

独立取締役とコーポレート・ガバナンス

呉 曉 青*

- I はじめに
- II 独立取締役とは
- III アメリカ、イギリスにおける独立性の基準
- IV 独立役員の導入義務化
- V 独立取締役を基礎とするガバナンス体制への視点
- VI おわりに

I はじめに

モニタリング・モデルのガバナンス体制が国際的な潮流となったのに伴い、取締役の適格な監督者としての独立性を担保するための制度について、各国においてそれぞれの社会的背景に合わせた積極的な取組みが行われている。日本では、平成14年商法改正での委員会等設置会社¹⁾制度の導入により、取締役の社外性・独立性をめぐる議論が盛んになり、平成21年末に東京証券取引所有価証券上場規程（以下「東証上場規程」という。）の改正により、上場会社に独立役員を確保する義務が課されることとなった。

本稿では、アメリカ・イギリス・日本における独立取締役の独立性を担保する制度を概観し、独立取締役を基礎とするガバナンス体制をどのように考えていくべきかについて述べることにしたい。

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第10巻第2号 2011年7月 ISSN 1347-0388

※ 一橋大学大学院法学研究科博士後期課程

1) 以下、本稿では、単に「委員会設置会社」という。

II 独立取締役とは

1. アメリカにおける独立取締役制度の経緯とその現状

アメリカにおける会社の取締役会の現状について、Spencer Stuart が2010年にS & P 500社を対象として行った調査によると、取締役会は平均11人からなり、そのうちのほとんどは独立取締役であり、社内取締役は僅か1~2人にすぎない（独立取締役と非独立取締役の数の比率は5:1であり、またCEOが唯一の非独立取締役である取締役会は、S & P 500社の中で53%を占める）というのが一般的な状況である²⁾。歴史からみると、独立取締役の普及については、1970年代前半のウォーターゲート事件をはじめとする重大な企業不祥事への反省が契機となっており、社外取締役と各種の委員会制度の導入が検討された結果、アメリカの会社の取締役会は、現在のモニタリング・モデルのガバナンス体制に変貌を遂げることになった。1950年代から2000年までの50年間に社内取締役が取締役会に占める割合は、約50%から15%まで減少した。特に1970年代以降は、社内取締役の割合の激減が見られる一方、独立取締役の割合は緩やかに増え続け、1950年には約20%であったが、2005年には約75%になるに至った³⁾。このように独立取締役が圧倒的多数（supermajority）を占めるという取締役会の構成は、エージェンシー・コストを最小限に抑えるためのコーポレート・ガバナンスにおける近時の傾向である⁴⁾。

独立取締役の数・比率の上昇を説明する要因については、経営判断原則をはじめとする裁判所による独立取締役に有利な見解の形成と、ニューヨーク証券取引所（以下「NYSE」という。）や全米証券業協会等の自主規制機関による自主規制が挙げられる⁵⁾。取締役会の機能がモニタリングに特化したのは、1970年代か

2) Spencer Stuart, *2010 Spencer Stuart US Board Index*, 3 (2010). Available at <http://www.spencerstuart.com/research/articles/1454/>

3) 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, 1473-75 (2007).

4) *Id.* at 1476.

5) 仮屋広郷「アメリカの社外取締役に期待される役割——企業買収のケースを素材として——」監査役406号（1998年）30-31頁。

ら1990年代まで社会変化の諸要素の間の相互作用（例えば、敵対的買収への対応、特別訴訟委員会の設置等、経営者と会社との間に利益相反の関係がある場合に、独立取締役に適切な判断に委ねることなど）がもたらした結果であるとされるが⁶⁾、取締役会に現実には会社業務の経営を期待することができないこともひとつの理由である⁷⁾。アメリカの多くの州会社法においては、今でも取締役会を会社業務を運営する機関として位置づけているにもかかわらず、現実には会社の運営の大部分は執行役員に委ねられるのが通例となっており、取締役会には、経営の基本方針の決定、執行役員の業務執行の監視・助言が期待されるにとどまる。そして、取締役会がその役割を有効に果たせるように、その構成のあり方については、モニタリング・モデルが実効性をもつよう各界で取り組みが行われてきた⁸⁾。

2. 独立取締役の定義

(1) 法律上の定義

日本の会社法では、委員会設置会社制度における外部の監督者として取締役に就任する者は「社外取締役」であるため、「独立取締役」は法的概念ではない。「社外取締役」とは、会社法2条15号によると、「株式会社の取締役であって、当該株式会社またはその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人となったことがない者」である。この定義によると、過去又は現在に会社の役職員でなければ社外性の要件を満たし、「独立性」は法レベルでは要求されない。このように緩やかな社外性の要件を満

6) 大杉謙一「社外取締役（独立取締役）」アメリカ法2004(1)（2004年）14頁。

7) 川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）7頁。

8) 例えば、SECは証券取引法違反行為の是正措置として、上場会社に社外取締役が過半数を占めることを要求していた。また、1978年にアメリカ法曹協会が公表したガイドブックにおいても、取締役会の構成とその機能を基本的にモニタリング・モデルとしていた。アメリカ法律協会が1994年に公表した「コーポレート・ガバナンスの原則：分析と勧告」も、現在のモニタリング・モデルに大きく寄与した。See Gordon, *supra* note 3, at 1478-1482.

たす社外取締役が参与するだけの取締役会が、経営監督者としての役割を果たせるのかについては疑問が浮かぶ。

アメリカにおいては、「独立取締役」を法レベルで定めたのは、2002年のサーベンス・オクスリー法（以下「SOX法」という。）が初めてである⁹⁾。SOX法301条(m)(3)(a)によると、発行会社の監査委員会の構成員は、その会社の取締役会の構成員であるものとし、独立している者でなければならないとされ、同条(m)(3)(b)においては、独立性について、「本項の独立性の要件を満たすためには、発行会社の監査委員会の構成員は、監査委員会、取締役会、取締役会のその他の委員会の構成員としての立場によるもの以外、(i) 発行会社からいかなるコンサルティング、助言もしくはその他の手数料を受け取ってはならない。または、(ii) 発行会社もしくはその子会社の利害関係者（affiliated person）であってはならない。」と定めている。この規定からみると、「独立性」の判断は明確でないが、具体的な独立性の基準は自主規制に委ねられることとなる。

(2) その他の機関による独立取締役の定義

日本取締役協会が2005年10月13日に発表した「独立取締役コード」によると、「独立取締役」とは、実質的にみて、当該会社の経営者・あらゆる特定の利害関係者から独立した判断を下すことができる（非業務執行）取締役をいう。また、Asian Corporate Governance Association（以下「ACGA」という。）が2009年12月に発表した「日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」では、独立取締役の定義につき、独立取締役は以下の要件を満たすべきであるとしている。その要件とは、①「独立心」を持つこと、② 企業会計能力を有すること、③ 業務についての専門性及び権威を有すること、④ 全株主及び当該企業全体の利益に配慮する能力を有することである。先の独立取締役コードの定義と比べると、「経営者からの独立性」のほか、企業会計・リスク管理等の専門能力などのより細かな要件が課されている¹⁰⁾。

9) 大杉・前掲注6) 13頁。

10) ACGA意見書はhttp://www.acga-asia.org/public/files/ACGA_Japan_Statement_2009_Dec15_Japanese.pdfで入手可能。なお、本文の日本語訳もそれに負う。

3. 独立取締役に期待される機能

独立取締役がどのような機能を果たしうるかは、独立取締役の取締役会に占める役割とその適性により異なると考えられるが、独立取締役には、従来の利益相反行為の監督だけでなく、経営の効率性に貢献することも期待される¹¹⁾。また、独立取締役の主要な機能として、経営の透明性を促進する機能、助言機能、経営をコーチする機能、監督の実効性を高める機能、人事面の評価を行う機能などが挙げられる¹²⁾。もっとも、独立取締役が、これらの機能を発揮できるのであれば、経営者の経営専門能力を超え、経営者よりの確かな判断を下せることを意味するので、独立取締役自ら経営を行えばよいのではないか、という疑問もありうる。しかしながら、監督に要する時間、人的・物的資源の把握、情報へのアクセス等あらゆる事情を考慮すると、独立取締役の機能は、個別の企業活動に対する再審査ではなく、全体の企業経営のコアとなる戦略計画に照らして監視・助言を行い、経営の総合的な評価を行うことであると考えられる。効率性の監督という視点からは、取締役会に経営者より望ましい経営計画の作成、ひいては経営陣が行った判断の妥当性を再吟味することは期待されないのである¹³⁾。取締役会は監督するにあたり、疑わしい事情がない限り、経営者が行った具体的な業務決定のすべてを監視する必要はなく、疑わしい状況を把握するための「監督のための手続又は方法」を確立し、かつそれを適切に実行すれば、それにより提供される情報等を一定の要件の下に信頼することができるのである¹⁴⁾。

Ⅲ アメリカ、イギリスにおける独立性の基準

1. アメリカにおける独立性の基準

ニューヨーク証券取引所の上場会社マニュアル 303A.02(a)は、取締役会が、上

11) 仮屋広郷「法と経済学から見た社外取締役」一橋論叢 127 巻 1 号 (2002 年) 4-5 頁。

12) 神作裕之「取締役会の実態とコーポレート・ガバナンスのあり方——『会社法下における取締役会の運営実態』を読んで——」商事法務 1873 号 (2009 年) 23-24 頁。

13) 川濱昇・前掲注 7) 45 頁。

14) 山田純子「取締役の監視義務」森本滋=川濱昇=前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』(有斐閣、1997 年) 230-231 頁。

場会社といかなる重要な関係（直接にその関係を有する場合、もしくはその関係を有する組織体のパートナー、株主、又は役員である場合を含む）も有しないと認める者でなければ独立取締役の独立性の要件を満たさない旨を規定している。その「重要な関係」の判断にあたっては、取締役個人だけでなく、取締役が関連している（した）組織体と上場会社との関係をも配慮しなければならない。また、上場会社の経営層からの独立性を確保するため、重要な関係とは、商業上、産業上、銀行取引上、コンサルティング上、法律上、会計上、慈善上、及び親族関係上のもを含む。ただし、注意すべき点は、NYSEは株式の所有を独立性を阻害する要素としてあげていないことである¹⁵⁾。

また、NASDAQ上場規程5605(a)(2)によると、「独立取締役」は、当該会社の業務執行役員または従業員であってはならず、また会社の取締役会に意見を述べる際に、取締役の職責としての独立した判断の行使を妨げる関係にあるその他の者でもないことが要求されている。この要件については、同条が、NYSEと類似するネガティブ・リストを定め、雇用関係、金銭的關係、親族関係、監査人・主要取引先との関係がないことを独立性の要件としている¹⁶⁾。

NYSE上場規程とNASDAQ上場規程における独立性を判断するための要素は共通しており、次のように整理することができる。すなわち、① 当該会社、関連会社等の業務的關係、② 主要な取引先等との関係、③ 金銭的關係、④ 親族関係、⑤ 外部監査人との関係である。以上の共通点にもかかわらず、両者の規制のアプローチは、以下の点で異なる。NYSEにおいては、上場会社が当該取締役の独立性を積極的に判断して初めて独立性が認められるのに対し、NASDAQにおいては、取締役が当該上場会社の常勤役員・従業員でなく、または取締役会の意思決定において、取締役としての責任を果たすにあたり独立した判断を妨げられるおそれがない者であれば、自動的にその独立性が認められることになる。つまり、NYSEは、上場会社が積極的に独立取締役の独立性について判断することを要求するのに対して、NASDAQは、上場会社の積極的な判断を求

15) 独立性の基準を明確するために定められたネガティブ・リストについては、NYSE Listed Company Manual § 303A.02(b)を参照。

16) NASDAQ Listing Rules § 5605(a)(2)

めない。この差は、両取引所が独立取締役に関連して上場会社に義務づけている投資家への開示の情報量に大きな違いをもたらすことになる。すなわち、NASDAQは上場会社の積極的な判断を求めないため、取締役の独立性に関する開示情報は少なくなる¹⁷⁾。

また、株式の所有を独立性を阻害する要因として認めるかどうかについては、独立取締役の位置づけとそれに何を期待するかにより全く異なる結論が導かれることになる。独立取締役を株主の権利の守護者として位置づけると、その者が同時に株主であることにより、経営者の不正な経営から株主の権利を守るインセンティブがより一層強化されると解される。その一方、独立取締役は株主の権利の守護者としてだけでなく、あらゆる面で独立した立場から経営者を監督し、独立した判断を下す者として位置づけられると、会社との間に経済的な利害関係があることは独立した判断の形成を妨げるおそれがあるため、独立取締役が会社の株式を有することに対して、その者の独立性を害することになるのではないかという見方もできる¹⁸⁾。

SOX法301条で定められる「独立取締役」は、発行会社等の「利害関係者」であってはならないとされているが、SECは、その「利害関係者」の定義について、Rule 10-3Aにおいて、取締役の持株比率が10%を上回らないことをセーフ・ハーバーとしており、その範囲内であれば、独立性を阻害する要素とされることはない。また、持株比率が10%を超える場合においても、直ちに「利害関係」があるとされるわけではなく¹⁹⁾、SECは、独立取締役が会社の株式を所有する場合の、独立性の認定を緩やかに行う立場をとっている。また、NYSEとNASDAQの上場規程は、監査委員会の独立取締役の独立性の基準については、連邦法基準に従いつつ、取締役会の独立性については、連邦法の要求を超えるものとなっている（例えば、取締役会の構成につき過半数の独立取締役を要求する）が、取締役の持株比率については制限を設けておらず、NYSE・NASDAQ

17) Donald C. Clarke, *Three Concepts of the Independent Director*, 32 Del. J. Corp. L. 73, 90 (2007).

18) *Id.* at 91.

19) Rule 10A-3(e)(1).

の上場規程においては、株式の所有を独立性を阻害する要素とは見ない立場がとられている²⁰⁾。

2. イギリスにおける独立性の基準

(1) ECの2005年「非業務執行取締役等及び小委員会に関する勧告」²¹⁾

欧州委員会が2005年2月15日に公表した「上場企業の非業務執行取締役等の役割及び取締役会での小委員会に関する勧告」は、EU加盟国に対して、モニタリング・モデルのコーポレート・ガバナンス体制の整備につき独立取締役の配置を要求するが、当該勧告においては、その内容を遵守しない場合、その理由を説明する義務が課されている（Comply or Explain原則）。イギリスにおける独立取締役制度も、この勧告に沿って設けられている。そこで、まず、この勧告について述べておく。

この勧告は、上場会社と取締役の間の利益衝突に対応するため、取締役会は十分な人数の独立性のある非業務執行取締役等（non-executive or supervisory directors）を確保しなければならないものとしている。また、独立性の認定については、会社と業務的、家庭的関係その他のいかなる関係も有さず、支配株主・経営層・独立した判断を阻害する利益相反を有する者ではない者に限って独立性を有するものとされている。その基準は、当該勧告の付録2で定められるガイドランスに従うものとされ、独立性を満たすためには、当該会社またはその関連会社との間に、雇用関係、金銭関係、業務上の関係、親族関係がないこと、かつ、支配株主・監査人の従業員等でもないことが要求されている。なお、独立性を判断する具体的基準は、各加盟国レベルで定めることとされており、取締役の独立性についての開示が毎年要求されている。

20) NYSE Listed Company Manual § 303A, NASDAQ Listing Rules § 5605(a).

21) European Commission (2005) Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committee of the (supervisory) board (2005/162/EC). Available at http://ec.europa.eu/internal_market/company/independence/index_en.htm

(2) UK コーポレート・ガバナンス・コードにおける独立性基準

イギリスでは、非業務執行取締役 (non-executive director) の独立性とその監督機能を確保するために、キャドベリー委員会が1992年12月1日に公表した「The Financial Aspects of Corporate Governance」報告書と、財務報告審議会 (Financial Report Council) がその報告書に基づいて定めた「統合コード」 (Combined Code、2010年改正で名称を「UK コーポレート・ガバナンス・コード」に変更した) により、非業務執行取締役に関する独立性の基準と開示規制を定めている。

イギリスの金融サービス機構 (Financial Service Authority) が定めた上場規程 (Listing Rules) LR 9.8.10(2)によると、上場会社は、年次財務報告書を公表する前に、会計監査人がUK コーポレート・ガバナンス・コードで求められるコーポレート・ガバナンス報告書を審査することを確保しなければならない。UK コーポレート・ガバナンス・コード B1.1によると、取締役会は、年次財務報告書において、各非業務執行取締役が独立した者であることを確認しなければならない。取締役会は、各非業務執行取締役が、その人格・判断能力の面で独立した者かどうか、並びに各非業務執行取締役の判断に影響を及ぼす (もしくは及ぼすおそれのある) 関係または環境が存在するかどうかを判断しなければならない。なお、非業務執行取締役について独立性を阻害しうる関係または環境があるにもかかわらず、その者を独立した者と判断した場合、取締役会はその理由を記載しなければならない。

3. 英米の自主規制における独立性の基準の比較

前掲のNYSEとNASDAQ上場規程の定め方と比較すると、ロンドン証券取引所の上場規程における非業務執行取締役の「独立性」に関する要件については、Comply or Explain原則の実践が注目される。制度面からみると、アメリカの法制とイギリスの法制はともに法レベルではなく、自主規制で取締役の独立性の基準を定めることとしている。しかしながら、アメリカの法制においては、上場規程で明確に取締役の「独立性」を要求するとともに、「独立性」に該当しない場合をネガティブ・リストの形で列挙している。そして、ある取締役が当該ネガテ

イブ・リストのいずれかに該当すると、「独立性がない」と判断されることになる。

一方、UK コーポレート・ガバナンス・コードは、詳細な規定を明確に定めるというルール・ベースではなく、中心となる原則のみを掲げるというプリンシプル・ベースで定められている。そして、取締役会がそれらの原則に従わない決定をした場合、コーポレート・ガバナンス報告書でその理由を述べて株主を説得しなければならない。理由が示された場合、株主は、当該会社がその原則に従わない理由とする会社の規模、業務の複雑性、リスクとチャレンジの態様等の特別な状況に十分な注意を払い、当該会社の取締役会は、他の方法で良きコーポレート・ガバナンスを達成することができるかどうかを監視することになる。ロンドン証券取引所の上場規程においては、まず、ある非業務執行取締役が独立性を有するかどうかの判断は、取締役会に委ねられることになるが、同上場規程に定められている「独立性」があるとは認められない事由についてのネガティブ・リストが同コードに規定されており、取締役がそのいずれかに該当するにもかかわらず、取締役会がその者の独立性を認める場合には、その理由を示さなければならない。すなわち、同コードにおけるネガティブ・リストに該当しない者を非業務執行取締役として選任するか、それとも具体的な理由を示してネガティブ・リストに該当する者を選任するかを取締役会の裁量に委ねられることとなる。こうした Comply or Explain 原則の実践は、法制度の柔軟性を確保することができ、会社と株主からも強く支持されている。

IV 独立役員を導入義務化

1. 社外取締役の機能の不足

平成14年商法改正により、委員会設置会社が導入され、各委員会の構成に過半数の社外取締役が必要とされたことに伴い、「社外取締役」という概念が実定法のレベルでも定着した。しかしながら、会社法における社外取締役の定義をみると、会社法がいかなるガバナンス・モデルを想定しているのかは明確ではなく、仮にモニタリング・モデルを目指しているとするれば、その「社外性」の要件は不

十分であるとの批判がみられる²²⁾。会社法2条15項で定められる「社外取締役」の定義によると、過去・現在のいずれの時点においても株式会社及びその子会社との間に雇用関係がなければ、社外性を満たすことになる。このような社外性の定義は、アメリカ・イギリスにおける独立性の基準と比べると、より緩やかな基準であるが、取締役が会社と一定のつながりがない場合、「社外性」の要件が充足されるとしても、「独立性」の要件が充足されるわけではない。会社法が、取締役に経営監督者としての機能を発揮することを期待するのであれば、その要件としては「社外性」ではなく、「独立性」を求めべきである。もっとも、独立性につき一律の基準を設けることは困難であり、また、基準を厳格にすれば監督機能が確保されると言い切れるわけでもない²³⁾。しかしながら、委員会設置会社という新しいガバナンス体制が、モニタリング・モデルの実現を目指すものであるとしたら、現行会社法の規定において、「独立性」を求められるわけではない社外取締役が三委員会の過半数（取締役会の過半数ではない）を占めるという取締役会の構成によって、経営監督の役割を十分に果たすことができるかは疑問である²⁴⁾。

2. 日本取締役協会の独立取締役コード²⁵⁾

日本取締役協会が発表した「独立取締役コード」では、独立性に疑義を生じるおそれがある8つの場合を挙げて、いずれかの場合に該当するときは、取締役会は、独立取締役として選任した理由について特別な説明義務を負うこととされる。その8つは、① 当該会社の大株主またはその利益を代表する者である場合、② 当該会社の経営者または従業員である（あった）者である場合、③ 当該会社のグループ会社の経営者または従業員である（あった）者である場合、④ 当該会

22) 落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』（商事法務、2008年）223頁。

23) 藤原俊雄「社外取締役・社外監査役の存在意義と役割」民事法情報270号（2009年）8-9頁。

24) 委員会設置会社制度のモニタリング・モデルとしての趣旨を徹底するには、会社法の「社外性」の要件を、たとえば、後述の東証上場規程における「独立性」の要件と揃えることが一つの可能性として考えられる。

25) Available at http://www.jacd.jp/news/odid/051013_01report.pdf

社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である者である場合、⑤ 当該会社のアドバイザーとして、取締役としての報酬以外に高額な報酬を受け取っている（近い過去に受け取っていた）者である場合、⑥ ①から⑤までのいずれかに該当する近親の親族を有する者である場合、⑦ 会社間における取締役の相互兼任がある場合の取締役である者である場合、及び⑧ 当該会社の取締役に就任してから、既に長期間を経過している者である場合である。

同コードの解説によると、独立取締役の独立性を判断する際には、実質的な独立性が求められるため、形式要件のみで判断することは限界がある。そのため、同コードでは、取締役会に独立取締役の「独立性」についての判断を委ねた上で、その判断につき広い説明を求める立場がとられている。なお、「独立性」の有無の判断に特に疑義が生じやすい場合には、取締役会の判断の適切さを確保するために、取締役会に特に重い説明責任が課されている。上記のとおり、同コードにおいては、一般に独立性を欠くとみなされる者について、「株式保有関係」、「取引関係」、「親族関係」、「金銭的關係」などを列挙し、これらの特定化された関係を有する者を独立取締役に選任する決定を下した取締役会は、その決定について、株主総会を説得できる理由を説明しなければならないとされている。つまり、「独立性」の判断の権限を原則として取締役会に委ねる一方、一般に独立性を欠くとみなされる者を独立取締役に選任するという特別な事例については、取締役会の説明を受けて株主総会がその者が当該会社の独立取締役にふさわしいかどうかを最終的に判断するのである。このような設計は、独立性の基準を形式要件として硬直した条項で定めるのではなく、取締役会の構成と取締役の独立性のニーズは会社ごとに異なることに照らし、取締役会に「独立性」を判断する裁量権限を与え、コーポレート・ガバナンスの柔軟性を保つことを意図したものである。

3. 東証上場規程における独立役員制度

(1) 東証上場規程の改正

2009年12月に東京証券取引所は上場規程を改正し、同規程436条の2では上場会社に対して、独立役員を1名以上確保し、かつ独立役員に関して記載した

「独立役員届出書」を提出する義務を課すとともに、有価証券上場規程施行規則（以下「施行規則」という。）211条4項5号、226条4項5号で上場会社の独立役員に関する開示義務を定めた。独立役員の定義は、東証上場規程436条の2によると、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役」とされている。一般株主保護を独立役員制度の目的とする上で、「経営者から独立した」という面ではなく、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」という観点から独立性を定義づけていることに注意を要する。

施行規則211条4項5号、226条4項5号によると、上場会社は、独立役員の確保の状況をコーポレート・ガバナンス報告書において開示しなければならない。また、その者に独立性を阻害する関係があるにもかかわらず独立役員として指定する場合にはその理由も同報告書において開示しなければならない。東証上場規程における「独立性」の要件を満たすかどうかは、親会社又は兄弟会社等の業務的關係、取引関係、金銭的關係、主要株主関係、親族関係等に基づいて判断される。ただし、注意すべきことは、上記の関係がないという独立性の基準を満たさなかったとしても、直ちにその者の独立役員としての適格が否定されるのではなく、上場会社がその者を独立役員として選定する場合には、加重された開示義務を負うことになるということである。このように独立性の基準を定める一方、上場会社に裁量を与えるという規制の方法をとれば、開示を通じて間接的に独立性が疑われる者を独立役員に選任することを避けるよう誘導する結果になるものと考えられる²⁶⁾。東証上場規程の独立性基準の定め方は、ロンドン証券取引所が要求する非業務執行取締役の確保とその説明義務に関する定め方（先述の Comply or Explain 原則）に類似している。

(2) 東証上場規程における独立役員制度とアメリカ・イギリスの制度の比較

① 「主要な」、「多額の」、「重要でない」等の抽象的概念の使用

英米の独立取締役の独立性の基準と比べた場合の明白な相違点は、東証上場規程では、独立性を判断する要素に、「主要な」、「多額の」、「重要でない」など明

26) 藤原・前掲注23) 15頁。

確でない用語が多いことである。法的基準としては明確性が重要であるが、東証上場規程においては、こうした抽象的な概念が用いられている。

これに関連して述べると、東京証券取引所が2009年に公表した「独立役員の確保及びコーポレート・ガバナンス報告書における開示等について」²⁷⁾によれば、独立役員届出書の提出に際しての、これらの用語の解釈については、会社法施行規則の関連規定に準じて上場会社が判断することになる。たとえば、東証上場規程にいう「主要な取引先」は、上場会社が会社法施行規則2条3項9号口の「主要な取引先」に準じて判断することになる。

② インターバル期間

アメリカ・イギリスの証券取引所における上場規程の独立性の基準では、過去に独立性を阻害する関係若しくは環境があっても、3年ないし5年の一定の期間の経過により独立性の阻害が治癒されるというインターバル期間が設けられている²⁸⁾。他方、東証上場規程では、このような制度が設けられていないため、一旦独立性を阻害する関係が生じれば、独立性テストをクリアすることができず、より詳細な開示が求められる。独立役員の人材の確保と開示のコストの面からみると、インターバル期間を定めるほうが望ましいと考えられる。

③ 主要株主関係

東証上場規程は、主要株主を独立役員として選任する場合につき、主要株主の利益が少数株主またはその他の利害関係者の利益と相反するおそれがあることを考慮し、会社に加重された説明義務を課す。「独立取締役コード」においても、「当該会社の大株主またはその利益を代表する者」を独立取締役として選任する場合に加重された説明義務を課すという意見が示されている。

他方、諸外国の例では、主要株主が独立性を満たすかについては見方が分かれる。NYSE上場規程やNASDAQ上場規程は、株式保有関係を取締役の独立性に負の影響を与えるものと見ない一方、UKコーポレート・ガバナンス・コードで

27) 平成21年東証上場第65号別添1を参照。

28) See NYSE Listed Company Manual § 303A.02(b), NASDAQ Listing Rules § 5605(a)(2)(A), (C), (E), (F), and UK Corporate Governance Code B1.1. たとえば、NASDAQの上場規程では、本文のインターバル期間を「look-back period」と呼んでいる。

は、「特定の株主を代表すること」を独立性を阻害する要件として扱っている。

しかしながら、独立役員とは、経営者から独立した立場で一般株主の利益のために独立かつ公正な判断を下す者であるという位置づけからみれば、主要株主若しくは主要株主を代表する者であるからといって直ちに経営トップからの独立性が認められないとまでは言えない。また、株式会社は資本多数決が原則であるため、大株主が実際にその地位を濫用する前の段階において予防的にこのような者を独立取締役の欠格者として排除するという定め方がよいかは、検討の余地がある²⁹⁾。その意味では、東証のアプローチには合理性があるように思われる。

④ 専門家としての知識・経験

独立役員が経営者を監督する役割を効果的に果たすためには、会社の経営業務を理解し、正確かつ公正な経営判断を下すことができる一定の知識・経験をもつことが望まれる。

特に監査委員を務める独立取締役の場合、監査委員会の機能を確保するため、財務・会計の専門的な知見が求められる。たとえば、NYSE 上場会社マニュアルでは、上場会社の監査委員会の構成員につき、財務・会計の知識を有する専門家を1名以上含まなければならないとしている³⁰⁾。また、NASDAQは、監査委員会の構成員に対して、会社の貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書を含む基本的な財務報告を理解する能力を要求している。さらに、監査委員会の委員については、過去に財務・会計に従事した経験を有し、必要となる会計上の専門職業人としての資格を有すること、またはこれに類似する財務の経験等を有する者（CEO、CFO またはその他の財務についての監督責任を負う上級役員である（であった）ものを含む）を1名以上を確保しなければならない³¹⁾。

これに対し、東証上場規程は、独立取締役に関し、専門的な知識・経験についての要件を課してはいないが、会社の財務・会計に関する知識・経験を有することは、経営監督者としての役割を果たすための必要条件とも言うるのではないかと考える。

29) 落合・前掲注22) 231頁。

30) NYSE Listed Company Manual §303A.07(a).

31) NASDAQ Listing Rules §5605(c)(2).

⑤ 取締役の相互兼任

会社間における取締役の相互兼任は、取締役に常勤を要求しないという会社経営の現状では稀ではなく、東証上場規程は、取締役の相互兼任を独立性を害する関係として列挙していないが、相互兼任は独立性を害すると見るか、それとも一概にはその者の独立性を否定できないと見るかは問題である。独立取締役コードでは、会社間の取締役の兼任を、独立取締役としての形式的な不適格要件としている³²⁾。他の会社の取締役の兼任は、会社間の利害関係が対立する場合に公正な判断を下すことができるかについて疑問視されるからである。しかしながら、独立取締役という概念にまだ馴染んでいない日本では、独立取締役としての適格者を探すことには困難が伴う。また、取締役会がほぼ独立取締役から構成されているアメリカの会社経営の現状においても、取締役の兼任はまれではない。これらの点と取締役の任務を果たすことには一定の時間と精神力を要することに配慮し、兼任する会社の数を制限することも考えられる。

⑥ 在任期間

東証上場規程は、独立役員の在任期間と独立性の関係を考慮していないが、独立役員の独立性は、就任期間の経過により見直される必要があるとも考えられるので、一定の任期または就任期間を独立性の基準の判断要件とする考え方もある。独立取締役コードでは、長期間の在任関係が独立性を阻害する要件とされている³³⁾。しかし、具体的にどれほどの期間を経過すれば独立性を欠くと判断するかは困難である。NYSE や NASDAQ の上場規程は、独立取締役に就任してからすでに長期間を経過したことを独立性を阻害する要件として定めていないが、UK コーポレート・ガバナンス・コードは、「最初の選任から9年以上在任すること」を独立性を阻害する要件として定めており、長期間の在任関係がある場合についての独立性を検討する際の参考になる。

⑦ 社会的関係

独立性の要件を規制する方法には、前述のとおり、各証券取引所の上場規程において独立性を要件として定めるという形式的・画一的な基準を定める方法と、

32) 独立取締役コード 3.3.7。

33) 独立取締役コード 3.3.8。

実質的に独立性を判断する方法がある。規範の明確性と適用の簡便性を考えると、形式的な独立性の基準を定めるのが便宜である。ただし、形式的な独立性基準を満たしても、実際に独立した者ではないこともありうる。例えば、経営者の友人、ゴルフ仲間を想定すればわかるように、実質的な独立性を判断することには、このような社会的関係をどう評価するかという難しい問題がつきまとう。経営者と濃い社会的関係を持つ者は、経営者に偏るおそれがあるため、独立した判断を下し、有効な監督を行うことができるかが疑われる。しかし、社会的関係を完全に遮断することは不可能であるし、社会的関係を制限するについて具体的基準を定めるのも不可能であるから、社会的関係から独立性が問題となるケースについては、事後的・個別的に判断するしかない³⁴⁾。

(3) 東証上場制度整備審議会の「独立役員に期待される役割」

2010年3月31日に東京証券取引所の上場制度整備審議会が公表した「独立役員に期待される役割」によると、独立役員制度の目的は、一般株主の保護である。ここで掲げられている「一般株主」とは、上場会社の株主であり、持分割合が少ないため単独では会社の経営に有意な影響力を持ち得ない株主をいう。一般株主の利益は、株主共同の利益であり、常に上場会社の利益と一致するので、一般株主の利益に配慮して会社の経営を行うことは上場会社とその事業目的の遂行と企業価値の持続的な向上を目指す上で極めて重要であるとされている。そのため、上場会社の経営者と一般株主の利害の相違が特に顕在化する局面（例えば、MBO、買収防衛策、第三者割当増資等の場合）では、一般株主の利益が軽視されがちな経営決定がなされる可能性があるため、一般株主の利益に配慮した公平・公正な決定がなされる仕組みが強く求められる。このような点に配慮して、会社の重要な業務執行に係る決定について、取締役会の意思決定プロセスに一定程度の独立性がある者を参与させる（独立取締役が独立した意見を示し、議決権を行使すること、又は独立監査役が取締役会に出席し、意思表明・経営者の監視を行うこと）ことにより、会社の経営決定が一般株主の利益と一致することを確

34) 実質的な独立性が争点となった事例として、例えば、*In re Walt Disney Corporation Derivative Litigation*, 825 A.2d 275 (Del Ch. 2003) を参照。

保することが、独立役員制度の意義であるとされている³⁵⁾。

そして、独立役員に期待される役割については、「独立役員には、上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面において、一般株主の利益への配慮がなされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとることが期待されている」とされている³⁶⁾。その役割を果たすには、経営監督に必要となる情報を把握することがその前提であるため、会社は独立役員への適時適切な情報伝達制度、社内部門との連携、補助人材の確保などの必要な体制を整備しなければならない³⁷⁾。

ところで、現行東証上場規程が上場会社に1名以上の独立役員の確保を要求することにより、実際に取締役会の意思決定プロセスにどれほど影響力を与えることができるのであろうか。東京証券取引所が2009年1月に公表した「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2009」によれば、上場会社の取締役会の規模は、これまでの10年間に大幅減少の傾向がみられ、東証上場会社の全体では、1社あたりの取締役の人数は平均8.68名となっている³⁸⁾。独立役員選任の実際の状況については、東京証券取引所が2010年7月21日に公表した「独立役員届出書の集計結果の更新について」によると、東証上場会社の93.6%が独立役員を確保済みで、独立役員の内訳は、社外取締役が25.0%、社外監査役が75.0%となっている³⁹⁾。一方、日本取締役協会が2010年8月26日に公表した「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査 2010」では、東証一部上場企業計1672社のうち579社で、日経300企業のうち172社で独立取締役が選任されている。なお、選任人数別企業数からみると、独立取締役を1~2名選任している企業が圧倒的に多い⁴⁰⁾。しかし、1~2名の独立取締役を確保したとしても、会議体と

35) 東京証券取引所上場制度整備委員会「独立役員に期待される役割」(2010年3月31日) 2頁。Available at <http://www.tse.or.jp/rules/seibi/b7gie60000005zc9-att/yakuwari.pdf>

36) 東京証券取引所上場制度整備委員会・前掲注35) 6頁。

37) 東京証券取引所上場制度整備委員会・前掲注35) 3-4頁。

38) 東京証券取引所「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2009」(2009年1月) 17頁。Available at <http://www.tse.or.jp/rules/cg/white-paper/b7gie60000005ob1-att/white-paper09.pdf>

39) 東京証券取引所「独立役員届出書の集計結果の更新について」(2010年7月21日) 1-2頁。Available at <http://www.tse.or.jp/news/09/b7gie6000000t19q-att/20100721.pdf>

しての意思決定を議決権の行使により形成する取締役会において、内部取締役の多数意思を覆すことも、意見表明により決定に影響を及ぼすことも難しいのではないと思われる。一方、独立監査役を確保したとしても、監査役は取締役会に出席し、意見表明をすることができるものの、議決に加わることができないため、実際上の経営決定プロセスへの影響はより限られると考えられる。

V 独立取締役を基礎とするガバナンス体制への視点

独立取締役に関わるアメリカ・イギリス・日本の制度を比較すると、各国の特徴が見られたが、最後に、独立取締役制度とのかかわりで、ガバナンス体制のあり方をめぐる問題に目を向けてみる。

1. 経営者像とガバナンス

アメリカにおける取締役会の構成の変化に目を向けると、アドバイザー・モデルからモニタリング・モデルへの変化が見られるが、これは、社会通念における会社の目的と経営者像が変化したことによるガバナンス観の変化によってもたらされた結果である。すなわち、1950年代の経営者主義の考え方によると、経営者が全てのステークホルダーの利益を配慮していることが信頼されていたため、経営者の決定に対する監督は必要でないし、取締役会の役割は、経営者にアドバイスを提供することに過ぎず、経営監督者という位置づけではなかった。1970年代以降、一連の企業不祥事と経営者の暴走により、経営者が株主利益を最大化するように会社を経営しているかが疑われたため、経営者から独立した外部者による経営監督が求められるようになり、独立取締役からなる取締役会の役割を経営監督者として位置づける立場が定着してきた⁴¹⁾。したがって、このような取締役会の構成の変化があるからといって、必ずしもモニタリング・モデルがアドバイザー・モデルより優れたガバナンス制度であることを意味するわけ

40) 日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査 2010」(2010年8月26日) 2頁。Available at http://www.jacd.jp/news/odid/100826_01report.pdf

41) See Gordon, *supra* note 3, at 1511.

ではない。

他方、グローバル化した資本市場という現状を考えると、世界で理解される共通のガバナンス体制が求められるところ、モニタリング・モデルが世界の主流となっており、現在、モニタリング・モデルを必要としたアメリカのような歴史的背景を持たない国でも、国際的な資本市場とのつながりと外国投資家の理解を求めるために、モニタリング・モデルを採用する傾向にある⁴²⁾。日本の委員会設置会社制度の導入もその一例である。

しかしながら、世界的なトレンドの波に乗るという発想のほか、国それぞれの歴史的・政治的・社会的背景の違いにも留意する必要がある。すなわち、日本のコーポレート・ガバナンスにおいては、日本企業における経営者像・ガバナンス体制が、日本に特有の背景のもとに形成されてきたものであることを踏まえ、世界的な潮流にどのように調和させていくかを模索していく必要がある。

2. 企業のガバナンス体制のあり方と選択の自由

委員会設置会社制度導入後の日本の会社法は、企業のガバナンス体制に対する選択の自由を認めている。委員会設置会社制度の導入は、企業に従来の監査役設置会社以外の選択肢を与え、企業が、より柔軟にガバナンスの設計をすることを可能にしたが、どのようなガバナンスが望ましいかを決めるのは、市場の競争の結果に委ねられている。法より市場の方が効率的なモニタリングに資するガバナンス体制を発見することができるので、会社法が最低限の核となる原則を定め、その他については、法が与える自由の限度内で、それぞれの会社が、直面する状況に合わせて最も相応しいガバナンス体制を選択できるようにすることが最適なコーポレート・ガバナンス制度であると考えられる。

3. 監査・監督委員会設置会社等の構想

委員会設置会社制度を導入してから数年以上が経過した現在、委員会設置会社に移行した会社は、ごく一部の関連企業と特定の産業に限られている⁴³⁾。委員

42) 落合誠一「会社法制見直しの論点(1)会社法制見直しの基本問題」商事法務1897号(2010年)7頁。

会設置会社への移行率が低い原因としては、ガバナンスの整備に過大なコストがかかること（委員会設置会社は監査委員会・指名委員会・報酬委員会の3つをすべて備えなければならない）、社外取締役の人材確保の困難性、外部者が経営に加えることに対する抵抗などが考えられる。

これに関連して言えば、モニタリング・モデルを前提とするにせよ、会社法レベルで報酬委員会・指名委員会の設置を強制する形で独立性をバックアップする必要性は薄いと考えられる。その観点からは、モニタリング・モデルの実現に最低限必要とされる監査機関のみの設置を会社法レベルで要求し、その他の委員会については、定款による任意設置を認める監査・監督委員会設置会社等の立法提案は、モニタリング・モデルに近いガバナンス体制を日本に普及させる有効な制度の選択肢であると考えられる⁴⁴⁾。

VI おわりに

本稿は、アメリカ・イギリス・日本の独立取締役に関連する制度を比較しつつ、ガバナンス体制について若干の検討を行った。取締役の独立性は、モニタリング・モデルを機能させる基礎となるため、諸外国でもそれに関連する制度の改革に積極的な取り組みが行われている。独立取締役の経営監督機能を十分に発揮させるには、独立性の基準の厳格化だけではなく、独立性に関する開示を充実させることが有用である。企業が、法が与える選択の自由の下、健全かつ効率的なガバナンス体制を構築できるように制度を充実・整備していくことが望まれる。

43) 日本監査役協会が2010年11月19日に公表した「委員会設置会社リスト」によると、委員会設置会社102社のうち、日立グループ、野村グループに属する会社がそれぞれ11社、14社あり、企業グループの方針で移行する傾向が見られる。

Available at http://www.kansa.or.jp/PDF/iinkai_list.pdf

44) 太田洋「会社法制見直しの論点（11・完）委員会設置会社の機関設計の柔軟化と『監査・監督委員会』設置会社」商事法務1914号（2010年）19頁。