業による人材の能力の客観的な評価と当該企業に対して独立性が担保されているのかを第三者が公正に判断する根拠が求められる。そのための一案として本章では「独立取締役認証機構」を設置して証券取引所を中心に諸連合会、諸協会の共同事業体として公共性を有しつつ、独立取締役の認証と研修及び人材データベースの構築と運用を行うことを提案した。

「機構」は機能として、独立取締役を必要とする企業と独立取締役就任を希望するものを登録した検索システムにより、一定の条件のもとに両者各々よりの検索が可能とする基礎データを提供するとともに、候補者の決定に至る過程で当該会社に対する独立性の適合性の判断結果を提供する。また、企業と希望者との委任契約締結のサポート、結果の証券取引所への情報提供等を行う。これらの一連のシステムにより企業と独立取締役就任希望者の両者に対して、信頼性の高い選択肢を迅速に提供することが可能となり、人材活用の機会を創出する効果があると考ええる。

第7章 結び

第1節 残された課題

(1) 証券取引監視体制の強化

日本のコーポレート・ガバナンスに関する法令は、法務省所管の会社法と金融庁所管の金融商品取引法を中心とするものであるが⁶²¹、アメリカにみられる特別訴訟委員会、SEC の行政審判官制度等は日本にはない。日本の証券取引等監視委員会（Securities and Exchange Surveillance Commission）⁶²²の監視事務は証券検査、取引審査、課徴金調査、有価証券報告書等検査及び犯則事件の調査であるが、特に金商法に基づいて行う犯則事件については、質問、検査、領置等の任意調査のみでなく、裁判官の許可状による臨検、搜索、差押え等の強制捜査を行う権限を有している⁶²³。証券取引等監視委員会が行なう金融商品取引業者等の検査、課徴金調査、開示検査は、財務局長等に対する「委任」という形で行なわれるが、犯則事件の調査は、これ等よりも強い権限を有して、財務局長に対して指揮監督を行うことができる。

ただし、証券取引等監視委員会は国家行政組織法 8 条による審議会の位置付けであり、強制調査権はあるが規則制定権と行政処分権を有しない等、アメリカの SEC の権限と異なる。すなわち、日本の証券取引等監視委員会は強制調査権を有しているが、諸規則

⁶²¹ 日本の取締役に関係する主な法令として「会社法」（2005 年法律 86 号、最終改正 2013 年法律 45 号）、「会社法施行規則」（2006 年法務省令 12 号、最終改正 2013 年法務省令 47 号）、「会社計算規則」（2006 年法務省令 13 号、最終改正 2013 年法務省令 16 号）があり、これ等に関して「会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」（2005 年法律 87 号、最終改正 2013 年法律 86 号）が定められた。「金融商品取引法」（1948 年法律 25 号、最終改正 2013 年法律 56 号）、および関係する法令として「金融商品取引法施行令」（1965 年政令 321 号、最終改正 2014 年政令 49 号）、「企業内容等の開示に関する内閣府令」、「金融商品取引業協会等に関する内閣府令」、「金融商品取引所等に関する内閣府令」、「有価証券取引等の規制に関する内閣府令」等がある。

⁶²² 証券取引等監視委員会は 1991 年 9 月に臨時行政改革推進審議会より行われた答申をもとに審議が行なわれ、1992 年に取りまとめられた「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律」として 7 月 20 日に施行された法律 3 号に基づいて発足した。1998 年 6 月 22 日に金融監督庁が総理府の外局となり、証券取引等監視委員会は金融監督庁の金融審議会と共に審議会の一つとして位置付けられた。2001 年 1 月 6 日に金融再生委員会が廃止されて金融監督庁は金融庁として内閣府の外局となったが、証券取引等監視委員会は金融庁内の組織ではあるが、公認会計士・監査審査会と同様に金融庁の長官以下の他の行政機関とは独立している。証券取引等監視委員会の委員長・委員の任命は内閣総理大臣が行ない、金融庁長官とは委任・勧告・建議の関係にある。

⁶²³ 金商法 210 条、同 211 条、犯収法第 28 条に規定された権限に基づき 1992 年度～2009 年度にわたりインサイダー取引、有価証券報告書の虚偽記載等に関して 134 件の告発が行なわれている。

を制定する権限は金融庁にあって証券取引等監視委員会にはない。また、公正取引委員会が有するような行政処分権を有しない。

内閣府設置法（1999年7月16日法律89号）により、内閣府に置かれた委員会は公正取引委員会、国家公安委員会、金融庁であり、発足時の経緯から証券取引等監視委員会は金融庁の審議会としての位置付けであって、公正取引委員会と同列の委員会ではないと解される。委員会及び庁は、省の外局として置くと規定されているが⁶²⁴、金融庁は財務省の外局であり、証券取引等監視委員会はその外局に設けられた審議会に該当する。金融庁の審議会は金融審議会と証券取引等監視委員会であるが⁶²⁵、公認会計士法で定められた公認会計士の監査審査会も審議会である⁶²⁶。審議会は「行政機関である省、委員会、庁は重要事項に関する調査審議、不服審査その他学識経験を有する者等の合議により処理することが適当な事務をつかさどらせるための合議制の機関を置くことが出来る」⁶²⁷として設けられた組織である。

今後の課題として、日本の証券取引等監視委員会の位置付けを、国家行政組織法第8条による審議会から第3条で規定された委員会に変更すると共に、アメリカの証券取引委員会（SEC）に範を求めた準立法機関、準法執行機関として規則制定権、行政処分権限を持った組織に改編する可能性を考えられるが、そのためには、法改正、関係機関との調整のみならず人材面において多くの課題があると考ええる。

規則の制定、執行を一元化した強力な組織として運用しなければ、変化の速い領域での迅速で実効性のある対応は困難であり、特に証券取引所と連携を深めた強行法規の適用には重要である。また、非上場の大会社、公益性の高い非上場の法人に対する監視は、証券取引所規程が適用されないので、どのようにして監視を行うか課題である⁶²⁸。

これ等を今後の総合的な課題として捉えるならば、例えば、証券取引所規程には抑止効果を求め、証券取引等監視委員会には行政処分を含む即応性を求め、新たに商事高等裁判所を設置して、例えばアメリカでも争点となる（significant）、（beholden）、（affiliate）、（domination）と経営判断の原則に関する判断を求めるというトータルシステムとしての体制の確立が選択肢と考える。専門分野に特化した高等裁判所としての知的財産高等裁判所は国際化、多様化、迅速化に即応できる枠組みとしては好例である。

日米の証券取引監視体制には差異があるが、証券取引等監視委員会が一定の立法と行政処分を行えるようにすること、及び証券取引所の権限強化に対する法的な手当てが必要と思われる。例えば、海難審判所⁶²⁹は国土交通省の特別の機関であるが、審判の請求

⁶²⁴ 国家行政組織法 3 条 2 項, 3 項

⁶²⁵ 金融庁設置法 6 条 1 項

⁶²⁶ 金融庁設置法 6 条 2 項

⁶²⁷ 国家行政組織法 8 条

⁶²⁸ 第 162 回国会予算委員会で（2005 年 3 月 22 日）弥永真生参考人より「企業法制、金融法制の規制緩和に関して事後の救済とエンフォースメントの強化が必要」との指摘がある。

⁶²⁹ 海難審判法最終改正：2008 年 5 月 2 日法律 26 号

に係る海難の調査，審判，裁決を執行する。また，海難が職務上の故意又は過失により発生したものであるときは，裁決をもつて免許の取消し，業務の停止，戒告権限がある

⁶³⁰。

証券取引監視体制の強化は証券取引の公正さの担保と共に濫訴の防止を含め，国際的視座においても，日本の証券取引への信頼感を高める効果があると思われる。また，非上場会社には証券取引所の規程が適用されないので，上場会社とコーポレート・ガバナンスに差異を生じる懸念があり，特に政府系の非上場会社といえども，国民が間接的な株主，あるいは第三者に該当するので，上場会社と同等の監督体制と情報開示が必要である。非上場大会社のコーポレート・ガバナンス体制を上場会社と対比させた検討と情報開示が必要である。

(2) 商事高等裁判所（仮称）の設置

日本の商事に関する訴訟事件は⁶³¹，第一審として地方裁判所が扱うので，東京地方裁判所に専門部である商事部の民事第 8 部，大阪地方裁判所の商事部第 4 民事部等が株主代表訴訟を含む商事訴訟事件を扱う⁶³²。4 章 4 節で述べたように，アメリカのデラウェア州では，会社法に特化した裁判所を設けて裁判の専門化と迅速化をはかっている。

日本でも，専門的な領域で，法令に基づき審判を行う代表例としては，知的財産高等裁判所⁶³³と海難審判所⁶³⁴があり，違反に対して懲戒処分を行う権限を有している。知的財産高等裁判所は，特許庁が行なった審決に対する審決取消訴訟に関して，全国の事件を全て取扱い，この審決取消訴訟については第一審である。⁶³⁵知的所有権高等裁判所は，設置法⁶³⁶により東京高等裁判所の支部として設置されて，裁判官は最高裁判所が定めて，

⁶³⁰ 海難審判法・前掲注（629）3 条，4 条

⁶³¹ 日本全国の裁判所における株主代表訴訟係属件数は高裁係属 22 件（2002 年），地裁係属 140 件（2008 年）とされる。

⁶³² 玉井利幸『会社法の規制緩和における司法の役割』298 頁（中央経済社，2009）にデラウェア州裁判所との対比で「日本では会社法の問題を専門的に取り扱う裁判官は限定的であり，裁判官の同質性は低い。三審制をとっており，審理も遅いし時間とコストがかかる」という指摘があるが，これは本質的な問題であり，企業活動の活性化を考える上での課題である。

⁶³³ 知的財産高等裁判所設置法（2004 年法律 119 号）にもとづき 2005 年に設立された。

⁶³⁴ 海難審判法・前掲注（629）

⁶³⁵ 知的財産高等裁判所設置法 2 条 2 項，特許法 171 条 1 項，ただし特許権，実用新案権など技術型の事件の第一審は東京地方裁判所又は大阪地方裁判所の管轄に属するが，控訴事件は東京高等裁判所の専属管轄に属し（民事訴訟法 6 条 3 項），東京高等裁判所の特別の支部である知的財産高等裁判所が全国の事件を全て取扱う（知的財産高等裁判所設置法 2 条 1 号）。また，東京高等裁判所の管轄に属する民事事件及び行政事件のうち，知的所有権に関する専門的な知見を要する事件は知的財産高等裁判所が取扱う（知的財産高等裁判所設置法 2 条 3 号）ので専門的な判断が迅速に行われると思われる。

⁶³⁶ 2004 年法律第 119 号によりこの裁判所は「我が国の経済社会における知的財産の活用の進展に伴い，知的財産の保護に関し司法の果たすべき役割がより重要となることにかんがみ，知的財産に関する事件についての裁判の一層の充実及び迅速化をはかるため，知的財産に関する事

裁判長は裁判事務の分配その他の司法行政事務を行う裁判官の会議を統轄して議長を務める⁶³⁷。もっとも、知的財産高等裁判所の設置に対して日本弁護士連合会の「権利保護基盤の強化に関する専門調査会の当面の検討事項に関する意見募集」に対する意見書⁶³⁸ ⁶³⁹では設置に疑問を呈していた。

東京地方裁判所の民事8部と大阪地方裁判所の民事4部を中核として東京高等裁判所の支部としての商事高等裁判所⁶⁴⁰を設置するとしても、憲法が禁止する特別裁判所には該当しないと解される⁶⁴¹。

イギリスの商事裁判所⁶⁴² (The Commercial Court) は高等法院 (High Court of England and Wales) の女王座部 (Queen's Bench Division) の (division) としてもうけられた商事に特化したもので裁判所に相当する⁶⁴³。裁判官は高等法院の裁判官の中から任命される高等法院の商事法廷であるが、司法に独立した商事の特別裁判所ではない。上告は控訴院 (Court of Appeal) の民事部に対して行う。

フランス司法制度は司法裁判所と行政裁判所に類別されていて、商事裁判所は第1審の特別裁判所であり、控訴は控訴院の商事部に申し立てられる⁶⁴⁴。裁判官は商事に関

件を専門的に取り扱う知的財産高等裁判所の設置のために必要な事項を定めるものとする」として設置された。

⁶³⁷ 2004年法律119号3条,4条

⁶³⁸ 2003年10月11日付の意見書を参照。

⁶³⁹ 知的高等裁判所の創設に関して日本弁護士連合会の意見として、例えば「技術裁判官を導入すべき立法事実は全く存在しないというべき、理科系出身の人が当該技術を容易に理解できるはずだという前提その物が誤っていることはあきらかである、裁判官が技術の専門性を有していて、それに基づいて裁判を行うという発想は裁判の基本的な考え方から逸脱し、極めて危険であるといえる、なぜならば、その場合には、裁判官が当事者の主張しないことを自らの専門性に基づいて判断するおそれがあり、また、その判断はその専門性ゆえに上級審によるチェックが不能となる。しかし今後法科大学院へ理科学系学部出身者の入学を促進する、法科大学院の受験科目に理科系科目を加える、司法試験に選択科目に知財法を入れる等が考えられる。(権利保護基盤の強化に関する専門調査会の当面の検討事項に関する意見募集)」日本弁護士連合会(2003)。このような意見が存在したが、知的所有権高等裁判所は設置された。商事高等裁判所の場合は法科系か理科系かの議論の対象ではないので、例えば通常の事件を扱う裁判所との管轄と移送の問題、控訴審における商事高等裁判所と通常的高等裁判所との控訴審段階での審理分割の問題、地方在住者のアクセスの問題等は改めて惹起される課題と考えられる。

⁶⁴⁰ 例えば、会社法、金融証券取引法に関する事件を取扱う商事高等裁判所(仮称)を東京高等裁判所に設けて最高裁判所が当該裁判所の裁判官を定める。この裁判所は証券取引委員会の控訴審、抗告審を専門的に審理するものとする。かかる専門的な審理機関を設けることによって審理の迅速化と共に知見の蓄積によるグローバルで合理的な審査と立法化がはかれるものとする。

⁶⁴¹ 憲76条1項「すべて司法権は、最高裁判所及び法律の定めるところにより設置する下級裁判所に属する」、2項「特別裁判所は、これを設置することができない。行政機関は、終審として裁判を行ふことができない」を参照。

⁶⁴² 重田晴生・永田和之「イギリスにおける商事裁判所の生成と裁判手続き」神奈川法学8巻3号37頁(1972)を参照。

⁶⁴³ Senior Courts Act 1981, section 6(1), (b)に「There shall be as parts of the Queen's Bench Division, an Admiralty Court and a Commercial Court.」と規定されている。

⁶⁴⁴ 中村義孝「フランスの裁判制度(1)」立命館法学335号3頁,45頁(2011)を参照。

する専門的知見を有する者から選挙制で任命される。

オランダでは 1971 年の商法改正に伴い、アムステルダム高等裁判所の商事特別部を分離独立させる特別法でオランダ商事裁判所を設置した。この裁判所は第 1 審の裁判所であり、上告は司法裁判所制度の最高裁判所なのでオランダ商事裁判所は日本国憲法 76 条 1 項の裁判所に類するものであって、同 76 条 2 項の特別裁判所には該当しないと解される。裁判所の裁判官 5 名の内 2 名は上場会社の元取締役、公認会計士が任ぜられることが多いとされるが⁶⁴⁵、これ等の裁判官は陪審員と異なり専門的な知見を有する者である。

イギリス、フランス、オランダの商事裁判所制度を概観する限りでは、イギリスとオランダの制度はいずれも司法裁判所制度に属する部門なので日本国憲法との整合性が考えられるが、フランスの制度は司法制度と分離された制度であって日本国憲法で設置を禁じている特別裁判所に該当するので整合性は考え難い。しかし、フランスとオランダ共に裁判官に商事の知見を有する者を任命するとしていることは注目すべきと考える。また、例えば訴訟提起の場合にイギリス、フランス、オランダの場合には宛先は「Commercial Court」であるが日本の場合には、「Section Ho, Civil Division Number 8 of Tokyo District Court」であるとすれば、外国からは理解され難い位置付けと思われる。オランダ商事裁判所の裁判所の位置付け、および裁判官の任命制度等は本研究で課題と考える商事高等裁判所に類するものであり参考になる。本研究で課題と考える商事裁判所は、最高裁判所及び法律の定めるところにより設置される下級裁判所に属して、高等裁判所の其の他の権限として、他の法律において特に定める権限にもとづき職分管轄を商事とする⁶⁴⁶。そのような高等裁判所の裁判官に、フランス、オランダの商事裁判所の裁判官任命制度に倣って、例えば、会社法、証券取引法に知見を有する大学の法律学の教授又は准教授、弁護士、弁理士が任ぜられれば⁶⁴⁷、専門的知見に基づく判断が期待される。また、「一つの望ましい制度」⁶⁴⁸とされる法曹一元制に寄与するものと思われる。さらに、高度情報化社会における訴訟に対する技術系裁判官の必要性和訴訟委員会制度も今後の検討課題と思われる。

⁶⁴⁵ 田邊真敏「オランダ商事裁判所と取締役の経営判断の審査に関する若干の考察」修道法学,35 巻 2 号 524 頁 (2013)

⁶⁴⁶ この点については憲 3 編 1 章 17 条を参照。

⁶⁴⁷ 憲 4 編 1 章 40 条,42 条を参照。

⁶⁴⁸ 18 回司法制度改革審議会資料別紙 6 を参照。

(3) 人材活用への構造改革の必要性

日本の企業風土と雇用制度は役員の高齢化を招き、結果として影の取締役に類する者が存在するが、他方、退任役員が他社の社外取締役に選任されることへの阻害要因にもなっている。企業活動の活性化のためには役員の若年化が必要であるが、役員への応分の報酬と人材の需給制度の整備等が役員の若年化を促進するものとする。役員の早期退任制度とそれを奨励する報酬制度を含む構造改革が必要であり、早期退任制度が定着すれば結果として役員が若年化して企業が活性化すると共に、退任した役員経験者は活力のある年代として新しい活躍の機会を得られるので、人材活用が促進され、独立取締役の人材不足とする懸念の解決にも寄与する。また柔軟な産、学、官の人事交流を可能とする枠組みを構築することにより、各分野における知見の交流が行なわれ、総合力の発揮に寄与するもの

と考える。これ等は社会制度の問題に深く関わるので目標を明確にして長期的な課題として取り組むべきであり、法的な枠組みと企業経営者の意識改革が必要である。

(表 2) 取締役会構成の各国比較⁶⁴⁹

	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	日本
取締役会の規模 (人)	10.7	10.3	16.3	14	8.71
独立取締役の比率 (%)	85	58	61	57	72.7 ⁶⁵⁰
取締役会議長と CEO の兼任 (%)	55	0	0	65	99.1
女性取締役を 1 名以上有する企業 (%)	92.9	96	93.3	95	6.1 ⁶⁵¹

表 2 は取締役会構成の各国の比較の一例であるが、日本の取締役会を構成する取締役数は減少傾向にある。独立取締役の比率には独立役員の比率を適用したが、独立役員には社外監査役を含むこと、独立の要件が異なること等を前提とした数値であり、例えば

⁶⁴⁹ 外国の取締役にに関する数値は Spencer Stuart 2013 UK Board Index (2014)による。日本の数値は「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2013」,「TOPIX 500 構成銘柄の発行会社における独立社外取締役会の選任状況について～平成 25 年 6 月第 2 週速報値～」東証 (2013)を参照した。

⁶⁵⁰ この数値は、東証の規程にもとづく独立役員としての社外取締役であり、独立取締役ではない。従って、例えばアメリカの SEC, NYSE の独立取締役の要件に適合する者とした場合には、この数値は異なると思われる。

⁶⁵¹ 伊藤正晴「女性取締役を有する日本企業のリターン分析」大和総研 環境調査部 (2012)を参照。

アメリカの独立取締役とは定義、要件が異なる。取締役会議長と CEO の兼任、女性取締役の選任に関しては、本研究で指摘したように改善に取り組むべき重要な課題である。

これまでの検討と表 2 の例に示す外国との比較を踏まえると、監査役会設置会社で望ましい取締役会構成は、例えば、取締役総数を女性を含む 10 名として、内訳は、社内取締役 6 名（社長 1、法務・人事・総務の管掌 1、財務 1、営業 1、研究開発 1、海外事業 1、及び、独立取締役 4 名（教授又は准教授 1、弁護士 1、公認会計士 1、弁理士 1）で、独立取締役が取締役会議長をつかさどり、影の取締役はできる限り設けないこととすることが考えられる。このような構成を企業経営者が取締役会構成のベストプラクティスとして位置付けて、経営方針とすれば実現は可能と考える。

第 2 節 結言

取締役会に影響力を及ぼす要因が取締役会を支配して、これらのものと一般株主との間、あるいは親会社と子会社との間に利益相反を生じ、他方、取締役会は付議事項を十分審議しないで単なる追認決議を行い、しかも必要な場合においても代表取締役、代表執行役、CEO の解職が困難な状態にあるとすれば、少数の株式しか所有しない経営者が取締役会又は株主総会を支配して、経営者支配を招き、取締役会は形骸化する可能性がある。これ等の問題は、これまでの先行研究により指摘されてきたが、現在も継続的に検討すべき問題である。日本企業で大多数を占める監査役会設置会社で、取締役会がおこなう会社の業務執行の決定、取締役の職務の執行の監督、代表取締役の選任及び解職等に対して、各取締役は独立性を踏まえて職務の執行が可能か、取締役（会）に影響力を及ぼす要因、言い換えれば取締役（会）の職務の阻害要因には如何なるものがあるか、これ等は本研究が考える問題の所在である。

取締役会に影響力を及ぼす**要因の第 1**は代表取締役の在り方である。日本企業の社内取締役は当該会社の従業員が昇任して取締役に選任されるのが一般的であり、そのような社内取締役で構成される取締役会では、CEO 兼代表取締役（以下 CEO と略す）が取締役会の頂点に位置する。そして、その者が主宰する社内の経営委員会又は常務会等での審議、決定事項がそのまま取締役会の付議事項となる場合が多く、この過程で CEO は影響力を及ぼすことが可能であり、さらに取締役の選任、報酬の決定に至る過程を通して CEO は影響力の行使が可能である。

要因の第 2は CEO 兼取締役会議長による「執行」と「監督」不分離である。CEO は一般的に監査役設置会社では代表取締役であるが、委員会設置会社では執行役と取締役との兼任が制限されていないので、例えば、CEO である執行役社長が取締役として取締役会議長に任ぜられて、代表執行役兼取締役会議長を務めることが可能である。すなわち、CEO が経営を執行しつつ取締役会議長として取締役会の運営を主宰して監督をおこなうので、監査役会設置会社と委員会設置会社共に執行と監督は分離されていない

い。取締役会議長が事実上は特別利害関係人とみなし得る場合においても、取締役会議長として取締役会を運営する可能性もあり得る。

要因の第3は親会社の子会社に対する影響力の行使であり、特に委員会設置会社である子会社の場合に、親会社の影響力を受ける可能性が大である。日本の大企業ではグループ企業経営が一般的であり、親会社と子会社の利益相反により子会社の少数株主に損害を生じる可能性と親会社の不利益指図による子会社の会社の機会の侵害を生じる可能性がある。子会社が委員会設置会社である場合の主な問題点は、親会社よりの派遣者が子会社の社外取締役として選任されることに法的制限がない、委員会間の兼任の制限がない、各委員会が下した決定を取締役会で覆すことができない等であり、親会社と子会社の利益相反、親会社による子会社の会社機会の侵害の可能性は監査役設置会社よりも委員会設置会社の方が相対的に高い。委員会の過半数を占める親会社派遣の社外取締役が、親会社の意向あるいは指図を委員会に反映させることが可能なので、親会社の支配は一段と強いものとなり、親会社が子会社を現実、統一的に管理支配することに近い実態になる可能性があると思われる。親会社から子会社に派遣された子会社の社外取締役は、親会社の役員あるいは使用人であり、親会社とは委任契約あるいは雇用契約を締結しているが、他方、派遣先の子会社では社外取締役に任ぜられるので子会社の役員としての信認義務を負う。仮に親会社と子会社との間で利益相反を生じた場合には、当該社外取締役は親会社と子会社に対して負うそれぞれの義務が対立するので、それを如何に調整するのか、結果として親会社の利益を優先させ子会社の少数株主の利益を損なうことになりかねない。

要因の第4は影の取締役の存在である。代表取締役若しくは代表執行役又はCEOを退任した者にと取締役会の決議により相談役等を委嘱することを定款に定めている企業が多いが、相談役の発言がCEOまたは取締役を介して間接的に取締役会の付議事項に対する影響力の行使、あるいは指図となり得る。また、役員を含む幹部人事、報酬、グループ内会社の統廃合などに関して、相談役とCEOの間で内意が形成される場合には相談役の影響力は大であり、その存在の内容はイギリス法の影の取締役に近い。日本の現行法には影の取締役に關する定義規定がないので、その者の法的責任は不明確であり取締役会における監督の対象となり難い。

本研究ではかかる要因を、社内取締役で構成される日本の取締役会の問題の所在として総合的に捉えて、それに対して現行法の解釈に基づき監査役会設置会社及び委員会設置会社それぞれに選任された社外取締役の効果と問題点に関して検討した。上述のように、監査役会設置会社にあつては社外取締役の選任、及び、少数の社外取締役による効果には限界があり、他方、委員会設置会社にあつては執行役と取締役の兼任、委員間の兼任、親会社又はグループ会社よりの派遣者である子会社の社外取締役を介しての親会社の指図が考えられ、さらに取締役会の決議は委員会の決定に従わなければならない等の問題点を指摘した。

監査役会設置会社では社外取締役の位置付け、職務、効果共に監査役との関係が重要であり、両者の職務分担が適切であれば一定の効果が得られるが、企業の実態としては社外取締役と監査役の選任人事が経営者に委ねられている場合が多く、社外取締役あるいは独立取締役の選任比率、要件共に米欧とでは乖離がある。また、東京証券取引所の独立役員の届出書等では、企業は社外監査役の選任を以て独立役員を確保したとして、選任が義務付けされていない社外取締役の選任の比率は低い。社外取締役は会社の役員であるが、役員という文言は学説、提言等でしばしば用いられるにもかかわらず、法令の役員の定義規定は会社法、会社法施行規則、法人税法、会社定款等で差異があるので、本研究では定義規程を統一することを選択肢として示した。アメリカとイギリスは、日本と法制度及び会社の機関設計が異なるが、コーポレート・ガバナンス上の問題に対して如何なる対応が図られてきたかに関して参照した。アメリカではコーポレート・ガバナンスに関して多くの問題と不祥事に直面した結果、その解決のための諸施策を講じてきたが、1933年証券法、1934年証券取引法、SOX法とSEC規則、Eisenbergのモニタリングモデルの考え方、アメリカ法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原則」、アメリカ法曹協会（ABA）の「模範事業会社法」、（The Corporate Director's Guidebook）、NYSEの（Listed Company Manual）に取締役の独立性の要件と効果に関する示唆がある。エンロンの不祥事を契機に監査委員会と独立取締役及びゲートキーパーに対する独立性の基準の強化、罰則の強化を含む強行法規化がはかられたが、SOX法とSEC規則及びNYSEの規程が強行法規として法的に互いにリンクしていることは注目すべきである。

デラウェア州の裁判所の裁判例には、独立性の判断基準と独立取締役の存在の効果、独立性の有無が株主代表訴訟と経営判断の原則の適用に与える影響等の判断を示しているが、根底には誠実性（good faith）と倫理規定（ethics code）に基づく判断が存在する。

イギリスの統合規範と2006年イギリス会社法及びOECDの「コーポレート・ガバナンスの原則」では、取締役会議長とCEOに対して同一の者を任せられるべきではないとしている。また、影の取締役の定義規定が設けられており、一般の取締役会と同一の義務と責任が課せられている。

外国の機関投資家による代表的な意見として、例えば、カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）、在日アメリカ商工会議所（ACCJ）、Asian Corporate Governance Association（ACGA）は共に日本企業に独立取締役の選任を義務付けること、それには会社法を改正しなければこれまでの提言は実現しないという日本の企業体質を指摘している。

これまでの検討の結果、本研究の考え方は以下である。近時の大企業にあつては株式が分散化して、株主は一般的に持株の少ない会社経営者に経営を委ねることになり、会社の所有と経営は分離する。そこで、持株の少ない会社経営者に経営を委ねることにな

るが、経営者支配を防ぐには取締役会の監督機能が重要である。しかるに、取締役会にはその職務に対する阻害要因ともいうべきもの、すなわち影響力を及ぼす諸要因が存在する。その中にあって現行法では社外取締役の位置付けと監督効果が重要であるが、社外取締役の選任と独立性は企業経営者の判断に委ねる可能性が高いこと、及び独立性と社外性の要件は別であるとされるので、社外取締役の要件と効果に限界がある。社外取締役に効果を期待するには、取締役の過半数を社外取締役にすべきという考え方があるが、日本の監査役設置会社では、執行役を置かないので、取締役の過半数は社内取締役である業務執行取締役であり、アメリカのモニタリングモデルの機関設計を前提とした取締役会にならって取締役の過半数を社外取締役とすることは現実的とは考え難い。

社外取締役の独立性を担保するため、東京証券取引所は独立役員の要件と判断基準を示したが、その内容は本研究で対象とする独立取締役の要件と判断基準にほぼ相当する。次に、例えば、社外取締役である独立役員を独立取締役に置き換えて、選任を義務化するとした場合に、1～2名程度の独立取締役に取締役会における監督効果を期待できるのか、過半数でない独立取締役は影響力を及ぼす諸要因に如何にして対応するのかが問題である。本研究の主題である独立取締役に關する提案は、第1に独立取締役の選任及び取締役会議長の選定を義務付けて両者を登記事項とする、第2にCEOと取締役会議長の兼任を制限して執行と監督を分離する、第3に取締役会議長に独立取締役に充てる、第4に影の取締役の定義規定を設けて登記事項として、登記された取締役と同様の義務と責任を課す、第5に親会社及びグループ会社の派遣者による委員会設置会社である子会社の社外取締役への選任を制限する、第6に委員会設置会社における委員の兼任を制限する、第7に取締役と執行役の兼任を制限する等である。これ等は独立取締役の実効を期すための総合的な法的枠組みである。

これ等が実施されれば、独立取締役の選任が例え1名であっても取締役会議長に任せられれば、取締役会議長がCEO兼代表取締役である場合よりも、監督と執行は分離可能と思われる。また、影の取締役の定義規定を設けて義務と責任を明確にすることにより独立取締役の監督対象として明確にできる。委員会設置会社の指名委員会、報酬委員会、監査委員会に対して親会社及びグループ会社の派遣者が社外取締役として委員に選任するのを制限して、独立取締役が委員に任せられれば親会社の指図、利益相反を抑止する効果を期待できるとと思われる。また、委員会の委員間の兼任を制限することにより少数の委員による権限の集中を抑止できる。

これ等の法的枠組みに対しては、企業自治の幅を狭め、取締役を委縮させるとの考え方があるとしても、取締役は本来、企業倫理と誠実性に則って行動するものであり、その限りでは委縮するとは考え難い。

社外取締役の選任は人材難とされるが、独立取締役の選任を義務付けた場合の人材の需給バランスを検証する目的で、独立取締役候補者の供給源と東京証券取引所一部上場会社が必要と思われる独立取締役候補者数を例として、一定の前提のもとに試算を行っ

て量的には人材の確保が可能という検証結果を得た。企業は人材難を独立取締役の選任が困難とする理由にすべきではないと考える。会社の経営陣の業務執行に対して監督効果をあげるには、独立取締役には経営、法務、財務、会計、国際関係等に関する専門的知見を有することが望ましいが、例えばIT分野で急成長の会社には技術的知見にもとづく経営判断が求められる。インターネットの検索エンジンに関わる知的所有権、特許あるいはトレードマークの侵害による訴訟、紛争の解決の一手段として紛争の対象会社を買収する場合、あるいは知的所有権が確立している先進技術の導入の投資に対する事業性及び技術的な見通しが経営上の重要な判断となる。大規模な企業買収あるいは経営の骨幹に関わる開発投資等が関係する場合には、インサイダー情報の流出、あるいは株式市場への影響等から取締役会における審議は機密性が高く、独立性と専門的知見を備えた独立取締役による判断が重要である。

独立取締役が効果を上げるには環境の整備が重要であり、そのためには必要な情報の把握方法、報酬を含むインセンティブの付与、任期の保証、損害賠償請求リスクへの対応等の諸環境整備を行うこと、監査役会設置会社では監査役（会）との緊密な連携が重要である。これ等の諸条件が整ったとしても、企業が独立性を備えた適任者を実務的に如何にして確保するかが課題であるが、その方案として、例えば東京証券取引所の自主規制法人に類した位置付けの「独立取締役認証機構」を設置して適任者の認証と企業の人材検索のためのシステムの構築と教育プログラムの提供等を行うことを提案する。

取締役会の形骸化を防ぎ、コーポレート・ガバナンスの改革を推進するには、日本の企業風土と代表的企業の大多数が監査役設置会社である現実を勘案して、それに適合した対応策が必要であるが、他方、コーポレート・ガバナンスの国際的な潮流と乖離すれば、国際企業としての位置づけと外国機関投資家の視座による企業価値の低下が懸念される。

本研究では、現実論として監査役会設置会社の存在を前提とした上で、米欧の会社法制との整合性も考慮した合理的な解を求めて、独立取締役の意義と独立取締役の導入制度を論じたが、具体化には今後の更なる検討と法的な枠組みが課題である。

本研究には未だ至らぬ点が多々あり、研究の対象とした内容に関しては継続的な深耕の努力が必要と認識している。

参考文献

(下記以外の引用文献は主として各章、各節の脚注に示した)

(1) 単行本 (著者名順)

- 相澤哲他『新・会社法』(商事法務, 2008)
- 青木英夫『企業結合法の諸問題』(税務経理協会, 1995)
- あさひ法律事務所『コーポレート・ガバナンス改革と株主総会制度の改正』(中央経済社, 2002)
- あずさ監査法人『取締役・執行役・監査役実務のすべて』(清文社, 2008)
- アーサー・R・ピント (ほか), 米田保晴(監訳)『アメリカ会社法』(レクシスネクシス・ジャパン, 2010)
- 石田眞得『SOX 法概説』(商事法務, 2006)
- 石山卓磨『事実上の取締役理論とその展開』(成文堂, 1984)
- 岩原紳作=小松岳志(編)『ジュリスト増刊 会社法施行 5 年 理論と実務の現状と課題』(有斐閣, 2011)
- 稲葉威雄=尾崎安央(編)『改正史から読み解く会社法の論点』(中央経済社, 2008)
- 泉田栄一『会社法論』(信山社, 2009)
- 伊藤靖史(ほか)『会社法』(有斐閣, 第 2 版, 2011)
- 江頭憲治郎『株式会社法』(有斐閣, 第 4 版, 2011)
- 江頭憲治郎『会社法の基本問題』(有斐閣, 2011)
- 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法』(有斐閣, 2002)
- 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣, 2001)
- エイドリアン・キャドバリー 『トップマネージメントのコーポレート・ガバナンス』(シュプリンガー・フェアラーク東京, 2003)
- 大隅健一郎『新版 株式会社法変遷論』(有斐閣, 1987)
- 大隅健一郎=今井 宏『最新 会社法概説』(有斐閣, 1990)
- 大野正道『非公開会社の法理』(システムファイブ, 2007)
- 大野正道(編)『非公開会社法原理』(北樹出版, 2010)
- 奥島孝康(編)『コーポレート・ガバナンス』(金融財政事情研究, 1996)
- 落合誠一 (他) (編)『会社法制見直しの視点』(商事法務, 2012)
- 菊池敏夫=平田光弘(編)『企業統治の国際比較』(文眞堂, 2001)
- 小塚荘一郎(編)『ケース会社法 会社法判例・資料集』(商事法務, 2008)
- カーティス・J・ミルハウプト(編)『米国会社法』(有斐閣, 2009)

- 亀山孟司『会社経営と取締役の責任』(成文堂, 2003)
 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)
 神田秀樹『会社法』(弘文堂, 第13版, 2011)
 倉澤康一郎(ほか)(編)『判例講義 会社法』(悠々社, 2007)
 岸田雅雄(ほか)(編)『アメリカ商事判例研究』(商事法務, 2001)
 北沢正啓他訳『アメリカ模範事業会社法』(商事法務, 1988)
 北村雅史『取締役の競業避止義務』(有斐閣, 2000)
 北村雅史＝高橋英治(編)『グローバル化の中の会社法改正』(法律文化社, 2014)
 近藤光男＝志谷匡史『新・アメリカ商事判例研究』(商事法務, 2007)
 近藤光男『最新・株式会社法』(中央経済社, 第6版, 2011)
 証券取引法研究会国際部会(訳)(編)『コーポレート・ガバナンス アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理: 分析と勧告」の研究』(1995)
 小林秀之＝高橋 均(編)『会社役員の法的責任とコーポレート・ガバナンス』(同文館出版, 2010)
 酒巻俊雄＝尾崎安央『会社法 重要判例解説』(成文堂, 2009)
 坂本達也『影の取締役の基礎的考察』(多賀出版, 2009)
 佐藤敏昭『監査役制度の形成と展望』(成文堂, 2010)
 鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法』(有斐閣, 1988)
 商事法務『会社法関係法令 全条文』(商事法務, 第6版, 2010)
 高橋一男『エンロン事件とアメリカ企業法務』(中央大学出版部, 2005)
 高橋英治『従属会社における少数派株主の保護』(有斐閣, 1999)
 滝川宣信『リーディング 会社法』(民事法研究会, 2008)
 龍田 節他『コーポレート・ガバナンス』PRINCIPLE OF CORPORATE GOVERNANCE : ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS, PROPOSED FINAL DRAFT (財団法人日本証券経済研究所, 1992)
 龍田 節『会社法大要』(有斐閣, 2008)
 玉井利幸『会社法の規制緩和における司法の役割』(中央経済社, 2009)
 田村淳之輔先生古希記念『企業結合法の現代的課題と展開』(商事法務, 2002)
 竹内昭夫＝弥永真生『株式会社法 講義』(有斐閣, 2001)
 竹内昭夫『会社法の理論Ⅰ』(有斐閣, 1984)
 竹内昭夫『会社法の理論Ⅱ』(有斐閣, 1984)
 徳本 穰『敵対的企業買収の法理論』(九州大学出版会, 2000)
 ドーン・マリード・ドリスコル(菱山隆二訳)『ビジネス倫理10のステップ』(生産性出版, 2001)
 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 改正 OECD 原則の分析と評価』(OECD 東京センター・明石書店, 2006)

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)
 浜田道代＝岩原紳作(編)『会社法の争点』(有斐閣, 2009)
 原田晃治(ほか)『親会社法等に関する各界意見の分析』(商事法務, 1998)
 ハーバード・ビジネス・レビュー『コーポレート・ガバナンス』(ダイヤモンド社, 2001)
 藤田勝利＝北村雅史(編)『プライマリー 商法総則 商行為法』(法律文化社 第3版, 2010)
 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』(商事法務, 2010)
 宮島 司『企業結合法の論理』(弘文堂, 1988)
 宮本幸平『企業不正支出とコーポレート・ガバナンス』(中央経済社, 2002)
 森 淳二郎＝上村達男(編)『会社法における主要論点の評価』(中央経済社, 2006)
 森本 滋(編)『企業結合法の総合的研究』(商事法務, 2009)
 森本 滋先生還暦記念『企業法の課題と展望』(商事法務, 2009)
 弥永真生『リーガルマインド 会社法』(有斐閣, 第13版, 2012)

(2) 参考資料

「AGCA 日本のコーポレート・ガバナンス白書」(Asian Corporate Governance Association, 2008)
 「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」(東京証券取引所, 2009)
 「国際社会からみた日本におけるコーポレート・ガバナンスの課題」, 「上場会社へ独立取締役の選任を義務付ける企業自治の改革」(在日アメリカ商工会議所 (The American Chamber of Commerce in Japan, 2008)
 「会社法制に対する関係各界の要望事項」(別冊商事法務 347号, 2010)
 「会社役員賠償責任保険(D&O保険)」(あいおいニッセイ同和損害保険株式会社, 2010)
 「監査役監査基準」(日本監査役協会, 2006)
 「監査委員会リソース・ガイド」(Deloitte & Touche, 2003)
 「企業統治委員会統治報告書」(経済産業省, 2009)
 「企業統治研究会 2009年2月議事録」(経済産業省, 2009)
 「金融庁金融審議会金融分科会報告」(金融庁, 2009)
 「コーポレート・ガバナンスファンドから見た日本企業のコーポレート・ガバナンスの現状と課題」(厚生年金基金連合会, 2005)
 「コーポレート・ガバナンス原則」(企業年金連合会, 2004)
 「ご議論をいただきたい事項 企業統治委員会報告書」(経済産業省, 2009)
 「今後の企業法制の在り方について」(経済産業省, 2010)
 「金融庁 SG2009年2月議事録」(金融庁, 2009)
 「説明責任のあるコーポレート・ガバナンス国際原則(和訳版)」(カリフォルニア州職員退職年金基金, 2008)

- 「上場会社へ独立取締役の選任を義務付ける企業自治の改革」(The American Chamber of Commerce in Japan)
- 「女性取締役を有する企業と株式リターン」(伊藤正晴 大和証券, 2012)
- 「新コーポレート・ガバナンス原則」(日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム, 2007)
- 「監査報告作成時における監査役監査の視点・着眼点の考察」(日本監査役協会, 2010)
- 「監査役スタッフ研究会第1グループ実態調査結果」(日本監査役協会, 2010)
- 「経営マネジメントリスクに関する保険」(損害保険ジャパン)
- 「機関投資家からみた日本企業の企業統治の課題」(企業年金連合会, 2009)
- 「厚生年金基金連合会 株主議決権行使基準」(厚生年金基金連合会, 2005)
- 「コーポレート・ガバナンスファンドから見た日本企業のコーポレート・ガバナンスの現状と課題」(厚生年金基金連合会, 2005)
- 「コーポレート・ガバナンス白書」(東京証券取引所, 2011)
- 「コーポレート・ガバナンス白書」(東京証券取引所, 2012)
- 「コーポレート・ガバナンス白書」(東京証券取引所, 2013)
- 「経済産業省企業統治研究会議事録 2009 年 2 月議事録」(経済産業省, 2009)
- 「企業統治委員会報告書」(経済産業省, 2009)
- 「新コーポレート・ガバナンス原則」(日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム, 2006)
- 「社外取締役と企業業績」(湯浅琢生ほか, ISFJ 日本政策学生会議・政策フォーラム, 2006)
- 「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」(東京証券取引所, 2009)
- 「第1回コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会参考資料」(経済産業省・産業組織課, 2012)
- 「東京証券取引所有価証券上場規程」(東京証券取引所, 2012)
- 「東証上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する投資家向け意見募集に寄せられた意見の概要について」(東京証券取引所, 2009)
- 「東京証券取引所懇談会 2008 年 3 月議事録」(東京証券取引所, 2008)
- 「東京弁護士会会社法部・執行役員・社外取締役の実態」(別冊商事法務 243, 2001)
- 「取締役会・監査役会併設会社のガバナンス・ベストプラクティス・コード」(日本取締役協会, 2005)
- 「TOPIX 500 構成銘柄の発行会社における独立社外取締役の選任状況について」(東京証券取引所, 2013)
- 「独立届出書の集計結果」東証上場 40 号(東京証券取引所, 2011)
- 「独立取締役コード」(日本取締役協会社外取締役委員会, 2005)
- 「日本のコーポレート・ガバナンス改革に対する意見書」(ACGA, 2009)

- 「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会 議事録, 参考資料」(2013年8月6日・第1回～2013年12月26日・第5回)
- 「日本公証人連合会」<http://www.koshonin.gr.jp/ti.html> (2013年4月1日最終検索)
- 「ハンドブック 独立役員の実務」(東京証券取引所 編著, 2013)
- 「法制審議会・会社法制部会議事録, 参考資料」(2010年4月28日・第1回～2012年8月1日第24回)
- 「より良いコーポレート・ガバナンスを目指して・主要論点の中間報告」(日本経済団体連合会, 2009)
- 「我が国のコーポレート・ガバナンスのあり方について」(日本経済団体連合会, 2006)
- 「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～」(金融審議会・金融分科会, 2009)

(3) 英語文献と資料⁶⁵²

(3)-1 単行本

- ABA, THE CORPORATE DIRECTOR'S GUIDE BOOK, ABA 5th ed.(1976)
- ABA, REVISED MODEL BUSINESS CORPORATION ACT, BUS.L.(1984)
- ALAN R. PALMITER, SECURITIES REGULATION, C.C.H. INC., 5th ed.(2011)
- ARTHUR R. PINTO & DOUGLAS M. BRNSN, UNDERSTANDING CORPORATE LAW, LEXISNEXIS 2d ed.(2004)
- BRUCE F. DRAVIS, THE ROLE OF INDEPENDENT DIRECTORS AFTER SARBANES-OXLEY, ABA (2007)
- COLIN B. CARTER & JAY W. LORSCH, BACK TO THE DRAWING BOARD, HARV. BUS. SCH. PRESS. (2004)
- F. SCOTT KIEFF & TROY A. PAREDES, PERSPECTIVES ON CORPORATE GOVERNANCE, C.U. PRESS.(2010)
- MELVIN A. EISENBERG, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION (1976), REPRINTED BY BEARD BOOKS(2006)
- WILLIAM G. BOWEN, THE BOARD BOOK(W.W.NORTON & CO. INC. 2008)

(3)-2 論文

- Alan R. Palmiter, *Securities Regulation Examples & Explanations*, ASPEN PUBLISHERS, (5th ed 2011)
- Annalisa Barrett & Paula Todd, *TIAA-CREF Policy Statement on Corporate Governance*, TOWERS PERRIN(2004)

⁶⁵² インターネットで検索可能な文献の最終(確認), 検索日は2014年1月20日, 21日。

- Barry D.Baysinger, *Corporate Governance and the Board of Directors:Performance Effects of Changes in Board Composition*, J.L.ECON.& ORG., OXFORD U.PRESS. (1985)
- Bernard S.Black & Brian R.Cheffins, *Outside Director Liability*, 58 STAN.L.REV.1055 (2006)
- Blue Ribbon Committee, *Report and recommendations of The Blue Ribbon Committee on improving the effectiveness of corporate audit committees*, NYSE
- Brian R.Cheffins & Bernard S.Black, *Outside director liability across countries*, 84 TEX. L.REV.1385(2006)
- Chaocharia Vidhi, *The Transformation of US Corporate Boards:1997 -2003*, CORNELL U.(2004).
- Claire A.Hill, *Essay,Stone v.Ritte and expanding duty of loyalty*, 76 FORDHAM L.REV. 1769(2007)
- Claire A.Hill & Brett H McDonnell, *Stone v. Ritter and the expanding duty of loyalty*, MINN.LEGAL STUD.RES.PAPER no.07-35(2007)
- Daniel R Fischel, *The Corporate governance movement*, 35 VAND. L.REV.1259(1982)
- DELOITTE & TOUCHE, *Audit Committee Resource Guide* (2013) <http://www.corpgov.deloitte.com/>
- Derek Higgs, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors* (2003), <http://www.dti.gov.uk/non-exec-review/>
- Donald C.Clarke, *Three Concepts of the Independent Director*, 32 DEL. J.CORP.L.73 (2007)
- Dunn T.Tara, *The Developing Theory of good faith in director conduct:Are Delaware Courts ready to force corporate directors to go out of pocket after Disney?*, 83 DENV. U.L.REV.(2005)
- Edward F.Greene & Bernard B.Falk, *The Audit Committee,A measured contribution to corporate governance:A realistic appraisal of its objectives and function*, 34 Bus. L.J.1229,1233 no.16(1979)
- Edward B.Rock, *How does Delaware Corporate Law work*, 44 UCLA L.REV.1009(1996)
- Eliezer M.Fich & Anil Shivdasani, *The impact of stock option compensation for outside directors on firm value*, J.BUS.FORTHCOMING, <http://ssrn.com/abstract=491343>
- Elliott Goldstein, *The relationship between the Model Business Corporation Act and the Principles of Corporate Governance:analysis and recommendations*, 52 GEO. Wash.L. REV.501(1983-1984)
- Elizabeth Nowicki, *Director in attention and director protection under Delaware General Corporation Law section 102(B)(7):A proposal for legislative reform*, 33 DEL. J.CORP.L.,(2008)

- Gregory V.Varallo & Daniel A.Dreisbach,*Fundamentals of corporate governance*,A GUIDE FOR DIRECTORS AND CORPORATE COUNCIL 24(1996)
- Hannibal Travis,*The future according to Google:Technology policy from the standpoint of America's fastest growing technology company*,11 YALE J.L. & TECH.(2009)
- Harold M.Williams,*Corporate accountability and corporate power*,FAIRLESS LECTURE SERIES,CARNGIE MELLON U.(1979)
- Hillary A.Sale,*Independent directors as securities monitors*,U.IOWA LEGAL STUD.RES. PAPER no.05-38(2006).
- Hillary A.Sale,*Delaware's good faith*,CORNELL 89 L.REV. (2004)
- Irwin Borowski,*The role of the Independent Director*,J.CORP.L.455(1983-1984)
- James A.Brickley,*Leadership structure:Separating the CEO and Chairman of the board*, J.CORP.3 FIN.ISS.3,189(1997)
- James S.Linck,*The effects and unintended consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the supply and demand for directors*,REV.FIN. STUD.22(8)3287 (2009)
- Jennifer A.D'Alessandro,*NYSE and NASDAQ Director Independence Guide*,HOLME ROBERTS & OWEN LLP(2003)
- Jeffrey N.Gordon,*The rise of Independent Directors in the United States,1950 -2005 of shareholder value and stock market prices*,59 STAN.L.Rev.1465 (20- 07), <http://ssrn.com/abstract=928100>
- Jeffrey N.Gordon,*Governance failures of the Enron board and the new information order of Sarbanes-Oxley*,COLUM.L.& ECON.WORKING PAPER no.216;HARV.L.& ECON. DISCUSSION PAPER no.416(2003)
- John L.Reed & Matt Neiderman,*"Good Faith"and the ability of directors to assert §102(b)(7) of the Deraware Genal Corporation Law as a defense to claims alleging abdication, lack of oversight, and similar breaches of fiduciary duty*, DEL.J.CORP.L. 111 (2004)
- J. W.Verret & Myron T.Steele,*Delaware's guidance:Ensuring equity for the modern Withenagemot*,2 VA.L.& BUS.REV. no.2,189-219(2007)
- Klein April,*Affiliated Directors: Puppets of management or effective directors?*, N.Y.U. Ctr.L.& BUS.WORKING PAPER no.98-010(1998)
- Leo E.Strine Jr,*Deriving,Impact? Some early reflections on the corporation law implication of the Enron debacle*,PRESENTED AT U.PA.L.SCH.CORP.L.ROUNDTABLES (2002)
- Leonce Bargerion,& Kenneth M. Lehn,*Sarbanes-Oxley and Corporate Risk taking* (2008), <http://ssrn.com/abstract=1104063>

- Lisa M. Fairfax, *Sarbanes-Oxley, corporate federalism and the declining significance of federal reforms on state director independence standards*, 31 OHIO N.U.L.REV. 38 (2005)
- Lucian A. Bebchuk & Michael S. Weisbach, *The state of corporate governance research*, 23 FISHER COLLEGE OF BUS. WORKING PAPER no. 2009-03-20; REV. FIM. STUD. no. 3, 939 (2010)
- Martin Lipton & Jay W. Lorsch, *Modest proposal for improved corporate governance*, 48 BUS. L. 59 (1992-1993)
- Martin Lipton, *Corporate governance: Does it make a difference?*, 2 FORDHAM J. CORP. & FIN. L. ISS. 1 1997 art. 4 (1997)
- Melvin A. Eisenberg, *The Modernization of corporate law, an essay for Bill Cary*, 37 U. MIAMI L. REV. 187, 205 (1983)
- Melvin A. Eisenberg, *The duty of good faith in corporate law*, 31 DEL. J. CORP. L., no. 1 (2005), <http://ssrn.com.abstract=899212>
- Michael D. Hobson, *The law of shadow directorships*, 10 BOND L. REV. ISS. 2, art. 4 (1998)
- Murphy Smith, *Audit Committee effectiveness: Did the Blue Ribbon Committee Recommendations make a difference?*, 3 INT'L J. ACCT, AUDITING & PERFORMANCE EVALUATION, no. 2, 240 (2006)
- NACD, *Report of the NACD Blue Ribbon Commission on board leadership*, THE NATIONAL ASSOCIATION OF CORPORATE DIRECTORS: NACD (2004) <http://www.nacdonline.org/>
- Renee M. Jones, *The Role of good faith in Delaware: How openended standards help Delaware preserve its edge*, 55 N.Y.L.SCH. L. REV. no. 2, (2010); B.C.L.SCH. LEGAL STUD. RES. PAPER no. 224 (2011)
- Roberta S. Karmel, *The independent corporate board: A means to what end?* 52 GEO. WASH. L. REV. 534, 539 (1984)
- Robert Romano, *The Sarbanes Oxley Act and the making of quick corporate governance*, 114 YALE L.J. 1521 (2005)
- Ronald W. Masulis, *Independent Director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy?*, Australian SCH. of BUS. (2013)
- Sanjai Bhagat & Bernard S. Black, *The Uncertain relationship between board composition and firm performance*, 54 BUS. L. 921 (1999)
- Sanjai Bhagat & Robert Romano, *Event studies and the law part I: Technique and corporate litigation*, <http://digitalcommons.law.yale.edu/lepapers/259>, (2001)
- Sanford M. Jacoby, *Convergence by design: The case of CalPERS in Japan*, AM. J. COMP. L. (2007)

Sean J.Griffith,*Good faith business judgment:A theory of rhetoric in corporate law jurisprudence*,55 DUKE L.J.no.1(2005)

Shearman & Sterling,LLP,*Trends in the corporate governance practices of the 100 largest US public companies (2005)*,[http:// http://www.shearmn.com/cg_05](http://www.shearmn.com/cg_05)

Stephen M.Bainbridge,*The complete guide to Sarbanes-Oxley*,Adams BUS.2007;UCLA SCH.L.ECON.RES.PAPER,no.07-17 (2007)

Thomas J.Neff,*Separating the CEO and Chairman roles*,BLOOMBERG BUS.WK,Jan.15 (2010)

Thomas O.Gorman,*Critical issues in the Sarbanes-Oxley Act:Audit Committee*,LEXISNEXIS(2009),<http://www.secactions.com/articles/audit.pdf>

Tod Perry,*Insentive compensation for Outside Director and CEO turanover*,ARIZ.U.(1999)

Veasey E.Norman,*What happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004? A Retrospective on some key developments.*,153 U.PA.L.REV. no.5 1399 (2005)

William B. Chandler,& Leo E. Strine,*The New federalism of the American corporate governance system: Preliminary reflections of two residents of one small state*,N.Y.U.Ctr.L.BUS.RES.PAPER no.03-01;U.PA.INST. FOR L.& ECON. RES.H PAPER 03-03

(3)-3 參考資料

BRT Principles of Corporate Governance 2012,<http://www.businessroundtable.org/>

Delaware General Corporation Law(DGCL),§141 Board of Directors,deicode.dtitelaware. <http://www.gov/title8/>

Dodd-Frank Act Cftc,<http://www.cftc.gov/>

FRC(Financial Reporting Council UK),The Combined Code on Corporate Governance 2006,FRC (2006),[http://www.frc.co.uk /](http://www.frc.co.uk/)

FRC, Good practice suggestions from The Higgs Rep.,FRC (2006),<http://www.frc.co.uk/>

GMI Ratings'2013 Women on board survey,Governance MetricsIntenational(2013)

Independent Directors what investors expect,An NAPF guide for independent Non-Executive Directors,THE NATIONAL ASSOCIATION OF PENSION FUND(2002)

United Kingdom Company Law,Company Act 2006,[http:// www.legislation.gov.uk/ukpga/ 2006/46/contents/](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents/)

NYSE Regulation,[http:// www.nyse.com/](http://www.nyse.com/)

NYSE Listed Company Manual,<http://www.nysemanual.nyse.com/>

OECD Principles of Corporate Governance, OECD(2004), [http://www.oecd.org/ dataoecd/32/18/31557724.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf)

Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendations,ALI (1994)

Public Company Reform Investor Protection Act of 2002,<http://www.sec.gov/about/law/soa2002.pdf>

Report and recommendations of The Blue Ribbon Committee on improving the effectiveness of corporate audit committees (1999),<http://www.nyse.com/>

Report of investigation of Enron corporation and related entities regarding federal tax and compensation issues and policy recommendations,Senate Committee on Finance,[http://www.jct.gov/s_303, vol.1, pdf](http://www.jct.gov/s_303_vol1.pdf)

Report of investigation by The Special Investigative Committee of the board of directors of Enron Corp.(2002)[http://www.jct.gov/s_303,vol.1,pdf](http://www.jct.gov/s_303_vol1.pdf)

Rules of The London Stock Exchange Rule Book(2013),<http://www.Londonstockexchange.com/>

The guide for Non-Executive Director,law & policy briefing,Ashurst(2009)

The role of directors in Enron's collapse,Report prepared by The Permanent Subcommittee on Investigations of The Committee on Governmental Affairs, United States Senate (2002),<http://www.apo.gov/fdsys/cprt-107sprt80393/pdf>

The Tyson Report on the recruitment and development of Non-Executive Directors, London BUS.SCH.(2003)

The UK Corporate Governance Code,FRC (2012)<http://www.frc.org.uk/>

以上