

国立国会図書館 調査及び立法考査局

Research and Legislative Reference Bureau
National Diet Library

論題 Title	我が国における取締役会制度をめぐる動向
他言語論題 Title in other language	Developments of the Board System in Japan
著者 / 所属 Author(s)	千原 正敬 (CHIHARA Masahiro) / 国立国会図書館調査及び立法考査局専門調査員 行政法務調査室主任
雑誌名 Journal	レファレンス (The Reference)
編集 Editor	国立国会図書館 調査及び立法考査局
発行 Publisher	国立国会図書館
通号 Number	841
刊行日 Issue Date	2021-2-20
ページ Pages	23-52
ISSN	0034-2912
本文の言語 Language	日本語 (Japanese)
摘要 Abstract	取締役会制度について、我が国が大きな影響を受けた米独の制度を紹介するとともに、我が国の制度の沿革及び上場会社におけるモニタリング・モデルを志向する近年の改革の動向を概観する。

* この記事は、調査及び立法考査局内において、国政審議に係る有用性、記述の中立性、客観性及び正確性、論旨の明晰（めいせき）性等の観点からの審査を経たものです。

* 本文中の意見にわたる部分は、筆者の個人的見解です。

我が国における取締役会制度をめぐる動向

国立国会図書館 調査及び立法考査局
専門調査員 行政法務調査室主任 千原 正敬

目 次

はじめに

I 海外における取締役会制度

- 1 取締役会制度の類型
- 2 アメリカ法における取締役会制度
- 3 ドイツ法における取締役会制度

II 我が国における取締役会制度

- 1 昭和 25 年の商法改正前の沿革
- 2 昭和 25 年の商法改正以降の沿革
- 3 モニタリング・モデルの受容以降の沿革

III 上場会社における取締役会改革の近年の動向

- 1 日本版「コーポレートガバナンス・コード」の導入
- 2 上場会社の組織形態の選択
- 3 経営陣幹部の選解任及び後継者計画の策定
- 4 独立社外取締役の活用
- 5 任意の諮問委員会の活用

おわりに

キーワード：会社法、商法、取締役会、コーポレート・ガバナンス

要 旨

- ① 我が国では、明治期にドイツ法をモデルに、株式会社の機関として株主総会のほかに取締役と監査役が設けられ、取締役と監査役の二元的なシステムをその特徴としていたが、ドイツ法の二層制の取締役会制度のように監査役会に経営陣の選解任権等が与えられることはなく、我が国独自の制度となっていた。また、昭和25年の商法改正以降、企業不祥事等に対応する企業統治の強化の要請に対しては、大会社を中心に監査役制度の強化で対処し、他方、我が国における企業経営が全体として効率的に行われているとの認識の下に、取締役会の改革は目標とされてこなかった。
- ② アメリカ法の実行取締役会制度は一層制であるが、日本法の監査役に相当する機関を有しておらず、企業不祥事等を契機に、取締役会の過半数を独立取締役とするとともに、取締役会に独立取締役で構成される委員会を設置するなどし、取締役会を経営陣に対する監督機関と位置付けた。このように取締役会が経営陣の監督を主要な任務とする企業統治モデルをモニタリング・モデルというが、近年、このモデルが世界的に広まった。
- ③ 今世紀になって、我が国においても、アメリカの上場会社をモデルにモニタリング・モデルを志向する委員会型の会社制度が導入され、また、ヨーロッパ諸国をモデルにコーポレートガバナンス・コード（CGコード）が取り入れられた。CGコードは、会社の持続的な成長、中長期的な企業価値の向上等を目的としているが、独立社外取締役や任意の諮問委員会の活用など、その内容はモニタリング・モデルを志向する原則を多く含んでいる。
- ④ 最近の動向を見ると、監査等委員会設置会社に移行する監査役会設置会社は多いが、指名委員会等設置会社に移行する会社は極端に少なく、上場会社の独立社外取締役については、その人数や取締役会に占める割合は毎年増加しているものの、その人数が取締役の過半数を占める上場会社の割合はほとんど増えていない。任意の諮問委員会としての指名委員会や報酬委員会を活用する上場会社は増加しているものの、監査役会設置会社と監査等委員会設置会社の間で大きな差はない等の傾向も見られる。
- ⑤ 令和元年の会社法改正により、上場会社等は社外取締役を置くことが義務付けられたが、このような法改正による対応とともに注目すべきは、強制力を伴わないCGコードの改訂による対応であろう。モニタリング・モデルを志向する制度が我が国に根付くかどうか、CGコードの更なる改訂を含め、今後の動向を注視していくことが求められる。

はじめに

我が国では、明治期に、ドイツ法をモデルとして、株式会社の機関として株主総会のほかに取締役、監査役が設けられ、取締役と監査役の二元的なシステムをその特徴としていたが、第2次大戦後、アメリカ法の影響の下に株式会社の経営管理機構に関する制度改正が行われた。また、今世紀になって、アメリカから世界的に広まったモニタリング・モデルを志向する委員会型の会社制度⁽¹⁾やヨーロッパ諸国をモデルとしたコーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」という。）が導入された。

取締役会の機能としては、基本的な経営戦略や経営計画を決定することに加え、経営陣⁽²⁾の指名や報酬の決定を通じてその業務執行を評価することによる監督を行う機能（監督機能）と、個別の業務執行の具体的な意思決定を行う機能（意思決定機能）がある⁽³⁾。しかし、これまで我が国企業の取締役会では、経営戦略に関する議論が十分にできていなかったところがあり、また、監督機能と意思決定機能のうち、意思決定機能が重視され、監督機能が十分に発揮されてこなかったところもある⁽⁴⁾。また、近年は、取締役会による経営陣の監督については、不正行為の防止の観点だけでなく、企業の収益性・競争力の向上の観点からも議論がなされている。

本稿は、取締役会による経営監督について今後の在り方を議論する一助となるよう、取締役会制度について、我が国が大きな影響を受けたアメリカ及びドイツの制度の概要を見た上で、我が国の制度の沿革及び上場会社における取締役会改革の近年の動向を概観することとする。

I 海外における取締役会制度

1 取締役会制度の類型

取締役会制度（board system）⁽⁵⁾には、単一の経営管理機構が業務執行とその監督の双方を担う、いわゆる一層式取締役会（unitary board system）と、経営管理機構が業務執行とその監督を担う機関にそれぞれ分離され、かつ、両機関の間における兼務が禁止されている、いわゆる二層式取締役会（dual board system）がある。一層式取締役会（一層制）はアメリカ、日本⁽⁶⁾

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、令和2（2020）年12月25日である。

(1) 本稿では、監査等委員会設置会社（会社法第2条第11号の2）及び指名委員会等設置会社（同条第12号）を「委員会型の会社」という。

(2) 業務執行取締役又は執行役を全体として「経営陣」と呼び、経営陣の中でも他の業務執行取締役・執行役に対して指揮・命令権限を有する者を「経営者」と呼ぶことが多い（田中亘『会社法 第2版』東京大学出版会、2018、p.147）。

(3) 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「コーポレート・ガバナンスの実践—企業価値向上に向けたインセンティブと改革—」2015.7.24、p.3。経済産業省ウェブサイト <https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/report01_01_00.pdf>

(4) 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」（平成29年3月31日策定・平成30年9月28日改訂）p.10。<<https://www.meti.go.jp/press/2018/09/20180928008/20180928008-1.pdf>>

(5) “board system”は、取締役会制度又は役員会制度と訳される（平田光弘「日本における取締役会改革」『経営論集』58号、2003.3、p.159）。本稿ではより一般的な訳である前者を用いるが、その対象は、経営管理機構全般であり、取締役（director）の合議体である取締役会（Board of directors）に限定されるものではない。

(6) 株主総会で選任される取締役と監査役の二元的なシステムを採っている我が国の監査役会設置会社は、監査役会の取締役に対する人事権や指揮・監督権限がなく、一層式取締役会（二元一層制）であると理解されている（同上、pp.160-161）。

などで採用され、二層式取締役会（二層制）はドイツなどで採用され、それらの選択制が採用されている国としては、フランス⁽⁷⁾などがある⁽⁸⁾。

ドイツ法とフランス法の二層式取締役会の違いとしては、①ドイツ法の監査役会（Aufsichtsrat）は定款又は監査役会規定により、執行役（Vorstand）⁽⁹⁾による特定の重要業務の決定に関して監査役会の事前承認を義務付けることができるのに対し、フランス法の監査役会（Conseil de surveillance）は法律と定款により制限的に列挙されている事項以外について執行役（Directoire）の決定に関して事前承認権を有しないこと、②ドイツ法の監査役会は執行役を解任できるのに対し、フランス法の監査役会が執行役を解任するには、監査役会議長の提案により株主総会の決議を必要とすること、などがある⁽¹⁰⁾。

従来、一層式取締役会と二層式取締役会の比較が行われてきた⁽¹¹⁾。それによると、一層式取締役会は、業務執行機関と監督機関が一元的に存在していることにより、監督に必要な情報が監督機関に流入しやすく、協議や助言という形で会社の経営戦略や長期計画の策定等に関する事前監督が行われやすい反面、監督機関としての独立性が弱体化しやすく、業務執行機関から事実上の影響力が行使される危険性が存在するとされた。他方、二層式取締役会は、業務執行機関と監督機関の制度的分離が行われていることから、業務執行機関から影響を受けずに適切な監督が行いやすい反面、事後的な監督が中心になりがちで、会社の経営戦略や長期計画の策定等に関する事前監督が適切に行われぬおそれがあるとされた。これらの点については、次節以降で取り上げるアメリカとドイツの例で見ると、アメリカ法の一層式取締役会とドイツ法の二層式取締役会は外形的にかなり異なった制度であるように見えるが、近年におけるその実態を見ると、両者はかなり接近してその相違は減少しているとされる。すなわち、アメリカにおいては、業務執行の意思決定が執行役に委ねられ、取締役会の機能自体が業務執行の監督を中心とするようになって取締役会が独立の監督機関化し、他方、ドイツにおいては、近年の実務では、執行役が重要な措置を執る場合には監査役会と協議し助言を求めることが行われているとされる。

2 アメリカ法における取締役会制度

(1) モニタリング・モデル

アメリカにおいて、1970年代、大規模公開会社の経営破綻、違法献金等の企業不祥事が発生し、その際に取締役会が監督機能を発揮していなかったことが明らかになり、大規模公開会

(7) フランスでは、1966年の会社法改正（Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales）によって二層制の採用が可能になった（同法の規定は、商法典（Code de commerce）に組み込まれている）。フランスにおいて、二層制を採用している株式会社の割合は、当初の10～12%から今日まで長期的に減少している（吉森賢「ドイツとフランスにおける二層型取締役会—企業統治の視点—」『横浜経営研究』21巻1・2号，2000.9，pp.63, 68）。

(8) 一層制のみを認める国としてはアメリカ、日本のほか、イギリス、アイルランド、ルクセンブルク、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャなどが、二層制のみを認める国としてはドイツのほか、スイス、オーストリア、オランダ、スカンジナビア諸国などが、それらの選択制を認める国としてはフランスのほか、ベルギーがある（平田 前掲注(5)，pp.159-160）。

(9) “Vorstand” は、執行役又は取締役と訳されるが、本稿では前者を用いる。

(10) ドイツ法とフランス法の二層式取締役会の違いについては、吉森 前掲注(7)，pp.65-68。

(11) 一層式取締役会と二層式取締役会の比較については、前田重行「EUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革—経営管理機構の改革について—」『学習院法務研究』10号，2016.1，pp.21-23；同「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」『民商法雑誌』117巻4・5号，1998.2，pp.558-559。

社における取締役会改革論が提唱された⁽¹²⁾。その後、今日までに世界的に広まったものとしてモニタリング・モデルがある。

モニタリング・モデルとは、取締役会が経営陣の監督（monitoring）を主要な任務とする企業統治モデルである。このモデルの下では、経営の基本方針を決定するのは取締役会であるが、その基本方針の下で具体的な企業経営は経営陣の組織に委ねられ、取締役会の主要な役割は、経営陣の選定、解職や報酬決定等を通じ経営陣を監督することにある。また、取締役会の構成員の相当数が経営陣から独立した取締役（独立取締役（independent directors）又は社外取締役（outside directors））⁽¹³⁾によって占められ⁽¹⁴⁾、この経営陣から独立した取締役が取締役会又は取締役会に設置される各種の委員会において、経営陣を監視することになる⁽¹⁵⁾。

(2) 取締役会の経営監督に係る法源

取締役会による経営監督に関しては、州会社法と連邦証券規制法（1933年証券法⁽¹⁶⁾及び1934年証券取引所法⁽¹⁷⁾）、連邦証券取引委員会規則（SEC規則）及び上場規則による規制が主なものである⁽¹⁸⁾。

連邦と州の権限分配は、合衆国憲法が制限的に列挙した事項に関してのみ連邦が権限を有し、その他の権限は州に留保される（修正第10条）。合衆国憲法第1条第8節各項において連邦議会に付与される権限が列挙されているが、各州の間の通商に関する事項は連邦の権限とされており（同節第3項。州際通商条項）、株式の発行・流通が複数の州にわたって行われる場合、州際通商条項の対象となり連邦が権限を有する。

会社法は、伝統的に州の権限に属するものとされ、会社の設立、株式の内容、株主、取締役及び執行役と会社との関係、組織再編等の会社に関する基本的事項は、ほとんど全て州法によ

(12) モニタリング・モデルに関する理論を体系的に明らかにしたアイゼンバーグ（Melvin A. Eisenberg）は、1970年代のアメリカ法では、取締役会が会社の経営方針を決定し業務執行を行うこととされていたにもかかわらず、当時の取締役会がこれらの機能を果たしておらず、実際には上場会社では業務執行役員によって事業が運営されているとし、取締役会に業務執行機能等を求めるべきではなく、取締役会は業務執行役員の監督機能を担うべきであるとした（山中利晃『上場会社の経営監督における法的課題とその検討—経営者と監督者の責任を中心に—』商事法務、2018、pp.136-138；津野田一馬『役員人事の法制度—経営者選解任と報酬を通じた企業統治の理論と機能—』商事法務、2020、pp.38-52）。

(13) どのような要件を満たせば「経営陣から独立した取締役」と言えるか、また、そのような取締役がどのような名称で呼ばれるかは、各国の法制度や取引所規則の内容によって異なる（田中亘「企業統治改革の現状と展望—取締役会制度を中心に—」宮島英昭編著『企業統治と成長戦略』東洋経済新報社、2017、p.370）。

(14) ニューヨーク証券取引所は、1956年、投資家保護の観点から上場会社の取締役会に最低2名の社外取締役を入れることを上場規則で定めたが、アメリカの上場会社において社外取締役が増加し始めたのは1970年代で、それ以前の取締役会においては、社外取締役の取締役に占める割合は2割台にとどまり、その意思決定においては経営者の事業方針が優先された。このように、取締役会における監督機能よりも業務執行の意思決定機能の方が優位に立つモデルは、「マネジメント・モデル」と呼ばれる（佐久間信夫編著『コーポレート・ガバナンス改革の国際比較—多様化するステークホルダーへの対応—』ミネルヴァ書房、2017、pp.40-43、57-58）。

(15) 田中 前掲注(13)、pp.370-371；大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済—モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営—」『金融研究』32巻4号、2013.10、p.122；川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』有斐閣、1997、pp.3-52。

(16) Securities Act of 1933（15 U.S.C. § 77a et seq.）

(17) Securities Exchange Act of 1934（15 U.S.C. § 78a et seq.）

(18) 津野田 前掲注(12)、pp.264-265。アメリカでは、ヨーロッパ諸国のようなコーポレート・ガバナンス・コードはないが、取引所の上場規則等によって、コーポレート・ガバナンスに関する措置が要求されている（あらた監査法人「コーポレートガバナンス・コード等に関する海外運用実態調査—英国、フランス、ドイツ、シンガポール、米国—」2014.12.29、p.48。日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/pwc.pdf>>）。

て定められている⁽¹⁹⁾。また、各州により異なる会社法が存在するため、どの州の会社法を設立準拠法とするかが会社の運営に大きく影響するが、デラウェア州一般会社法（DGCL）⁽²⁰⁾を設立準拠法とする会社が特に多い⁽²¹⁾。

証券取引は連邦証券規制法によって規制されているが、連邦証券規制を担う当局が証券取引委員会（Securities and Exchange Commission. 以下「SEC」という。）であり、SECは連邦証券規制法によって規則制定権を授権されている。また、上場規則はアメリカの各証券取引所によって制定され、証券取引所に株式を上場する会社（上場会社）はその遵守義務がある。アメリカの証券取引所としては、ニューヨーク証券取引所（New York Stock Exchange）とNASDAQ（ナスダック）が特に重要である⁽²²⁾。

(3) 取締役会の権限と構成

(i) 州会社法による規制

会社内の権限配分に関する主たる法源は州法である。原則として株主総会決議が必要となるのは、取締役の選解任のほか、基本定款⁽²³⁾の変更や合併、事業譲渡等のように会社の基本的事項や大きな状況の変化が生じる事項に限られ、その他の会社の事業及び経営に関する事項は、取締役会決議又はそれを前提として執行役によって決定される。各州の会社法では、株式会社における業務執行は、一般的に「取締役会により又はその指揮の下で行う」とされ、執行役に対する権限移譲を明文で認めていることが多い⁽²⁴⁾。実務では、取締役会が業務執行を行うことはほとんどなく、執行役に権限移譲をしている。ただし、株主総会の決議事項を基本定款で拡張することは可能であり、会社ごとに柔軟な権限配分を行うことが認められている⁽²⁵⁾。取締役の任期は、原則として1年である⁽²⁶⁾。

デラウェア州では、会社の事業及び経営に関する事項は、デラウェア州一般会社法又は基本定款に別段の定めのない限り、取締役会により執行され、又は監督される必要がある（DGCL §

(19) 竹田公子編著、佐川雄規ほか『米国会社法の実務 Q&A—デラウェア州会社法に基づく設立・運営—』中央経済社、2019、pp.9-10。

(20) General Corporation Law. <<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.shtml>> 1967年改正前は“General Corporation Law of the State of Delaware”、同年改正後は“General Corporation Law”という（56 Delaware Laws, 124th General Assembly, Chapter 50, 1967. <<https://delcode.delaware.gov/sessionlaws/ga124/chp050.shtml>>）。

(21) その要因は、①柔軟性の高い会社法、②時代のニーズを反映した法整備、③豊富な判例の蓄積、④迅速かつ合理的な当局の対応、⑤投資家に対する高い知名度等にあるとされる（竹田編著、佐川ほか 前掲注(19)、pp.3-8）。本稿では、州法については、主にデラウェア州一般会社法を取り上げる。

(22) 津野田 前掲注(12)、pp.263-265。

(23) 州会社法では、会社の名称、目的、資本金のような基本的な事項を記載する文書とそれ以外の株主総会の招集手続、取締役の数・役職のような内部事項を記載する文書は区別され、前者を基本定款（“articles of incorporation” or “certificate of incorporation”）、後者を附属定款（by-laws）という（長谷川俊明『法律英語とガバナンス』第一法規出版、2019、p.39）。日本の会社法の定款記載事項は、その基本定款と附属定款の双方を含むような内容になっている（竹田編著、佐川ほか 前掲注(19)、p.59）。

(24) 州会社法に「取締役会の指揮の下で行う」旨の文言が入れていない州においても、判例法上、執行役に対する権限移譲が認められている（和田宗久「アメリカ会社法における役員（officer）制度—その概念と職責—」『早稲田法学会誌』53巻、2003、pp.248-250）。

(25) 公益社団法人商事法務研究会「令和元年度産業経済研究委託事業（持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の対話の在り方に関する調査研究）（株主総会に関する調査）成果報告書」2020.3.13、p.1. 経済産業省ウェブサイト <https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/shin_sokai_process/pdf/20200722_3.pdf>; 竹田編著、佐川ほか 前掲注(19)、pp.97-98。

(26) 期差取締役会という制度（基本定款又は附属定款の定めにより、取締役を2組又は3組に分け、毎年1組のみが改選される制度）が設けられている場合には、取締役の任期は2年又は3年となるが、実務上は3組に分けることが多い（津野田 前掲注(12)、p.287）。

141(a)。取締役の選解任は、株主総会の権限である（DGCL § 216(3), § 141(k)）。執行役は、附属定款又は取締役会決議に従って選任され、取締役会の監督の下に置かれる（DGCL § 142）。

（ii）上場規則による規制

2000年代初頭のエンロン社等の企業不祥事⁽²⁷⁾に対応して2002年にサーベンス・オクスレー法⁽²⁸⁾が制定された。同法により改正された1934年証券取引所法及びこれに基づくSEC規則を受けて、2002年2月、ニューヨーク証券取引所は、上場規則の改正をSECに申請し、2003年、SECはその申請を承認した⁽²⁹⁾。これにより、上場会社は、取締役の過半数が独立取締役により構成されることが義務付けられた（ニューヨーク証券取引所上場規則⁽³⁰⁾（以下「NYSE マニュアル」という。）§ 303A.01）。その理由については、過半数の独立取締役を要求することで、取締役会による監督の質を向上させ、利益相反の可能性を減少させることが挙げられている⁽³¹⁾。また、その独立取締役の適格基準として取締役の独立性の要件⁽³²⁾が定められている（NYSE マニュアル § 303A.02）。

（4）取締役会における委員会の設置

（i）州会社法による規制

取締役会が全ての経営事項について判断を下すことは大規模会社においては困難であり、各州の会社法では、取締役会に委員会を設置し権限を委譲することができる⁽³³⁾。また、取締役会は、委員会の行為を審査する権限があり、その権限の一環として委員会の決定を覆することができる⁽³⁴⁾。

デラウェア州一般会社法においても、取締役会は委員会を設置することができ、委員会は、附属定款及び取締役会決議に従って、原則として取締役会が有する全ての権限を行使できる。ただし、①株主総会決議を要する事項の承認及び株主総会への付議、②附属定款の採択、変更又は廃止はできないこととされている（DGCL § 141(c)）。

⁽²⁷⁾ エンロン社が株価を引き上げるために会計上の詐欺行為を行って破綻した後、ワールドコム社等の会計上の詐欺行為が続いた。それらの詐欺行為は、インサイダー取引、財務諸表の虚偽記載、過剰な役員報酬、不公正な自己取引、会社資金の不正利用等であった（アーサー・R・ピント、ダグラス・M・ブランソン（米田保晴監訳）『アメリカ会社法』（LexisNexis アメリカ法概説 7）レクシスネクシス・ジャパン、2010、pp.153-154。（原書名：Arthur R. Pinto and Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, Second ed., Matthew Bender & Company, 2004））。

⁽²⁸⁾ 法案を提出した上院議員ポール・サーベンス（Paul Sarbanes）と下院議員マイケル・G・オクスリー（Michael G. Oxley）の名前から、サーベンス・オクスリー法（Sarbanes Oxley Act of 2002. 略称「SOX法」）と呼ばれるが、正式名称は、An Act to Protect Investors by Improving the Accuracy and Reliability of Corporate Disclosures Made Pursuant to the Securities Laws, and for other Purposes (Pub. L. 107-204, July. 30, 2002, 116 Stat. 745)（「証券諸法に基づいて行われる企業情報開示の正確性及び信頼性を向上させることにより投資者を保護すること等を目的とする法律」）である。

⁽²⁹⁾ 伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』有斐閣、2013、p.194.

⁽³⁰⁾ 本稿では、上場規則については、代表的なものとして、ニューヨーク証券取引所の定める上場規則（New York Stock Exchange Listed Company Manual. <<https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual>>）を取り上げる。

⁽³¹⁾ NYSE マニュアル § 303A.01 (Commentary) <https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual/document?treeNo=deId=csh-da-filter!WKUS-TAL-DOCS-PHC-%7B0588BF4A-D3B5-4B91-94EA-BE9F17057DF0%7D--WKUS_TAL_5667%23teid-69>

⁽³²⁾ 独立性の要件については、有限責任監査法人トーマツ「取締役会の機能向上等に関するコーポレートガバナンス実態調査報告書」（平成28年度産業経済研究委託事業）2017.3、pp.142-145。経済産業省ウェブサイト <https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000429.pdf> 参照。

⁽³³⁾ ピント・ブランソン（米田監訳）前掲注⁽²⁷⁾、pp.148-149.

⁽³⁴⁾ 太田洋・松平定之「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向（下）」『旬刊商事法務』1960号、2012.3.15、p.54.

(ii) 上場規則による規制

上場会社の設置する委員会には、大別して法令又は上場規則によって設置が義務付けられる委員会と企業がその任意の判断により設置する委員会があるが、前者としては、委員全員が独立取締役で構成される、監査委員会 (audit committee)、報酬委員会 (compensation committee)、指名／コーポレート・ガバナンス委員会 (nominating/corporate governance committee)⁽³⁵⁾がある。後者としては、定款等の規定に基づき常設される委員会と、個別の必要性に応じて取締役会の決定等に基づき臨時で設置される委員会 (利益相反回避のための独立委員会、対取締役訴訟に関する独立委員会等) とがある⁽³⁶⁾。

(a) 監査委員会

企業による不正会計、粉飾決算等の経営者の責任が問われた企業不祥事を受けて、ニューヨーク証券取引所は、1977年、証券の上場及び上場維持の要件として、経営者から独立した監査委員会を設置すること等を求める上場規則の改正をSECに申請し、SECは1934年証券取引所法に基づきこれを承認した⁽³⁷⁾。

その後、2002年にサーベンス・オクスレー法が制定され、同法は、1934年証券取引所法に第10A条第m項を加え、監査委員会のメンバーの全員が取締役であり、かつ、原則として独立していることを義務付けた (サーベンス・オクスレー法第301条)。これにより、上場会社による監査委員会の設置が、上場規則による義務付けから法令による義務付けに引き上げられた⁽³⁸⁾。

(b) 報酬委員会

上場会社における報酬委員会の設置は、2003年に各証券取引所の上場規則により、上場会社に義務付けられた (NYSE マニュアル § 303A.05)。また、リーマン・ショックに端を発する2008年の金融危機を受けて2010年に制定された「ドッド＝フランク・ウォール・ストリート改革及び消費者保護法」⁽³⁹⁾ (以下「ドッド＝フランク法」⁽⁴⁰⁾という。) は、1934年証券取引所法に第10C条を加え、報酬委員会の設置を法令上の義務とした (ドッド＝フランク法第952条)。リーマン・ショックの直前に多くの企業において経営陣の報酬額が高騰し、また、とりわけ金融機関において短期的な業績に連動したインセンティブ報酬が過度なリスクテイクを招いたことへの反省から、経営陣の報酬の決定に当たって独立性の要件を満たす取締役で構成される報酬委員会の関与を義務付ける趣旨であった⁽⁴¹⁾。

⁽³⁵⁾ 委員会の権限及び名称については、取締役の指名権限に限られず、コーポレート・ガバナンスの幅広い事項に関する権限を有し、かつ、その名称も、指名委員会ではなく、指名／コーポレート・ガバナンス委員会が用いられる場合が一般的である (同上, p.52; 津野田 前掲注(12), p.270)。

⁽³⁶⁾ 太田・松平 同上, p.53.

⁽³⁷⁾ 森田章「会計監査の独立性—米国における展開—」『神戸法学雑誌』30巻1号, 1980.6, p.133.

⁽³⁸⁾ 太田・松平 前掲注(34), pp.50-51.

⁽³⁹⁾ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub. L. 111-203, July 21, 2010, 124 Stat. 1376) § 952(a); Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. § 78a et seq.)

⁽⁴⁰⁾ ドッド＝フランク (Dodd-Frank) とは、連邦議会上院銀行・住宅・都市問題委員会のドッド委員長 (Chairman Christopher J. Dodd) 及び下院金融サービス委員会のフランク委員長 (Chairman Barney Frank) にちなんで命名されたものである (松尾直彦『Q & A アメリカ金融改革法—ドッド＝フランク法のすべて—』金融財政事情研究会, 2010, p.2)。

⁽⁴¹⁾ 太田・松平 前掲注(34), p.51.

(c) 指名／コーポレート・ガバナンス委員会

指名／コーポレート・ガバナンス委員会の設置は、2003年、証券取引所によってその規則により、上場会社に義務付けられた（NYSE マニュアル § 303A.04(a)）。法令による義務付けは現在も行われていない。指名／コーポレート・ガバナンス委員会の設置は、取締役の選定過程における CEO（chief executive officer）⁽⁴²⁾ の影響力を限定することを通じて、取締役会による CEO の監督機能を実効的なものにするのがその趣旨であった⁽⁴³⁾。

3 ドイツ法における取締役会制度

ドイツの株式会社に関する法制度は 19 世紀以来の歴史を有するが、現行法は、1965 年に制定された株式法（AktG）⁽⁴⁴⁾ である。1990 年代において大規模な企業の破綻や不祥事が相次いで生じたことを契機に、株式会社の企業運営と経営に対する監督が有効に機能していないという批判が生じ、同法の改正が行われた⁽⁴⁵⁾。ただし、このような批判に対する取組は必ずしも常に法改正として行われたわけではなく、強制力を伴わないコーポレート・ガバナンス・コード⁽⁴⁶⁾ の策定によっても行われた⁽⁴⁷⁾。

(1) 株式法による規律

株式法においては、業務執行機関である執行役とその監督機関である監査役会の二層式取締役会が採られ、業務執行機関とその監督機関が明確に分離・区分され、異なった 2 つの機関によって、それぞれ担当されている。すなわち、会社の業務執行は執行役がその責任において行い、執行役の業務執行に対しては、異なった機関である監査役会が監視・監督する体制が採られている。他方、業務執行について、全て執行役のみによって決定されるわけではなく、監査役会も一定の範囲で業務執行の決定に関与するものとされており、部分的ではあるが、監査役会も執行役とともに業務執行の決定に加わっている⁽⁴⁸⁾。

⁽⁴²⁾ CEO は、アメリカの州会社法の下での機関設計に基づく役職名で、我が国の会社の社長に近い最高経営責任者である。州会社法では、取締役会のモニタリング（監督）機能を重視するため、取締役（director）と執行役（officer）を原則として分離するが、業務執行の現場と意思決定の場を繋ぐパイプ役として、取締役会議長（chairman of the board）兼 CEO のような役職を置くことがあり、州会社法もその兼任を禁じていない（長谷川 前掲注⁽²³⁾, pp.110-117）。

⁽⁴³⁾ 太田・松平 前掲注⁽³⁴⁾, p.52.

⁽⁴⁴⁾ Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089)

⁽⁴⁵⁾ 主な改正としては、「企業領域における統制及び透明化のための法律」（Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998 (BGBl. I S. 786)）、「透明性及び開示のための株式法及び会計法の更なる改革のための法律（透明性及び開示法）」（Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19. Juli 2002 (BGBl. I S. 2681)）、「企業の誠実性及び取消権の現代化のための法律」（Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. September 2005 (BGBl. I S. 2802)）、「取締役報酬の相当性に関する法律」（Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31. Juli 2009 (BGBl. I S. 2509)）等が挙げられる。これらの法律の内容については、高橋英治『ドイツ会社法概説』有斐閣、2012、pp.91-97を参照。

⁽⁴⁶⁾ 本稿では外国のものについては「コーポレート・ガバナンス・コード」の表記を用い、日本のものは、正式表記の「コーポレートガバナンス・コード」（略称として「CG コード」）を用いる。

⁽⁴⁷⁾ 2001 年 10 月の EU 理事会において、ヨーロッパ株式会社（Societas Europaea: SE）の設立をヨーロッパ域内において一定の要件の下に認める理事会規則（Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), OJ [2001] L294/1. <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1602574208052&uri=CELEX:32001R2157>>）が定められ、ヨーロッパ域内において、ドイツ法のような二層式取締役会を採るか、英米法のような一層式取締役会を採るかを選択できることになったが（同規則第 38 条第 b 号）、本稿では、ドイツについて、主に株式法とコーポレート・ガバナンス・コードのみを取り上げる。

⁽⁴⁸⁾ 前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの発展—コーポレート・ガバナンス・コードによる規律—」

(i) 会社の業務執行

執行役は、自己の責任において会社を指揮しなければならず（株式法第76条第1項）、業務執行権限は執行役にある。その権限は執行役全体の共同的権限であり、複数の執行役により執行役会が構成されている場合には、業務執行の意思決定は執行役全員の合意によらなければならない。ただし、定款又は執行役会の業務規程により、これと異なる定めを置くことも認められる（同法第77条第1項）。

(ii) 監査役会の権限

(a) 監査役会の構成

ドイツにおいては、監査役会に労働者代表が参加する仕組み（共同決定制度）があり、共同決定制度が適用されるか否かにより、監査役会の構成が異なる。

共同決定制度については、特定の事業分野に限定されたものとして、モンタン共同決定法（MontanMitbestG）⁽⁴⁹⁾とモンタン共同決定補充法（MontanMitbestGErgG）⁽⁵⁰⁾があり⁽⁵¹⁾、特定の事業分野に限定されないものとして、共同決定法（MitbestG）⁽⁵²⁾と三分の一参加法（DrittelbG）⁽⁵³⁾がある⁽⁵⁴⁾。これらの共同決定に関する法律⁽⁵⁵⁾が適用される会社の場合、監査役会は株主代表の監査役だけではなく、株主代表の監査役と労働者代表の監査役の双方で構成される（株式法第96条第1項）。ドイツでは、共同決定制度と二層式取締役会の下での監査役会制度は、分かち難く結びついており、共同決定制度は、ドイツの株式会社が二層式取締役会であるため、直接の業務執行機関ではなく、これを監督する監査役会への労働者の参加という形で、その導入が図られたものである⁽⁵⁶⁾。

共同決定に関する法律の規定が適用されない会社では、監査役会は株主代表である監査役のみで構成される（株式法第96条第1項）。その監査役会の構成員数は原則として3人であるが、

伊藤眞ほか編『経済社会と法の役割—石川正先生古稀記念論文集—』商事法務、2013、pp.880-883；同「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」前掲注(1)、pp.555-557。

(49) 「炭鉱企業及び鉄鋼企業の監査役会及び執行役会における労働者の共同決定に関する法律（モンタン共同決定法）」（Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie (MontanMitbestG) vom 21. Mai 1951 (BGBl. I S. 347)）

(50) 「炭鉱企業及び鉄鋼企業の監査役会及び執行役会における労働者の共同決定に関する法律の補充のための法律（モンタン共同決定補充法）」（Gesetz zur Ergänzung des Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie (MontanMitbestGErgG) vom 7. August 1956 (BGBl. I S. 707)）

(51) モンタン共同決定法は石炭・鉄鉱石などの採掘を行う企業や製鉄業・製鋼業を営む企業に適用され、モンタン共同決定補充法はこれらの企業を支配している企業に適用される（正井章作「LAWの論点 ドイツにおける労働者の経営参加制度—その運用と評価（上）—」『ビジネス法務』10巻8号、2010.8、pp.95-96；高橋 前掲注(45)、pp.169-170）。

(52) 「労働者の共同決定に関する法律（共同決定法）」（Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer (Mitbestimmungsgesetz - MitbestG) vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153)）

(53) 「監査役会における労働者の三分の一参加に関する法律（三分の一参加法）」（Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat (DrittelbG) vom 18. Mai 2004 (BGBl. I S. 974)）

(54) 共同決定法は2,000人を超える労働者を雇用している企業に適用され、三分の一参加法は500人を超え2,000人以下の労働者を雇用している企業に適用される。前者では、監査役会における株主代表と労働者代表の数は同数とされ、後者では、監査役会の3分の2が株主代表で、3分の1が労働者代表である（正井 前掲注(51)、pp.96-98；高橋 前掲注(45)、p.168）。

(55) ほかに、労働者の共同決定を保護するため、国境を越えた合併において適用される「国境を越えた合併の場合の労働者の共同決定に関する法律」（Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung (MgVG) vom 21. Dezember 2006 (BGBl. I S. 3332)）がある。

(56) 前田「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」前掲注(1)、pp.560-563。

会社の定款により、3人を超える人数を定めることができる（同法第95条）。その場合、その人数の上限は資本の額に応じて異なり、資本金150万ユーロ以下の会社では9人、資本金150万ユーロを超える会社では15人、資本金1000万ユーロを超える会社では21人とされている（同条）。

(b) 業務執行の監督

監査役会の最大の任務は、執行役によってなされる業務執行を監督することである（株式法第111条第1項）。このため、監査役会には会社財産を調査する権限として、帳簿・書類の閲覧権限及び財産状況の検査権限があり（同条第2項）、会社の福利のために必要があるときのため、株主総会の招集権限もある（同条第3項）。また、執行役の一定の種類の実行行為について、定款又は監査役会の決定により、監査役会の同意を義務付けることができ、その場合には、監査役会の同意がなければ、執行役は当該行為を行うことができず、監査役会が同意を拒否したときは、執行役は株主総会が同意の決議をするよう請求することができる（同条第4項）。

(c) 執行役の選解任

執行役の選解任は、監査役会によって行われる。監査役会は、複数の執行役を選任する場合には、そのうちの1人を執行役会議長（Vorsitzender des Vorstands）に指名することができる（株式法第84条第2項）。執行役の解任については、重大な事由がある場合に限定される（同条第3項）。

執行役の員数については、1人又は2人以上と定められ、資本金300万ユーロを超える会社では、2人以上必要とされているが、定款の規定があればその員数を1人とすることができる（株式法第76条第2項）。

(2) ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード

コーポレート・ガバナンス・コードは、実効的な企業統治のための主要な原則をまとめたもので、ある原則を実施（コンプライ）するか、実施しない場合にはその理由の説明（エクスプレイン）を求める規律であり、この規律は「コンプライ・オア・エクスプレイン・ルール」と呼ばれる⁽⁵⁷⁾。このような規律の方式は、1998年のイギリスの統合コード（Combined Code）⁽⁵⁸⁾のロンドン証券取引所の上場規則への取込みに始まり、ドイツ・フランス⁽⁵⁹⁾を含む多くのヨーロッパ諸国のコーポレート・ガバナンス・コードにおいて一般的に採用されている⁽⁶⁰⁾。

⁽⁵⁷⁾ 田中 前掲注(2), pp.152-153.

⁽⁵⁸⁾ *The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*, 2000. ECGI website <<https://ecgi.global/code/combined-code-principles-good-governance-and-code-best-practice>> 統合コード(1998年)は、Cadbury 報告書(1992年)、Greenbury 報告書(1995年)、Hampel 報告書(1998年)の3つの報告書に基づいて策定されたもので、英国コーポレート・ガバナンス・コード(UK Corporate Governance Code)の前身であり、現行の同コードは2018年に改訂されたものである(Financial Reporting Council, *The UK Corporate Governance Code*, July 2018. <<https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf>>; 山中 前掲注(12), pp.279-284)。

⁽⁵⁹⁾ フランスでは、2006年6月14日の欧州指令(2006/46/EC)の国内法化である「2008年7月3日の法律第2008-649号」により、商法典に会社が任意にコーポレート・ガバナンス・コードに準拠できる旨の規定(Articles L.225-37, L.225-68)が置かれた(石川真衣「フランスにおけるコーポレートガバナンス・コードと会社法」『比較法学』51巻3号, 2018, pp.5-6; 同「フランスにおけるコーポレートガバナンス・コードの見直しについての覚書」『早稲田法学』91巻1号, 2015, p.38; あらた監査法人 前掲注(18), pp.24-25)。

⁽⁶⁰⁾ 前田「EUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革—経営管理機構の改革について—」前掲注(11), p.16.

(i) ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの創設

ドイツでは、1990年代に大企業での不祥事が発生し監査役会が機能していなかったことが明らかになったこと、経済のグローバル化が進展し諸外国における自主規制コードによるコーポレート・ガバナンスの進展があったこと等を契機として、コーポレート・ガバナンス・コード政府委員会（以下「政府委員会」という。）により、2002年にドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード（Deutscher Corporate Governance Kodex. 以下「DCGK」という。）が制定された。同年に「透明性及び開示法」（Transparenz- und Publizitätsgesetz）⁽⁶¹⁾により改正された株式法第161条が、DCGKの遵守状況の宣言⁽⁶²⁾を義務付けたことで、DCGKに法律上の基礎が与えられた⁽⁶³⁾。

政府委員会の人事権はドイツ連邦司法・消費者保護省（Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz）⁽⁶⁴⁾に帰属しているが、政府委員会は財界、学会、公的団体等の委員により構成される自主規制機関と位置付けられている。ドイツ連邦司法・消費者保護大臣は、DCGKについて、憲法、株式法その他の法令との整合性の確認を行う等の審査権限しか持たず、政府委員会がDCGKの内容を自律的に定めることができる⁽⁶⁵⁾。

(ii) ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの構成と内容

DCGKは制定以来何度も改訂されているが⁽⁶⁶⁾、現行のDCGKは、2019年12月16日に改訂され、2020年3月20日から施行されている。その構成は、最初にDCGKの目的、概要等を説明する序文があり、それに続いて「A. 経営と監督」、「B. 執行役会の構成」、「C. 監査役会の構成」、「D. 監査役会の手続」、「E. 利益の衝突」、「F. 透明性と外部レポート」、「G. 執行役会と監査役会の報酬」の項目が定められ、それぞれの項目において原則（Grundsätze）、勧告（Empfehlungen）及び提言（Anregungen）が示されている。勧告に当たる条項は「するものとする（soll）」という用語が使われ、会社は勧告からの逸脱は認められるが、会社はその旨を毎年開示するとともに、逸脱する正当な理由を説明する義務を負う。これにより、会社はその属する産業や企業特有の要件を考慮できるようになる。正当な理由があつて勧告から逸脱することは、健全なコーポレート・ガバナンスに適合するものである。提言に当たる条項は「すべきである（sollte）」という用語が使われ、説明を行わずに提言から逸脱することができる⁽⁶⁷⁾。

(61) 「透明性及び開示のための株式法及び会計法の更なる改革のための法律（透明性及び開示法）」前掲注(45)

(62) 上場会社等の執行役会と監査役会は、年に1回、連邦の電子官報において、DCGKの勧告について、これを既に遵守しているか若しくは遵守する予定であること、又はDCGKの勧告は適用されないこと及びその理由を宣言しなければならず、この宣言は将来にわたって会社のウェブサイト株主の利用に供しなければならない（株式法第161条）。

(63) 大杉 前掲注(45), pp.136-137.

(64) 2013年の連邦組織令（Organisationserlass der Bundeskanzlerin vom 17. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4310)）により、連邦司法省（Bundesministerium der Justiz）から改組された。

(65) 船津浩司「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの諸層—ガバナンス・コードを題材として—」『法律時報』91巻3号, 2019.3, p.47; ペーター・オー・ミュルベルト（神作浩之訳）「講演 ドイツ株式法における「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の準則とEUの背景—株式法161条とドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード—」『ソフトラ研究』23号, 2014.3, pp.6-7.

(66) 2002年に制定されて以来これまで14回改訂されている（“Kodex (frühere Fassungen).” Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex website <<https://dcgk.de/de/kodex/archiv.html>>）。

(67) Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, “Deutscher Corporate Governance Kodex,” 16. Dezember 2019, p.2. <https://dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf>

DCGKの内容は多岐にわたるが、例えば、「D. 監査役会の手続」の中で、監査役会と執行役会が会社の利益のために協力し、両者の対話が必要なこと（原則13）、監査役会内部の委員会が監査役会の業務の効率性を支援すること（原則14）等が掲げられている。

監査役会内部の委員会は、あくまで監査役会の限界を補うための機関であり、その機能の責任はあくまで監査役会に求められる⁽⁶⁸⁾。DCGKでは、監査役会は、企業の状況と監査役会の人数に応じて専門的な能力を有する委員会を設置すること（勧告D.2）、監査委員会と指名委員会を設置すること（勧告D.3、D.5）等を勧告している。委員会の任務は、監査委員会については、会計報告、会計処理、内部統制制度、リスク管理制度の有効性、年次財務諸表及び法令遵守の監査等であり（勧告D.3）、指名委員会については、株主総会に推薦する適格な監査役候補者を監査役会に対し提示することである（勧告D.5）⁽⁶⁹⁾。

Ⅱ 我が国における取締役会制度

1 昭和25年の商法改正前の沿革

(1) 旧商法から商法へ

我が国において最初の商法（明治23年法律第32号。以下「旧商法」という。）は、ヘルマン・ロエスレル（Karl Friedrich Hermann Roesler）の商法草案⁽⁷⁰⁾を基礎としたものである⁽⁷¹⁾。この旧商法は、明治23年に公布されたが、いわゆる法典論争によって再三施行が延期され、その一部が施行されたものの⁽⁷²⁾、明治32年に商法（明治32年法律第48号）が新たに成立した。

また、昭和7年には手形法（昭和7年法律第20号）、昭和8年には小切手法（昭和8年法律第57号）が制定され、それらに関する規定が商法から削除され、昭和13年には、人的信頼関係のある小規模閉鎖会社に相応するものとして、有限会社法（昭和13年法律第74号）が制定された⁽⁷³⁾。

(2) 株式会社の経営管理機構

旧商法では、株式会社の機関は、株主総会、取締役、監査役の3つに分化していたが、取締役と監査役のいずれについても株主総会が選任し、個々の取締役が会社の業務を執行し、監査役は取締役の業務執行を監視する機関とされた⁽⁷⁴⁾。これは、株主の中から総株主に代わって

(68) 村田大学「ドイツ上場大企業における監査役会内委員会の現状—設置状況の分析を中心に—」『日本経営学会誌』40号、2018.2、p.17。

(69) Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, *op.cit.*(67), pp.10-11。

(70) ロエスレル（司法省訳）『商法草案 上巻』新青出版、1995；同『商法草案 下巻』新青出版、1995。

(71) ロエスレルは、明治14年に旧商法草案の起草の委嘱を受け、明治17年にこれを完成させた（國井法夫「日本における監査役制度の定着過程について—明治15年から明治23年までの監査役制度—」『阪大法学』54巻1号、2004.5、p.182）。同草案については、高田晴仁「監査役制度の変遷—ガバナンスの歴史は取締役会改革へ！—」『企業会計』68巻8号、2016.8、pp.32-33；同「ロエスレル商法草案—取締役たちおよび監査役会—」『法学研究』89巻1号、2016.1、pp.419-444を参照。

(72) 商法及商法施行条例中改正並施行法律（明治26年法律第9号）。同法は、明治26年3月6日に公布され、同年7月1日から施行された。

(73) 河内隆史「商法から会社法へ（特集「法改正」を理解する—学習者のための基礎知識—）」『法学セミナー』55巻7号、2010.7、p.14。

(74) 旧商法を起草したロエスレルの旧商法草案では、監査役は任意の機関であったが、旧商法では1870年に改正されたドイツ普通商法典に倣って、監査役は必置機関とされた。なお、ドイツ普通商法典（1861年）は、株式会社の機関として、株主総会、取締役、監査役会を定め、監査役会は任意の機関であったが、1870年に改正された

経営を担当する者が取締役で、総株主に代わって業務執行の監視をするのが監査役という基本的発想であったとされる⁽⁷⁵⁾。そして、その旧商法による株主総会、取締役、監査役の3つの機関の構成は、明治32年の商法に受け継がれた。

商法では、取締役は、株主総会により株主の中から3人以上選任され（同法第164条、第165条）、取締役は、各自が会社を代表することとされていた（同法第170条。各自代表の原則）。また、会社の業務執行については、定款に別段の定めがなければ、取締役の過半数をもって決定することとされていた（同法第169条）。他方、監査役については、業務監査及び会計監査を行うものと位置付けられていた（同法第181条、第183条）。

明治44年の商法改正⁽⁷⁶⁾では、定款又は株主総会の決議によって、会社を代表する取締役を定めることや、数人の取締役が共同して又は取締役が支配人⁽⁷⁷⁾と共同して会社を代表することが認められ、そのような定めがないときに限り、各自が会社を代表するものとされた（商法第170条⁽⁷⁸⁾）。これは、当時既に実務上、社長・専務取締役・常務取締役などの職制が会社内部で定められており、役付でない取締役は会社を代表して行為することができなかったことから、法律を実務に適合させるものであったとされる⁽⁷⁹⁾。

昭和13年の商法改正⁽⁸⁰⁾では、取締役を株主以外の者から選任できるようにした⁽⁸¹⁾（商法第254条第1項、第259条）。これにより、所有者（株主）の地位と経営者（取締役）の地位は法律上分離されることになった⁽⁸²⁾。

2 昭和25年の商法改正以降の沿革

GHQの管理政策の下で推進された経済の民主化に関連して、昭和25年の商法改正⁽⁸³⁾が行われた。この改正により、株式会社の経営管理機構に関しては、アメリカ法的な色彩が強くなったが、アメリカ型の執行役制度は採らないなど⁽⁸⁴⁾、我が国独自の制度が構築され、その後も監査役制度の強化等を図る改正が繰り返された。

同法典では、監査役会の設置が義務付けられた。これは、同法典の改正により、株式会社の設立が免許主義から準則主義に移行し、従来の株式会社に対する国家的監督に代わるものとして、経営監督機関としての監査役会の設置を株式会社に強制したものである（高橋英治「日本におけるコーポレート・ガバナンス改革の歴史と課題—現在行われている会社法改正を中心として—」『旬刊商事法務』1997号、2013.4.25、pp.4-5；同 前掲注(45)、pp.82-83；山中 前掲注(12)、pp.387-388）。

(75) 北村雅史「取締役の地位の変遷」倉沢康一郎・奥島孝康編『昭和商法学史—岩崎稜先生追悼論文集—』日本評論社、1996、p.349。

(76) 商法中改正法律（明治44年法律第73号）

(77) 支配人とは、使用人であって、営業所又は本店若しくは支店において営業をさせるために選任され、その営業又は事業に関する一切の裁判上及び裁判外の行為をする権限を有するものをいう（法令用語研究会編『有斐閣法律用語辞典 第4版』有斐閣、2012、p.517）。

(78) 本稿では、改正法の規定を引用するときは、改正法による改正後の規定を用いる。

(79) 北村 前掲注(75)、p.350。

(80) 商法中改正法律（昭和13年法律第72号）

(81) なお、昭和25年の商法改正により、定款をもってしても、取締役の資格を株主に限ることはできなくなった（商法第254条第2項）。

(82) 北村 前掲注(75)、p.351；岸田雅雄「取締役会の誕生—経営の監督をいかに実現するか—」『企業会計』68巻8号、2016.8、p.25。

(83) 「商法の一部を改正する法律」（昭和25年法律第167号）。同法は、昭和25年5月10日に公布され、昭和26年7月1日から施行された。

(84) アメリカの州会社法の執行役の地位は、取締役を兼ねない限り、使用人であって取締役ではない（倉沢康一郎「昭和二五年商法改正—監査役制度を中心として—」同・奥島編 前掲注(75)、pp.39-40）。アメリカ法については、前章第2節を参照。

(1) 取締役会と代表取締役の分化

昭和 25 年の商法改正により、株主総会は商法及び定款に定められた事項のみ決議できるものとされ（商法第 230 条ノ 2）、株主総会の権限が縮小される一方、これに対応して取締役の権限が拡大され、その地位が強化された。また、取締役が取締役会と代表取締役に分化し、取締役会が業務執行を決定し（同法第 260 条）、代表取締役は取締役会が選任するものとした（同法第 261 条）。これにより、取締役会は、会社の業務に関する意思決定とともに、代表取締役の業務執行の監督を担う機関になった⁽⁸⁵⁾。

(2) 監査役制度の変遷

我が国における企業経営が全体として効率的に行われているとの認識の下に、経営効率向上のための機関（取締役会）の改革は法の目標とならず、粉飾決算、背任、総会屋・暴力団との癒着等の企業不祥事が注目を集めるごとにその防止が課題となり、違法性監査を職務とする監査役制度の強化が大会社を中心に行われてきた⁽⁸⁶⁾。以下、昭和 25 年の商法改正以降の監査役制度の変遷を見ることとする。

(i) 昭和 25 年の改正

昭和 25 年の商法改正前における監査役は、取締役の業務執行に関し、業務監査権限及び会計監査権限を有していたが、同商法改正により、その権限は会計監査権限のみに限定され（商法第 274 条）、業務監査権限は、新たに導入された取締役会が有することになった。

(ii) 昭和 49 年の改正

(a) 商法改正

昭和 40 年前後に粉飾決算による企業の大型倒産事件が相次いだ結果、改めて監査役制度が見直され、昭和 49 年の商法改正⁽⁸⁷⁾では、監査役に業務監査権限が復活した（商法第 274 条）。また、監査役の独立性を保持するため、監査役の兼任禁止の範囲を広げ、親会社の監査役は子会社の取締役又はその他の使用人を兼ねることができないものとし（同法第 276 条）、監査役の地位を安定させて適正な監査を行うことができるようにするため、その任期を 1 年から 2 年⁽⁸⁸⁾とした⁽⁸⁹⁾（同法第 273 条第 1 項）。監査役の権限については、株主総会における監査役の選任・解任についての意見陳述権が付与された（同法第 275 条ノ 3）。

⁸⁵ 北村 前掲注⁽⁷⁵⁾, pp.352-354.

⁸⁶ 江頭憲治郎『株式会社法 第 7 版』有斐閣, 2017, p.519.

⁸⁷ 「商法の一部を改正する法律」（昭和 49 年法律第 21 号）。同法、「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」（昭和 49 年法律第 22 号）及び「商法の一部を改正する法律等の施行に伴う関係法律の整理等に関する法律」（昭和 49 年法律第 23 号）は、昭和 49 年 4 月 2 日に公布され、同年 10 月 1 日から施行された。

⁸⁸ 「監査役ノ任期ハ就任後二年内ノ最終ノ決算期ニ関スル定時総会ノ終結ノ時迄トス」とされた。

⁸⁹ 監査役の任期は、昭和 49 年の商法改正前は取締役の任期より短く定められていたが（同改正前商法第 256 条、第 273 条）、監査役の地位強化の一環として、同改正により、取締役と同じ 2 年で、かつ、定款による短縮を認めないものとされ、後述（(iv)、(v)）のとおり、平成 5 年の商法改正により 3 年、平成 13 年の商法改正により 4 年とされた（江頭 前掲注⁽⁸⁶⁾, p.527）。

(b) 商法特例法の制定

昭和 49 年、「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」（昭和 49 年法律第 22 号。以下「商法特例法」という。）が制定された。大規模の株式会社にあつては、株主を始め従業員、取引先、下請企業等の利害関係人を保護するため、その経理の適正を期することが重要であるとの認識から、規模別区分規制の理念を初めて導入し、資本金 5 億円以上の株式会社（大会社）は、財務諸表につき監査役による監査のほか、会計監査人の監査を受けなければならないものとし（商法特例法第 2 条）、かつ、会計監査人は公認会計士又は監査法人でなければならないものとした（同法第 4 条）。他方、資本金 1 億円以下の株式会社（小会社）については、監査役は会計監査のみを行うものとし、監査報告書の記載事項は特に法定しないものとした（同法第 25 条）。

(iii) 昭和 56 年の改正

(a) 商法改正

昭和 56 年の商法改正⁽⁹⁰⁾において、監査役の特権の拡大・強化として、取締役会の招集権が設けられた（商法第 260 条ノ 3、第 259 条）。

(b) 商法特例法改正

昭和 56 年の商法改正前には、監査役の特権や員数に関しては規定がなく、商法上は 1 人の監査役で足り、定款でそれ以上の員数が定まっていればそれに従うことになっていた。これに対し、同年の商法改正により商法特例法の一部が改正され、負債総額 200 億円以上の会社も大会社に含まれることになるとともに、大会社では 2 人以上の監査役が必要とされ、監査役の互選により常勤監査役を置かなければならないこととされた（商法特例法第 18 条。常勤監査役制度の導入）。

(iv) 平成 5 年の改正

(a) 商法改正

平成 5 年の商法改正⁽⁹¹⁾において、監査役の特権を取締役の特権よりも長いものとする事で監査役の特権に対する交渉力を強化するため⁽⁹²⁾、その特権を 2 年から 3 年とした（商法第 273 条）。

(b) 商法特例法改正

平成 5 年の商法改正により商法特例法の一部が改正され、大会社について、社外監査役制度の導入、監査役の特権の増加が行われるとともに、監査役会が法定された（商法特例法第 18 条、第 18 条の 2）。

⁽⁹⁰⁾ 「商法等の一部を改正する法律」（昭和 56 年法律第 74 号）。同法は、昭和 56 年 6 月 9 日に公布され、昭和 57 年 10 月 1 日から施行された。なお、同法において、従来、会社の業務執行は全て取締役会が決定すると定めていたことを改め、重要な業務執行については、代表取締役の決定に委ねることができない旨を定め、同時に、取締役会が監督機関であること及び代表取締役の特権に対する報告義務を明文で規定した（商法第 260 条）。

⁽⁹¹⁾ 「商法等の一部を改正する法律」（平成 5 年法律第 62 号）。同法は、平成 5 年 6 月 14 日に公布され、同年 10 月 1 日から施行された。

⁽⁹²⁾ 後藤元「講演 企業統治に関する最近の会社法制の動向」『司法研修所論集』129 号、2020.3、p.141。

その結果、大会社にあっては、監査役を1人増員して3人以上とし、そのうち1人以上は、社外監査役（その就任の前5年間、会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人となつたことがない者）⁽⁹³⁾でなければならなくなった⁽⁹⁴⁾。

また、複数の監査役の間で調査事項の分担を行い、その調査の結果を監査役会に持ち寄ってそこで情報を交換し、適切な監査意見の形成及び表明を図ることによって監査の実効性を高めるため、大会社の必置機関として監査役会が設けられた⁽⁹⁵⁾。監査役会は、監査報告書の作成（商法特例法第14条第2項）等の法定の権限を行使するほか、その決議により監査役の職務の執行に関する事項を定めることができるが、この場合において、監査役会は、監査役の権限の行使を妨げることはできないこととされた。これは、監査役の多数派が経営陣と馴れ合い、他の監査役の権限行使を妨げる事態を防ぐことが目的であり、例えば、各監査役は、他の監査役が反対していても、取締役の違法行為の差止請求権（商法第275条ノ2）等を行使することができる⁽⁹⁶⁾。

（v）平成13年の改正

（a）商法改正

平成13年の商法改正⁽⁹⁷⁾において、監査役の取締役会における出席義務・意見陳述権が明文化された（商法第260条ノ3）。また、監査役の身分保障を高め、監査の実効性を図るため、監査役の任期の延長（同法第273条）、監査役辞任の際の株主総会における意見陳述権の導入（同法第275条ノ3ノ2）等が行われた⁽⁹⁸⁾。

その結果、監査役の任期が3年から4年になった。また、監査役を辞任した者は、その後最初に招集された株主総会において、その旨及びその理由を、他の監査役はその監査役の辞任について意見を述べることができることになった。これは、従来から、監査役にその選任・解任について意見を述べる権利が認められていたが（商法第275条ノ3）、辞任に際しても、意に沿わない辞任を取締役会から強制されることがないようにして、監査役の地位の独立を図ったものである⁽⁹⁹⁾。

⁹³ 社外監査役制度の導入の趣旨（社外者が客観的・第三者的立場で監査すること）からすれば、当該会社の取締役又は使用人でなかった完全な社外者を要求することが適当であるが、当該会社の取締役又は使用人であった者でも、その地位を離れて5年以上経過すれば、客観的・第三者的立場からの監査を期待できることから、そのような場合には、社外監査役となることは差し支えないものとされた。また、子会社の取締役又は使用人であった者が親会社の監査役になれば、親会社の取締役から影響力を行使されるおそれがあるので親会社の社外監査役とすることはできないが、他方、親会社の取締役又は使用人は、子会社の取締役から影響力を行使されるおそれがないと考えられるので、子会社の社外監査役となることは差し支えないものとされた（吉戒修一「平成5年改正商法の概要（平成5年商法改正〈特集〉）」『ジュリスト』1027号、1993.7.15、pp.11-12；前田庸「監査役制度（平成5年商法改正〈特集〉）」『ジュリスト』1027号、1993.7.15、pp.27-28）。

⁹⁴ 平成3年の日米構造問題協議において、監査役制度が存在しないアメリカ側から交渉の過程において社外取締役で構成される監査委員会の設置が求められ、その要求を我が国の制度に置き直してみると社外者が要求されるのは監査役についてであると考えられ、社外者による監視という点でアメリカ側の要求を一部受け入れることになった（前田庸「平成5年商法等の改正要綱について—上—」『旬刊商事法務』1315号、1993.3.15、pp.41-42；龍田節「日米構造問題協議と会社法改正」『民商法雑誌』108巻4・5号、1993.8、pp.512-513）。

⁹⁵ 吉戒 前掲注⁹³、p.12；同「平成5年商法改正法の解説」『法律のひろば』46巻10号、1993.10、pp.29-30。

⁹⁶ 前田 前掲注⁹³、p.30；田中 前掲注⁽²⁾、p.292。

⁹⁷ 「商法及び株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」（平成13年法律第149号）。同法は、平成13年12月12日に公布され、商法特例法第18条第1項等の一部の規定を除き、平成14年5月1日から施行された。

⁹⁸ 永井和之「監査役（特集 会社法大改正の全体像 1—平成13年商法改正—）」『法学教室』264号、2002.9、p.30。

⁹⁹ 同上

(b) 商法特例法改正

平成 13 年の商法改正により商法特例法の一部が改正され、大会社について、社外監査役の定数が 1 人から監査役の半数以上となるように改められ、平成 5 年の商法特例法改正で導入された社外監査役の要件から「その就任の前 5 年間」という限定をなくし、その要件をより厳格なものとした（商法特例法第 18 条第 1 項）。また、大会社における監査役選任に関し、取締役が監査役の選任議案を株主総会に提出するには、監査役会の同意を得なければならなくなった（同条第 3 項）。

3 モニタリング・モデルの受容以降の沿革

(1) 平成 14 年の商法改正

(i) 委員会等設置会社の概要

平成 14 年の商法改正⁽¹⁰⁰⁾により商法特例法の一部が改正され、従来型の会社（監査役（会）設置会社）との選択制という形で、商法特例法上の大会社・みなし大会社⁽¹⁰¹⁾について委員会等設置会社の制度が導入された（商法特例法第 1 条の 2 第 3 項、第 2 章第 4 節）。委員会等設置会社の導入は、不祥事への対応が目的ではなく、会社がより利益を上げ機動的な経営をすることが目的であり、この背景には、我が国の上場企業における株式の持合いの減少、海外の機関投資家の株式保有割合の増加等の株主構成の変化があった。委員会等設置会社は、平成 17 年の会社法制定に伴い、委員会設置会社と名称変更され（会社法第 2 条第 12 号）、会社の規模に関係なく採用できることとなり（同法第 32 条第 2 項）、さらに平成 26 年の会社法改正によって、新設された監査等委員会設置会社と区別するため、指名委員会等設置会社に名称変更されたが（同法第 2 条第 12 号）、規制内容に変更はない⁽¹⁰²⁾。

委員会等設置会社では、取締役会が選任した代表執行役その他の執行役が会社の業務執行を行う（商法特例法第 21 条の 12、第 21 条の 13、第 21 条の 15）。委員会等設置会社には、株主総会に提出する取締役の選解任議案を決定する指名委員会、取締役・執行役の業務執行を監査し及び株主総会に提出する会計監査人の選解任議案等を決定する監査委員会、取締役・執行役の個人別の報酬を決定する報酬委員会の 3 委員会が置かれるが、監査役を置くことはできない。また、各委員会の委員は取締役の中から取締役会が選定し、各委員会は 3 人以上で、その過半数は社外取締役⁽¹⁰³⁾でなければならない（同法第 21 条の 5、第 21 条の 8）。

このように、委員会等設置会社は、取締役会からの執行役に対する業務執行の大幅な委任を認めて迅速な決定を行うことを可能にするとともに、取締役会による業務執行に対する監督機

⁽¹⁰⁰⁾ 「商法等の一部を改正する法律」（平成 14 年法律第 44 号）。同法は、平成 14 年 5 月 29 日に公布され、平成 15 年 4 月 1 日から施行された。

⁽¹⁰¹⁾ みなし大会社制度は、平成 14 年の商法改正により商法特例法の一部が改正されて導入されたものであり、大会社以外の会社であっても会計監査人の監査を受けている会社があることから、資本金の額が 1 億円を超える会社で大会社に該当しないものが、定款の定めにより会計監査人の監査を受けることができるようにしたものである（商法特例法第 2 条第 2 項）。そのメリットとしては、貸借対照表と損益計算書を取締役会限りで確定させることができること（同法第 16 条）、委員会等設置会社になることが可能となること等が挙げられる（始関正光「平成 14 年商法改正の概要（特集 平成 14 年商法改正）」『ジュリスト』1229 号、2002.9.1, p.10）。

⁽¹⁰²⁾ 後藤 前掲注⁽⁹²⁾, pp.145-147.

⁽¹⁰³⁾ 社外取締役とは、当該会社の業務を執行しない取締役であって、過去にその会社又は子会社の業務執行取締役、執行役又は支配人その他の使用人となったことがなく、かつ、現に子会社の業務執行取締役若しくは執行役又はその会社若しくは子会社の支配人その他の使用人でないものをいう（商法第 188 条第 2 項第 7 号ノ 2）。

能を大幅に強化するために社外取締役を主要な構成員とする3つの委員会を置くもので、モニタリング・モデルを志向する企業統治形態である⁽¹⁰⁴⁾。

(ii) 日米の会社制度の比較

指名委員会等設置会社⁽¹⁰⁵⁾については、アメリカの会社における機関設計をモデルにしているが、それらの共通点と相違点を見ると次のとおりである⁽¹⁰⁶⁾。

まず、共通点は以下のとおりである。①会社の通常の業務執行は取締役会によって選任された執行役が行い、その監督は取締役会が行う。②取締役会から独立した監査役は置かれない。③取締役会には、一定の重要事項の決定に関し執行役の影響力が及ぶことをできる限り排除することを目的に、指名委員会・報酬委員会・監査委員会の3委員会の設置が義務付けられる。

次に、相違点は次のとおりである。①アメリカにおいては監査役会設置会社の制度がなく、取締役会における委員会設置が全ての上場会社に共通した制度であるのに対し、我が国においては、指名委員会等設置会社の制度を採用するか、監査役会設置会社の制度を採用するかは、各上場会社の判断に委ねられる。②アメリカの上場会社は各証券取引所の規則を通じて、取締役の過半数を独立取締役とすることが義務付けられるのに対し、我が国においては、指名委員会等設置会社であってもそのような義務付けはなく、各委員会の委員の過半数が社外取締役であることを求められるにとどまる⁽¹⁰⁷⁾。

(2) 平成 17 年の会社法制定

法務大臣の「会社法制の現代化に関する諮問第 56 号」⁽¹⁰⁸⁾を受けて法制審議会が「会社法制の現代化に関する要綱」⁽¹⁰⁹⁾を決定し、これを法案化して国会に提出した会社法案及び「会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」が平成 17 年 6 月に成立した⁽¹¹⁰⁾。商法第 2 編（会社）、有限会社法、商法特例法等の各規定について1つの法典としてまとめた会社法の成立に伴って、商法から第 2 編が削除され、商法の特別法であった有限会社法及び商法特例法は廃止された⁽¹¹¹⁾。

会社法（平成 17 年法律第 86 号）では、従来の有限会社の規制を株式会社規制の中に取り込み、株主総会と取締役のみを必置機関とした（同法第 295 条、第 326 条第 1 項）。取締役会は原則として任意の機関であり、公開会社⁽¹¹²⁾でもなく大会社⁽¹¹³⁾でもない株式会社（非公開会社

⁽¹⁰⁴⁾ 末永敏和「機関を中心とする大会社関連の改正（特集 平成 14 年商法改正）」『ジュリスト』1229 号、2002.9.1, pp.28-31.

⁽¹⁰⁵⁾ 本稿では、以後、平成 26 年会社法改正以前の制度についても、指名委員会等設置会社と呼称する。

⁽¹⁰⁶⁾ 日米の会社制度の比較については、太田洋・松平定之「米の上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向（上）」『旬刊商事法務』1959 号、2012.3.5, pp.16-17.

⁽¹⁰⁷⁾ 我が国においては、取締役の過半数を社外取締役とするといった改革は現実性が乏しかった。そこで、社外取締役が過半数を占める各委員会に、取締役会から独立した立場で行使する業務の監査・監督に関する法定の職務権限が与えられ、各委員会の決定は、取締役会においても覆すことができないこととされた（田中 前掲注(2), pp.318-319）。

⁽¹⁰⁸⁾ 「諮問第 56 号」（法制審議会第 136 回会議）2002.2.13. 法務省ウェブサイト <<http://www.moj.go.jp/content/000101053.pdf>> は、「会社法制に関する商法、有限会社法等の現代化を図る上で留意すべき事項につき、御意見を承りたい。」というものであった。

⁽¹⁰⁹⁾ 「会社法制の現代化に関する要綱」（平成 17 年 2 月 9 日法制審議会総会決定）同上 <<http://www.moj.go.jp/content/000100935.pdf>>

⁽¹¹⁰⁾ 会社法（平成 17 年法律第 86 号）及び「会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」（平成 17 年法律第 87 号）は、平成 17 年 7 月 26 日に公布され、平成 18 年 5 月 1 日から施行された。

⁽¹¹¹⁾ 河内 前掲注(73), pp.14-15.

⁽¹¹²⁾ 公開会社とは、その発行する全部又は一部の株式の内容として譲渡による当該株式の取得について株式会社の

かつ非大会社)では、株主総会以外では取締役のみが必置機関であり、1人の取締役から成る株式会社も認められ、それ以外に取締役会や監査役を設置してもよく、委員会型の会社⁽¹¹⁴⁾を選択してもよい。これに対し、公開会社かつ大会社では、株主や債権者等の利害関係者が多数に及び、業務執行に対する監査・監督がとりわけ重要になることから、そのための厳格な規制のある監査役会設置会社又は委員会型の会社の機関構成しか認められなくなった⁽¹¹⁵⁾。

(3) 平成 26 年の会社法改正

(i) 監査等委員会設置会社の導入

平成 26 年の会社法改正⁽¹¹⁶⁾によって、監査等委員会設置会社の制度が導入された(会社法第 2 条第 11 号の 2、第 399 条の 2 以下)。監査等委員会設置会社には、監査役会に代えて、監査等委員会が置かれる。監査等委員会のメンバー(監査等委員)は 3 人以上で、その過半数は社外取締役でなければならない(同法第 331 条第 6 項)。監査等委員以外の取締役と監査等委員である取締役は、株主総会において別々に選任される(同法第 329 条)。取締役の過半数が社外取締役である場合又は定款で定めた場合には、重要な業務執行の決定を取締役会から取締役に大幅に委任することができる(同法第 399 条の 13)。このように、監査等委員会設置会社では、業務執行とその監督を分離することで、指名委員会等設置会社と同様に、モニタリング・モデルを実現できる⁽¹¹⁷⁾。

また、監査等委員会設置会社の社外取締役が取締役会による経営の基本方針等の決定に参加することに加え(会社法第 399 条の 13)、監査等委員会の選定する監査等委員が監査等委員以外の取締役の選解任、報酬等に関して株主総会における意見陳述権を有する等(同法第 342 条の 2 第 4 項、第 361 条第 6 項、第 399 条の 2 第 3 項等)、監査等委員会が指名委員会等設置会社における指名委員会や報酬委員会の機能の一部を一定程度果たすことが期待されている⁽¹¹⁸⁾。

(ii) 社外取締役の設置

平成 26 年の会社法改正によって、社外取締役の独立性を高めその任用を促進することを目的

承認を要する旨の定款の定めを設けていない株式会社をいう(会社法第 2 条第 5 号)。公開会社では、株式が自由に譲渡される結果、株主が頻繁に変動しその数も多数となって、株主が継続して経営に直接関与することが困難となる可能性があるため、取締役会を置かなければならない(同法第 327 条第 1 項第 1 号)。また、取締役会設置会社(委員会型の会社を除く。)では、株主総会の権限は限定され、取締役会に会社の運営・管理の権限が集中するので、監査役を置かなければならない(同条第 2 項)こととされている(田中 前掲注(2), pp.148-149)。

⁽¹¹³⁾ 大会社とは、資本金の額が 5 億円以上又は負債総額が 200 億円以上の株式会社をいう(会社法第 2 条第 6 号)。大会社は、会計監査人を置かなければならず(同法第 328 条)、会計監査人設置会社(委員会型の会社を除く。)は、監査役を置かなければならない(同法第 327 条第 3 項)。

⁽¹¹⁴⁾ 厳密には、平成 26 年の会社法改正前は、監査等委員会設置会社は含まれていない。

⁽¹¹⁵⁾ 田中 前掲注(2), p.151. なお、上場会社は、取引所規則により、たとえ公開会社かつ大会社でなくても、監査役会、監査等委員会又は指名委員会等(会社法第 2 条第 12 号に規定する指名委員会等をいう。)のいずれかを置かなければならない(東京証券取引所の有価証券上場規程第 437 条第 1 項(2) <http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html>)。

⁽¹¹⁶⁾ 「会社法の一部を改正する法律」(平成 26 年法律第 90 号)。同法は、平成 26 年 6 月 27 日に公布され、平成 27 年 5 月 1 日から施行された。

⁽¹¹⁷⁾ 神田秀樹・山中利晃「監査等委員会設置会社の現状と課題」『ジュリスト』1495 号, 2016.7, pp.27-28.

⁽¹¹⁸⁾ 監査等委員の職は相当に労力を費やすことになり、「どの程度の数の監査役会設置会社が監査等委員会設置会社への移行の道を選ぶであろうか」との指摘があった(江頭憲治郎「会社法改正によって日本の会社は変わらない(小特集 会社法改正をどう見るか)」『法律時報』86 巻 11 号, 2014.10, p.64)。なお、その後の推移については、次章第 2 節を参照。

として、社外取締役・社外監査役の社外性要件を強化する一方⁽¹¹⁹⁾、公開会社かつ大会社である監査役会設置会社であって有価証券報告書を提出する義務を負う会社⁽¹²⁰⁾（以下「上場会社等」という。）において社外取締役が存しない場合には、取締役は定時株主総会で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ことになり⁽¹²¹⁾（会社法第327条の2）、あわせて、事業報告及び取締役選任議案を決議する株主総会における株主総会参考書類にもその理由を記載することが義務付けられることになった（事業報告については会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第124条第2項及び第3項、株主総会参考書類については同規則第74条の2）。

(4) 令和元年の会社法改正

令和元年の会社法改正⁽¹²²⁾によって、上場会社等は、社外取締役を置くことが義務付けられた⁽¹²³⁾（会社法第327条の2）。この規定が設けられた趣旨は、我が国の資本市場が信頼される環境を整備し、上場会社等については、社外取締役による監督が保障されているというメッセージを内外に発信することである⁽¹²⁴⁾。

また、社外取締役による利益相反の監督機能を十分に活用するための環境を整備する観点から、社外取締役が会社から委託された業務を執行しても、社外取締役の定義における非適格要件である「業務を執行した」（会社法第2条第15号イ）ことには当たらない旨を規定した（同法第348条の2）。この規定が設けられたことの背後には、社外性が否定される「業務の執行」の意義が必ずしも明確ではないことに起因して、実務において社外取締役の活動の機会が過度に制約されてしまうことへの懸念があった⁽¹²⁵⁾。

⁽¹¹⁹⁾ 従前は、一度でも当該会社又は当該会社の子会社の役職員であった者は、社外取締役になる資格がないこととされていたが、平成26年の会社法改正により、当該会社の親会社又は当該会社と共通の親会社を有する兄弟（姉妹）会社の役職員であった者や一定の近親者等もその資格がないこととされる一方、その就任前の10年間にこれらの会社の役職員であった者として、一部その要件が緩和された（後藤 前掲注92, pp.150-151）。社外取締役及び社外監査役の定義については、会社法第2条第15号及び第16号。

⁽¹²⁰⁾ 有価証券報告書を提出する義務を負う会社には、金融商品取引所に上場されている有価証券の発行者（上場会社）のほか、例えば、株主数が1,000人以上の会社等も含まれる（金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第24条第1項、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号）第3条の6第4項）。

⁽¹²¹⁾ 社外取締役の設置強制に対しては、①社外取締役を置く会社の経営効率・法令遵守等が優れているとの実証データがない、②業種、規模、株主構成等に差異がある上場会社等に一律な義務付けは適切な企業統治体制の構築を妨げる等の反対意見があり、妥協的に説明義務に関する規定が設けられた（江頭 前掲注86, pp.389-390）。また、平成24年9月、法制審議会は、「会社法制の見直しに関する要綱」の取りまとめに際し、附帯決議を行い、「金融商品取引所の規則において、上場会社は取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある」とした（「会社法制の見直しに関する要綱」及び「附帯決議」（平成24年9月7日法制審議会第167回会議決定）法務省ウェブサイト〈<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>〉）。これを受けて、東京証券取引所は、平成26年2月、その附帯決議に対応する上場規程の改正を行った（株式会社東京証券取引所「独立性の高い社外取締役の確保に係る有価証券上場規程の一部改正について」2014.2.5. 日本取引所グループウェブサイト〈<https://www.jpx.co.jp/files/tse/rules/regulations/b7gje6000000myd3-att/b7gje60000049vr3.pdf>〉）。

⁽¹²²⁾ 「会社法の一部を改正する法律」（令和元年法律第70号）。同法は、令和元年12月11日に公布され、「公布の日から起算して一年六月〔株主総会資料の電子化に係る改正については三年六月〕を超えない範囲内において政令で定める日から施行する」（〔 〕内は筆者補記）こととされ（同法附則第1条）、その後、「会社法の一部を改正する法律の施行期日を定める政令」（令和2年政令第325号）により、同法の施行期日は、令和3年3月1日とされた。

⁽¹²³⁾ 令和元年の会社法改正に伴い、平成26年の会社法改正によって導入された理由の説明義務の規定は削除された。また、社外取締役の設置義務については、令和元年改正法の施行後最初に終了する事業年度に関する定時株主総会の終結の時までは適用しないこととする経過措置が設けられた。この経過措置が適用される場合、理由の説明義務については、なお従前の例によることとされた（改正法附則第5条）。

⁽¹²⁴⁾ 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説（5）」『旬刊商事法務』2226号、2020.3.25, pp.6-7。

⁽¹²⁵⁾ 白井正和「令和元年会社法改正の意義（5）社外取締役の選任義務づけと業務執行の委託」『旬刊商事法務』2234号、2020.6.25, pp.7-8; 同上, pp.4-6。

Ⅲ 上場会社における取締役会改革の近年の動向

1 日本版「コーポレートガバナンス・コード」の導入

日本のCGコードは、金融庁と東京証券取引所が共同で設置した「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」が、平成27年3月に策定・公表したコーポレートガバナンス・コード原案⁽¹²⁶⁾に基づき、同年6月1日に金融商品取引所⁽¹²⁷⁾が適用を開始したものである。CGコードは、「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）と「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しており、ヨーロッパ諸国のコーポレート・ガバナンス・コードと共通の特徴を有している⁽¹²⁸⁾。CGコードでは、東京証券取引所の本則市場（市場第一部・市場第二部）の上場会社はCGコードの各原則（基本原則・原則・補充原則）⁽¹²⁹⁾の全てについて、新興企業向けの市場（マザーズ市場・JASDAQ）の上場会社は基本原則について、実施しない場合にその理由を説明することを求められる⁽¹³⁰⁾。

また、コーポレートガバナンス改革をより実質的なものへと深化させていくため、平成30年6月1日、CGコードの改訂が行われた⁽¹³¹⁾。これは、金融庁と東京証券取引所が共同で設置した「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」⁽¹³²⁾（以下「フォローアップ会議」という。）により同年3月に公表された「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」⁽¹³³⁾と題するCGコードの改訂の提言に沿って、金融商品取引所がCGコードの改訂（以下、改訂されたCGコードを「改訂CGコード」という。）を行ったものである⁽¹³⁴⁾。

⁽¹²⁶⁾ 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「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—」2015.3.5. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/04.pdf>>

⁽¹²⁷⁾ 東京証券取引所のほか、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所がある。なお、本稿は、主に東京証券取引所を取り上げる。

⁽¹²⁸⁾ なお、日本のCGコードは、会社が目指すべき目的を「攻めのガバナンス」（具体的には、健全な企業家精神の発揮、会社の持続的な成長、中長期的な企業価値の向上）の実現にあるとしているが（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 前掲注⁽¹²⁶⁾, p.2）、諸外国のコーポレート・ガバナンス・コードにそのような目的はなく、その目的は、専ら「株主（投資家）の信頼の獲得」である（江頭憲治郎「コーポレート・ガバナンスの目的と手法」『早稲田法学』92巻1号、2016、p.108）。

⁽¹²⁹⁾ CGコードの基本原則、原則、補充原則は、以下単に、基本原則、原則、補充原則という。

⁽¹³⁰⁾ 佐藤寿彦「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の概要」『旬刊商事法務』2065号、2015.4.15、p.59。

⁽¹³¹⁾ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード—企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために—」2018.6.1. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/nlsgeu0000034qt1.pdf>>

⁽¹³²⁾ CGコードの普及・定着状況等をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレート・ガバナンスの更なる充実に向けて必要な施策を議論・提言することを目的として、平成27年8月、金融庁・東京証券取引所に設置された（金融庁・東京証券取引所「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の設置について」2015.8.7. <<https://www.fsa.go.jp/news/27/sonota/20150807-2.html>>）。

⁽¹³³⁾ スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」2018.3.26. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180326-1/01.pdf>>

⁽¹³⁴⁾ 株式会社東京証券取引所「改訂コーポレートガバナンス・コードの公表」2018.6.1. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20180601.html>>

2 上場会社の組織形態の選択

我が国の上場会社の組織形態は、伝統的に監査役会設置会社が主流であった。しかし、監査役には、経営陣に対する人事権（選定・解職の権限）や指揮・監督権限がなく、その監査機能には限界があるとされ、他方、取締役会は伝統的に内部取締役が中心であり、経営陣の監督を行うことには限界があると指摘されてきた⁽¹³⁵⁾。

こうした指摘を踏まえ、委員会型の会社が導入され、上場会社には、会社法が規定する組織形態のうち監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社の3つの選択肢が認められることになった。監査役会設置会社は、取締役会と監査役会に統治機能を担わせる我が国独自の制度である。監査役には、法律に基づく調査権限が付与され、独立性と高度な情報収集能力の双方を確保すべく、監査役の半数以上は社外監査役とし、かつ、常勤の監査役を置くこととされている。後者の2つの委員会型の会社は、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すものであるという点において、諸外国にも類例が見られる制度である。会社法が3つの組織形態の選択を認めたのは、これらの仕組みのいずれも制度としての合理性があると考え、その選択を各会社の判断に委ねたためであり⁽¹³⁶⁾、上記の3つの組織形態のいずれを採用する場合でも、創意工夫を施すことによりそれぞれの機関の機能を実質的かつ十分に発揮させることが重要であるとされる⁽¹³⁷⁾。

東京証券取引所上場会社（市場第一部）の組織形態について、平成27年以降の推移を見ると（表1）、指名委員会等設置会社を採用する会社はほとんど増加していないが、監査等委員会設置会社を採用する会社が大きく増加していることが分かる。

表1 東京証券取引所上場会社（市場第一部）の組織形態の推移 （単位：社）

	平成27年	平成28年	平成29年	平成30年	平成31 / 令和元年	令和2年
東証1部全上場会社	1,888	1,970	2,020	2,102	2,147	2,172
監査役会設置会社	1,726	1,552	1,516	1,529	1,508	1,448
指名委員会等設置会社	51	61	62	60	64	63
監査等委員会設置会社	111	357	442	513	575	661

（注）毎年8月1日現在の状況である。

（出典）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」2020.8.1, p.9. <<https://www.jacd.jp/news/opinion/cgreport.pdf>> を基に筆者作成。

この要因の1つとして、監査役会設置会社において、独立社外取締役⁽¹³⁸⁾と社外監査役の両方を選任しなければならないという負担感があったことと、人事・報酬の主導権を独立社外取締役に委ねることに抵抗等があったことを挙げるができる⁽¹³⁹⁾。すなわち、監査役会設置

⁽¹³⁵⁾ 田中 前掲注(2), p.303.

⁽¹³⁶⁾ 神田・山中 前掲注(117), p.27.

⁽¹³⁷⁾ 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 前掲注(120), p.19.

⁽¹³⁸⁾ 独立取締役の選任基準については、日本取締役協会によるモデルがある。これは、アメリカ、イギリスその他の国際的なスタンダードや議決権行使助言会社（機関投資家等に対し、その議決権行使に関する助言を行う会社）の動向にも配慮した上で、独立取締役を選任する際の望ましい基準を示したものである（一般社団法人日本取締役協会独立取締役委員会取締役会規則ワーキンググループ「取締役会規則における独立取締役の選任基準（モデル）」（平成23年5月23日作成・平成27年5月25日補訂）<https://www.jacd.jp/news/opinion/150525_01report.pdf>; 同「取締役会規則における独立取締役の選任基準（モデル・解説編）」（平成23年5月23日作成・平成27年5月25日補訂）<https://www.jacd.jp/news/opinion/150525_02report.pdf>）。

⁽¹³⁹⁾ 後藤 前掲注(92), pp.156-157.

会社では社外監査役が最低2人必要で（会社法第335条第3項）、平成26年の会社法改正の「社外取締役1人」を遵守すると社外役員（社外取締役又は社外監査役）が3人必要になり、平成27年6月に適用が開始されたCGコードの「独立社外取締役2人」⁽¹⁴⁰⁾を遵守すると、社外役員が4人必要になることが会社の負担となる⁽¹⁴¹⁾。この点、監査役会設置会社が委員会型の会社に移行すれば社外監査役は不要になり、独立社外取締役を2人置くことで足りる⁽¹⁴²⁾。また、監査等委員会設置会社では、監査等委員会だけが必置とされ、指名委員会等設置会社で必置とされた指名委員会と報酬委員会を設置する必要はない⁽¹⁴³⁾。

3 経営陣幹部の選解任及び後継者計画の策定

(1) 経営陣幹部の選解任

取締役会による経営陣幹部に対する監督として重要なことは、会社の業績等の評価と選任・解任権限等の人事権の行使を適切に行うことであり、特に、取締役会には、経営戦略や経営計画等を踏まえて会社の業績等を適切に評価し、当該評価に基づき現職の経営陣に経営を委ねるべきか否かを適切に判断することが期待されているため、制定時のCGコードでは、取締役会の役割・責務として、「適切に会社の業績等の評価を行い、その評価を経営陣幹部の人事に適切に反映」すること（原則4-3）、「経営陣幹部の選任や解任について、会社の業績等の評価を踏まえ、公正かつ透明性の高い手続に従い、適切に実行すべき」こと（補充原則4-3①）が示されていた。また、経営陣幹部の選任の適切性を確保することに加え、真に必要な場合には、業績等の評価を踏まえて適切に解任することも取締役会が果たさなければならない主要な役割・責務であるため、同補充原則では、この点を確認する趣旨で「経営陣幹部の選任や解任」との記述がなされていたものである⁽¹⁴⁴⁾。

平成28年に公表されたフォローアップ会議意見書⁽¹⁴⁵⁾において、「経営環境の変化や経営課題の複雑化に対応しながら、上場会社が持続的に成長し、中長期的に企業価値を向上させていくためには、経営陣が、最高経営責任者（CEO）を中心として、絶え間なく、先見性のある、適確な経営判断を行っていくことが重要である。このためにも、取締役会が行うCEOの選解

⁽¹⁴⁰⁾ 原則4-8（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 前掲注⁽¹³⁹⁾、pp.22-23）。委員会型の会社は、委員会の過半数を社外取締役とすることを義務付けられ（会社法第331条第6項、第400条第3項）、少なくとも、社外取締役が2人以上存在するので、この義務は主に監査役会設置会社に課せられる。

⁽¹⁴¹⁾ 監査等委員会設置会社について、社外役員の人材の確保に苦勞するとの声に応じて導入されたとの感が強いとするものとして、江頭 前掲注⁽¹³⁸⁾、p.63。

⁽¹⁴²⁾ 監査等委員会設置会社に移行した上場会社における社外取締役の人数、社外役員の再任の状況等については、神田・山中 前掲注⁽¹³⁷⁾、pp.29-30を参照。なお、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行する会社において、従来の社外監査役を取締役にし、その結果、社外役員数が増えない場合が多いことに対し、アメリカの議決権行使助言会社が、監査等委員会設置会社に対し社外取締役の4人以上の選任を要求すること等を検討し、その方向で助言先の機関投資家と議論していく意向であることについては、「社外取締役4人以上に」、米ISS、監査等委設置会社に要求、監査役の横滑り不満『日本経済新聞』2016.7.2を参照。

⁽¹⁴³⁾ 指名委員会等設置会社の各委員会の委員の過半数は、社外取締役であることが求められ（会社法第400条第3項）、社外取締役を中心とした各委員会に取締役会から独立した立場で職務を行わせることによって経営の監督を実効的に行わせるため、各委員会はその権限を独立して行使することができる。取締役会には、各委員会に対して指揮・命令をしたり、各委員会の決定を修正・変更したりする権限は与えられていない（田中 前掲注⁽²⁾、p.323）。前掲注⁽¹³⁹⁾参照。

⁽¹⁴⁴⁾ 油布志行ほか「『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説（3）」『旬刊商事法務』2064号、2015.4.5、p.41。

⁽¹⁴⁵⁾ 「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方（案）—「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（2）—」（スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議第6回会議 資料1）2016.2.18。金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryoku/20160218/01.pdf>>

任（中略）を適切に行うため、そのプロセスには、客観性・適時性・透明性が強く求められる」などとされた⁽¹⁴⁶⁾。

これを踏まえ、改訂 CG コードでは補充原則が追加され、「取締役会は、CEO の選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、客観性・適時性・透明性ある手続に従い」CEO を選任すべきこと（補充原則 4-3 ②）とされ、また、「取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEO がその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEO を解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべき」こと（補充原則 4-3 ③）とされた⁽¹⁴⁷⁾。

(2) 後継者計画の策定

制定時の CG コードでは、会社の経営理念や具体的な経営戦略を立案するに当たり、CEO 等の後継者の人選は最も重要な検討事項の1つであり、それを現職のCEOの一存に完全に委ね、取締役会として一切関知しないというスタンスは望ましいとは言えないとして、「最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）について適切に監督を行う」こと（補充原則 4-1 ③）が示されていた⁽¹⁴⁸⁾。

フォローアップ会議意見書において、CEO 候補者の人材育成及び選任には、中長期的な観点から取り組むことが重要であり、選任のための後継者計画の制定及び運用に当たっては、「社内論理のみが優先される不透明なプロセスによることなく、客観性・適時性・透明性を確保するような手続が求められる」とされた⁽¹⁴⁹⁾。

これを踏まえ、改訂 CG コードでは、取締役会として主体的に後継者計画の策定・運用に関与し、「後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべき」こと（補充原則 4-1 ③）とされた⁽¹⁵⁰⁾。

4 独立社外取締役の活用

(1) 独立社外取締役の選任

CG コードは、モニタリング・モデルを志向する原則を多く含んでいる。その1つが、制定時の CG コードにおいて、上場会社に対し「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべき」とされたことである（原則 4-8）。この「独立社外取締役」については、「取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準⁽¹⁵¹⁾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」こと（原則 4-9）とされた。

⁽¹⁴⁶⁾ 同上, pp.2-3.

⁽¹⁴⁷⁾ 株式会社東京証券取引所 前掲注⁽³⁾, p.16.

⁽¹⁴⁸⁾ 油布ほか 前掲注⁽⁴⁾, p.40.

⁽¹⁴⁹⁾ 「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方—「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（2）—」前掲注⁽⁴⁾, p.15.

⁽¹⁵⁰⁾ 田原泰雅ほか「コーポレートガバナンス・コードの改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の解説」『旬刊商事法務』2171号, 2018.7.5, p.9; 株式会社東京証券取引所 前掲注⁽³⁾, p.15.

⁽¹⁵¹⁾ 金融商品取引所が定める社外取締役の独立性判断基準については、東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2（独立役員確保）、第445条の4（取締役である独立役員確保）<http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html>、同規程施行規則第436条の2（独立役員確保に関する取扱い）<http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070041001.html>のほか、東京証券取引所「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ5（3）の2<http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070043001.html>及び同「独立役員確保に係る実務上の留意事項（2020年2月

また、フォローアップ会議において、令和3年春の次期CGコードの改訂に盛り込むべき論点が議論されており、その意見書の案では、独立社外取締役について、東京証券取引所の新市場区分移行（令和4年4月予定）後のプライム市場（仮称）上場企業に対し、取締役の3分の1以上の選任を求めるべきことや、それぞれの経営環境、事業特性等を勘案して必要と考える企業には、取締役の過半数の選任を検討するよう促すべきことが挙げられている⁽¹⁵²⁾。

表2は、令和2年8月14日までに上場会社から東京証券取引所に提出された「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」を取りまとめたもので、上場会社における独立社外取締役の選任状況について、各会社における独立社外取締役の人数及びその取締役に占める割合を示したものである。

表2 東京証券取引所の各上場会社における独立社外取締役の選任状況

	上場会社数	取締役会の平均人数	独立社外取締役						
			平均人数	0人	1人	2人	3人以上	取締役の1/3以上	取締役の過半数
市場第一部	2,172社	8.9人	2.9人	6社	96社	866社	1,204社	1,276社	130社
				0.3%	4.4%	39.9%	55.4%	58.7%	6.0%
市場第二部	480社	7.7人	2.0人	14社	109社	248社	109社	170社	11社
				2.9%	22.7%	51.7%	22.7%	35.4%	2.3%

(注1) 下段の数値は、市場第一部・市場第二部のそれぞれの上場会社数に占める割合である。

(注2) 令和2年8月14日までに上場会社が提出した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」に基づき、東京証券取引所が集計を行った結果である。

(出典) 株式会社東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」2020.9.7, p.6. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000004xl14-att/nlsgeu000004xl07.pdf>> を基に筆者作成。

表2によると、令和2年における独立社外取締役が3人以上の会社の割合と独立社外取締役が取締役の3分の1以上を占める会社の割合は、市場第一部と市場第二部の上場会社の間で大きな差があるものの、市場第一部の上場会社では、それぞれ55.4%と58.7%に達している。少し遡り、平成28年7月14日までに上場会社から東京証券取引所に提出された「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」によると、市場第一部の上場会社では、独立社外取締役が3人以上の会社の割合と独立社外取締役が取締役の3分の1以上を占める会社の割合は、それぞれ25.1%と22.7%であった⁽¹⁵³⁾。令和2年と平成28年におけるそれぞれの割合を比較すると、令和2年においては、その割合が大きく増加していることが分かる⁽¹⁵⁴⁾。しかし、独立社外取

改訂版) I 3 <<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/tvdivq0000008o74-att/tvdivq000000tmht.pdf>> において示されているが、当該基準は、全上場会社に共通するミニマム・スタンダードとしての機能を有するもので、社外取締役の独立性の有無を適切に判断するためには、各上場会社において当該基準を踏まえつつ、その個別事情に応じた自社に最適の独立性判断基準を策定することが求められる（油布志行ほか「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説（4・完）『旬刊商事法務』2065号，2015.4.15, p.48）。

⁽¹⁵²⁾ 「コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保（案）—「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（5）—」（スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議第22回会議 資料1）2020.12.8, p.2. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryuu/20201208/01.pdf>>

⁽¹⁵³⁾ 株式会社東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況<確報>」2016.7.27, p.5. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/listing/others/ind-executive/tvdivq0000001j9j-att/nlsgeu000001spui.pdf>>

⁽¹⁵⁴⁾ なお、独立社外取締役が取締役に占める割合の年次推移については、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」2020.8.1, p.4. 一般社団法人日本取締役協会ウェブサイト <<https://www.jacd.jp/news/opinion/cgreport.pdf>> を参照。

締役の選任がこのように増加したものの、表2によると、独立社外取締役が取締役の過半数を占める市場第一部の上場会社の割合は、同年においても、6.0%にすぎない⁽¹⁵⁵⁾。

欧米の上場会社では、社外取締役の割合が過半数であるように機関設計されている⁽¹⁵⁶⁾。これに対し、我が国の上場会社は、これまで取締役会が業務執行の意思決定の場であるマネジメント・モデル⁽¹⁵⁷⁾が主流であったし、欧米流の独立社外取締役が過半数を占めるモニタリング・モデルに転換する会社が多くないとすると、マネジメント・モデルとモニタリング・モデルとの併用型としての「ハイブリッド・モデル」とでも言うべき会社が多数となる可能性がある⁽¹⁵⁸⁾。

(2) 社外取締役ガイドライン

経済産業省は、令和2年7月、「社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）」⁽¹⁵⁹⁾を策定・公表した。これは、令和元年の会社法改正において社外取締役の設置が義務付けられることとなった趣旨等を踏まえ、我が国の上場企業の社外取締役に期待される役割を明確にした上で、その役割を果たすための取組を紹介することで、社外取締役が会社の持続的な成長に向けた実質的な機能の発揮を促すことを目的としたものである⁽¹⁶⁰⁾。同ガイドラインは、コーポレート・ガバナンス改革を形式から実質へと深化させるためには、その中核となる社外取締役がより実質的な役割を果たし、その機能を発揮することが重要であるとの問題意識から取りまとめられたものである⁽¹⁶¹⁾。その内容としては、例えば、社外取締役の5つの心得として、①経営陣に対する評価及びそれに基づく指名や報酬の決定、②社内のしがらみにとらわれない立場からの会社の持続的な成長に向けた経営戦略の検討等、③業務執行から独立した立場からの経営陣に対する発言・行動、④経営陣との信頼関係の構築、⑤会社と経営陣・支配株主等との利益相反の監督、を重要な責務等として心掛けるべきこととされ、社外取締役の基本的な役割やその役割を果たすための心構えが示されている⁽¹⁶²⁾。

5 任意の諮問委員会の活用

任意の諮問委員会とは、「取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員」として設置される任意の組織である（補充原則4-10①）。会社法上、指名委員会等設置会社には法定の3委員会が存在するが、監査役会設置会社では取締役会と監査役会が存在するのみであり委員会の設置義務はなく、監査等委員会設置会社では取締役会のほか監査等委員会が機関として存在する

⁽¹⁵⁵⁾ 平成28年においては、独立社外取締役が取締役の過半数を占める会社の割合は、4.6%であった（株式会社東京証券取引所 前掲注⁽¹⁵³⁾）。

⁽¹⁵⁶⁾ 平成28年度の経済産業省の委託調査（平成28年度産業経済研究委託事業）では、欧米企業28社の取締役会の規模の平均は11人であり、うち、社外取締役の占有割合は、76.1%（アメリカ89.5%、イギリス71.3%、フランス70.8%、ドイツ86.2%）であった（有限責任監査法人トーマツ 前掲注⁽³²⁾, p.38）。

⁽¹⁵⁷⁾ マネジメント・モデルについては、前掲注⁽¹⁴⁾参照。

⁽¹⁵⁸⁾ 神田・山中 前掲注⁽¹¹⁾, p.29。

⁽¹⁵⁹⁾ 経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）」2020.7.31。<<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-1.pdf>> 社外取締役ガイドラインは、上場企業の調査を行い、コーポレート・ガバナンス・システム研究会（第2期）（座長・神田秀樹学習院大学大学院教授）における議論の成果をまとめる形で策定された（疋田正彦ほか「社外取締役の在り方に関する実務指針」の解説『旬刊商事法務』2239号、2020.8.25, p.4）。

⁽¹⁶⁰⁾ 経済産業省 同上, p.5。

⁽¹⁶¹⁾ 社外取締役会ガイドラインは、「社外取締役の5つの心得」、「社外取締役としての具体的な行動の在り方」、「会社側が構築すべきサポート体制・環境」の3章で構成されている（同上, pp.1-4）。

⁽¹⁶²⁾ 同上, pp.14-24。

が、指名・報酬についての委員会は設置義務がない。また、監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社に設置される任意の諮問委員会の職責と権限は、取締役会からの諮問に対して答申をすることにあり、諮問をした取締役会は委員会の答申を尊重すべきであるが、拘束されることはない⁽¹⁶³⁾。

制定時のCGコードにおいて、経営陣幹部・取締役の指名・報酬については、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指名委員会・報酬委員会など、独立した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」こと（補充原則4-10①）とされていた。これは、指名・報酬諮問委員会の設置を例示しつつも、これを必要なものとはせず、各上場会社は何らかの方法で「独立社外取締役の適切な関与・助言」を得ていれば、同補充原則を実施したとすることができるものであった。また、どこまでの関与・助言を得れば同補充原則を実施したと言えるか特に示されていないので、例えば、取締役会における指名や報酬の議案の審議に先立って、独立社外取締役に当該議案について説明し、それについて意見を求めているだけでも、同補充原則を実施したと言えることになる⁽¹⁶⁴⁾。

平成28年3月末時点でCGコードの実施状況を開示している上場会社において、任意の諮問委員会を置いていないにもかかわらず、補充原則4-10①を実施したものとした会社は相当数に上ったとされる⁽¹⁶⁵⁾。また、実務上、株主総会決議によって各取締役の報酬額の配分を一任された取締役会が、代表取締役に対して再一任することが行われているが⁽¹⁶⁶⁾、再一任を行った会社のうち同補充原則を実施したものとした会社は相当の割合に上ったとされる⁽¹⁶⁷⁾。

フォローアップ会議の議論において、CEOを始めとする経営陣幹部や取締役の指名、報酬等の特に重要な事項に関する検討に当たっては、独立性・客観性ある手続を確立することが重要であるとの指摘がなされたことを踏まえ、改訂CGコードにおいて、監査役会設置会社又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、「独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置すること」を求めることとされた（補充原則4-10①）。

また、平成29年3月に経済産業省が策定した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」⁽¹⁶⁸⁾では、任意の委員会の構成について、社外者（社外役

⁽¹⁶³⁾ 中村直人ほか『実践取締役会改革』中央経済社、2018、pp.123-124。

⁽¹⁶⁴⁾ 田中 前掲注(13)、pp.391-392。

⁽¹⁶⁵⁾ CGコードの実施状況の調査については、同上、pp.391-393。

⁽¹⁶⁶⁾ 平成元年の会社法改正の基礎となった要綱の取りまとめに際し、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会において、再一任を行うためには株主総会決議を要するものとする等が議論されたが（「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案（案）」（法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第10回会議 部会資料16）2018.2.14、pp.8-9。法務省ウェブサイト〈<http://www.moj.go.jp/content/001250071.pdf>〉）、これは見送られた。これに代わり、平成元年の会社法改正により、取締役の報酬等の内容に係る決定手続等に係る透明性を向上させる観点から、上場会社等の取締役会は、定款又は株主総会決議により取締役の個人別の報酬等の内容が具体的に定められていない場合には、報酬等の決定方針を決定しなければならないものとし、その決定方針の詳細については、実務の変化や発展に迅速に対応することができるよう、法務省令において定めることとされた（会社法第361条第7項）。その後、「会社法施行規則等の一部を改正する省令」（令和2年法務省令第52号）により、取締役の個人別の報酬等の内容についての決定を委任するときは、①委任を受ける者の指名又は株式会社における地位及び担当、②その者に委任する権限の内容、③その権限が適切に行使されるようにするための措置を講ずることとするときはその内容、などを報酬等の決定方針とすることとされた（会社法施行規則第98条の5第6号等）。

⁽¹⁶⁷⁾ 再一任を行っていることが確認できた会社のうち、補充原則4-10①を実施したものとした会社の割合は、78.3%にも上ったとされる（田中 前掲注(13)、p.393）。

⁽¹⁶⁸⁾ CGSガイドライン（経済産業省 前掲注(4)）は、CGコードにより示された実効的なコーポレート・ガバナンス

員に加えて外部有識者も含まれる。)と社内者の比率を基準としていたが、平成30年9月の改訂では、社外役員と外部有識者を含むそれ以外の委員の比率を基準とする内容に改められ、任意の委員会の構成として、①社外役員が少なくとも過半数であるか、又は、②社外役員とそれ以外の委員が同数であっても委員長が社外役員であることを検討すべきこととされた⁽¹⁶⁹⁾。

表3は、東京証券取引所上場会社(市場第一部)における任意又は法定の指名委員会・報酬委員会の設置割合の年次推移であるが、平成27年以降、任意の委員会の設置割合は毎年増加していることが分かる。その増加率を見ると、平成28年と令和元年が特に大きくなっているが、これは、平成27年のCGコードの制定と平成30年のCGコードの改訂の影響が大きいと考えられる。

表3 東京証券取引所上場会社(市場第一部)における指名委員会・報酬委員会の設置割合(単位:%)

	平成27年	平成28年	平成29年	平成30年	平成31年/ 令和元年	令和2年
指名委員会	7.8	24.0	28.6	31.4	46.7	55.1
	10.5	27.1	31.8	34.3	49.7	58.0
報酬委員会	10.7	26.7	31.7	34.9	49.4	58.1
	13.4	29.9	34.9	37.7	52.4	61.0

(注) 各委員会の上段の数値は任意の委員会の設置割合、下段の数値はそれに指名委員会等設置会社の法定の委員会の設置割合を加えたものである。

(出典) 株式会社東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」2020.9.7, pp.8, 11. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000004xl14-att/nlsgeu000004x1o7.pdf>> を基に筆者作成。

表4は、令和2年における任意の諮問委員会の設置状況を東京証券取引所上場会社の組織形態の別及び上場市場の別に見たものであるが、市場第一部と市場第二部の上場会社の間で任意の諮問委員会の設置割合には大きな差があるものの、それぞれの市場における監査役会設置会社と監査等委員会設置会社の間ではその割合に大きな差はないことが分かる。監査等委員会設置会社の場合、監査等委員会の選定する監査等委員が監査等委員以外の取締役の選解任、報酬等に関して株主総会における意見陳述権を有するなど、監査等委員会は指名委員会等設置会社における指名委員会や報酬委員会の機能の一部を一定程度果たすことができるとは言え、任意の諮問委員会の設置割合に大きな差がないことからすれば、その実態として、監査等委員会設置会社の方が監査役会設置会社よりも、モニタリング・モデルを志向したものとなっているとは、必ずしも言えないのではないかと考えられる。

スの実現に資する主要な原則を企業が実践するに当たって考えるべき内容をCGコードと整合性を保ちつつ示すことでこれを補完するとともに、「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられる具体的な行動を取りまとめたものである(越智晋平「『コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針』(CGSガイドライン)の改訂の解説(上)」『旬刊商事法務』2182号, 2018.11.15, p.4)。

⁽¹⁶⁹⁾ 経済産業省 同上, pp.94-95. なお、改訂されたCGSガイドラインでは、任意の委員会の委員となる社外者に期待される役割に照らして、経営の監督を行う社外取締役を委員として選任することを検討すべきであり、なお、社外者比率を高める観点から、補完的に、社外監査役を活用することも考えられるとして、社外者の委員としては社外取締役が原則であり、社外監査役の活用は補完的なものであるということが明確化された(越智晋平「『コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針』(CGSガイドライン)の改訂の解説(下)」『旬刊商事法務』2183号, 2018.11.25, p.16)。

表4 東京証券取引所上場会社の任意の諮問委員会の設置状況（組織形態別・上場市場別）

	総数	設置会社	設置割合
監査役会設置会社（市場第一部）	1,446 社	899 社	62.2%
監査役会設置会社（市場第二部）	305 社	85 社	27.9%
監査等委員会設置会社（市場第一部）	667 社	390 社	58.5%
監査等委員会設置会社（市場第二部）	171 社	53 社	31.0%

（注1）令和2年10月15日現在の状況である。

（注2）任意の諮問委員会には、任意の指名委員会及び報酬委員会が含まれる。

（出典）株式会社東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」日本取引所グループウェブサイト
<https://www2.tse.or.jp/tseHpFront/CGK010010Action.do?Show=Show> を利用して集計し、これを基に筆者作成。

おわりに

我が国の監査役会設置会社は、取締役会と監査役会の二元的なシステムをその特徴としているが、ドイツ法の二層式取締役会のように監査役会に経営陣の選解任権等が与えられることはなく、我が国独自の制度となっていた。また、昭和25年の商法改正以降、企業不祥事等に対応する企業統治の強化の要請に対しては、大会社を中心に監査役制度の強化で対処し、他方、我が国における企業経営が全体として効率的に行われているとの認識の下に、経営効率向上のための機関としての取締役会の改革は目標とされてこなかった。

しかし、今世紀になって、会社がより利益を上げ機動的な経営をすることができるよう、アメリカの上場会社をモデルにモニタリング・モデルを志向する委員会型の会社制度が導入され、また、ヨーロッパ諸国をモデルにCGコードも導入された。CGコードは、会社の持続的な成長、中長期的な企業価値の向上等を目的としているが、独立社外取締役や任意の諮問委員会の活用など、その内容はモニタリング・モデルを志向する原則を多く含んでいる。

最近の動向を見ると、監査等委員会設置会社に移行する監査役会設置会社は多いが、指名委員会等設置会社に移行する会社は極端に少なく、独立社外取締役の人数やその取締役に占める割合は毎年増加しているものの、その人数が取締役の過半数を占める会社の割合はほとんど増えていない。任意の諮問委員会としての指名委員会や報酬委員会を活用する上場会社は増加しているが、監査役会設置会社と監査等委員会設置会社との間で大きな差はない等の傾向も見られる。

令和元年の会社法改正により、上場会社等は社外取締役を置くことが義務付けられたが、このような法改正による対応とともに注目すべきは、強制力を伴わないCGコードの改訂による対応であろう。モニタリング・モデルを志向する制度が我が国に根付くかどうか、CGコードの更なる改訂を含め、今後の動向を注視していくことが求められる。

（ちはら まさひろ）