慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	小論・ 社外取締役の研究 : 令和元年改正と日本型ガバナンスへの示唆
Sub Title	Research on outside director
Author	菅原, 貴与志(Sugawara, Takayoshi)
Publisher	慶應義塾大学大学院法務研究科
Publication year	2021
Jtitle	慶應法学 (Keio law journal). No.46 (2021. 3) ,p.1- 31
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20210331-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

小論・社外取締役の研究
――令和元年改正と日本型ガバナンスへの示唆――

菅　原　貴与志

第 1　はじめに
第 2　企業統治における社外取締役の在り方
第 3　欧米における社外取締役
第 4　社外取締役の要件
第 5　社外取締役を置くことの義務付け
第 6　業務執行の社外取締役への委託
第 7　日本型ガバナンスにおける社外取締役

第 1　はじめに

令和元（2019）年 12 月 4 日、会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第 70 号）が成立した（同月 11 日公布）。会社法は、平成 26（2014）年の会社法改正の附則では、施行後 2 年を経過した時点で、企業統治に関する制度の在り方に検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付けの措置を講ずべきとしていた。今般の改正は、かかる附則の意向を受け、また、社会経済情勢の変化なども勘案し、会社法制の見直しを図ったものである。

そこで、本稿では、平成 26 年改正以降の社外取締役をめぐる状況を踏まえ（**第 2**）、米国を中心に比較法的な考察にも触れつつ（**第 3**）、わが国会社法制における社外性の要件（**第 4**）、令和元年改正項目である社外取締役を置くことの義務付け（**第 5**）、および、業務執行の社外取締役への委託（**第 6**）について各々検討する。そして、これら検討のまとめに代えて、日本型ガバナンスにおける社外取締役の在り方に関し、私見の整理を試みたい（**第 7**）。

第2　企業統治における社外取締役の在り方

1　平成26年と令和元年の改正

近年、わが国企業のコーポレート・ガバナンスの在り方に関し、過去の会社法改正において取締役会の制度改革が十分に実現できていなかったという反省や、近年の企業業績・株価の低迷ないし日本経済全般の競争力の低下を背景に[1)]、経営者から影響を受けない外部者による経営の監督の必要性など、経営者である取締役の業務執行に対する監督の制度を見直すべきではないかといった指摘がなされていた（後記3）。

こうした状況を踏まえ、平成26（2014）年の会社法改正（以下、「平成26年改正」）では、社外取締役の要件を改めるに至った[2)]。また、社外取締役による株式会社の経営に対する監査の強化ならびに会社とその企業集団の運営の一層の適正化を図るため、監査役等設置会社に対する社外取締役の選任の義務付けの提案もなされたが、これに反対する意見も少なくなく、その義務化は見送られた。ただし、改正法の施行後2年を経過した時点において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治にかかる制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付けの措置を講ずるものとしていた（附則25条）。

そして、令和元（2019）年の会社法改正（以下、「令和元年改正」）は、監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって、株式について有価証券報告書の提出義務を負う会社に対し、社外取締役の設置を義

1）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」法律時報86巻11号59頁（2014）は、日本の企業・資本市場衰退の主因は、経営者の人材不足にあり、経営者監督制度の欠陥は「周辺的事情」に過ぎないとされるが、この点は同感である。他方、大杉謙一「上場会社の経営機構」法律時報87巻3号4頁（2015）は、日本企業の業績向上のためには、強い本社・社長が求められており、それを確保するために社外取締役が有益だとされている。

2）平成26年改正について、菅原「社外取締役、監査制度」上田純子＝菅原貴与志＝松嶋隆弘編著『改正会社法 解説と実務への影響』120頁（三協法規出版・2015）。

務付けることとなった（会社法（以下、「法」）327 条の 2）。

また、令和元年改正では、社外取締役への業務執行の委託を認めるという新しい制度も設けた（法 348 条の 2）。会社と取締役との利益相反状況がある場合などにおいて、会社は、その都度、取締役会の決議によって、会社の業務を執行することを社外取締役に委託することができる（法 348 条の 2 第 1 項）。この場合、取締役会が社外取締役に委託した業務は、社外取締役がこれを執行したとしても、社外性を失わない（法 2 条 15 号イに該当しない）。

2　社外取締役設置の現況

平成 26 年改正以降も、平成 27（2015）年 6 月には、東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コード（以下、「CG コード」）が適用開始され、上場会社に対しては、社外取締役の設置等に関する “Comply or Explain” が求められたことから[3)]、社外取締役のソフト・ロー上の義務化が進行していた。平成 30（2018）年 6 月の CG コード改訂により、指名・報酬に関する独立した諮問委員会を設置することが原則とされ[4)]、諮問委員会の設置が進むとともに、諮問委員会の主たる構成員として期待される独立社外取締役[5)] の選任も進んでいる。

東京証券取引所によれば、現在、東証上場会社の 97.7% は社外取締役を置いており[6)]、2 名以上の独立社外取締役を選任する東証上場会社の比率は、市場第一部が 1,276 社で 95.3％（JPX 日経 400 では 98.5%）に達している。また、

3）CG コード【原則 4 － 8. 独立社外取締役の有効な活用】は、当時、「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。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。」としていた。ただし、平成 30 年の改訂では、その第 2 文において「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、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、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。」とする。

独立社外取締役が全取締役の 3 分の 1 以上を占める上場会社の比率も、市場第一部では 58.7%（JPX 日経 400 では 74.2%）と過半数を超えた（前年比 15.1 ポイント増加）[7)]。

ちなみに、社外取締役らが役員人事について議論する指名委員会（法定・任意）を設けた東証第一部の会社は 58.0%、役員報酬を議論する報酬委員会（法定・任意）を置いた会社が 61.0% となり、いずれも前年より 8 ポイント以上増加している[8)]。

3　社外取締役に期待される機能

一般に、社外取締役の役割は、

① 経営効率の向上のための助言を行う機能（助言機能）、

② 経営全般の監督機能、

③ 経営評価機能、

④ 利益相反の監督機能、

の 4 点に要約される[9)]。

4）CG コード【原則 4 － 10. 任意の仕組みの活用】補充原則 4 － 10 ①は、「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、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。」としている。

5）東京証券取引所では、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役」を独立社外取締役と呼称する（上場規程 436 条の 2）。

6）株式会社東京証券取引所「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2019」80 頁（2019）。

7）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 年 9 月 7 日）5 頁。

8）東京証券取引所・前掲 7）15 頁。

9）法制審議会会社法制部会資料 9「企業統治の在り方に関する論点の検討（1）」1 頁。CG コード【原則 4 － 7. 独立社外取締役の役割・責務】参照。

企業においては、社外取締役の活用が奏功し、社外取締役の指摘が企業の行動の具体的な改善に結びついている例がないわけではない。①の助言機能に関し、経営を取り巻く急激な環境変化の下、内外の厳しい企業間競争において成長していくためには、社外の知見を活用しなければならない場面も多くなるものと思われる。

また、社外取締役の真価とは、社外者としての属性に基づき、従来型の業務執行取締役では適正に判断・評価しにくい事項について関与する点にある[10)]。②は、取締役会における重要事項の決定に際して議決権を行使することなどを通じて経営全般を監督する機能であり、③は、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などを通じて経営者を監督する機能である。

④の利益相反の監督機能には、会社と経営者との間の利益相反を監督する機能と、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がある[11)]。

ただし、社外取締役に求められる各役割の濃淡は、会社の業種・業態・事業規模等によって異なる点に留意が必要である[12)]。

ところで、こうした社外取締役の機能・役割の多様性に関する認識は、比較法的には、必ずしも普遍的なものではない（後記**第3**参照）。たとえば、米国では、1970年代後半からの機関投資家の台頭などもあり、株主利益の最大化が経営の最優先課題という考え方が確立してきたため、社外取締役を中心に構成された取締役会の役割として、助言機能よりも、経営の意思決定に対する監督機能が強調されるに至っている（③）[13)]。

10）逆に、個別の業務執行の細部にわたる指導や経営戦略の原案の作成などは、社外取締役に期待される役割とはいえまい。

11）さらには、株主やその他のステークホルダーの意見の反映、内部通報の窓口や報告先となる役割なども考え得る。消費者庁「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」（2016年12月9日）5頁。

12）東京弁護士会会社法部編『新・取締役会ガイドライン〔第2版〕』10頁（商事法務・2016）。

なお、経済産業省は、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教授）における議論等を踏まえ、令和2（2020）年7月31日、「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）」を公表した。本ガイドラインは、社外取締役に期待される基本的役割と心構えを明確にし、経営陣の人選・報酬にも深く関与するなど、その役割を果たすための具体的な行動も示している。たとえば、経営陣と適度な緊張感・距離感を保ちつつ、必要な場合には、社長・CEOの交代を主導する役割を担うことなどが明記されている。経済界や法曹実務からの評価が定まっている状況ではないが、社外取締役の活用を企業の経営改善に結びつけるためには、こうしたガイドラインも一つの実務的な指針になり得るものと思われる。

特に社外取締役は、社外監査役と比較すれば、取締役会において議決権を行使できる点が特徴的であり、社外取締役の活用による取締役会の監督機能の強化が色濃く滲み出る傾向は認められよう。

第3　欧米における社外取締役

1　米国[14)]

米国において、会社は、州会社法で規律される。また、株式を公開している会社に対しては、連邦証券規制（1933年証券法、1934年証券取引所法）の適用がある。したがって、公開会社では、会社運営の内部事項には州会社法が適用され、情報開示（discloser）に関する事項は連邦証券規制の対象となる、という二重の規律が基本である。

米国におけるコーポレート・ガバナンスの進展は、社外取締役（outside director）[15)]ないし独立取締役（independent director）の設置というよりも、会計

13）米国の司法判断では、利益相反が発生する場合において、社外取締役の判断をより重視し、最終的とみなす傾向も明らかである（④）。Beam v. Stewart, 845A. 2d 1040（Del. 2004）.

14）米国の社外取締役を総合的に論じた文献として、大杉謙一「社外取締役（独立取締役）」『アメリカ法』2004-1号（2004）。

情報の開示における信頼性を重視する観点から、沿革的には、むしろ監査委員会の導入を優先してきた点に注目すべきであろう[16)]。

ペン・セントラル鉄道倒産を契機に、1977年、ニューヨーク証券取引所（NYSE）は、上場継続の条件として、独立取締役で構成する監査委員会（audit committee）の設置・維持を求めるようになり[17)]、1992年には、アメリカ法律協会（The American Law Institute）が「コーポレート・ガバナンスの原理 －分析と勧告」を発表して、経営者と外部監査人・内部監査部門の利害対立問題を回避するため、大規模公開会社に対し、取締役の過半数は独立取締役であること、監査委員会の設置を義務付けることなどが推奨された（§3.05）。

また、1970年代以降の米国では、社外取締役の監視機能が重視される傾向にある。たとえば、株主代表訴訟において、裁判所が特別訴訟委員会の意見を尊重して訴えを却下する場合、裁判所は、特別訴訟委員会の構成員である取締役の独立性が十分かどうかを重要視している[18)]。

エンロンやワールドコムの不正経理事件を経て、2002年7月に米国連邦法として成立したのが企業改革法（Sarbanes-Oxley Act、SOX法）である。SOX法では、取締役の独立性について、「本項の独立性の要件を満たすためには、発行会社の監査委員会の構成員は、監査委員会、取締役会、取締役会のその他の委員会の構成員としての立場によるもの以外、（ｉ）発行会社からいかなるコ

15）社外取締役は、会社の取締役会構成員として務めること以外には会社との業務上の関係を有しない（unaffiliated）取締役と、会社の被用者や役員ではないが会社と業務上の関係を有する投資銀行、弁護士、製品供給業者などとの関連性を有する（affiliated）取締役の二つに分類される。Richard D. Freer, *The Law of Corporations in a Nutshell* 8th ed., West Academic Publishing, pp. 159-180（2020）.

16）これは、会計情報に関する専門性の高い内容については、取締役会よりも監査委員会の監督が望ましいと考えられたからである。SOX法407条、SEC Regulation S-K 17 CFR §229.407（d）（5）（i）参照。

17）NYSE, Inc., Listed Company Manual §303A.07.

18）Auerbach v. Bennett, 47 N.Y.2d 619, 419 N.Y.S.2d 920, 393 N.E.2d 994（1979）. Zapata v. Maldonado, 430 A.2d 779, 788-89（Del. 1981）. Elizabeth Pollman, *Article: Strengthening Special Committees*, 9 U.C. Davis, Bus. Law. J. 137, 141-142（2009）.

ンサルティング、助言もしくはその他の手数料も受け取ってはならない。または、（ⅱ）発行会社もしくはその子会社の利害関係者（affiliated person）であってはならない。」と定める（同法 301 条（m）（3）（a））。これを受けた証券取引委員会（SEC）規則は、独立取締役の独立性を規定するとともに[19]、監査委員会の役割として、①外部監査人の監査委員会に対する直接的な報告義務、②内部告発手続などの整備、③アドバイザーの雇用権限とその財源を定めた（10A-3（b））。

これら法規制には、最高経営責任者（CEO）の取締役人事に対する影響を低減させるものも含まれており、現在もなお、CEO が社外取締役の選定に影響力を行使することは難しい現状にある[20]。

こうした潮流の下、投資家が株主利益の代表としての独立取締役選任を推奨したことなどもあり、独立取締役の増加に拍車がかかった。現在では、米国株式市場で時価総額の約 80% を占める S&P500 株価指数企業の 6 割において、最高経営責任者（CEO）以外は、すべて独立取締役となっている[21]。

2　欧州各国

2017 年 9 月、EU のヨーロッパ模範会社法が成立し、新しい欧州会社法の標準となっている[22]。取締役会のみの一層式経営システムを採用する上場会社では、独立非業務執行取締役（independent non-executive director）が選任される（§8.05）。また、取締役に相当する経営会議体と監査を担う監査役会議体（監

19）NYSE によれば、独立性を欠く場合として、①現在および過去 3 年間、会社との雇用関係がないこと、②現在および過去 3 年間、本人または家族が会社から 10 万ドル以上の報酬等を受け取っていないこと、③本人および家族が会社の監査関係者ではないこと、④会社売上げの 2% または 100 万ドル以上の大口取引先の従業員でないことが列挙されている（NYSE, Inc., Listed Company Manual §303A.02）。

20）日本企業における社外取締役の選任は、代表者である社長が実質的に担っている点で、米国企業と異なっている。

21）Spencer Stuart U.S. Board Index（2017）.

22）高橋英治『ヨーロッパ会社法概説』278 頁（中央経済社・2020）。

査役会）で構成される二層式では、経営会議体の構成員と監査役会議体の構成員との兼任は許されない（§8.09）。

ドイツでは、監査役会と取締役会の二層式であり、取締役は監査役会で選任され、取締役会が会社経営を担うものの、一定の重要取引に関しては監査役会の承認を得なければならない。そこで、監査役会構成員の独立性が問題となり、たとえば、取引関係者や支配株主はそれに該当しないなどが議論されてきた。一定規模以上の会社の監督役会では、社外から選任される株主代表と従業員から選任される従業員代表の半数ずつで構成される。なお、2002 年の企業統治規範（クローメ規範）では、上場会社に対し、コーポレート・ガバナンスに関する報告を求めるようになり、これら情報開示がドイツ株式法の法的義務となった。

フランスでは、取締役会と監査役会を分離した二層式と、取締役会のみの一層式の選択が認められる。1995 年のヴィエノ報告書などにより、社外取締役の役割重視が強調され、その設置比率も上昇している。社外取締役を取締役の 3 分の 2 以上とすることを義務付け（Code de commerce, 2013. 225-22）、また、独立社外取締役を取締役の 2 分の 1 以上とすることを求めている（独立性の要件は、ほぼ米国と同様）。

2006 年の英国会社法は、機関とその権限分配に関する多くの事項を各社の定款などに委ねており、取締役会に関する規定は必ずしも多くない。上場企業に適用される UK コーポレートガバナンス・コードには、中小規模でない場合、取締役会議長を除いて、独立性を有する非業務執行取締役が取締役会の過半数であるべきとしている。また、中小規模の上場会社に対しては、少なくとも 2 名の独立非業務執行取締役を求めている。なお、独立非業務執行取締役に（監視機能よりも）助言機能を期待する点で、UK コーポレートガバナンス・コードは特徴的であろう[23]。

23）UK コーポレートガバナンス・コードの近年動向につき、上田亮子「英国コーポレートガバナンス・コード改訂と日本への示唆」月刊資本市場 395 号 24 頁（2018）。

第4　社外取締役の要件

1　社外要件の規律

わが国の社外取締役については、平成26年改正で要件の一部見直しを図った。すなわち、その要件として、会社法2条15号は、取締役であって、下記の要件のいずれにも該当することと規定している。

①　当該株式会社またはその子会社の業務執行取締役もしくは執行役または支配人その他の使用人でなく、かつその就任の前10年間当該株式会社また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（15号イ）。

②　10年の冷却期間には、取締役、会計参与または監査役であった期間は参入されない（15号ロ）。

③　当該株式会社の親会社（自然人であるものに限る。）または親会社等の取締役もしくは執行役もしくは支配人その他の使用人でないこと（15号ハ）。

④　当該株式会社の親会社等の子会社等（当該株式会社およびその子会社を除く。）の業務執行取締役等でないこと（15号ニ。いわゆる兄弟会社の関係者でないこと）。

⑤　当該株式会社の取締役もしくは執行役もしくは支配人その他の重要な使用人または親会社等（自然人であるものに限る。）の配偶者または二親等内の親族でないこと（15号ホ）。

前記要件のうち、「過去に」ではなく「その就任の前10年間」と過去要件を緩和する一方で（前記①）、現在要件のほうは加重したものである（前記②③④⑤）。

2　社外性に関する解釈上の論点

(1) 親会社等の関係者

社外取締役の要件として、当該株式会社の親会社（自然人であるものに限る。）または親会社等の取締役もしくは執行役もしくは支配人その他の使用人でないことがある（法2条15号ハ）。

親会社等との関係では、業務執行取締役かどうかは問わない。親会社等の取締役である以上、業務執行者であるかどうかにかかわらず、株式会社の業務執行者が当該会社の利益を犠牲にして親会社等の利益を図る行為に関し、実効的な監督を期待することが困難だからである[24)]。したがって、親会社の取締役・執行役・支配人その他の使用人は、子会社の社外取締役になることができない。親会社の社外取締役も、子会社の社外取締役に就任できないため、要するに、親子会社間で社外取締役を兼任することは認められない。

また、親会社の関係者を子会社の社外取締役から排除している。親会社の関係者が子会社の社外取締役に就いた場合には、親会社の利益と子会社の利益が衝突するような場面において、親会社関係者が子会社の利益のために行動することは期待しにくいからである。ちなみに、親会社の関係者は、子会社の社外取締役にはなれないが、社内役員（社内の非業務執行取締役や社内監査役）になることは可能である。

(2) 兄弟会社の関係者

社外取締役の現在要件の第三は、いわゆる兄弟会社の関係者でないことである（法 2 条 15 号ニ）。親会社から指揮命令を受ける立場にある会社の兄弟会社の業務執行者には、当該会社の業務執行者がその会社の利益を犠牲にして親会社の利益を図ることに関し、実効的な監督を期待することが困難だからである[25)]。

ただし、兄弟会社間には、相互に直接的な支配や監督という関係があるわけではなく、親子会社と同様に取り扱うという必要性まで認めがたいから、業務執行取締役等でなく、親会社等の指揮命令を受ける立場にない取締役まで、当該会社の社外取締役になることができないとする必要はない。したがって、兄弟会社の業務執行取締役等の社外性は否定されるが、業務執行性のない取締役であれば、兄弟会社間で社外取締役に就くことは可能であり、兄弟会社の業務

24）坂本三郎ほか「平成 26 年改正会社法の解説〔Ⅰ〕」商事法務 2040 号 15 頁（2014）。
25）坂本・前掲 24）6 頁。

執行取締役以外の取締役は、社外取締役になることができる。

(3) 取締役等の近親者

社外取締役の現在要件の第四は、取締役等の近親者でないことである。すなわち、当該株式会社の取締役もしくは執行役もしくは支配人その他の重要な使用人または親会社等（自然人であるものに限る。）の配偶者または二親等内の親族でないことが、社外取締役の要件となる（法 2 条 15 号ホ）[26]。

近親者の場合には、経済的利益の同一性から、業務執行者等や自然人である親会社等（たとえば、オーナー株主）が会社の利益を犠牲にして自身またはその近親者の利益を図ることに関し、実効的に監督することが期待し難いからである[27]。この場合の近親者の対象は自社のみであって、当該株式会社以外の会社（親会社・兄弟会社）の取締役等の近親者は除外されていない点に留意しなければならない。

なお、使用人については、「重要な使用人」に限定されている[28]。この点に関し、法 362 条 4 項 3 号の「重要な使用人」との平仄からは、取締役会で選解任すべき使用人がこれに該当するとの考え方もある[29]。しかし、社外取締役の要件としての法的安定性を重視するならば、「重要な使用人」とは経営者に極めて近い地位にある者を指すものであって、会社法 362 条 4 項 3 号の「重要な使用人」よりは狭く解釈すべきものと考える。

26）ここでの「配偶者」は、法律的な婚姻関係がある者をいい（民法 739 条）、事実婚を含まない。また、二親等内の「親族」には血族と姻族を含む（民法 725 条）。

27）坂本・前掲 24）6 頁。

28）法制審議会・会社法制部会長であった岩原教授は、重要な使用人の範囲について、「経営者に準ずるもの、たとえば執行役員が該当」などと説明されており、この見解によれば、地方の支店長などは該当しない場合が多いであろう。岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説」別冊商事法務 372 号 11 頁（2012）。

29）前田雅弘「『会社法制の見直しに関する要綱』の考え方と今後の実務対応」別冊商事法務 372 号 89 頁（2012）。

(4) 取引先の関係者の非要件化

重要な取引先の関係者については、客観的な形式的基準を設定することができず、社外性を否定しないこととされている。したがって、たとえば顧問弁護士なども社外役員になることができる。この点で、当該企業と重要な関係を持たない取引先でないことを原則的に求める米国とは異なっている（前記**第 3. 1 注 15**）。

(5) 非業務執行性の対象期間の限定

会社法では、自社および子会社における非業務執行性に加えて、「その就任前 10 年間当該株式会社また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」として、就任前 10 年間という対象期間を設けている（法 2 条 15 号イ後段）。この対象期間の限定の意義は、いったん会社経営陣の指揮命令系統に属したとしても、退任・退職後 10 年を経れば、経営者との関係も希薄になり、社外取締役に期待される役割を果たすことが期待でき、一定の冷却期間の経過後は「社外性」が認め得るからである。

また、社外取締役の就任前 10 年以内のいずれかの時に、当該株式会社またはその子会社の取締役・会計参与・監査役であった経験のある者について、当該取締役・会計参与・監査役への就任前 10 年間、当該会社また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も要件としている（法 2 条 15 号ロ）。

実務的には、社外取締役に登用しようとする対象者について、その過去 10 年間の経歴を確認すればよい。これに対して、親会社等の関係者、兄弟会社の関係者および取締役等の近親者については、こうした過去要件はない。

第 5　社外取締役を置くことの義務付け

1　改正の概要

社外取締役を置くことの義務付けは、平成 26 年改正の過程においても議論

がなされていたが、令和元年改正により、上場会社等の社外取締役の設置義務を規定した（法 327 条の 2）。ただし、改正法の対象となる会社の大半では、前記**第 2. 2** のとおり、社外取締役の設置が進んでおり、実務的な影響は大きくないものと考えられる。

旧法上、上場会社等が社外取締役を置かない場合には、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かった（旧法 327 条の 2、旧規則 74 条の 2）。

この点、改正法では、上場会社等は、社外取締役を置かなければならないものとし、法律上の規定として、社外取締役の設置義務が新設された（法 327 条の 2）。これに伴い、株主総会における社外取締役を置くことが相当でない理由の説明義務という規律は廃止されることとなった。また、この社外取締役を置くことの義務付けに伴い、会社法施行規則の「社外役員（改正規則 2 条 3 項 5 号ロ）」および「社外取締役候補者（同項 7 号ロ）」について、改正法 327 条の 2 の社外取締役を列挙するなど、これら定義の整理を行い、また、社外取締役選任に際しての株主総会参考書類や事業報告の記載事項にも見直しがなされている[30)]。

社外取締役を置くことが義務付けられる上場会社等とは、正確には、監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって、株式について有価証券報告書の提出義務を負うものである。すなわち、①監査役会設置会社であること（法 2 条 10 号）、②公開会社であること（株式の譲渡制限が

30）改正規則 74 条 4 項 3 号では、社外取締役の選任に際して、株主総会参考書類に「当該候補者が社外取締役に選任された場合に果たすことが期待される役割の概要」を記載することを求めている。しかし、社外取締役の監督機能にかんがみると、監督される側の社内取締役が、監督することになる社外取締役に期待される役割を示すという点には、疑問の余地なしとしない部分がある。また、改正規則 124 条 4 号ホでは、事業報告の開示事項として、社外役員に関してのみ「当該社外役員が社外取締役であるときは、当該社外役員が果たすことが期待される役割に関して行った職務の概要」を掲げている。これは、会社の内部統制等に関する社外役員が果たすべき役割の重要性にかんがみ，社外役員の活動状況に関する情報を的確に提供すべきとの趣旨によるものであろうが、社外役員の活動状況のみを掲げることには若干の違和感がある。

ないこと。同条5号)、③大会社（資本金が5億円以上または負債総額200億円以上。同条6号）であること、④有価証券報告書の提出義務があること（金商法24条1項）であり、その対象は、旧327条の2の「相当でない理由」の説明義務の範囲と同一である。

したがって、社外取締役設置の義務付けは、必ずしも上場会社には限られず、非上場会社であっても、監査役会設置会社・公開会社・大会社で、有価証券報告書の提出義務を負うものであれば、社外取締役の選任義務を負うことになる。

また、社外取締役の設置義務を負う会社が社外取締役を選任しなかったときには、過料の制裁が定められている（法976条19号の2)。

なお、経過措置として、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時までは、改正法327条の2が適用されない（改正法附則5条)。

2　旧法327条の2の廃止

旧法上、上場会社等が社外取締役を置かない場合には、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かったが（旧法327条の2)、今般の改正により、かかる説明義務の規律は廃止された。これに伴い、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」を記載しなければならないこととする会社法施行規則の規定（旧規則74条の2・94条1項2号）も削除される。そして、前記1のとおり、改正法では、上場会社等は社外取締役を置かなければならない。

そもそも旧法327条の2は、きわめて不可解な立法であった。第一の問題は、社外取締役を「置かない理由」ではなく、「置くことが相当でない理由」の説明を義務付けた点である。適任者がいない、監査役会を設置している、社外監査役が2名以上いるなどといった「置かない理由」ならば、正当に説明することもできよう。しかし、それを超えて、なぜ適任者がいない事実が当該会社にとって相当なのか、なぜ社外監査役や監査役会の存在が社外取締役の非設置に代替できるのかなど、「置くことが相当でない理由」の説明を求めることは

（旧規則 74 条の 2 第 3 項参照）、法が、取締役に対して、いわば「もっともらしい理由」の捏造を強いるに等しいと思う。

第二に、「置くことが相当でない理由」の説明に不備があった場合の法的効果にも問題があった。定時株主総会当日に説明すべきは、すでに終了した事業年度の末日に社外取締役を置いていなかったことが相当でない理由である。すなわち、旧法 327 条の 2 の理由の開示とは、株主総会の議案と関係のない事項の説明であり、たとえ「相当でない理由」の開示を怠ったとしても、決議取消しの問題は生じない（法 831 条 1 項・314 条）[31]。

なお、旧法では、社外取締役に関し、“Comply or explain（遵守するか、遵守しないときは説明せよ）” を導入したものとも説明されたが、平成 26 年当時に社外取締役を置かなければならなかったのは、委員会設置会社（指名委員会等設置会社と監査等委員会設置会社）のみであり、その余の会社には国法上 “comply” すべき義務はない。法律上の義務なきところに、法律上の “explain” を強制するという点においても、疑問の多い規定であった[32]。

3　改正に至る経緯

（1）平成 26 年改正時の議論

近時は、取締役会の監督機能を強化するため、社外取締役をより積極的に活用すべきであると指摘されてきた。たとえば、社外取締役を活用することにより、経営者から影響を受けない外部者による経営の監督が図られ、企業集団の運営の一層の適正化が実現するなど、取締役会の監督機能が強化できるものと

31）「相当でない理由」の説明不備が決議取消事由になり得るのは、たとえば、「相当でない理由」が虚偽の説明であった、そもそも理由を説明しない、または、株主の質問に対して説明を拒否したなどにより、そのことが当該定時株主総会に上程された取締役選任議案に関する株主の合理的な理解・判断に直接に影響を及ぼしたといえるような場合に限られることとなる。菅原・前掲 2）145 頁。

32）会社法制定以降では、平成 26 年改正で削除された旧法 125 条 3 項 3 号（株主名簿閲覧謄写請求の競業者に対する拒絶事由）と同程度に不可解な規定であったと思う。菅原貴与志「株主名簿閲覧謄写請求権の一考察」法学研究 82 巻 12 号 300 頁（2009）。

考えられていた。そして、社外取締役を置くことの義務付けは、平成 26 年会社法改正の過程においても議論がなされたが、義務化までは見送られた経緯がある（前記**第 2. 1**）。

この点、平成 26 年改正時の附則 25 条では、「政府は、この法律の施行後二年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする。」としていた。

(2) 上場規程とコーポレートガバナンス・コード

東京証券取引所は、平成 26（2014）年 2 月、改正有価証券上場規程を施行し、「上場内国株券の発行者（上場会社）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。」として、独立役員の確保の努力義務を求めた（上場規程 445 条の 4）[33)34)]。

前記**第 2. 2** のとおり、平成 27（2015）年 6 月には、東京証券取引所の CG コードが適用開始され、上場会社に対しては、社外取締役の設置等に関する “Comply or Explain” が求められたことから、事実上、さらなる社外取締役の義務化が進行していた。また、平成 30（2018）年 6 月の CG コード改訂により、指名・報酬に関する独立した諮問委員会を設置することが原則とされ、任意の諮問委員会の設置が進むとともに、これら諮問委員会の主たる構成員として期待される独立社外取締役の選任も進んでいる現況にある。

33）事業報告・株主総会参考書類への独立役員の記載は努力義務（上場規程 445 条の 6）。

34）東京証券取引所では、一般株主保護の観点から、上場会社に対して、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または社外監査役）を 1 名以上確保することを「遵守すべき事項」として規定（上場規程 436 条の 2、企業行動規範に関する規則 7 条）。

(3) 法制審議会での議論

かかる現状を背景に、法制審議会の議論においても、社外取締役設置を義務付けるべきであるとする立場からは、①社外取締役の選任比率が大幅に増加しており、現在、社外取締役を選任していない上場会社等においても、社外取締役の意義を認めていないわけではないという状況にあると考えられるという指摘や、②社外取締役を選任したことにより直ちに企業価値が向上するという相関関係が見いだされるか否かにかかわらず、ミニマム・スタンダードとして、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場から会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との間の利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待される社外取締役を、少なくとも一人置くことを求めることが必要であるという指摘がされていた[35)36)]。

こうした議論の経緯から、社外取締役設置を義務付ける改正に至ったものである。

4　検討すべき論点

(1) 社外取締役の機能

社外取締役には、前記**第 2. 3** のとおり、①経営効率の向上のための助言を行う機能（助言機能）、②取締役会における重要事項の決定に関し、議決権を行使することなどを通じて経営全般を監督する機能（経営全般の監督機能）、③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、議決権を行使することなどを通じて経営者を監督する機能（経営評価機能）、④会社と経営者との間の利益相反を監督する機能と、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（利益相反の監督機能）があると指摘さ

35）法務省民事局参事官室「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」（平成 30 年 2 月）（以下、「補足説明」）45 頁。

36）社外取締役選任と企業価値向上の相関関係を扨置く意見や、社外取締役の役割として少数株主の利益を挙げる指摘に対しては、後記 **4**（**2**）。

れている（前記**第 2. 3**）。

社外取締役を置くことの義務付けにより、こうした社外取締役の機能を会社運営に反映し得るため、その効用を認めることはできるであろう。

(2) 義務付けの意義

他方、社外取締役の存在が企業価値の向上に資するといえるか否かについては、未知数な部分も多い。社外取締役の設置ないし増員が、経営の適法性・健全性の確保（たとえば、不祥事の防止）や効率性・合理性の確保（業績の向上）に直結するといった事実は、客観的かつ定量的に検証されているわけではない[37)]。

最近、独立取締役と ROE（自己資本利益率）や ROA（総資本利益率）などの経営指標との関係を分析した資料も一部には見受けられる[38)]。しかし、こうした経営指標は、株価同様、経済情勢や市場動向の各種要因が複雑に作用して形成されるものであり、単に社外（独立）取締役の存否やその人数だけでは計測しきれない。たとえば、独立取締役の選任状況と ROE・ROA には、ともに業種の数値差が存在しているため、実は業種による ROE や ROA の水準の違いが強く影響してしまう。また、現時点では、企業価値との関連性が高い指標

37）江頭・前掲 1）61 頁は、「社外取締役（または独立取締役）が存すること、または、その数が増えることが会社の経営実体の改善につながるとの明確な根拠は、存在しないのである。社外取締役（または独立取締役）の設置強制論は、その論拠を突き詰めると、『社外取締役』制度は外国人投資家に理解・評価され難い、または、会社に何か生じた際に、社外取締役がおれば取締役会において公正な判断が行われたとの世間の評価が得られやすい、といったものにすぎない」と指摘される。

38）社外（独立）取締役設置の効果について、定量的に分析した意欲的なレポートとして、伊藤正晴「独立取締役の選任状況と ROE、ROA との関係」（大和総研・2019 年 11 月 26 日）がある。これによれば、独立取締役の選任状況と ROE や ROA の因果関係を示したものではないとしつつも、独立取締役を複数名選任している企業群や独立取締役の積極的な選任を進めている企業群の ROE や ROA が高いとの結論を導いている。ただし、ROE と ROA の上昇幅については、いずれも独立取締役比率の低い企業群の方が大きいという、論者の期待とは逆の関係も示されている。

として用いられるROIC（投下資本利益率）と社外取締役の設置状況の関係を定量的に検証した資料も見当たらない。

確かに、社外取締役の設置は、機関投資家（特に海外の機関投資家）に対して、企業経営の透明性に関するアピール効果等は認められよう。しかし、社外取締役を導入したからといって、直ちに当該会社のガバナンスが改善するわけではない。適切なガバナンス体制というものは、個々の会社が創意工夫しながら構築していかなければならない[39)]。

また、社外取締役の役割として、「少数株主の利益」が主張されることがある[40)]。かかる議論の文脈として一応の理解はできるものの、しかし、資本多数決制の原則にかんがみれば、この点を強調し過ぎることには若干の疑問を感じる。社外取締役に期待される役割として、仮に資本多数決制の限界に対する修正機能を求めるのであれば、社外取締役の資質への制度的な措置もあわせて講じなければならない。単なる法律・会計・税務といった知識面ばかりでなく、判断の「公正さ」に関する資質の担保が必須であろう[41)]。

(3) 社外取締役が欠けた場合

社外取締役の員数が欠けた場合には、会社法上、補欠の役員の選任（法329条3項）、権利義務取締役（同346条1項）、一時社外取締役（同条2項）の規定で対応することとなる。たとえば、社外取締役を欠いた取締役決議の効力に疑義を生じさせないためには、あらかじめ複数の社外取締役を選任しておくことや、補欠社外取締役を選任しておく方法がある（法329条3項）。また、法令・定款に定めた員数を欠くような場合には、権利義務取締役（法346条1項）、一時社外取締役（同条2項）の規定によることとなろう。

39）補足説明46頁。

40）補足説明45頁、CGコード【原則4－7. 独立社外取締役の役割・責務】（iv）。

41）CGコード【原則4－11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】では、監査役についてではあるが、「適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が1名以上選任されるべきである」とし、財務・会計・法務の知識面を求めている。

社外取締役を選任しなかったときには過料の制裁があるが（法 976 条 19 号の 2)、法務省によれば、仮に社外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されるときは、直ちに過料の制裁が課されることにはならないとされている[42)]。

一つの問題は、社外取締役を置くことを義務付けた場合に、社外取締役が欠けたときになされた取締役会の決議の効力である。

思うに、社外取締役も取締役会の単なる一構成員であると扱うべきであり、社外取締役を欠くときに有効な取締役会決議ができないとまで考える必要はない。この点、指名委員会等設置会社における各委員会の機関では、構成員の一定数は「社外取締役でなければならない」と定める（法 400 条 3 項参照)。これに対し、改正法では、「社外取締役を置かなければならない」としており、また、取締役会の定足数についても、取締役が社外か社内かの区別を設けていないことから（法 369 条 1 項)、取締役会の決議要件との関係では、文理上、社外取締役を特別扱いする必要がないとも読むことができる。

したがって、仮に社外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されるときには、その間にされた取締役会の決議は瑕疵を帯びず、無効とならないと解釈すべきである[43)]。その場合、どの程度の期間をもって「遅滞なく選任されるとき」に該当するかについては、今後の解釈論に委ねられるが、過去の裁判例によれば、正当な、または合理的な理由による遅滞は許容されるであろう[44)]。

42）法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会資料 27「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案（2))」13 頁。

43）法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会資料 26「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案)」15 頁。

44）大阪高判昭和 37 年 12 月 10 日高裁刑集 15 巻 8 号 649 頁参照。

5　実務への影響

(1) 上場会社の対応

改正法の対象となる上場会社等では、前記**第 2. 2** のとおり、その多くで社外取締役の設置が進んでおり、実務的な影響は大きくないものと考えられる。したがって、上場会社にとっては、社外取締役を選任しているかどうかという定量的な対応よりも、どのように社外取締役が機能しているのかという定性的な体制こそが、今後問われてくるであろう。企業の持続的成長や中長期的な企業価値向上に資するかという観点から、社外取締役を含めた取締役会の構成を検討しなければならない。

また、社外取締役選任の動きがさらに加速すれば、実務的な最大の課題は、人材の確保にある。候補者を選定するに際しては、自社の経営に対して、社外取締役の候補者に助言機能と経営評価機能を果たせる能力があるのか否かがポイントとなる[45)]。社外取締役には、財務・会計・法務の知識面はもとより、特に判断の「公正さ」の資質が求められる点にも注意したい（前記 **4 (2)** 参照）。

(2) 非上場会社への影響

改正法の施行により、社外取締役設置の進行が顕著となれば、いずれ非上場会社にもその傾向は及んでいくことが想定される。その場合、社外取締役に求められる各役割の濃淡というものは、会社の業種・業態・事業規模等によって異なる点に留意しなければならない。

特に非上場会社では、社外取締役の助言機能と経営評価機能に着目すべきである。たとえば、利いた風な口ばかりの社外取締役では、「百害あって一利なし」ということにもなりかねない。また、役所出身者や取引金融機関の関係者の社外取締役には、その人脈だけに期待するのではなく、知識・経験に基づいた経営への関与を求めなければならないであろう。

経営者側が業種・業態を知る者以外の意見を不要とするならば、そもそも社

45）CG コード【原則 4 － 7】【原則 4 － 9】参照。

外取締役は無用の存在である。他方、取締役会等の場において、社外取締役からの牽制と的確な助言を期待するならば、社外取締役を導入する意義は大きい。

繰り返しになるが、社外取締役に求められる各役割の濃淡というものは、会社の業種・業態・事業規模等によって異なる点に留意する必要がある。

第6　業務執行の社外取締役への委託

1　改正の背景

旧法上、社外取締役が、業務を執行した場合には社外性を失うと解釈されていた（会社法2条15号イ）。しかし、マネジメント・バイアウト（MBO）[46]等の場面で、社外取締役が「業務執行」とされる行為を行ったことにより、その社外性が否定されることになってしまうと、社外取締役が本来期待されている役割を十分に果たすことができなくなることが懸念されてきた。

そこで、改正法では、一定の場合に、取締役会が社外取締役に業務の執行を委託することができるとする、いわゆる「セーフ・ハーバー・ルール（Safe Harbor Rule）」[47]を導入することとなった（法348条の2）。

2　改正法の概要

旧法上、社外取締役が、業務を執行した場合には社外性を失うとされていることにより（法2条15号イ）、社外取締役に期待されている行為が妨げられることのないようにする必要性が指摘されていた。

改正法では、株式会社と取締役との利益相反状況がある場合などにおいて、取締役会が社外取締役に委託した業務は、社外取締役がこれを執行したとしても、社外性を失わないものと規定する（法348条の2・416条4項6号）。

46）MBOとは、現在の経営者が全部または一部の資金を出資し、事業の継続を前提として一般株主から対象会社の株式を取得することである。

47）セーフ・ハーバー・ルールとは、あらかじめ定められた一定のルールのもとで行動する限り、違法ないし違反にならないとされる範囲のことを呼称する。

すなわち、株式会社（指名委員会等設置会社を除く）が社外取締役を置いている場合、会社と取締役との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるときは、会社は、その都度、取締役会の決議によって、会社の業務を執行することを社外取締役に委託することができる（法 348 条の 2 第 1 項）。また、指名委員会等設置会社についても、会社と執行役との利益が相反する状況にある場合などにおいて、同様に、取締役会決議で社外取締役に会社の業務執行を委託できる（法 348 条の 2 第 2 項）。

また、今般の改正に伴い、会社法施行規則に定める「業務執行者（規則 2 条 3 項 6 号イ）」の定義についても、会社法 348 条の 2 第 1 項・2 項による委託を受けた社外取締役を除く旨の見直しが行われた。

これらの場合、委託された業務執行は、会社法 2 条 15 号イに規定する業務の執行に該当せず、したがって、社外取締役がこれを執行したとしても、社外性を失わない。ただし、業務執行取締役・執行役の指揮命令により当該委託された業務を執行したときは、この限りでない（法 348 条の 2 第 3 項）。

3　旧法と改正法との違い

社外取締役とは、会社法 2 条 15 号で「当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（株式会社の第 363 条第 1 項各号に掲げる取締役及び当該株式会社の業務を執行したその他の取締役をいう。以下同じ。）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。」と定められている（法 2 条 15 号イ）。このことから、社外取締役が、一回でも、会社の業務を執行した場合には、その社外性が失われるものと解釈されていた[48]。

48）この点、特定の事項について株式会社から委託を受けて、業務執行機関から独立した立場で一時的に業務に関与することは、「業務を執行した」こととはならないと解する見解もある。補足説明 40 頁。

社外取締役には、経営陣から一定の距離を保ち、業務執行を行う取締役と会社との間に利益衝突が生じ得るような場面における監督（監督機能）や、業務執行を担当する経営陣の評価（経営評価機能）について、その役割を果たすことが期待されている[49]。さらには、MBO 等の場面において、その取引の公正さを担保するために、社外取締役が、当該 MBO の内容を検討するだけではなく、実務上、交渉等の対外的行為を伴う活動も想定されるであろう。

しかし、従前の解釈によれば、このような MBO における交渉の場合には、社外性を失うことになってしまい、社外取締役に期待されている行為ないし有用性が妨げられる懸念があった。そこで、社外取締役が委縮することなく、その期待される機能を果たすことができるような規律が必要とされたものである。

改正法では、社外取締役の合理的な活動が妨げられないように予防する方策（セーフ・ハーバー・ルール）の一つとして、新たに法 348 条の 2 を設けた[50]。これにより、改正法では、取締役会決議で社外取締役に会社の業務執行を委託できるようになり、社外取締役が委縮することなく、その期待される機能を果たすことが可能となるとされている[51]。

4　改正に至る経緯

前記 **3** のとおり、旧法上、社外取締役が一回でも業務執行を行えば、その社外性を失うと解されている。この点、「業務の執行」の意義については、伝統的に、会社事業に関する諸般の事務を処理することと広く解釈されてきた。

49）法制審議会会社法制部会第 9 回会議資料 9「企業統治の在り方に関する論点の検討（1）」1 頁。CG コード」【原則 4 － 7. 独立社外取締役の役割・責務】でも、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、経営の監督を行うこと（ⅱ）や、会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること（ⅲ）を列挙している。

50）補足説明 41 頁。

51）竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔Ⅴ〕」商事法務 2226 号 5 頁（2020）は、法 348 条の 2 について、改正前の会社法の解釈上、「業務を執行した」に該当しないと考えられている社外取締役の行為について、新たに「業務を執行した」に該当することとするものではない、とする。

しかし、この「業務執行」概念の外延は、必ずしも明確とはいえない。そのような観点から、業務執行取締役の定義においても「業務を執行した」の意義を広く捉え過ぎると、社外取締役の活動機会を過度に制約するおそれがあるとの指摘がなされており[52]、こうした懸念が今般の改正の背景にある。

ところで、社外取締役をめぐっては、平成26年改正時の議論においても、社外取締役の機能を整理した上で、経営の監督という観点から、その機能を活用するという方向性が示されていた[53]。

その後、平成27（2015）年6月、東京証券取引所のCGコードが適用開始され（平成30（2018）年6月改訂）、令和元（2019）年6月には、経済産業省が「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」および「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表し、MBO時に設置される第三者委員会の委員には「構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、社外者、すなわち社外取締役、社外監査役または社外有識者で構成されることが望ましい」と明記するに至った[54]。

こうした社外取締役をめぐる近時の議論に加えて、前記**3**のとおり、旧法上、社外取締役が一回でも業務執行を行うと社外性を失う懸念や、社外取締役に期待されている行為（たとえば、MBOの交渉場面）でも社外性を失わせるのが果たして妥当なのかとの疑義もあり、本改正に至ったものである。

5　要件等の具体的検討

（1）要件

法348条の2の要件としては、

①　会社と取締役・執行役との利益が相反する状況にあるとき、

②　その都度、

52）補足説明40頁。

53）法制審議会・前掲49）1頁。

54）経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針―企業価値の向上と株主利益の確保に向けて―」（2019年6月28日）23頁。

③　取締役会の決議によって、

を挙げることができる。

各要件について、以下、具体的に検討する。

(2) 利益が相反する状況

条文上、「利益が相反する状況」の要件には、「その他取締役が当該会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」が加えられており、法 356 条 1 項 2・3 号所定の利益相反取引の場合には限られない。

たとえば、取引の構造上、株主と買収者である取締役との間に利益相反関係が認められると評価される MBO、支配株主と少数株主との間の利害関係が対立し得る親子会社間の取引、取締役が大株主であるような会社における現金を対価とする少数株主の締出し（キャッシュ・アウト）などが想定されよう[55)]。

他方、かかる利益相反の状況が認められない場合であれば、そもそも社外取締役に委託するまでもなく、業務執行取締役が行えばよい。

なお、法 348 条の 2 第 1 項の取締役会の決議に基づく社外取締役の業務の執行は、利益相反状況にある取締役・会社間の取引（法 356 条 1 項 2 号参照）において、いわば会社側の立場で執行するものであるから、別段の事情がない限り、法 356 条 1 項 2・3 号の利益相反取引に該当することにはならない。

(3) その都度

委託についての取締役会決議は、「その都度」得なければならない。これは、社外取締役が誰の監督も受けずに野放図に継続的に業務を執行するという事態

55）ちなみに、米国では、デラウェア州の少数株主の締出しの事案（公開買付け）において、独立取締役は誠実かつ勤勉に少数株主のための情報提供や意見表明をする義務があり、支配株主はそうした独立取締役による義務の履行を妨げてはならないと判示した裁判例として、In re Pure Res. S'Holders Litig., 808 A.2d 421（Del. Ch., 2002）があり、また、合併による少数株主の締出しの事案で、社外取締役を構成員とした独立交渉委員会（independent negotiating committee）の任命を推奨した判例として、Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701（Del. Supr., 1983）がある。

が生じることのないようにするためである。

したがって、取締役会による包括的な事前承認は許されない。

(4) 取締役会の決議

業務執行の社外取締役への委託には、取締役会の決議が必要である。なお、取締役会設置会社でなければ、取締役の決定による。

その趣旨は、社外取締役が誰の監督も受けずに継続的に業務を執行するという事態が生じないようにするためである。したがって、指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社であっても、取締役会が委託についての決定を取締役または執行役に委任することはできない。

なお、法 348 条の 2 第 1 項の取締役会決議において委託を受ける社外取締役は、法 369 条 2 項の「特別の利害関係を有する取締役」に該当するのかという論点もある。「特別の利害関係」とは、ある取締役が、その決議事項について、会社に対する忠実義務（法 355 条）を誠実に履行することが定型的に困難と認められる個人的利害関係、あるいは、会社外の利害関係を意味する。この点、法 348 条の 2 第 1 項の取締役会決議による委託とは、当該社外取締役に監督機能の役割を発揮することが期待される場面であるから、忠実義務に違反してしまうような状況にあるとは評価し難く、原則として「特別の利害関係」には該当しないものと解される。

(5) 業務執行取締役・執行役の指揮命令に服して行うものでないこと

法 348 条の 2 によって委託された社外取締役の業務執行は、会社の業務執行に該当しない。ただし、業務執行取締役・執行役の指揮命令により当該委託された業務を執行したときは、社外性を失うこととなり、会社の業務執行に該当する点には注意が必要である（法 348 条の 2 第 3 項）。

6　実務への影響と補足

MBO 等の場面において、取引の公正さを担保するため、社外取締役が交渉

等の対外的行為をするような事例では、法 348 条の 2 の活用が期待されるであろう。他方、MBO 等の交渉を担当する場面のほかに、本条の規律の必要性や実益がどの程度あるのかについては、今後の実務の集積を待つよりないが、現時点では不明といわざるを得ない。

なお、中間試案第 2 部第 2 の 2 においては、監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任も検討された。すなわち、法 362 条 4 項の規定にかかわらず、監査役設置会社の取締役会は、取締役の過半数が社外取締役であることその他一定の要件を満たす場合には、指名委員会等設置会社において執行役に委任することができることとされている事項と同様の範囲内で、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるものとするかどうかを採り上げていた[56)]。しかし、現行法の規律が見直されることはなく、改正されるに至っていない。今後の議論の深化に注目したい。

第 7　日本型ガバナンスにおける社外取締役

まとめにかえて、日本型ガバナンスにおける社外取締役の在り方に関し、機能・役割に対する認識の異同や、法的責任とインセンティブの要否に関し、少しだけ整理・考察したい。

わが国では、社外取締役の機能・役割について、他国と比較しても、認識の多様性が顕著である。この点、米国のコーポレート・ガバナンス制度をみれば、1970 年代後半からの機関投資家の台頭などもあり、何よりも株主利益の優先が徹底されてきた。そこで、経営者（officer）は、株主利益を最大化するための意思決定に努め、社外（独立）取締役を中心とした取締役会（board of directors）は、かかる「株主第一主義」に則った経営判断を監督するという構図になる。ここでは、独立取締役の監督機能が強調される。特に上場企業では、独立取締役で構成される指名委員会（nominating committee）を設置し、取締役

56)「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案」（平成 30 年 2 月 14 日）11 頁。

候補者の指名を担う[57]。さらに2000年代の関連法改正もあって、CEOが役員人事に関する影響力を行使することが相当に難しくなっている。

わが国でも、CGコードや令和元年改正では、社外取締役の監督機能が強調されている。しかし、社外取締役選任の過程は、社内取締役である経営トップが、社外取締役の候補者を実質的に指名・選定するのが一般的である。その選定過程を通じて、社内の経営者としては、社外取締役の知識・経験を自社経営に反映することを志向する。また、社外取締役の側も、かかる内部経営者の期待に応えようとする傾向が強くなる。そこで、わが国においては、社外取締役の監督機能よりも、むしろ助言機能が重視されるのではあるまいか。

いずれにせよ、社外取締役の機能に対する認識の多様性は、日本型ガバナンスの一つの特徴ではないかと思う。

また、社外取締役の在り方を論じるに際し、社外取締役の効用にのみ焦点を合わせるのではなく、当然ながら、社内取締役との対比という視点も必要である。たとえば、従業員出身の社内取締役は、従業員、顧客・取引先の債権者など、事業活動を取り巻く様々なステークホルダーの利益を意識する。特に従業員のステークの重みを考えた場合には、会社存続の安全性指標である自己資本比率を重視するであろう[58]。これと比較すれば、社外取締役は、ステークホルダーの中でも特に株主の利益を優先し、株主還元策（剰余金配当や自己株式の有償取得など）に着目する傾向があるため、株主資本の利益率を示すROEを重視する傾向がある。

さらには、社外取締役の法的責任についても、今後の議論が必要ではないかと考える。たとえば、米国においては、独立取締役が法的責任を負わされる事例は稀有であり、このことが独立取締役にとってのインセンティブだとされて

57）多くの上場会社において、指名委員会の機能が企業統治委員会（corporate governance committee）へと拡大している現状がある。NYSE, Inc., Listed Company Manual §303A.04.

58）特にコロナ禍における企業経営では、短期的な株主還元策よりも、むしろ会社存続ないし安全性を強く意識するため、自己資本比率、流動比率、現金預金比率等の指標が重視される傾向がある。

いる[59]。この点、デラウェア州では、株主が取締役の監視・監督責任を問う場合、①監査委員会やその他の重要な監督機関の機能が完全に欠如していた事実か、または、②取締役が法令違反を知りながら不作為であった（危険信号（red flags）を無視していた）事実について、原告が、その重い立証責任を負担する[60]。

これに対して、わが国の社外取締役の場合には、責任限定契約（法 427 条）のほかに特段の責任制限規定は存在しない。実務的には、監視義務違反と損害の間の相当因果関係を問疑することにより、柔軟に責任制限を図るということもあろう。なお、金融商品取引法では、取締役が社外か社内かの区別を設けていない。この点、一般の上場会社では、業務執行権を有しない社外取締役が法定開示書類の作成や実査に関与することは稀であるため、社外取締役が「相当な注意を用いた」と主張し、具体的事実を立証することは、実務上、必ずしも容易くないように思われる（金商法 21 条 1 項 1 号・24 条の 4・22 条）[61]。

そもそも社外取締役の設置を促進するために、インセンティブを用意するような法政策が必要なのか、仮にインセンティブが必要だとした場合、どのような責任制限を設けるべきなのかについても、今後の検討課題である。

なお、金融庁と東京証券取引所は、CG コードを令和 3（2021）年 3 月に改定し（同年 6 月より適用予定）、東証第 1 部を引き継ぐ「プライム市場」に上場する会社に対して、取締役の 3 分の 1 以上を独立社外取締役とするよう求めることとしている[62]。こうした実務の最新動向も注視していかなければならない。

59）Bernard Black, Brian Cheffins & Michael Klausner, Outside Director Liability, as published in *Stanford Law Review*, Vol. 58, Issue 4, pp. 1055−1159, 2010.

60）取締役会が危険信号を無視していた事実に関し、原告がその立証に成功した最近の裁判例として、In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation（Del. Ch. Oct. 1, 2019）。

61）菅原貴与志「証券訴訟における過失立証」慶應法学 43 号 205 頁（2019）。

62）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）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」（2020 年 12 月 8 日）2 頁。