

2015年3月10日 全37頁

コーポレートガバナンス・コードと 金商法、会社法の論点②

独立社外取締役について

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2015年3月5日、「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」は、「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(「コード原案」)をとりまとめた。
- これは、「OECD コーポレート・ガバナンス原則」をベースとしつつ、英国などにおける同様の原則・指針なども参考として、上場会社における実効的なコーポレートガバナンスの実現のための主要な原則(の原案)を定めたものである。
- 本稿では、そのうち「独立社外取締役」に関する規定について考察する。
- 具体的には、独立社外取締役の有効な活用(複数選任など)、独立社外取締役の役割・責務(助言、利益相反の監督、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の適切な反映)、独立社外者のみを構成員とする会合など、筆頭独立社外取締役の互選など、独立性判断基準(金融商品取引所が定める基準を踏まえて、上場会社の取締役会が策定・公表)、指名・報酬などに関する検討への独立社外取締役の関与・助言(任意の諮問委員会の設置など)が取り上げられている。

【目次】

はじめに	2
1. 総論 ～「コード原案」と独立社外取締役～	4
2. 独立社外取締役の複数選任	6
(1) 「コード原案」の概要	6
(2) 会社法改正法(「社外取締役を置くことが相当でない理由」)	6
(3) 開示府令(「それに代わる社内体制」など)	9
(4) 東証規則(「独立役員」など)	10
(i) 現行の規則(「取締役である独立役員」確保の努力義務など)	10
(ii) 見直し案～「CGコード上場制度整備案」での対応～	10
(a) 「コード原案」と「独立役員」制度の関係	10
(b) コーポレートガバナンス・コードに伴う情報開示	11

(5) その他の論点（3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社の取組み方針開示をどう考えるか？）	11
3. 「独立社外者のみを構成員とする会合」と「筆頭独立社外取締役」	13
(1)期待される役割（OECD、英国との比較）	13
(2)その他の論点	17
(i)「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」は必置か？	17
(ii)規範の対象者（協力、サポートの必要性）	17
4. 任意の仕組みの活用（指名・報酬諮問委員会）	17
(1)「コード原案」の概要	17
(2)会社法との関係	21
(i)監査等委員会設置会社の場合	21
(ii)監査役会設置会社の場合	21
(iii)委員会設置会社（指名委員会等設置会社）の場合	22
(3)開示府令、東証規則	22
(4)その他の論点（任意の指名・報酬諮問委員会は必置か？）	22
5. 独立社外取締役の役割・責務	23
(1)独立社外取締役に期待される役割・責務とは？（これまでの議論との比較）	23
(2)「経営の監督」、「利益相反の監督」	23
(3)「少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の反映」～ステークホルダーか、一般株主か～	23
(4)「助言」～助言機能と独立・社外属性の関係～	26
(5)誰のための「助言」なのか？	27
6. 独立性基準	28
(1)「コード原案」の概要	28
(2)東証の独立性基準	31
(i)第一の基準（「事前相談要件」）	31
(ii)第二の基準（「開示加重要件」）	31
(a)基準（現行）の内容	31
(b)見直しの方向	32
(iii)第三の基準（「属性情報開示基準」）	33
(a)基準の内容	33
(b)基準の問題点	34
(iv)「コード原案」での指摘と東証の対応	34
(3)会社法	36
(4)開示府令	37

はじめに

2015年3月5日、金融庁と東京証券取引所（以下、東証）が共同事務局を務める「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（座長：池尾和人慶應義塾大学経済学部教授）は、「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方〈コーポレートガバナンス・コード原案〉～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」¹（以下、「コード原案」）をとりまとめた。

¹ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/04.pdf>）に掲載されている。

いわゆるコーポレートガバナンス・コードは、2014年6月に閣議決定された『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—²（「日本再興戦略改訂2014」）の中で、次のように、その策定が求められていたものである。その意味では、政府の進める成長戦略の一環としても位置付けることができるだろう。

コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。

こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする。

また、持ち合い株式の議決権行使の在り方についての検討を行うとともに、政策保有株式の保有目的の具体的な記載・説明が確保されるよう取組を進める。さらに、上場銀行、上場銀行持株会社について少なくとも1名以上、できうる限り複数の独立社外取締役導入を促す。また、上場銀行持株会社の100%出資銀行子会社に関しても、独立社外取締役の導入について検討するよう促す。

（出所）「日本再興戦略改訂2014」pp. 30-31。

これを受けて開催されたのが、「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」である。「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」は、2014年8月以降、議論を重ね、2014年12月12日には、当初案として「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）《コーポレートガバナンス・コード原案》～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」³（以下、「当初案」）が公表された。

「当初案」については、2015年1月23日まで意見募集（パブリックコメント）が行われた。これに対して寄せられた意見などを踏まえて、このたび最終的な「コード原案」がとりまとめ

² 官邸のウェブサイト（<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf>）に掲載されている。

³ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20141217-4.html>）に掲載されている。

られるに到ったのである。今後、東証における規則改正など必要な制度整備を行った上で、2015年6月1日からの適用が想定されている（「コード原案」前文15）。東証も、2015年2月24日に「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備」⁴（以下、「CGコード上場制度整備案」）を公表し、適用開始に向けた準備を進めている。

「コーポレートガバナンス・コード」を実際に適用するに当たっては、金融商品取引法、会社法、取引所規則など、各種の法令・規則との関係も整理する必要があるものと考えられる。本稿では、そのうち、会社法上の社外取締役に関する規定や、取引所規則に基づく独立役員制度との関係について取り上げたい。

1. 総論 ～「コード原案」と独立社外取締役～

「コード原案」の定める諸原則の中で、独立社外取締役又は社外取締役について取り上げているものとしては、次のものがある。

図表1 「コード原案」と独立社外取締役

（独立社外取締役関連）

原則	主な内容
原則4-7	独立社外取締役の役割・責務
原則4-8	独立社外取締役の有効な活用（複数選任など）
補充原則4-8①	独立社外者のみを構成員とする会合など
補充原則4-8②	筆頭独立社外取締役の互選など
原則4-9	独立社外取締役の独立性判断基準及び資質
補充原則4-10①	指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討への独立社外取締役の適切な関与・助言（任意の諮問委員会の設置など）

（社外取締役関連（独立社外取締役関連を除く））

原則	主な内容
補充原則2-5①	経営陣から独立した内部通報窓口の設置（例えば、社外取締役と監査役による合議体を窓口とする等）

⁴ 東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gie600000186jz-att/20150224jojo2.pdf>）に掲載されている。拙稿「コーポレートガバナンス・コードに伴う東証の上場制度整備案」（2015年2月25日付レポート）も参照（http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20150225_009497.html）。

補充原則 3-2②	外部会計監査人と監査役、内部通報部門や社外取締役との十分な連携
補充原則 4-4①	監査役・監査役会と社外取締役との連携
補充原則 4-11②	社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役の兼任の制限・開示など
補充原則 4-13①	社外取締役を含む取締役による会社に対する情報提供の求め
補充原則 4-13③	社外取締役・社外監査役に必要な情報を提供するための工夫など
補充原則 4-14①	社外取締役・社外監査役を含む取締役・監査役による必要な知識の取得など
補充原則 5-1①	取締役（社外取締役を含む）による株主との面談など

(出所)「コード原案」を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

本稿では、これらのうち「独立社外取締役」に関する諸原則を、これに関連する会社法、金融商品取引法、取引所規則などと比較し、その関係等について検討してみたい。

まず、2では、上場会社に対して独立社外取締役の選任を義務付ける規範として、「独立社外取締役の複数選任」(原則4-8)を取り上げ、会社法、「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下、開示府令)、東証規則における社外取締役や独立役員を選任に関する規範と対比する。

次に、3及び4では、上場会社が、コーポレート・ガバナンス強化のため、選任した独立社外取締役をどのように活用することが期待されているのか、について検討する。

3では、わが国では、まだ馴染の薄い仕組みとして、「独立社外者のみを構成員とする会合」(補充原則4-8①)と「筆頭独立社外取締役の互選」(補充原則4-8②)を取り上げる。これらの仕組みについては、わが国の現行の制度で比較できるものがないことから、先行するOECDや英国と対比し、その期待される役割などについて検討する。

4では、わが国でも、既に導入例のある仕組みとして、任意の諮問委員会(指名・報酬諮問委員会)の設置(補充原則4-10①)を取り上げる。ここでは、新たに導入される監査等委員会設置会社との関係を中心とする。

その後、5では、選任された独立社外取締役が、職務を遂行するに当たって、どのような役割が期待されているのか、どのような責務を負うのか、という観点から、原則4-7(独立社外取締役の役割・責務)について取り上げる。ここでは、これまでの法制審議会会社法制部会や東証の上場制度整備懇談会での議論との対比で、「コード原案」に特徴的な(独立社外取締役の)「助言」機能を中心に考察する。

最後に、6では、いわゆる独立性を巡る議論を取り上げる。具体的には、「独立社外取締役の独立性判断基準」(原則4-9)である。「コード原案」は、独立性基準について、金融商品取引所が定める基準を踏まえるとしていることから、東証の独立役員制度における現行の独立性基準とその見直しについて論じる。

2. 独立社外取締役の複数選任

(1) 「コード原案」の概要

「コード原案」は、独立社外取締役の複数選任を上場会社に対して求めている。

これを、2014年に成立した「会社法の一部を改正する法律」⁵（以下、会社法改正法）、金融商品取引法に基づき有価証券報告書・有価証券届出書などの記載方法・様式などを定める「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下、開示府令）、2014年2月に改正された東証規則⁶における、社外取締役や独立役員の選任に関する規範と対比させると図表2のようになる。

なお、2015年2月24日に公表された東証の「CGコード上場制度整備案」では、マザーズ・JASDAQの上場会社については、「コードのうち、『基本原則』部分を実施しない場合に、その理由を説明するもの」とすることとしている。これを、文言通りに理解すると、独立社外取締役の複数選任は、「基本原則」ではなく、「原則」（4-8）に該当するため、仮に遵守（コンプライ）がなくても、その理由の説明（エクスプレイン）は、必要ないという整理になるものと思われる。

(2) 会社法改正法（「社外取締役を置くことが相当でない理由」）

会社法改正法は、具体的に社外取締役の選任を義務付けるものではなく、社外取締役を置かない会社に対して情報開示を要求するものである。

もともと、会社法改正法は、社外取締役を置いていない会社⁷に対して、「社外取締役を置かない（置く必要がない）理由」ではなく、「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明・開示を要求している。これは「社外取締役を置くことがかえってその会社にマイナスの影響を及ぼすというような事情を説明しなければならないもの」⁸と解されている。

⁵ 法務省のウェブサイト（http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00138.html）に掲載されている。なお、拙稿「会社法改正法、成立」（2014年6月24日付レポート）も参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/commercial/20140624_008685.html

⁶ 東証の下記ウェブサイトに掲載されている。

（概要）<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/b7gie6000000myd3-att/b7gie60000049vr3.pdf>

（新旧対照表）<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/b7gie6000000myd3-att/b7gie60000049v4e.pdf>

なお、拙稿「独立取締役確保の努力義務」（2014年2月7日付レポート）も参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140207_008199.html

⁷ 厳密には、会社法上の公開会社かつ大会社であり、金融商品取引法上、株式についての有価証券報告書の提出義務が課されている会社に限定されている（図表2参照）。

⁸ 坂本三郎・高木弘明・宮崎雅之・内田修平・塚本英巨・辰巳郁・渡辺邦広「平成二六年改正会社法の解説 [I]」（『商事法務 No. 2040』（2014年8月5・15日合併号））p. 36。

図表 2 独立社外取締役の選任

「コード原案」	会社法（会社法改正法）	開示府令	東証規則
<p>原則 4－8</p> <p>独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。</p> <p>また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、自主的な判断により、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、そのための取組み方針を開示すべきである。</p>	<p>327条の2</p> <p>事業年度の末日において監査役会設置会社（公開会社（注1）であり、かつ、大会社（注2）であるものに限る。）であつて金融商品取引法第二十四条第一項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものが社外取締役を置いていない場合には、取締役は、当該事業年度に関する定時株主総会において、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない。（注3）</p>	<p>第二号様式記載上の注意(57)a(c)</p> <p>……前略……当該社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。……中略……</p> <p>社外取締役又は社外監査役を選任していない場合には、その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由を具体的に記載すること。</p>	<p>有価証券上場規程 436条の2第1項</p> <p>上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役（…中略…）又は社外監査役（…中略…）をいう。以下同じ。）を1名以上確保しなければならない。</p> <p>445条の4</p> <p>上場内国株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない。</p> <p>※コーポレートガバナンス・コードの策定に伴い、「コードを実施しない場合の理由の説明」を企業行動規範の「遵守すべき事項」として規定することが予定されている。</p>

（注1）会社法上の公開会社をいう。すなわち、定款上、譲渡制限のない株式を発行できる会社のこと（会社法2条5号）。

（注2）会社法上の大会社をいう。すなわち、資本金5億円以上又は負債総額200億円以上の会社のこと（会社法2条6号）。

(注3) 改正後の会社法施行規則では、上記に加えて、事業報告においても「社外取締役を置くことが相当でない理由」を記載することが求められている（改正後の会社法施行規則124条2項）。また、取締役選任議案を株主総会に提出する場合において、社外取締役を置いておらず（株主総会の終結時に社外取締役を置いていないこととなる見込みである場合を含む）、かつ、取締役に就任したとすれば社外取締役となる見込みである者を候補者とする取締役選任議案を提出しないときは、株主総会参考書類に「社外取締役を置くことが相当でない理由」を記載することが求められている（同74条の2第1項）。いずれも「理由」は、個社のその時点における「事情に応じて記載」しなければならない、かつ、「社外監査役が二人以上あることのみをもって当該理由とすることはできない」とされている（同74条の2第3項、124条3項）。

(出所)「コード原案」、会社法改正法、開示府令、東証規則などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、注釈及び下線・太字は筆者による。

そのため、国会審議の中で、(会社法改正法の下では)「社外取締役選任の事実上の義務付け」がなされるに等しいとの見解が法務大臣(当時)から示されている⁹。

ただし、会社法改正法により「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明・開示が求められるのは、社外取締役がいない場合である。つまり、社外取締役が(複数ではなく)1人の場合、「コーポレートガバナンス・コード」上の規範は「コンプライ」できていない(「エクスプレイン」が必要となる)が、会社法上の「相当でない理由」の説明・開示義務は課されないこととなる。

(3) 開示府令(「それに代わる社内体制」など)

開示府令も、具体的に社外取締役の選任を義務付けるものではなく、社外取締役を置かない会社に対して情報開示を要求するものである。

現行の開示府令が、社外取締役を置いていない会社に対して開示を求めているのは、「その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由」である。会社法改正法(「社外取締役を置くことが相当でない理由」)のような「社外取締役選任の事実上の義務付け」を行う性質のものではないと考えられる。

また、開示が求められるのは、社外取締役を選任していない場合と規定されている。これを文言通り解すれば、社外取締役が(複数ではなく)1人の場合、独立社外取締役に関する「コーポレートガバナンス・コード」上の規範は「コンプライ」できていない(「エクスプレイン」が求められる)が、開示府令上の「その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由」の開示義務は課されないということになるだろう。

ただし、開示府令が、単に、社外取締役不設置の理由ではなく、「それに代わる社内体制」についての説明を求めている点は、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(comply or explain)の先駆け的な性質をもつものとして、もっと注目されるべきであろう。

「コード原案」は、「コンプライ・オア・エクスプレイン」、すなわち、「自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、それを『実施しない理由』を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないこと」も許容されている(「コード原案」前文 11)との考え方を採用している。ただし、「『実施しない理由』の説明を行う際には、**実施しない原則に係る自らの対応**について、株主等のステークホルダーの理解が十分に得られるよう工夫すべき」としている(「コード原案」前文 12、太字・下線は筆者による)。本来は、開示府令による「それに代わる社内体制」の開示にも、同様に、株主等に対する説明責任という趣旨が含ま

⁹ 平成 26 年 4 月 11 日衆議院法務委員会会議録(谷垣法務大臣答弁)参照。

http://www.shugiin.go.jp/internet/itdb_kaigiroku.nsf/html/kaigiroku/000418620140411011.htm

れているものと考えられるのである¹⁰。(もちろん、現実には、それが有効に機能しているか否かは別問題ではある。)

(4) 東証規則（「独立役員」など）

(i) 現行の規則（「取締役である独立役員」確保の努力義務など）

会社法改正法や開示府令と異なり、現行の東証規則は、独立取締役（厳密には、取締役である独立役員）の確保を、努力義務としてではあるが、明確に求めている。もっとも、その構造は、若干、複雑である。

まず、「遵守すべき事項」（東証による制裁等を伴う）として、独立役員（監査役でも可）の1名以上の確保が義務付けられている（東証有価証券上場規程 436 条の2）。その上で、「望まれる事項」（東証による制裁等を伴わない）として、独立取締役を1名以上確保する努力義務が定められている（東証有価証券上場規程 445 条の4）という二段階での規律となっている。

(ii) 見直し案～「CGコード上場制度整備案」での対応～

(a) 「コード原案」と「独立役員」制度の関係

コーポレートガバナンス・コードは、最終的には、東証における必要な制度整備を行った上で、適用することが予定されている（「コード原案」前文 15）。その際には、現行の独立役員に関する東証規則とは、規制として重複することとなる。

2015年2月24日に公表された「CGコード上場制度整備案」の中では、現行の独立役員制度について、後述する「独立性基準」以外には、特段の見直しは言及されていない。従って、両方の規制が併存することが想定されているように思われる。確かに、「コード原案」が「コンプライ・オア・エクスプレイン」ベースであるのに対して、現行の独立役員に関する規制は、東証による制裁等を伴う「遵守すべき事項」、あるいは東証による制裁等を伴わないものの「努力義務」が課される事項と、規制としての位置づけが厳密には異なっている。その意味では、両者が併存することにも一定の合理性があるものと思われる。

¹⁰ 導入当時、立案担当官は、「株主に代わって、閉鎖会社だったら株主がやっているような機能を果たしてもらおうものとして独立性のある人、あるいは社外性のある人たちに期待しているものがあって、その人を積極的に会社として活用してくれればありがたいという気持ちを投資家は持っていると思います。そのポジティブな面をどのような形で書いていただけるかは会社によってさまざまですし、その機構形態も、英米型のモデルが別にベストとは考えているわけではなく、監査役制度を採用して発展してきた個々のガバナンス体制もそれを前提として投資家に積極的にアピールできるものを書いていただくという意味合いなのです」と解説している（三井秀範・永池正孝・牧野達也・石井裕介「上場会社の新しいコーポレート・ガバナンス開示と株主総会対応[下]」（『商事法務 No. 1899』（2010年5月25日号））p. 35）。木村祐基「コーポレート・ガバナンスに係る情報開示充実の検証[中]」（『商事法務 No. 1965』（2012年5月5・15日合併号））p. 80、p. 85（注24）なども参照。

(b) コーポレートガバナンス・コードに伴う情報開示

「CG コード上場制度整備案」は、コーポレートガバナンス・コードが、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用することを踏まえて（「コード原案」前文 11）、コーポレートガバナンス・コードの「遵守・実施」（コンプライ）ではなく、コーポレートガバナンス・コードを遵守・実施しない場合の「理由の説明」（エクスプレイン）を、企業行動規範上の「遵守すべき事項」として規定するものとしている。この「理由の説明」（エクスプレイン）は、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」において開示することが予定されている。

「遵守すべき事項」であることから、「理由の説明」を怠るなどこれに違反した上場会社に対しては、東証による制裁措置等（例えば、上場契約違約金の支払いなど（東証有価証券上場規程 509 条 1 項））の対象となり得る¹¹。

なお、この規制の対象から外国会社は除外されることが予定されている。

また、マザーズ・JASDAQ の上場会社については、「新興企業向け市場を巡る国際的な動向及び我が国の新規産業育成の観点から、『基本原則』部分を実施しない場合に、その理由を説明するもの」¹²とされている。「コード原案」に基づく規範は、「基本原則」（5 項目）、「原則」（30 項目）、「補充原則」（38 項目）の 3 段階で構成されている。最上位の「基本原則」は、抽象的・一般的な原則（プリンシプル）を定めており、下位の「原則」、「補充原則」が、これをブレークダウンした細目を規定している。マザーズ・JASDAQ の上場会社の場合、最上位の「基本原則」についてのみ、実施しない場合の理由の説明義務が課されることになる。

以上を踏まえれば、**独立社外取締役の複数選任**（「コード原案」原則 4－8）については、**市場第一部・市場第二部の上場会社**の場合、これを遵守・実施（コンプライ）しない（できない）としても、直ちに東証の制裁措置等の対象となるわけではないが、独立社外取締役の複数選任を遵守・実施しない（できない）理由の説明（エクスプレイン）義務が課される。仮に、理由の説明義務を怠った場合には、東証による制裁措置等の対象となり得る。

他方、**マザーズ・JASDAQ の上場会社**の場合、独立社外取締役の複数選任は、「コード原案」の「基本原則」ではなく、「原則」（4－8）に該当するため、文言通りに理解すれば、仮に、実施・遵守がなくても、その理由の説明は、必要ないという整理になるものと思われる。

(5) その他の論点（3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社の取組み方針開示をどう考えるか？）

独立社外取締役の選任に関する「コード原案」（原則 4－8）の大きな特徴の一つは、複数選

¹¹ コーポレートガバナンス・コードの趣旨・精神そのものの尊重については、東証による制裁措置等を伴わない（企業行動規範上の）「望まれる事項」として位置づけることが予定されている。

¹² 「CG コード上場制度整備案」 pp. 1-2。

任という規範とは別に、「自主的な判断により、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社」については、その「取組み方針」の開示を求めていることである。現行の開示府令でも、「社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方」の開示を求めているが、これは人数（構成比）ではなく、選任の有無についての考え方を想定したものと解されている¹³。従って、両者は、異なる性質のものだと考えられる。

この「取組み方針」の開示は、見方によれば、より「積極的な」（又は「進歩的な」）ガバナンス体制を採用している上場会社に対して、より高度な開示義務を課すという、ある意味で「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組みを逸脱した仕組みのようにも見える。逆に、「コンプライ・オア・エクスプレイン」のコンテキストの中で、無理にこれを説明しようとするれば、「コード原案」は、独立社外取締役の構成を「2名以上3分の1未満」をベスト・プラクティスとしており、「3分の1以上」はそれから逸脱するので「エクスプレイン」を求めているという、かなりおかしな説明に陥ってしまいそうである。

その真意は、現時点では、定かではないが、筆者は、次のように推測している。

コーポレートガバナンス・コードの海外事例（アジアを含む）では、独立取締役の構成比を取締役会の「過半数」、「半数以上」、「3分の1以上」とするものがよく見られる¹⁴。また、わが国においても、今回のコーポレートガバナンス・コードの策定を巡る今回の議論の中で、独立取締役を「3名又は取締役会の員数の3分の1に相当する数のうちいずれか多い数以上」¹⁵とすべきとの提案も行われていた。

その一方で、上場会社の現状を踏まえれば、独立取締役の複数選任できえ、対象を「一部上場企業に限定したとしても、約2,100名の新しい人材供給が必要になる」¹⁶などといった指摘もなされていた。

そうした中で、一つの落としどころとして、「最低限のラインと、もう少しグローバルに受け入れられるような高目のものをダブルで用意する」¹⁷（原文ママ）というアイデアが生まれたのではないかとと思われる。

¹³ 導入当時、立案担当官は、「これは社外の方を選任している場合、それから選任していない場合それぞれについて、選任している場合は積極的に、ポジティブな説明をできるようにするということですし、していなければ、逆にしていないことをポジティブに説明することを記載するという意味合いなのです」と解説している（三井秀範・永池正孝・牧野達也・石井裕介「上場会社の新しいコーポレート・ガバナンス開示と株主総会対応[下]」（『商事法務 No. 1899』（2010年5月25日号））p. 35）。

¹⁴ 例えば、平成26年10月31日開催「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第5回）」資料2「各国のコーポレート・ガバナンス・コード等の抜粋」pp. 12-16（金融庁の下記のウェブサイトに掲載されている）など参照。

<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryoku/20141031.html>

¹⁵ 日本取締役会協会「企業の持続的成長に向けた『攻めのコーポレートガバナンス』にむけて—コーポレートガバナンス・コード（日本取締役協会案）—」（2014年10月）。

日本取締役協会ウェブサイト（http://www.jacd.jp/news/odid/141006_post-143.html）参照。

¹⁶ 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第7回）議事録」太田メンバー発言（<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20141125.html>）。

¹⁷ 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第5回）議事録」大場メンバー発言（<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20141031.html>）。なお、同神田メンバー発言も参照。

これを前提とすれば、「コード原案」の趣旨は、「最低限のライン」として「複数選任」を求め、これについては「コンプライ・オア・エクスプレイン」を適用する、他方、グローバルな観点から推奨されるハイレベルの基準としては「3分の1」を設定し、自主的にこのハイレベルの基準を受け入れている上場会社には、その取組みをアピールする機会として開示の枠組みを提供する、と考えるのが自然であるように思われる。

そのように考えれば、将来的には、グローバルに展開する大規模企業においては、自主的にハイレベルの基準（「3分の1」）を受け入れることが、ある種のデ・ファクト・スタンダード¹⁸となる可能性があるかもしれない。いずれにせよ、趣旨の明確化が望まれる¹⁹。

3. 「独立社外者のみを構成員とする会合」と「筆頭独立社外取締役」

(1) 期待される役割（OECD、英国との比較）

上場会社が、コーポレート・ガバナンス強化のため、選任した独立社外取締役をどのように活用することが期待されているのだろうか？この点について、「コード原案」は、「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」についての規定も設けている。そもそも、こうした仕組み（特に、筆頭独立社外取締役）は、独立社外取締役が複数存在することが前提となる。その意味では、「コード原案」が、独立社外取締役の複数選任を定めたことと密接に関連している仕組みだといえることができるだろう。

参考までに、「コード原案」とその策定に当たって参考にされた海外事例である「OECD コーポレートガバナンス原則」²⁰（以下、「OECD 原則」）、「英国・コーポレートガバナンス・コード（The UK Corporate Governance Code）」²¹（以下、「英国コード」）を対比させたのが図表3である。

¹⁸ 「法令上（“de jure”）」ではなく、「事実上（“de facto”）」の標準・基準のこと。

¹⁹ 「主なパブリックコメント（英文）の概要及びそれに対する回答」（以下、「主なパブリックコメント（英文）」）No. 5 (<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/03.pdf>) は、上記の趣旨を示すものであるようにも思われる。

²⁰ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) の下記ウェブサイトに掲載されている。

<http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm>

なお、本稿では、特に断らない限り、「OECD 原則」の日本語訳は、平成 26 年 9 月 4 日開催の「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第 2 回）」に「参考資料 1-1」として提出された「OECD コーポレートガバナンス原則」から引用している。同資料は、金融庁のウェブサイト

(<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryoku/20140904/06.pdf>) に掲載されている。

²¹ 英国 Financial Reporting Council (FRC) の下記ウェブサイトに掲載されている。

<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>

なお、本稿では、特に断らない限り、「英国コード」の日本語訳は、平成 26 年 10 月 20 日開催の「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第 4 回）」に「参考資料 1」として提出された「英国・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）（2014 年 9 月改訂）」から引用している。同資料は、金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryoku/20141020/07.pdf>) に掲載されている。

図表3 「独立社外者のみを構成員とする会合」と「筆頭独立社外取締役」

「コード原案」	「OECD原則」	「英国コード」
<p>補充原則4-8①</p> <p>独立社外取締役は、取締役会における議論に積極的に貢献するとの観点から、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的に開催するなど、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきである。</p> <p>補充原則4-8②</p> <p>独立社外取締役は、例えば、互選により「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。</p>	<p>Part Two VI E</p> <p>……前略……単層構造の取締役会構造をとる多くの国では、最高経営責任者（CEO）と取締役会会長（注1）との職を分離することや、それが兼務される場合には、筆頭非執行役員に社外取締役の会議を招集させ、その会議の議長を務めさせることにより、取締役会の客観性や経営陣からの独立性が強化され得る。</p> <p>この二つの職務の分離は、権力の適切なバランスが達成され、説明責任を向上させ、経営陣から独立して意思決定を行う取締役会の能力を高めるための助けともなることから、良い慣行と見做され得るものである。……以下、略……</p>	<p>A. 4. 1</p> <p>取締役会は、非業務執行取締役のうち1名（注2）を筆頭独立取締役[senior independent director]に任命し、取締役会議長を支え、必要に応じて、他の取締役との仲介を行う役割を果たさせるべきである。株主が、取締役会議長、最高経営責任者、業務執行取締役という通常の接触経路では懸念を解決できなかった場合や、そうした接触が適当でないという懸念を抱えている場合には、当該株主は、筆頭独立取締役に接触できるべきである。</p> <p>A. 4. 2</p> <p>取締役会議長は、業務執行役員[executives]を入れずに、非業務執行取締役との会合を年に複数回は開催すべきである。非業務執行取締役は、少なくとも年に1回以上、また、適切と考えられる他の適宜の機会に、取締役会議長を入れずに、筆頭独立取締役がリードをとる形で、取締役会議長の実績評価のための会合を持つべきである。</p> <p>B. 6. 3</p> <p>非業務執行取締役は、筆頭独立取締役[senior independent director]の指揮のもと、業務執行取締役の見解を考慮しつつ、取締役会議長のパフォーマンスを評価する責務を負うべきである。</p>

		<p>E.1.1</p> <p>……前略……<u>筆頭独立取締役は、主要株主の関心や懸念についてのバランスのとれた理解に資するべく、様々な主要株主（注3）との十分な数の会合に参加し、その意見に耳を傾けるべきである。</u></p>
--	--	---

（注1）原文は、“chairman”となっている。「英国コード」の訳文における「取締役会議長」に該当する。

（注2）原文は、“one of the independent non-executive directors”（独立非業務執行取締役のうち1名）となっている。規定の趣旨に照らしても「独立」者から選ばれると考えるのが妥当だろう。

（注3）原文は、“major shareholders”となっている。「英国コード」上、明確な定義は設けられていないようだ。少なくとも、わが国の金融商品取引法上の概念（金融商品取引法163条1項）と混同するべきではない。

（出所）「コード原案」、「OECD原則」、「英国コード」を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、「OECD原則」の日本語訳については、平成26年9月4日開催の「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第2回）」に「参考資料1-1」として提出された「OECDコーポレート・ガバナンス原則」から、「英国コード」の日本語訳については、平成26年10月20日開催の「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第4回）」に「参考資料1」として提出された「英国・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）」から引用した（本レポート脚注14、15参照）。なお、注釈及び下線・太字は筆者による。

「独立社外者のみを構成員とする会合」（「コード原案」）に相当する仕組みとしては、「社外取締役の会議（sessions of the outside directors）」（「OECD 原則」）、（業務執行役員を入れない）「非業務執行取締役との会合（meetings with the non-executive directors）」（「英国コード」）がある。ただし、その位置づけは、多少、異なっている。

「OECD 原則」は、「社外取締役の会議」を、監督と執行を分けた上で、さらに取締役会の経営陣からの独立性や、その判断の客観性を担保するための仕組みの一つとして位置付けている。「英国コード」の「非業務執行取締役との会合」では、これらに加えて、取締役会議長に対する評価の機能・役割も期待している。これに対して、「コード原案」は、あくまでも独立社外取締役間（あるいは社外監査役も含めた独立社外者間）²²の「情報交換・認識共有を図る」場と位置づけている点に特徴がある。なお、「コード原案」は、（重要な事項に対する判断の）経営陣からの独立性・客観性の問題については、別の項目（後述(4)参照）で取り上げている。

「筆頭独立社外取締役」（「コード原案」）に相当する仕組みとしては、「筆頭非執行役員（lead non-executive director）」（「OECD 原則」）、「筆頭独立取締役（senior independent director）」（「英国コード」）がある。ただし、これも、その位置づけは、多少、異なっている。

「OECD 原則」は、「筆頭非執行役員」を「社外取締役の会議」と結びつけて、これを主催（招集、議長）する役割と位置づけている。「英国コード」は、それに加えて、「筆頭独立取締役」に対して「他の取締役との仲介」や、株主との窓口の機能も期待している。これに対して、「コード原案」は、専ら「経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携」を図る役割と位置づけている。なお、株主との対話については、「株主との実際の対話（面談）の対応者」として、社外取締役も含まれる（含まれ得る）ことを規定しているものの（補充原則5-1①）、それが筆頭独立社外取締役の役割・機能だとまではしていない。

こうして比較すると、「OECD 原則」や「英国コード」が、これらの仕組みを、経営に対する（取締役会の）モニタリング機能という観点から位置づけているのに対して、「コード原案」は、独立社外取締役が機能するための環境整備という観点から位置づけているという印象を受ける。これは、そもそもわが国において、独立社外取締役（又は独立取締役）が上場会社の間で普及したのは比較的最近である、という事情を考慮すれば、やむを得ない面もあると思われる²³。もっとも、最終的に目指すべき方向性に大きな違いはないと考えられる以上、個別企業が、自主的に、「OECD 原則」や「英国コード」を踏まえた積極的な役割を、「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」に期待することにも意義があるものと考えられる。

²² なお、このことは「必要に応じ、独立社外者の自主的な判断により、社内者に会合への参加や説明を求めること等が妨げられるものではなく、むしろ、独立社外者が、必要に応じそのような方法によって情報収集に努めることは、本コード（原案）補充原則4-13①の趣旨にも適う」とされている（「主なパブリックコメント（和文）の概要及びそれに対する回答（案）」（以下、「主なパブリックコメント（和文）」）No.9（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/02.pdf>））。

²³ 「主なパブリックコメント（英文）」No. 4、6、7など参照。

(2) その他の論点

(i) 「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」は必置か？

「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」といった仕組みを設けることについて、「コード原案」の文言上は、「例えば」とあり、あくまでも例示という位置づけになる。その意味では、「コード原案」が求める（独立社外者間の）「情報交換・認識共有」、（独立社外取締役と）「経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携」が実質として達成できるのであれば、理論上、これらの仕組みに固執する必要はなく、その他の方策（代替策）が排除されるものではないということになるだろう。もっとも、そのような代替策を策定・実施することは、現実には、決して容易ではないものと考えられる。加えて、仮に、代替策を策定・実施することができたとしても、その代替策を採用する理由やその有効性について、個社事情を踏まえて、適切な説明責任を果たすことが必要になるものと思われる。

他方、「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」を設置する場合、これらの仕組みは、会社法などのハード・ロー（法令）に基づく機関ではなく、あくまでもコーポレートガバナンス・コードというソフト・ロー（最終的には金融商品取引所規則となる予定）に基づく「任意の機関」ということになる。仮に、これを、現行の東証規則に基づく「独立役員」と同様に解するとすれば、これらの機関やその構成員の「法律上の権限や責任は一般の社外取締役又は社外監査役と同じ」²⁴という整理にならざるを得ないだろう。「任意の機関」という性質上、限られた法律上の権限、責任の下でも実効性をもって機能するために必要な環境の整備などについて検討が必要となるものと思われる。

(ii) 規範の対象者（協力、サポートの必要性）

「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」の設置について、「コード原案」は、「独立社外取締役は……図るべきである」として、これらの規範の主語を「独立社外取締役」と定めている。しかし、現実の問題として、「独立社外取締役」のみで、これらの仕組みを構築することは困難であり、上場会社の取締役会、経営陣などの協力、サポートが不可欠だと考えられる。

4. 任意の仕組みの活用（指名・報酬諮問委員会）

(1) 「コード原案」の概要

上場会社が、独立社外取締役を活用する手法として、「コード原案」は、前記3の「独立社外者のみを構成員とする会合」や「筆頭独立社外取締役」に加えて、任意の指名・報酬諮問委員

²⁴ 神田秀樹監修・株式会社東京証券取引所編著「ハンドブック独立役員の実務」（商事法務、2012年）p. 17。

会を掲げている。すなわち、「コード原案」は、上場会社に対して「必要に応じて任意の仕組みを活用することにより、統治機能の更なる充実を図るべき」とした上で（原則4-10）、任意の諮問委員会などを通じた独立社外取締役の活用（「適切な関与・助言」）を求めている（補充原則4-10①、図表4）。

「コード原案」の内容は、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などといった重要な事項に関する取締役会の判断の独立性・客観性や説明責任を確保するため、独立社外取締役の適切な関与を求めるものである。これを最も直接的に実現する方法は、いうまでもなく取締役会の過半数を独立社外取締役が占めるというものであろう。

もっとも、独立社外取締役の複数選任（前記(1)(2)）すら候補者の確保が難航しそうだとの指摘があるわが国の上場会社の現状を踏まえれば、いきなり取締役会の過半数を独立社外取締役とするのは、あまり現実的とはいえないだろう。そこで、これに代わる判断の独立性・客観性や説明責任を確保するための手段として、「独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会」の設置が例示されている。

ただ、ここでの「独立社外取締役を主要な構成員とする」の意義は、「コード原案」上、必ずしも明らかではない。対外的なわかりやすさからすれば、「委員会の構成員の過半数が独立社外取締役」というのが最もわかりやすいだろう²⁵。また、独立社外取締役だけでは委員会の過半数に達していない場合でも、独立性のある社外監査役、社外有識者などを加えれば過半数を占めるのであれば、これに準じる状況だといえるかもしれない。その他にも、独立社外取締役が「実質的なキャスティング・ボートを握っている」、「議論のイニシアティブをとることができる」、「その意見が、（委員会の）結論に適切に反映される」ことが担保される方法であれば、許容され得るとの考え方も、理念的にはあり得るかもしれない²⁶。

²⁵ 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第7回）議事録」小口メンバー発言、「主なパブリックコメント（英文）」No.4など参照。

²⁶ コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議では、例えば、独立社外取締役が「ヘッドとなるような任意の諮問委員会」という議論もあった（金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第7回）議事録」太田メンバー発言）。

図表 4 任意の仕組みの活用（指名・報酬諮問委員会）

「コード原案」	会社法（会社法改正法）	開示府令	現行の東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領 (注)
<p>補充原則 4-10①</p> <p>上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。</p>	<p>331 条 6 項</p> <p>監査等委員会設置会社においては、監査等委員である取締役は、三人以上で、その過半数は、社外取締役でなければならない。</p> <p>342 条の 2 第 4 項</p> <p>監査等委員会が選定する監査等委員は、株主総会において、監査等委員である取締役以外の取締役の選任若しくは解任又は辞任について監査等委員会の意見を述べることができる。</p> <p>361 条 6 項</p> <p>監査等委員会が選定する監査等委員は、株主総会において、監査等委員である取締役以外の取締役の報酬等について監査等委員会の意見を述べるができる。</p>	<p>第二号様式記載上の注意 (57) a(a)</p> <p>提出会社の企業統治の体制(企業統治に関して提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものを含む。)の概要及び当該企業統治の体制を採用する理由を具体的に記載すること。……</p> <p>以下、略……</p>	<p>II ■1(2)⑥ (p.6)</p> <p>イ. 任意の委員会の設置状況、委員構成、委員長(議長)の属性</p> <p>・指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を設置している場合に、委員会の名称、委員の人数を記載してください。委員長(議長)については、「社内取締役・社外取締役・社外有識者・その他・なし」から選択してください。</p> <p>……以下、略……</p> <p>II ■2 (pp.10-11)</p> <p>……前略……</p> <p>その他各種委員会を設置している場合は、構成メンバーの概要(常勤委員、社内取締役、社外取締役、</p>

			社外有識者の人数)、選定方法、選定理由及び役割、委員長（議長）の属性（社内取締役、社外取締役、社外有識者の別）、委員会の開催頻度、事務局等の設置状況やその規模などについて記載することが考えられます。……以下、略……
--	--	--	---

（注）東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/rules/cg/b7gje60000005o5h-att/b7gje60000058ihm.pdf>）に掲載されている（2015年2月版（2015年2月28日から適用）に基づいている）。なお、今後、コーポレートガバナンス・コードの制定に伴い、「CGコード上場制度整備案」などを踏まえた改正が行われるものと思われる。

（出所）「コード原案」、会社法改正法、開示府令、東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。

(2) 会社法との関係

(i) 監査等委員会設置会社の場合

会社法との関係で論点となるのは、会社法改正法によって新たに導入される監査等委員会設置会社の監査等委員会と、任意の諮問委員会との関係であろう。会社法改正法の下では、監査等委員会設置会社には、社外取締役が過半数を占める監査等委員会が設置される。この監査等委員会²⁷には、監査に関する権限に加えて、監査等委員以外の取締役の選解任、報酬について、株主総会での意見陳述権が認められている（図表4参照）。これは社外取締役が過半数を占める監査等委員会が、「委員会設置会社における指名委員会や報酬委員会のような決定権までは有しないものの、株主総会における意見陳述権という形を通して……中略……指名委員会や報酬委員会に準じる機能を有することを期待したもの」²⁸と説明されている。その意味では、「社外取締役に期待される業務執行者に対する監督機能」²⁹の発揮・強化という点で、会社法改正法が導入する監査等委員会制度は、「コード原案」が求める任意の諮問委員会の仕組みと、理念を共有していると見ることができる。そのことから、監査等委員会を活用して対応すること、すなわち、監査等委員会に、指名・報酬諮問委員会などの役割を担わせることも考えられるだろう³⁰。

もちろん、監査等委員会設置会社が、（法定の監査等委員会に加えて）別途、任意の指名・報酬諮問委員会を設置することも可能だと解されている³¹。ただし、この場合、実際の運営を考えると、監査等委員会の「意見」と指名・報酬諮問委員会の「勧告・答申」が衝突する可能性が否定できない。もちろん、いずれも拘束力のない「意見」と「勧告・答申」にすぎないが、このような事態は、企業の事業・運営にも悪影響を及ぼす危険性があることも確かだろう。そのような事態を回避するために、何らかの実務上の配慮が必要だとの指摘もある³²。

(ii) 監査役会設置会社の場合

監査役会設置会社の場合、実際に先行事例も存在しており、任意での指名・報酬諮問委員会の設置に特段の問題はないだろう。ただし、社外監査役を任意の諮問委員会のメンバーとすることの是非などについては、議論の余地があるかもしれない³³。

²⁷ 厳密には、「監査等委員会が選定する監査等委員」と規定されている。

²⁸ 岩原紳作『『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説[I]』（『商事法務 No. 1975』（2012年9月5日号））p. 8。

²⁹ 坂本三郎『一問一答 平成26年改正会社法』（商事法務、2014年）p. 42。

³⁰ 「コード原案」補充原則4-10①背景説明参照。

³¹ 坂本三郎『一問一答 平成26年改正会社法』（商事法務、2014年）p. 28、松浪信也『監査等委員会設置会社の実務』（中央経済社、2014年）pp. 40-41、太田洋・高木弘明『平成26年会社法改正と実務対応』（商事法務、2014年）pp. 68-69など参照。

³² 松浪信也『監査等委員会設置会社の実務』（中央経済社、2014年）p. 21。具体的には、事前に各委員会ですり合わせを行う、委員の一部を兼務させるなどの指摘もあるようだ。

³³ 指名・報酬に関する諮問委員会については、先行事例を見ても、社外監査役を加えているケースと、加えていないケースの両方が確認できる。

(iii) 委員会設置会社（指名委員会等設置会社）の場合

委員会設置会社（会社法改正法の下では、指名委員会等設置会社）については、そもそも社外取締役が過半数を占める指名委員会・報酬委員会の設置が、法律上、義務付けられている。そのため、「コード原案」でも、任意の諮問委員会設置に関する規律の対象からは除外している。ただし、委員会設置会社（会社法改正法の下では、指名委員会等設置会社）であっても、指名・報酬以外の重要事項の判断について、「コード原案」の趣旨に沿った任意の諮問委員会を設置することはあり得るだろう³⁴。

(3) 開示府令、東証規則

開示府令、東証規則（「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」）では、現行制度の下でも、任意の委員会を設置している場合には、その詳細に関する情報開示を求めている。もちろん、これらは任意の諮問委員会の設置を、直接、要請・推奨するものではないが、コーポレートガバナンス・コードの適用が開始されれば、その考え方に沿った開示が求められるだろう。特に、東証の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」は、コーポレートガバナンス・コードに基づく「エクस्पライン」などのツールの一つとして想定されており（「コード原案」前文15、東証上場制度整備案）、今後、記載内容の拡充等が図られる可能性もあるだろう。

(4) その他の論点（任意の指名・報酬諮問委員会は必置か？）

「コード原案」の文言上、「例えば」とあり、「独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会」の設置は、あくまでも例示ということになる。その意味では、「コード原案」が求める、独立社外取締役の適切な関与を通じた、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などといった重要な事項に関する取締役会の判断の独立性・客観性、説明責任の確保が、実質として達成できるのであれば、理論上、その他の方策（代替策）が排除されるものではないということになるだろう。もっとも、そのような代替策を策定・実施することは、現実には、決して容易ではないものと考えられる。加えて、仮に、代替策を策定・実施することができたとしても、その代替策を採用する理由やその有効性について、個社事情を踏まえて、適切な説明責任を果たすことが必要になるものと思われる。

他方、任意の諮問委員会を設置する場合、これらの仕組みは、会社法などのハード・ロー（法令）に基づく機関ではなく、あくまでもコーポレートガバナンス・コードというソフト・ロー

³⁴ 東証上場会社（委員会設置会社）の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」を見る限り、社外取締役が構成員となっている（過半数とは限らない）任意の委員会として、コンプライアンス委員会、社外取締役独立委員会、リスク委員会、内部統制委員会などを設けている事例があるようだ。

(最終的には金融商品取引所規則となる予定)に基づく「任意の機関」ということになる。「任意の機関」という性質上、限られた法律上の権限、責任の下でも実効性をもって機能するために必要な環境の整備などについて検討が必要となるものと思われる³⁵。

5. 独立社外取締役の役割・責務

(1) 独立社外取締役に期待される役割・責務とは？（これまでの議論との比較）

コーポレート・ガバナンス強化のために選任された独立社外取締役は、その職務を遂行するに当たって、どのような役割が期待されているのだろうか、どのような責務を負うのだろうか？

この点について、「コード原案」は、独立社外取締役が果たすべき役割・責務について規定を設けている（「コード原案」原則4-7）。他方、会社法、東証規則などでは、社外取締役、独立取締役の役割・責務について、明確な定めはない。ただし、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」（平成23年12月）³⁶（以下、「中間試案補足説明」）や、東京証券取引所上場制度整備懇談会「独立役員に期待される役割」³⁷（平成22年3月31日）の中で、一定の考え方が示されている。これらを対比させたのが図表5である。

(2) 「経営の監督」、 「利益相反の監督」

「コード原案」が掲げる独立社外取締役の役割・責務のうち、「(ii)経営の監督」、「(iii)利益相反の監督」は、ほぼ、「中間試案補足説明」が、社外取締役の機能として論じていた「①経営全般の監督機能」、「②利益相反の監督機能」に対応するものと考えられる。

(3) 「少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の反映」～ステークホルダーか、一般株主か～

また、「(iv)少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の反映」は、「独立役員に期待される役割」が掲げる「一般株主の利益保護」と対応関係にあるものと考えられる。

³⁵ もっとも、前記(3)の「筆頭独立社外取締役」と比較すると、わが国においても先行事例がある程度存在していることから、比較的、対応しやすいといえるかもしれない。

³⁶ 法務省のウェブサイトに掲載されている (<http://www.moj.go.jp/content/000082648.pdf>)。

³⁷ 東証のウェブサイトに掲載されている (<http://www.tse.or.jp/listing/seibi/b7gie60000005zc9-att/yakuwari.pdf>)。

図表5 独立社外取締役の役割・責務

「コード原案」	「中間試案補足説明」	「独立役員に期待される役割」
<p>原則4-7</p> <p>上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。</p>	<p>取締役会の決議において議決権を有する社外取締役には、経営の監督に関する機能として、とりわけ、次のような機能を期待することができる。</p>	
<p>(i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの<u>助言</u>を行うこと</p>		
<p>(ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、<u>経営の監督</u>を行うこと</p>	<p>① <u>経営全般の監督機能</u></p> <p>(a) 取締役会における重要事項の決定に関して議決権を行使すること等を通じて経営全般を監督する機能</p> <p>(b) 経営全般の評価に基づき、取締役会における経営者の選定・解職の決定に関して議決権を行使すること等を通じて経営者を監督する機能（経営評価機能）</p>	
<p>(iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の<u>利益相反を監督</u>すること</p>	<p>② <u>利益相反の監督機能</u></p> <p>(a) 株式会社と経営者との間の利益相反を監督する機能</p> <p>(b) 株式会社と経営者以外の利害関係者との間の利益相反を監督する機能</p>	

<p>(iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、<u>少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映</u>させること</p>		<p>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等において、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、<u>一般株主の利益保護</u>を踏まえた行動をとることが期待されている。</p>
---	--	---

(出所)「コード原案」原則４－７、「中間試案補足説明」p. 2、「独立役員に期待される役割」p. 6 を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。下線・太字は筆者による。

ただし、「独立役員に期待される役割」では、独立役員が配慮すべき対象を「一般株主」としている。それに対して、「コード原案」では、独立社外取締役に対し、「少数株主をはじめとするステークホルダー」と、かなり広範な関係者に対する役割・責務を求めている。私見だが、「コード原案」が、「株主以外のステークホルダー」に配慮することが、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」につながり、それが究極的には「中長期保有の株主」の利益にも合致する、との理念を前提としていることから、このような表現になったものと思われる。その意図は理解できるものの、配慮すべき対象が拡散しすぎた結果、誰に対して責任を負っているのか、というポイントが不明確になっているようにも感じられる。

また、具体的に求められる行動についても、「利益保護」（「独立役員に期待される役割」）と「意見の反映」（「コード原案」）と異なっている³⁸。

このように相違点はあるものの、大きなくくりで考えれば、上場会社の意思決定プロセスにおいて、「一般株主」であれ、「少数株主をはじめとするステークホルダー」であれ、配慮すべき対象の代弁者としての役割・責務が期待されているという点で共通項が、両者にはあるものと思われる。その意味で、両者は、厳密には同じではないが、対応関係にあるものと整理できるように思われる。

(4) 「助言」～助言機能と独立・社外属性の関係～

他方、「コード原案」が掲げる「(i) 助言」については、他には対応するものが見受けられない項目である。もっとも、例えば、会社法改正法に向けた法制審議会会社法制部会での議論の中では、「経営者に対する助言機能」についての指摘があったようだ。しかし、「法律による社外取締役の選任の義務付けを正当化する理由」³⁹になり得るものではないと判断されたため、「中間試案補足説明」では取り上げられなかったようである。

私見だが、「経営の監督」、「利益相反の監督」、「少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の反映」を抑えて、「助言」が、独立社外取締役の役割・責務の第一に掲げられることに、筆者としては違和感を抱いている。言うまでもないことだが、「助言」機能は、取締役会に出席し、発言する権利及び義務のある社外監査役（会社法 383 条）は言うに及ばず、コンサルタントやアドバイザーでさえ、役割を果たすことができるものである。取締役会における議決権を有する社外取締役（独立社外取締役）でなければ、果たすことができない機能というわけではない。もちろん、筆者も「『助言』は、独立社外取締役の役割ではない」などと言うつもりはない。実務では、社内出身者にはない知見に基づく独立社外取締役の「助言」への期待が大きい

³⁸ 私見だが、「利益の保護」と比べて、「意見の反映」は、より広い概念であるように感じられる。

³⁹ 神作裕之「法制審議会会社法制部会での議論の経緯と中間試案の内容」（『商事法務』No. 1961（2012年3月25日号））pp. 6-8。

ことも確かだろう⁴⁰。しかし、「助言」という役割・責務は、「独立、社外」や「取締役」といった属性と必然的に結びつく性質のものではないことも事実である。

また、これも私見だが、個別具体的な行動である「助言」と、抽象的な概念である「監督」が並列的に取り扱われていることにも違和感がある。このことは、「助言」機能と、他の機能（「経営の監督」、「利益相反の監督」、「少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の反映」）との関係、位置づけの整理も難しくしているようにも思われる。

(5) 誰のための「助言」なのか？

ともあれ、「コード原案」に独立社外取締役の役割・責務として、「助言」が掲げられている以上、どのような「助言」を行うことが独立社外取締役に期待されており⁴¹、それがコーポレートガバナンスのコンテキストにおいて、どのように位置づけられるのかを、一度、きちんと整理する必要があるだろう。特に、独立社外取締役は、「誰のため」に、「誰がとるべき行動」について、「助言」を行う役割・責務を負うのか、という観点は重要だと考えられる。

一般には、「社外取締役（独立社外取締役）の助言」といった場合、『『経営者・経営陣のため』に、『経営者・経営陣がとるべき行動』について、『助言』を行う』との考え方が、当然のように受け入れられているようだ。しかし、筆者は、これに大きな疑問を感じている。

「誰のため」については、おそらく唯一の解を導き出すことは困難だろう。論者の価値観に応じて、例えば、「会社のため」、「株主のため」、「ステークホルダーのため」、「世のため、人のため」など、多様な解が考えられる。ただし、独立社外取締役が果たすべき他の重要な役割・責務（経営の監督、利益相反の監督、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見の反映）を考慮すれば、少なくとも「経営者・経営陣のため」ではないはずだ。

「誰がとるべき行動」については、確かに「経営者・経営陣がとるべき行動」との考え方にも一理ある。仮に、取締役会を、経営者（代表取締役）とその忠実な幕僚たち（業務執行取締役）により構成される業務執行機関と位置づければ、独立社外取締役は、お目付け役又はご意見番として「経営者・経営陣がとるべき行動」について第三者的な立場で「助言」を行うと考えるのが自然だからである。

しかし、「コード原案」は、取締役会の主要な役割・責務の一つを「独立した客観的な立場か

⁴⁰ 平成 26 年 10 月 31 日開催コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第 5 回）提出意見（太田メンバー）（<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryou/20141031.html>）、経済産業省コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「社外役員を含む非業務執行役員の役割・サポート体制等に関する中間とりまとめ」（平成 26 年 6 月 30 日、<http://www.meti.go.jp/press/2014/06/20140630002/20140630002A.pdf>）p. 28 など参照。

⁴¹ 「コード原案」は、一応、「会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言」が求められるとしている（「コード原案」原則 4-7）。しかし、この文言からは「短期主義的な観点からの助言は不要」という以上の内容を読み取ることは困難であるように思われる。

ら、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」(原則4-3)として、経営に対する監督(モニタリング)の役割を強調している。これを前提とすれば、**独立社外取締役は、取締役会の「中核的な構成員」として、経営陣幹部の選解任、業績等の評価、利益相反の管理など「取締役会が監督機関としてとるべき行動」について「助言」を行う**と考えた方がより整合性があるようにも思われる。

6. 独立性基準

(1) 「コード原案」の概要

最後に、いわゆる独立性を巡る議論を取り上げたい。

「コード原案」は、会社法(「社外取締役」とも、東証規則(「独立役員」又は「取締役である独立役員」とも異なる「独立社外取締役」という用語を用いている。ただ、「独立社外取締役」の定義(独立性基準)について、「コード原案」は特に明確な規定を設けていない。その意味では、「コード原案」で用いられている他の用語と同様、「法令のように厳格な定義を置くのではなく、まずは株主等のステークホルダーに対する説明責任等を負うそれぞれの会社が、本コード(原案)の趣旨・精神に照らして、適切に解釈することが想定されている」(「コード原案」前文10)ものと考えられる。

取締役の独立性基準に関する各種の規定を比較したのが図表6である。

「コード原案」は、独立社外取締役の独立性判断基準について、金融商品取引所が定める(独立役員についての)独立性基準を踏まえることとしている。その意味では、コーポレートガバナンス・コードにおける独立性基準を考える上で、東証が定める基準が一つのメルクマールとなるだろう。

なお、東証の「独立役員」制度上、「独立性」が認められる社外取締役全員を、「独立役員」として東証に届け出なければならないわけではない⁴²。つまり、「独立性」は認められるが、「独立役員」としては届け出られていない社外取締役も存在し得る。こうした「独立役員」の届出と「コード原案」における独立社外取締役との関係については、「金融商品取引所が定める独立性基準によりその独立性が否定される者は『独立社外取締役』には該当しない」と考えられるが、「その点さえ確保されていれば、取引所に対して現実に独立役員として届出を行っている者であることは、必ずしも必要ない(そうした者でも「独立社外取締役」たりうる)」との説明がなされている⁴³。

⁴² 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』(2010年、商事法務) pp. 49-50。

⁴³ 「主なパブリックコメント(和文)」No. 10。

図表 6 独立性基準

「コード原案」	会社法（会社法改正法）	開示府令	東証「上場管理等に関するガイドライン」
<p>原則 4-9</p> <p>取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。また、取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。</p>	<p>2条 15号</p> <p>社外取締役 株式会社の取締役であって、次に掲げる要件のいずれにも該当するものをいう。</p> <p>イ 当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（…中略…）若しくは執行役又は支配人その他の使用人（以下、「業務執行取締役等」という。）でなく、かつ、その就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であったことがないこと。</p> <p>ロ その就任の前十年内のいずれかの時において当該株式会社又はその子会社の取締役、会計参与（…中略…）又は監査役であったことがある者（業務執行取締役等であったことがあるものを除く。）にあっては、当該取締役、会計参与又は監査役への就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であったことがないこと</p> <p>ハ 当該株式会社の親会社等（自然人であるものに限る。）又は親会社等の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人でないこと。</p>	<p>第二号様式記載上の注意 (57) a(c)</p> <p>……前略……当該社外取締役又は社外監査役を選任するための提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容（これらの基準又は方針がない場合は、その旨）……中略……を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。……以下、略…</p>	<p>Ⅲ 5 (3) の 2</p> <p>施行規則第 4 3 6 条の 2 の規定に基づき上場内国株券の発行者が独立役員として届け出る者が、次の a から e までのいずれかに該当している場合におけるその状況</p> <p>a 当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者</p> <p>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又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者</p> <p>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。）</p> <p>d 最近（注）において a から前 c までに該当していた者</p> <p>e 次の（a）から（c）までのいずれかに</p>

	<p>ニ 当該株式会社の親会社等の子会社等（当該株式会社及びその子会社を除く。）の業務執行取締役等でないこと。</p> <p>ホ 当該株式会社の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等（自然人であるものに限る。）の配偶者又は二親等内の親族でないこと。</p>		<p>掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者</p> <p>(a) a から前 d までに掲げる者</p> <p>(b) 当該会社又はその子会社の業務執行者（……中略……）</p> <p>(c) 最近において前（b）に該当していた者</p>
--	--	--	---

（注）「最近」とは、「例えば、当該独立役員を社外取締役又は社外監査役として選任する株主総会の議案の内容が決定された時点において、a から前 c までのいずれかに該当していた場合等が含まれます」と説明されている（株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）p.618）。

（出所）「コード原案」、会社法（会社法改正法）、開示府令、東証規則を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字、注釈は筆者による。

(2) 東証の独立性基準

(i) 第一の基準（「事前相談要件」）

東証が定める独立性基準は、一般には図表6の「上場管理等に関するガイドライン」のように理解されている。しかし、現行の独立性に関する東証のルールを厳密に見ると、三重構造となっている。

まず、第一の基準（図表6の「上場管理等に関するガイドライン」）に抵触する者を独立役員に指定しようとする場合には、「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」⁴⁴として）東証に事前相談を要することとする基準が設けられている。これを「事前相談要件」と呼ぶことにする。

一般には、この第一の基準（「事前相談要件」）を東証の定める「独立性要件」と呼ぶことが多いようだ⁴⁵。ただし、第一の基準（「事前相談要件」）は、本来、「東証が独立役員として是認することができないと考える最低限のラインを示したもの」⁴⁶と解されている。すなわち、この基準に抵触すれば「独立性がない」と判断される、いわゆる「ネガティブ・リスト」を提示したものである。逆に、この基準に抵触しなければ「独立性がある」と認められる性質のものではない。従って、「ここに掲げる事由に形式的には該当していない者であっても、実質的に一般株主と利益相反の生じるおそれがある者を独立役員として指定することは適当ではない」⁴⁷とされている。

その意味では、仮に、東証の第一の基準（「事前相談要件」）をコーポレートガバナンス・コード上の「独立性基準」とするのであれば、あくまでも「ミニマム・スタンダード」と位置づけた上で、実務上は、これを上回る基準を各上場企業が自主的に策定するという運用を行うべきだと筆者は考える。

なお、この第一の基準（「事前相談要件」）については、後述する会社法改正法による「社外取締役」の要件が見直される結果、「その会社及び子会社の業務執行取締役等を退任してから10年間経過した者」が対象から除外されることとなる。それ以外には、2015年2月24日に公表された「CGコード上場制度整備案」でも、特に改正は予定されていない。

(ii) 第二の基準（「開示加重要件」）

(a) 基準（現行）の内容

次に、第二の基準（下記参照）に抵触する者を独立役員に指定しようとする場合には、「その旨及びそれを踏まえてもなお独立役員として指定する理由」の開示を義務付けることとされて

⁴⁴ 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010年）pp. 50-51。

⁴⁵ 例えば、株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）pp. 616-618、松浪信也『監査等委員会設置会社の実務』（2014年、中央経済社）pp. 142-145など参照。

⁴⁶ 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010年）p. 54。

⁴⁷ 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010年）p. 51。

いる。これを「開示加重要件」と呼ぶことにする。

《東証の独立性に関する開示加重基準》（有価証券上場規程施行規則 211 条 4 項 5 号 a）

- | |
|--|
| <p>(a) 親会社又は兄弟会社の業務執行者及び<u>過去に業務執行者であった者</u></p> <p>(b) 主要な取引先、その業務執行者及び<u>過去に業務執行者であった者</u></p> <p>(c) 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、その団体に所属する者及び<u>過去に所属していた者</u>をいう。）</p> <p>(d) <u>主要株主（注）（主要株主が法人である場合には、その法人の業務執行者及び過去に業務執行者であった者をいう。）</u></p> <p>(e) 次のイ又はロに掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者</p> <p>イ (a)から(d)までに掲げる者</p> <p>ロ 当該会社又はその子会社の業務執行者及び<u>過去に業務執行役であった者</u></p> |
|--|

（注）議決権 10%以上を保有する株主。

第二の基準（「開示加重要件」）は、第一の基準（「事前相談要件」）を「包含している関係」⁴⁸にあり、これ（第一の基準）に「過去に〇〇であった者」と「主要株主」が追加されたものとなっている。仮に、第一の基準には抵触せず、第二の基準にのみ抵触する者を独立役員として指定するのであれば、理論上、東証への事前照会は不要であり、「原則として、独立役員の確保義務の違反が問われることはない」⁴⁹とも解される。従って、厳密な意味において、これを「独立性基準」と呼ぶことには難しい面がある。

しかし、「それを踏まえてもなお独立役員として指定する理由」の説明が義務付けられているのは、第二の基準（「開示加重要件」）に抵触した場合、独立性に対する強い疑義が生じる可能性が高いためだと考えられる。言い換えれば、この基準に抵触した者の独立性については、直ちに「クロ」と断ずることはできないものの、「クロ」に極めて近い「グレーゾーン」にある。そのため、「合理的な説明ができないのであれば、その者を独立役員として指定すること自体に無理がある」⁵⁰とされているのである。

(b) 見直しの方向

こうした「開示加重要件」に対しては、その位置づけが複雑でわかりにくいとの批判もある。

⁴⁸ 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010年）p. 53。

⁴⁹ 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010年）p. 54。

⁵⁰ 株式会社東京証券取引所上場部『最新 東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010年）p. 55。

そのため、2015年2月24日に公表された「CGコード上場制度整備案」では、この第二の基準（「開示加重要件」）を廃止し、次の第三の基準と一体化すること（実質的な規制緩和）が予定されている（後述(iv)も参照）。

(iii) 第三の基準（「属性情報開示基準」）

(a) 基準の内容

指定した独立役員が、第三の基準（下記参照）に抵触する場合には、「その旨及びその概要」の開示を義務付けることとされている。これを「属性情報開示基準」と呼ぶことにする。

《東証の独立性に関する属性情報開示基準》（有価証券上場規程施行規則 211 条 4 項 5 号 b）

- (a) 取引先、その業務執行者及び過去に業務執行者であった者
- (b) 社外役員の相互就任の関係にある先の業務執行者及び過去に業務執行者であった者
- (c) その会社から寄付を受けている者（寄付を受けている者が法人、組合等の団体である場合は、その業務執行者、過去に業務執行者であった者、それに相当する者をいう）

（注）会社法改正法の下では、その会社又は子会社の出身者につき、退職後 10 年経過すれば（いわゆる冷却期間）、原則、「社外性」が認められることとなる（会社法改正法に基づく会社法 2 条 15 号イ、ロなど）。それに伴い、東証の「独立性基準」においても、同様の取扱いを認める代わりに、上場会社又は子会社の業務執行者であった者を独立役員に指定する場合には、属性情報開示基準の対象とすることが検討されている。本レポート脚注 62 参照。

第三の基準（「属性情報開示基準」）は、単に「独立役員の属性情報として、事実関係の記載を求めるもの」⁵¹であって、「独立性基準」とは明らかに異なる性質のものだと解されている。

確かに、(a)取引や(c)寄付については、「1円」でも関係があれば、独立性が否定されるという性質のものではない。第三の基準（「属性情報開示基準」）の趣旨は、一般に、「上場会社との間で外観上の独立性に疑いを生じうる関係がある場合に、株主・投資者がその事実を把握したうえで判断できる」⁵²ようにすることにあると説明されている。これは、換言すれば、（第三の基準は）独立性の有無を判断するための基準を定めるものではなく、取引や寄付の関係が独立性に影響を及ぼしていないという上場会社の判断を裏付ける情報（取引の種別・金額・時期、寄付の金額・目的・時期など⁵³）を提供させるための仕組みだという整理であり、確かに、このような整理にも一定の合理性があるものと考えられる。

⁵¹ 株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）p. 619。

⁵² 東京証券取引所「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上場制度の見直しについて」（平成24年2月28日、<http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gie6000003b11d-att/b7gie6000003b2f5.pdf>）p. 1。

⁵³ 株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）pp. 620-621。

(b) 基準の問題点

私見だが、コーポレートガバナンス・コード上の独立性基準を考える上で、第三の基準（「属性情報開示基準」）に掲げられている項目の中にも検討を要するものがあるように思われる。

まず、「(b) 社外役員の相互就任」の問題である。東証が、社外役員の相互就任関係について、直ちに独立性を否定するものとはいえないとしているのは、典型的には「合併等によって意図せず社外役員が相互就任する形となっている」⁵⁴ケースなどを想定したものと思われる。また、開示が求められる属性情報も、例えば、「相互就任の関係にある会社名のほか、相互就任の関係となるに至った経緯及び順序、相互就任の関係にある会社との関係、それぞれの前任者も同一企業の出身者であればその旨等」⁵⁵を記載することが想定されている。

これを踏まえれば、直ちに独立性が否定されないといえるのは、あくまでも相互に影響力を行使する意図がないことが明らかな場合の相互就任であって、相互に影響力を行使する意図が認められる（あるいは、その疑いが強い）ケースまで許容するものではないと考えるべきであるように思われる。

加えて、(a) 取引については、これが多額であれば、前述の第一の基準（「事前相談要件」）における「主要な取引先」に該当し、独立性が否定されることとなる。しかし、「(b) 社外役員の相互就任」は、仮に、相互に影響力を行使する意図が認められる（あるいは、その疑いが強い）ものであっても、直ちに、第一の基準に抵触するものではなく、独立性が否定されることにはならないように読める。コーポレートガバナンス・コード上の「独立性基準」には、何らかの形で「社外役員の相互就任」が盛り込まれることが望まれる。

同様のことは、「(c) 寄付」についても指摘できる。すなわち、上場会社からの寄付が多額であれば、寄付を受けている相手方は「多額の金銭その他の財産を得ている」ものと考えられる。しかし、第一の基準（「事前相談要件」）では、「多額の金銭その他の財産を得ている」ことを理由として、独立性が否定される対象が「コンサルタント、会計専門家又は法律専門家」に規定されており、その他の団体等（例えば、大学、研究機関、医療機関など）については、文言上、対象に含まれていない。一般株主との利益相反という観点では、両者に大きな差異があるとは考えにくく、「多額の金銭その他の財産を得ている」場合には、幅広く、独立性を否定すべきであるように思われる。

(iv) 「コード原案」での指摘と東証の対応

「コード原案」は、東証の現行の独立性基準等について、次のような注文をつけている（「コード原案」原則4-9[背景説明]、下線・太字は筆者による）。

⁵⁴ 株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）pp. 620-621。

⁵⁵ 株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）p. 621。

金融商品取引所が定める独立性基準やこれに関連する開示基準については、その内容が抽象的で解釈に幅を生じさせる余地があるとの見方がある。これについては、適用における柔軟性が確保されているとの評価がある一方で、機関投資家や議決権行使助言会社による解釈が様々に行われる結果、上場会社が保守的な運用を行うという弊害が生じているとの指摘もある。また、これらの基準には、幾つかの点において、諸外国の基準との差異も存在するところである。本有識者会議としては、今後の状況の進展等を踏まえつつ、金融商品取引所において、必要に応じ、適切な検討が行われることを期待する。

これを踏まえて、2015年2月24日に公表された「東証上場制度整備案」では、前述の通り、第二の基準（「開示加重要件」）を廃止し、第三の基準（「属性情報開示基準」）と一体化すること（実質的な規制緩和）が予定されている。すなわち、「開示加重要件」について、「上場会社が保守的な運用を行うという弊害」を招いているとの批判もあることから、これを改め、「すべての独立役員について等しく情報の開示を求めることにより、上場会社が独立性を判断する際における過度に保守的な運用を是正しよう」⁵⁶とするものである。

しかし、この第二の基準である「開示加重要件」は、客観的かつ合理的な説明ができない限り、「独立性なし」と判断されるべきものであり、本来ならば「独立性がない」人を独立社外取締役として選任している旨（及びその説明）の開示を求めているという点で、筆者には、「コード原案」の採用する「コンプライ・オア・エクスプレイン」とも共通する性質を有しているように思われる。その意味では、私見だが、この「開示加重要件」をコーポレートガバナンス・コード上の「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づく「独立性基準」として運用することにも妥当性があると考えている。

加えて、今回の「CGコード上場制度整備案」により、主要な取引先の元業務執行者であっても、退任したのが「最近」でなければ⁵⁷、（属性情報を開示すれば）独立社外取締役を含む独立役員に就任可能になる、といった内容の報道等がなされている⁵⁸。確かに、人材の流動化が進んでおり、退任してしまえば、（仮に元 CEO であっても）完全に過去の人になってしまうような企業環境・背景の下であれば、主要な取引先の元業務執行者であっても、既に退任している以上、独立性を認めて構わないかもしれない。しかし、終身雇用が一般的で、退任後もその企業への強い帰属意識が維持されることが多いわが国の企業環境・背景の下では、身内意識に風穴を開けるといふ独立社外取締役の趣旨に照らして、主要な取引先の元業務執行者を、既に退任しているという理由で「独立性あり」とすることが、一般株主・投資者の目線からみて説得力があるとは考えにくい。

⁵⁶ 「CGコード上場制度整備案」p. 3。

⁵⁷ 報道によっては、退任後1年経過、といった趣旨の説明がなされている場合がある。なお、「最近」の趣旨については、前出図表6（注）参照。

⁵⁸ 例えば、2015年2月15日付日本経済新聞など。

そのため、筆者は、今回の「CGコード上場制度整備案」の方針に対して、一般株主・投資者との利益相反の可能性の観点から、疑問を感じている。少なくとも、今回の見直しが、「レース・トゥ・ザ・ボトム（底辺への競争）」に利用されることがなく、本来の独立社外取締役を含む独立役員の趣旨・役割（「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」（東証有価証券上場規程 436 条の 2 第 1 項）立場から「一般株主の利益を代弁する」⁵⁹⁾）に則った運用がなされることを期待したい。

(3) 会社法

会社法は、「独立性基準」（独立取締役）ではなく、「社外性基準」（社外取締役）として規定している。改正前の会社法においては、社外取締役を「株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（……中略……）若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人となつたことがないもの」（改正前の会社法 2 条 15 号）と定義していた。これは、①自ら業務執行を行わないこと、②業務執行担当者の指揮命令系統に属していない（属したことがない）ことを要件としているといえることができるだろう⁶⁰⁾。

会社法改正法は、改正前の「社外性基準」を次のように見直すこととしている（図表 6 の「会社法（会社法改正法）」も参照）。

①次の者は「社外」取締役となることができない。

- (a) その会社の経営を支配している者（法人を除く）
- (b) その会社の親会社の取締役、執行役、支配人その他の使用人（注 1）
- (c) その会社の兄弟会社の業務執行取締役等（注 2）
- (d) その会社の取締役、執行役、支配人その他の重要な使用人、その会社の経営を支配している者（法人を除く）の配偶者、二親等内の親族

②次の者は「社外」取締役となることができる。

◇その会社及び子会社の業務執行取締役等を退任してから 10 年間経過した者（注 3）

（注 1）親会社の監査役は、そもそも子会社の取締役を兼任できない（会社法 335 条 2 項）。

（注 2）業務執行取締役、執行役、支配人その他の使用人のこと。

（注 3）就任前 10 年間に、その会社又はその子会社の非業務執行取締役、監査役、会計参与であったことがある者は、その非業務執行取締役、監査役、会計参与への就任前 10 年間に、その会社又はその子会社の業務執

⁵⁹⁾ 神田秀樹監修・株式会社東京証券取引所編著『ハンドブック独立役員』（2012 年、商事法務）p4。

⁶⁰⁾ 坂本三郎『一問一答 平成 26 年改正会社法』（商事法務、2014 年）p. 93、江頭憲治郎『株式会社法 5 版』（有斐閣、2014 年）p. 514 など参照。

行取締役等でなかった者に限る。

上記①の見直しの結果、会社法上の「社外性基準」は、東証の「独立性基準」に接近したとみることができるだろう。ただし、「主要な取引先」や「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」などが含まれていない点で、まだ、東証の「独立性基準」よりは緩やかだといえることができる⁶¹。

なお、上記②の見直しにより、会社法改正法の下では、その会社又は子会社の出身者につき、退職後10年経過すれば（いわゆる冷却期間）、原則、「社外性」を認められることになる（いわゆる過去要件の緩和）。それに伴い、東証の「独立性基準」においても、同様に取扱いを認める代わりに、過去にその上場会社又は子会社の業務執行者であった者を独立役員に指定する場合には、前記(2)(iii)の第三の基準である「属性情報開示基準」の対象とすることが検討されている⁶²。

(4) 開示府令

開示府令は、「独立性に関する基準又は方針」があれば、その内容を開示することを求めている。独立性基準の策定や、その内容に関する規制は設けられていない。ただ、コーポレートガバナンス・コードの適用が開始されれば、その考え方に沿った開示がなされるべきだろう。

⁶¹ 会社法施行規則上、社外取締役候補者が、現在又は過去5年間に、特定関係事業者（主要な取引先である者など）の業務執行者・役員であったことや、その会社又は特定関係事業者から多額の金銭その他の財産を受けの予定があり又は過去2年間に受けていることなどを、その会社が知っている場合には、株主総会参考書類にその旨を記載することが求められている（改正後の会社法施行規則74条4項6号）。その意味では、「主要な取引先」や「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」などについて、会社法は、「社外性基準」の問題ではなく、「属性情報開示」の問題と位置づけているとも考えられるだろう。

⁶² 東京証券取引所「平成26年会社法改正に伴う上場制度の整備について」（2015年1月30日）の中に盛り込まれている（http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gie600000186jz-att/20150130_jojo01_ja.pdf）。