

イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監督機能

大久保 拓也

△目次▽

- 一 はじめに
- 二 二〇〇六年会社法と模範定款による取締役の監督体制に関する規律
- 三 イギリス上場会社における非業務執行取締役に関する規制
- 四 イギリス上場会社における非業務執行取締役設置の現状と改定
- 五 おわりに

一 はじめに

上場会社のように株主数が増加すると所有と経営の分離が生じ、株主が会社事業の運営や統制のすべてを行うことは不可能である。会社の日常的な経営は取締役が行うこととなるが、取締役の業務執行を監督する仕組みが必要となる。それには会社内外からのチェック体制の構築が考えられる。前者には複数の取締役からなる取締役会内部の監督機構の構築が、後者には株主に対する情報開示 (Disclosure) の充実⁽¹⁾が求められよう。また、前者についても、会社の外部者の視点を取り入れることが望まれるところである。

それをいかに構築するかについて、イギリスでは上場会社を対象に非業務執行取締役 (Non-Executive Director) の独立性や役割等について定めた「UKコーポレート・ガバナンス規程」⁽²⁾ (The UK Corporate Governance Code) (以下、「CGC」という) が公表されている。その特徴は、それに定める条項を遵守しなけばならず、それを遵守していない場合にはそのことについて説明しなければならぬというアプローチ (‘comply or explain’ 「遵守せよさもなければ説明せよ」) をとることである。これは、法律に定める最低限の事項を守ればよいとするのではなく、遵守できない事項があればそれを会社が株主に対して説明させることを要請することで会社の体制をよりよいものへと高めようとするものであり (CGC ‘Comply or Explain’ 6) 、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスのトレードマークとなつてくる (CGC ‘Comply or Explain’ 1) 。

CGCは、非業務執行取締役の独立性や役割等について定める原則 (主要原則 (Main Principles)) と補助原則 (Supporting Principles) がある) と規範条項 (Code Provisions) を内容としている。上場規則は、上場会社に対して、主要原則を適

用することおよび会社がそれについてどのように対応したかを株主に報告することを義務付ける（CGC ‘Comply or Explain’ 2）。

このアプローチはEUにおいても採用されており、⁽³⁾また日本においても導入することとされている（五で後述することからも規制の仕組みとして重要である）。

CGCの中の中心的な規律の一つが非業務執行取締役に関するものである。非業務執行取締役に期待される役割を果たすためには、その独立性の要件や監査体制を整備する必要がある。⁽⁴⁾そこで本稿は、まずイギリスの会社法や上場会社における非業務執行取締役に關する規律を概説し、規制がどのように遵守されているかを分析する。さらに、非業務執行取締役の独立制や監督体制を向上させるための仕組みについて考察することとしたい。

二 二〇〇六年会社法と模範定款による取締役の監督体制に関する規律

はじめに、イギリスの二〇〇六年会社法⁽⁵⁾（The Companies Act 2006）における取締役の選任に関する規制を外観する。業務執行取締役や非業務執行取締役について法律で選任の要件や監督体制等を厳格に規制していれば、それ以上の規制を設ける必要性は乏しいとも考えられるからである。

1 二〇〇六年会社法における取締役の選任に関する規律

まず、二〇〇六年会社法における取締役の設置に関する規制について述べる。

取締役の設置義務は会社形態によって異なる。私会社（private company）は一人以上の取締役を設置しなければな

らない(二〇〇六年会社法一五四条一項)のに対し、公開会社(public company)は二人以上の取締役を設置しなければならない(同条二項)と定める。その取締役の資格であるが、会社は、一人以上の自然人である取締役を設置しなければならず(同法一五五条一項)、また、取締役の年齢の下限を一六歳と定め、原則として、それに反して選任されても無効であるとする(同法一五七条一項・四項)⁶⁾。

取締役の任用期間について、二〇〇六年会社法は最長二年と定める⁷⁾。すなわち、二〇〇六年会社法一八八条は、その者が取締役である会社との(または当該会社またはその従属会社からなるグループ内の支配会社の取締役である場合の)取締役の雇用に関する保証期間が二年を超えまたは超えうる条項について、会社は、それが(a)会社の社員の決議によつて、および、(b)持株会社の取締役の場合には当該会社の社員の決議によつて承認されていない限り、同意することはできないと規定し(同条一項、二項)、これに違反する条項は、その違反する範囲で無効とされ、長期任用契約は、合理的な解任通告を行うことによつて何時でも終了させる権限を会社に与える文言を含むものとみなされる(同法一八九条)。

このような取締役の選任や任期の規制のほか、取締役の解任や義務等については二〇〇六年会社法に定めるが、厳格な取締役の資格要件や、取締役会による監督制度等の実体的な規律については多くの法規制を設けていない。その理由として考えられるのは、それらについては会社の定款自治に委ね、会社形態に応じて定款で柔軟な規律を設けることが望ましいと考えられているからである。

2 模範定款に定める取締役の監督体制とその問題点

会社形態に応じた規律を設けるために、取締役会の運営や権限等については、模範定款に委ねられている。⁹⁾ すなわち、模範定款に従って、取締役 (the directors) は、彼らが当該会社の権限すべてを行使する目的である、会社事業の経営に責任を負う (模範定款公開会社用三条) ことになる。この規定は、取締役会 (board of directors) に広範な権限が委ねられていることを意味する。¹⁰⁾ 取締役は、当該定款のもとで彼らに授与されたいかなる権限も、特定の取締役や委員会に委任することができる (同五条) ため、法律上株主総会の専決事項となっている事項等一定の事項を除いて、取締役会が、取締役会の権限であるか、業務執行取締役 (executive director) の権限であるかを定める権限をもつことになる。

また、模範定款は、株主が、特別決議 (二〇〇六年会社法二八三条) により、取締役に、特定の行為を行いまたはそれを行わないよう命ずることができると規定しており (模範定款公開会社用四条一項)、株主が事前に模範定款に必要事項を定めたり、それを改正することを認めている。このように、模範定款は、主として株主と取締役会の権限の分配を直接的に規律するものといえる。¹¹⁾

もつとも、こうした授権関係から株主による経営のコントロールはあまり強く機能しない上に、上場会社のように株主数が増えれば、株主による経営者に対する統制は働かなくなる。¹²⁾ そのため、取締役会が業務執行取締役に對する監督機能をもつことが求められる。しかし、業務執行取締役も取締役会の構成員であることから、ヨーロッパ大陸系の二元制 (二層式: two-tier system) 機関構造とは異なり自己監督の構造を有することになる。そこで、上場会社のよ¹³⁾うに会社の規模が大きく、利害関係者の多い会社については、非業務執行取締役を通じた監視機能が重要となる。こ

れを扱うのが、コーポレート・ガバナンスに関する一連の議論であるから、次にそれについて述べることとしたい。

三 イギリス上場会社における非業務執行取締役に関する規制

1 上場基準に基づく規制の概要

イギリスにおいては、一九八〇年代後半から頻発した会社不祥事に対処するため、一九九〇年代に入ってコーポレート・ガバナンスに関する議論が展開された。その成果として、一九九二年二月に「コーポレート・ガバナンスの企業財務的側面に関する委員会報告書」(Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance : キャドバリー委員会報告書 (Cadbury Committee Report))¹³、一九九五年七月に「取締役の報酬」(Directors' Remuneration - Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury : グリーンベリー委員会報告書 (Greenbury Committee Report))¹⁴、一九九八年一月に「コーポレート・ガバナンス委員会—最終報告書—」(Committee on Corporate Governance -Final Report : ハンペル委員会報告書 (Hampel Committee Report))¹⁵が公表されている。これらの報告書は、それぞれ模範実務規程 (Code of Best Practice) を作成しており、一九九八年六月には、それを取りまとめた統合規程 (Combined Code) が発表されている¹⁵。この統合規程は、上場継続義務となっており、一九九八年十二月三十一日以降に到来する会計期間において、会社によって発表される年次報告書 (annual report) および年次計算書類に対して適用されている (上場規則 (Listing Rules) 9.8.6R条(6)項)。上場規則違反には、二〇〇〇年金融サービスおよび市場法 (Financial Services and Market Act 2000) による制裁がある (同法九一条)。

その後、統合規程については改訂作業が進み、二〇一〇年六月に名称を「UKコーポレート・ガバナンス規程」^{コーポ}

(CGC)とし、現在は二〇一四年改正版が出されている。⁽¹⁶⁾

2 「遵守せよさもなければ説明せよ」アプローチ

CGCは、非業務執行取締役の独立性や役割等について定める原則 (主要原則 (Main Principles)) および補助原則 (Supporting Principles) がある) 並びに規範条項 (Code Provisions) を内容としている。上場規則は、上場会社に対して、主要原則を適用することおよび会社がそれについてどのように対応したかを株主に報告することを義務付ける (CGC ‘Comply or Explain’²⁾)。このような規制は、会社の業務執行の適正化が特に求められる上場会社に規範条項の遵守状況を説明させ、その当否を株主等の評価に委ねようとするものである。イギリスでは、会社の自主性を尊重して各会社の実情に合ったルールを定められるから、法規制のような会社の実情を問わない一律の規制を課すよりも望ましいと⁽¹⁷⁾考えられている。

CGCは、その規律の内容を五つの節に分けて規律する。(A節) リーダーシップ、(B節) 効率性、(C節) 説明責任、(D節) 報酬、(E節) 株主との関係である。本稿ではこのうち、非業務執行取締役に関する部分を取り上げる。⁽¹⁸⁾

3 上場会社の取締役会と非業務執行取締役による監督体制に関する規程

(1) 取締役会の監督体制

まず、CGCにおける監督体制に関する規律について述べる。

一二で述べたように、取締役会が会社の業務執行の意思決定を行う中心的機関である。そのため、すべての会社は、

イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監督機能 (大久保)

四九九 (二二二九)

その会社の長期的成功のために共同して責任を負う、実効的な取締役会によって率いられるものとされる (CGC A. 一主要原則)。そこで、取締役はその義務を効果的に果たすために十分な頻度で定期的に開催することが求められる (CGC A. 一. 一)、年次報告書 (annual report) において、取締役会や委員会の開催数、取締役にについては個々人の出席率を記載するものとされる (CGC A. 一. 二)。このように、CGCの規制の対象である上場会社における取締役会の運営の実態が明らかになるようにするための規律を設ける。

取締役会は特定の取締役によって専断的に運営されてはならない。そこで、取締役会の運営と、会社事業の経営に対する業務執行者の責任との間について、会社の首脳部の責任を明確に分離すべきものとし、いかなる個人も無制限の決定権限を有することはできないものとする (CGC A. 二主要原則)。そのために、会長 (取締役会議長 (Chairman) と最高業務執行取締役 (Chief Executive Director) の役割は、同一の者によって行使されないことを求める (CGC A. 二. 一)、例外的に、会長が最高業務執行取締役となることを取締役会が決めた場合には、取締役会は事前に主要株主に意見を聞くものとし、選任時においておよび次年度の年次報告書において株主にその理由を詳述するものとされる (CGC A. 三. 一)。

このようにCGCは、取締役会を通じた監督機能について、①業務執行者の専断を避けるために、権限を分離するとともに、②取締役会の定期的な会議や株主への情報開示を行うことを求めることによって、実効性を高めようとしている。

(2) 非業務執行取締役を通じた監督体制

(一) 取締役会と非業務執行取締役

(1) で述べたようにCGCは、最高業務執行者の権限を分配させ、取締役会の運営を適切に行わせることとする。もつとも、同じ会社内部の取締役（業務執行者）が業務の執行と監督を担うとすれば、監督機能が十分に働くかは疑問が残る。そこで、取締役会が監督機能を発揮できるようにするために、非業務執行取締役の選任を定めることとしている。非業務執行取締役による監督体制を確立するため、CGCは、次の規制を設けることとしている。

すなわち、一元制取締役会（unitary board）の構成員としての役割の一部として、非業務執行取締役は、戦略に関する提案に対して建設的に意見を述べ、その発展を助長するものとされる（CGC A. 四主要原則）。

そのために、非業務執行取締役は、会議で合意された諸目標および諸目的について経営者の業績を精査し、業績の報告を監視するものとする（CGC A. 四の補助原則）。具体的には、①非業務執行取締役は、財務情報の正確性、並びに、リスク管理のための財務統制および財務システムが堅牢で防御されていることを確保すること、さらには、②業務執行取締役の適切な報酬水準を定めることに責任を負い、業務執行取締役を選任すること、必要であれば解任すること、および後継者について計画することに主要な役割を演じることが求められる¹⁹。

取締役会や取締役会内部の委員会は、それらにそれぞれの義務と責任を実効的に果たすことを可能とするために、会社に関する技能、経験、独立性および知識の適切なバランスをもつべきものとする（CGC B. 一主要原則）。そのため、取締役会は、いかなる個人も、個人からなる小グループも取締役会の決定を支配することができないように、業務執行取締役と非業務執行取締役（特に独立非業務執行取締役）の適切な組み合わせをはかるものとする（CGC

B. 一補助原則)。

これらの規制から、CGCは単なる人数の比率だけではなく、業務執行取締役と非業務執行取締役との適切なバランスを重視しているといえよう。

さらに、取締役会は、取締役会自体の業績、その委員会および個々の取締役の業績に関する正式かつ厳格な年次評価をする義務を負うものとする(CGC B. 六主要原則)ため、上級独立取締役によつて指揮される、非業務執行取締役は、業務執行取締役の意見を考慮に入れて、会長の業績の評価に責任を負うものとする(CGC B. 六・三)。したがつて、CGCは、①非業務執行取締役に、取締役会において財務や報酬のチェックを主たる任務とし、取締役会における監視機能を強化することを期待されているとともに、②非業務執行取締役の意見が株主に対する開示書類に示されることにして、取締役会の監督体制の強化を図っている。

(二) 監査委員会による監督体制

もつとも、取締役会を通じた監督体制だけでは、フルタイムで業務を行う業務執行取締役よりも、会社の情報を入力することが困難な態勢であるとすれば非業務執行取締役が十分な監督機能を発揮することは難しいと考えられる。また、非業務執行取締役の報酬の水準はその役割のために要した時間と責任に応じるものとされ、その報酬(Remuneration)には株式オプションや業績連動型要素を含めないことが求められる(CGC D. 一・三)ため、単に取締役会に出席して監督機能の発揮を期待するインセンティブに乏しいとも考えられる。²⁰⁾

そこで、非業務執行取締役が権限を行使するための場として、CGCは委員会制度の設置を求める。すなわち、

CGCは、指名委員会⁽²¹⁾、監査委員会、報酬委員会⁽²²⁾の設置を定める。以下に述べるように非業務執行取締役がその中心となるが、委員会の議長や構成員以外の者は誰でも、指名委員会、監査委員会、または報酬委員会の会合に出席する権限を有するが、その他の者は、これらの委員会の招聘で出席することができるにとどまる（CGC B. 一の補助原則）。

取締役会は、有効なリスク管理と内部統制システムを維持するものとする（CGC C. 二主要原則）。そして、取締役会は、会社の報告とリスク管理と内部統制に関する諸原則にどのように適用するものとするかを検討するため、および、会社の会計監査役（Auditor）との適切な関係を維持するために、正式かつ透明な仕組みを置くものとする（C. 三主要原則）。

監査委員会の主たる任務には、会社の内部統制やリスク管理をレビューすること、会社の内部監査機能の実効性を監視し、レビューすること、外部会計監査役（External Auditor）の選任、再任、解任に関して取締役会に勧告すること、外部会計監査役の独立性と客観性、並びに、監査手続の効率性をレビューし、監視すること等がある（CGC C. 三. 二. 一）。

さらに委員会の権限を行使しやすくするためには、業務執行者に対して意見を言える立場の者であることが望まれる。このために、取締役会は、三名以上⁽²³⁾の独立非業務執行取締役（Independent Non-Executive Director）からなる監査委員会を置くものとする。小規模会社においては、会社の会長は、この者が会長（取締役会議長）として選任されるに際して独立性があると考えられる場合には、独立非業務執行取締役に加えて、委員会の構成員であることはできないが、議長であることはできない。取締役会は、監査委員会の構成員の一人以上が関連する財務経験を最近において

有することを満たすものとする (CGC C. 三. 一) ことを求める。

このように、CGCは、監査委員会のメンバーという固有の権限を与えることとともに、そのメンバーには独立性があることを求めることで、非業務執行取締役による監督体制の強化に期待しているといえるであろう。

4 非業務執行取締役の独立性に関する規程

(1) 非業務執行取締役の選任・再任

ところで、非業務執行取締役が、同じ会社の非業務執行取締役として長期間任用され続けると、会社の情報に詳しくなるという点でメリットがあるが、反面、会社ひいては取締役相互間で馴れ合いが生じて、疑問があっても発言しにくくするというデメリットがあると考えられる。そこで、非業務執行取締役の選任や再任について、CGCは次の規制を設けている。

すなわち、非業務執行取締役は、再任および取締役の解任に関する明文の条項を提示した特定の期間について選任されるべきものとされ、非業務執行取締役として六年を越える期間があるときは、特に厳格な審査に服するものとし、取締役会を順次に更新するために必要な説明をすべきものとする (CGC B. 二. 三)。

さらに、再任の規制に服するものとしている。すなわち、すべての取締役は、継続して満足のゆく業績があるという条件で、一定の間隔をおいて再選手続に服するものとする (CGC B. 七主要原則)。FTSE三五〇社のすべての取締役は、株主による年次選任に服するものとする。すべての他の取締役は、その選任後最初の年次株主総会において株主による選任に服するものとし、その後三年を越えない間隔で再選に服するものとする。九年以上長期で任用

された非業務執行取締役は、年一度の再選に服するものとする。選任または再選を受ける取締役の氏名は、株主がその選任において情報に基づく決定ができるような、十分な履歴の詳細その他の関連情報を伴うものとする（CGC B. 七. 一）。

選任の手續であるが、取締役会は、株主に対して、非業務執行取締役の選任決議に付加する書面において、取締役会がその者が選任されるべきであるとする理由を、詳しく述べるものとする（CGC B. 七. 一）。そして、非業務執行取締役の選任に関する任期と条件は、閲覧可能なものとされるものであることが求められる。また、非業務執行取締役は、彼らに期待されたものに答えるだけの十分な時間をもつことを確約するものとする。非業務執行取締役の重要な任務は、それに関わる時間について大まかに記したものとともにと取締役会に選任の前に開示されるものとし、取締役会は、その後の変更について情報を提供されるべきものとする（CGC B. 三. 一）。ただし、取締役会は、常勤の業務執行取締役が、FTSE一〇〇社における一つ以上の非業務執行取締役職に就くことにも、そのような会社の会長職につくことにも、同意しないものとする（CGC B. 三. 三）。

このように、CGCは、業務執行職と非業務執行取締役を分けて選任することを求めるほか、非業務執行取締役があまり長期間同一の会社で選任され続けられないよう配慮することを求めて独立性を高めるものとしている²⁴。

（2） 非業務執行取締役の独立性の要素

3で述べた監督体制を整えた上で、取締役会で非業務執行取締役が機能できる場を整えるためには、業務執行者に対して意見を述べる体制を整える必要がある。そのため、取締役会は、会長に対して意見を述べる者として任命し、

必要な時には他の取締役との媒介に奉仕するように、独立非業務執行取締役 (Independent Non-executive Director) の一人を、上級独立取締役として、指名するものとする (CGC A. 四. 一)。この上級独立取締役は、株主にとって、彼らが会長、最高経営取締役その他の業務執行取締役の通常のルートを通じたコンタクトで解決できず、そのようなコンタクトが不適切であることに関心をもつならば、有益なものであるものと考えられている。

これについて、取締役会は、年次報告において、取締役会が独立性があると思料する、非業務執行取締役それぞれが身元を明らかにするものとする (CGC B. 一. 一)。すなわち、取締役会は、当該取締役が性格および判断において独立しているか否か、および、当該取締役の判断に影響しそうであるか、影響するものと思われる関係または状況があるか否かを決定するものとされており、そのような関係または状況があるかにかかわらず、当該取締役が独立性をもつと定めるならば、取締役会は、その理由を述べる必要がある。

この独立取締役の要素としてCGCが掲げているのは次のものである。①過去五年の間、当該会社またはグループの従業員であった場合、②過去五年の間、会社と直接または、会社とそのような関係のある団体のパートナー、株主、取締役、または上級従業員と、関係のある重要な事業に就きまたは就いていた場合、③取締役の実費 (Fee) 以外に会社から付加的な報酬を受け、または受けている、会社の株式オプション (share option)、業績連動支給計画に参加し、会社の年金計画のメンバーである場合、④会社のアドバイザー、取締役または上級従業員と近親関係をもつ場合、⑤交差的取締役制をとり、または、他の会社または団体との関係を通じて他の取締役と重要な関係をもつ場合、⑥主要株主を代表する場合、または、⑦最初の選任の日から九年以上取締役会に任用されている場合である。

このように、CGCは独立取締役の要素を示しているが、どの要素を重視してどの程度遵守するかは各会社の状況

によって異なることになる。その趣旨から、CGCは、規制によって画一的に独立性があるとはどのような者かを定めるのではなく、独立制にかかわるある程度の指標を示し、それに合致しているかどうかは取締役会が株主に説明するという規律を設けて当該会社の重視する独立性をもつ非業務執行取締役を選任できるようにしている。

四 イギリス上場会社における非業務執行取締役設置の現状と改定

1 非業務執行取締役の現状

(1) CGCの規制による非業務執行取締役の役割

三では、非業務執行取締役に関するCGCの規制の概要について述べた。それを簡単にまとめると、次のようにいえるであろう。

すなわち、イギリスの上場会社では、CGCの規制を遵守することが必要となる。そこで、三で述べたように、取締役会を通じた監督機能を強化するために、業務執行取締役と非業務執行取締役の権限を分離し、非業務執行取締役に監督権限を委ね、その旨を株主に情報開示することが求められる。また、監督機能を強化するために、両者の取締役会内部におけるバランスを考慮し、非業務執行取締役の独立性の要件を明示し、非業務執行取締役が監督権限を行使しやすくするために、監査委員会等の委員会制度を設けて委員会を通じた監査体制を作ること求めている。

イギリス上場会社における非業務執行取締役の役割は、①取締役会の会議において経営業績を精査し、業績の報告を監視し、財務情報の正確性を確保すること、②業務執行取締役の選任・解任をすることや、③業務執行取締役の報酬を適正なレベルのものに定めることであると考えられている²⁵。それぞれ①が監査委員会、②が指名委員会、③が報

酬委員会を通じた職務ということになり、非業務執行取締役はこのような委員会制度を通じて任務を果たすことが求められている。

(2) CGC規制の実際の遵守状況と評価

非業務執行取締役の規制を含め、CGCの規制がどの程度遵守されているのか、遵守されていない場合にはどのような説明がされているのかをみておくことが有益である。そこで、二〇一三年におけるCGCの遵守状況に関する報告書を取り上げることとする。

イギリスの国際的会計事務所であるグラント・ソントン (Grant Thornton) は、二〇一二年に示した「コーポレート・ガバナンス論評二〇一三―『ガバナンスはギアを上げる』―」(Corporate Governance Review 2013 - 'Governance steps up a gear') (以下、ガバナンス論評という) を報告した。⁽²⁶⁾ これは、二〇一二年六月から二〇一三年四月までの間を事業年度とするイギリスのFTSE三五〇のうち二九八社の年次報告書をカバーし、CGCの要件に関する遵守状況⁽²⁷⁾を評価するものである。ここでは、この報告書に基づいてイギリス上場会社における非業務執行取締役制度の現状を分析することとしたい。

(一) CGCの遵守状況の概要

まず、CGCの遵守状況の概要を取り上げる。⁽²⁸⁾ ガバナンス論評によれば、二〇一〇年以降は「遵守している」が五〇%を越えるようになり、二〇一三年は五七%である。そして遵守していない項目について会社は説明しなければ

ならないが、遵守できていない項目は一つか二つにとどまるのがほとんどであるという。その遵守されていない項目は、取締役会が独立性があると思料する非業務執行取締役の身元を明らかにすること（CGC B. 一・一）や独立取締役の人数を半数以上（小規模会社では二名以上）とすること（CGC B. 一・二）等である。

遵守していないことの説明について、ガバナンス論評は、①八二%の会社は、遵守していないのは時限的なものであると記載してCGCの要求を満たそうとはしていないうえ、②五八%の会社は、CGCの条項を遵守していないことについて合理的な説明をせず、または大雑把なコメントを示しているにすぎない、と分析している。これを読む限り、多くの会社でCGCの条項が遵守されているが、遵守していない会社では、当該会社の現状から遵守するために体制を変更する必要性が無いという説明にとどまっているようである。

（二） 非業務執行取締役の条項に関する遵守状況

次に、非業務執行取締役に関する条項の遵守状況についてみてゆきたい。

独立性があると思料する非業務執行取締役の人数（半数以上）が求められている（CGC B. 一・一）ので、取締役会の構成についてみてみたい。ガバナンス論評によれば、FTSE三五〇の取締役会の平均的な構成は、一名が会長、三名の業務執行取締役、五・六名の非業務執行取締役であるとのことである。²⁹ CGCが求める半数以上の非業務執行役を選任する会社が多いとはいえ、それに満たない会社は一四・一%あるとのことである。

三・四（二）で述べたように非業務執行取締役が独立性をもつか否かの要素をCGCはいくつか挙げているが、従業員から非業務執行取締役になったばかりの者や非業務執行取締役として九年以上になる者がいること等の要件で独立

性の要件に合致しない会社があると分析されている。これについては、会社側でそれを選任する理由を説明しているところであり、その説明が株主にとって納得の行くものであるかが問われることとなる。

さらに、非業務執行取締役の年齢についても調べている。それによれば、FTSE三五〇の平均は五九・七歳と二〇一二年より高齢化している³⁰ことである。また、経験という点は在任期間の長さとも関係することになるが、平均では四・八年ということであり、業務執行取締役(七・〇年)や会長(八・一年)よりも短期間である。長期になると会社に対する十分な監視ができにくくなることから、この点について実務では、CGCの定める独立性の規律を遵守して、人選をしているものといえよう。

(三) 非業務執行取締役と監査委員会の構成

非業務執行取締役による監督機能については、監査委員会を通じて行われるものが重要であるので、これについてみておきたい。

監査委員会は、三名以上の独立非業務執行取締役からなるとされている(CGC C. 三. 一)。これについてガバナンス論評によれば、遵守状況は九四%が完全に独立性のある非業務執行取締役から構成されており、二〇一二年の九〇%よりも改善している³¹ことである。

この委員会がどのような機能を果たしているかについては、監査委員会報告書(Audit Committee Report)に記載して株主等に開示されることとなる。これについて、監査委員会の議長が当該事業年度の監査について個人的な見解をまとめているが、ガバナンス論評は、二〇一二年と比べて二〇一三年はボリュームは厚くなっているものの、報酬委

員会報告書の四分の三程度の分量にとどまり、内容もまだ薄いものであると分析している。

したがって、CGCが遵守を求め、遵守がされないときは説明を求めることにされているが、その説明についてはまだ改善の余地があるということになる。監査委員会の職務には、リスク管理や内部統制システムの構築も含まれるため、この点に関する記述の充実が、今後は求められることになる。

2 イギリス上場会社における株主の関与と非業務執行取締役の規制

(1) ‘Comply or Explain’の限界

1 (2) で述べたCGCの遵守状況をみると、調査対象会社のほとんどが、一応CGCの項目を遵守しているときれている。遵守していない項目については説明することが必要であるが、ガバナンス論評を読むと、必ずしも株主に對して十分な理由をもって説明しているわけではないようである。それは、①なぜ会社が遵守しないかを説明することを委ねられた会社の声明がしばしば非常に短く、十分な情報を有していないことのほか、②‘Comply or Explain’の原則に関心を持つ株主の欠如であることが指摘されている。³² すなわち、イギリスの上場会社では、株主は取締役からの説明について関心をもって取締役を監視すべきであり、取締役は、CGCの遵守がされていない項目があれば十分な説明をすることが求められている。しかし、現実には取締役から提供される情報が少なく、また株主も感心が乏しいため無機能化していることから、株主も取締役の監視を十分に行うことができないことになる。これは、‘Comply or Explain’の仕組みを通じた株主による取締役の監視体制には限界があることを示すものともいえる。

そうなると上場会社に規程の遵守を求めても会社が遵守しない場合に、会社に説明させるといっただけでは取締役会

に対する会社の監督体制は十分機能しないという問題があることになるのであり、その対応策も考えておくべきである、ということになる。

(2) スチュワードシップ^{コード}規程

そこでイギリスでは、機関投資家 (Institutional Shareholders) に対して「スチュワードシップ^{コード}規程」(The UK Stewardship Code 2012)⁽³³⁾ の遵守を求めている。これは、統合規程 (Combined Code) の改訂により、二〇一〇年六月に、会社に対する部分が「UKコーポレート・ガバナンス規程」(CGC) となり、二〇一〇年七月に機関投資家に関する規定が独立して出されたのが、「スチュワードシップ^{コード}規程」である。これはその後二〇一二年九月に改訂されている。「スチュワードシップ^{コード}規程」は、最終受益者に与えられる価値を保護し、増大するために、機関投資家に次の七つの原則を示している。

すなわち、①機関投資家は、スチュワードシップ責任をどのように果たすかに関する自らの方針を公に開示すべきである、②機関投資家は、公に開示する者とされるスチュワードシップに関する利益相反の管理に関する確固たる方針を定めるべきである、③機関投資家は、投資先企業を監視すべきである、④機関投資家は、スチュワードシップ活動をいつ・どのように高めるかについて明確なガイドラインを確立すべきである、⑤機関投資家は、適切な場合には他の取締役と進んで協働すべきである、⑥機関投資家は、議決権行使および議決権行使行動の開示に関する明確な政策をもつべきである、⑦機関投資家は、スチュワードシップおよび議決権行使行動に関する定期的な報告をすべきである、というものである。

スチュワードシップとは、預託を受けた資産を長期的に積極的かつ責任をもって管理運用することの意義で用いられ、機関投資家の受託者責任 (Fiduciary duty) に親和的な概念であると説明されている。³⁴⁾ 「スチュワードシップ規程」では、CGCの原則を一つでも遵守しないことを選択した署名者は、読者にスチュワードシップのアプローチを理解することができるような「意味のある説明 (meaningful explanations)」を提供することが求められている (スチュワードシップ規程「Comply or Explain」3) と定める。これは、(1) で述べたようにCGCでは十分な情報が提供されてこなかったことから、スチュワードシップ規程の二〇一二年の改正でしつかりした説明をさせることを求めることとしたものである。³⁵⁾

このような規制は、CGCのとする遵守せよさもなければ説明せよという仕組みの限界に対処するための方法として大株主であって専門的知識のある機関投資家の行動を通じて遵守状況の改善を柔軟に図ろうとするものである。今後イギリスの上場会社は、遵守しない場合には、機関投資家から、中身のある説明を求められることになることにも、それが機関投資家の投資行動に影響を及ぼすことになるから、より一層CGCの項目やスチュワードシップ規程^{コード}を遵守してゆくことが求められることになる。非業務執行取締役の独立性や取締役会の監督機能の向上についても、これら外部の視点が入ることさらに改善されることが期待されよう。

五 おわりに

1 以上、イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監査機能を中心に、それに関する規制を検討してきた。イギリスでは自主規制で規律する伝統が強く、法規制よりも柔軟に各会社の実情に合った監査体制がとれると

いわれている。その内容はCGCでかなり詳細な規定を設けていることになるが、それを「遵守」するか、遵守しない場合には「説明」することが求められる。もっとも、41で述べたように「説明」については十分な説明がなされていない事例もみられるようである。そこで、スチュワードシップ^{ゴード}規程により、さらに強く規制の遵守を求める方向性が求められることになるが、会社事業の運営や統制について今後は会社内部のみならず外部からの監視の目がより厳しくなることが想定されよう。

2 また、日本法への示唆を簡単に検討して本稿を締めくくることとする。‘Comply or Explain’は、1で述べたようにEUにおいても採用されているほか、日本法にも影響するためである。

第一に、会社法の改正との関係である。「会社法の一部を改正する法律」(以下、「改正会社法」という)が、平成二六年六月二七日に公布された(法律第九〇号)。社外取締役による株式会社の経営に対する監査・監督の強化や企業ガバナンスが適切に経営を行うことができるよう企業統治のあり方を見直すこと等が改正の柱の一つである。

改正会社法は、社外取締役および社外監査役の要件を改正し、その会社の自然人である親会社等や親会社等の取締役等でないこと、その会社の兄弟会社の業務執行取締役等でないこと、その会社の取締役等や自然人である親会社等の配偶者または二親等内の親族でないこと、等を定めて要件を厳格化した(改正会社法二条一五号、一六号)。そして、金融商品取引法の規定により有価証券報告書の提出義務のある監査役会設置会社(公開会社かつ大会社に限る)が、事業年度の末日において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ず(改正会社法三二七条の二)、その理由は事業報

告の内容とすることが求められる（「会社法制の見直しに関する要綱」第一部第一二（前注））。この説明義務は、取締役が、株主からの質問を待たずに、積極的に口頭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ものであり、それを毎年の定時株主総会でしななければならないことから、同条の趣旨は、社外取締役の選任に向けた動きを促進しようとするものと考えられる⁽³⁶⁾。このような規律は、株主総会の議案と関係のない事項の説明を義務づける点で従来の日本の制度と比べて異例であり⁽³⁷⁾、‘Comply or Explain’のルールを日本法に導入するものと考えられる⁽³⁸⁾。このように日本法に‘Comply or Explain’の原則が限定的ではあるが導入されたとすると、法律で厳密な要件を設定するよりもその会社に合った制度の導入を求めるイギリスのソフト・ロー的アプローチが導入されてゆく可能性もあろう。これによる監督機能の向上がどう進展するかについては今後検討すべき余地があると思われる。

第二に、「日本版」スチュワードシップ規程^{コード}の導入についてである。社外取締役の遵守を求める規制のほか、「日本版」スチュワードシップ規程^{コード}の導入も検討されている⁽³⁹⁾。これが導入されると投資先企業に対してリターンを求める投資家株主と企業との間の対話を通じて、企業経営の効率性が向上することが期待されることになる。機関投資家は国境を超えた投資行動をしているのであって、国際的基準に適合する監督制度の構築が、日本法にも求められてくることになる。イギリス法上の規制が、日本法にどのような影響を及ぼすかについて、その動向についても注目してゆく必要がある。

第三に、このような新たな規制が日本の他の監査制度にどのように影響するかである。監査制度は会社に特有のものではなく、例えば公的団体についても監査は必要となる。本稿では監査に関する議論の進んでいる私企業について比較法的に検討を行ったが、この検討を参考に今後は公的団体の監査等の他の制度についても検討することとしたい⁽⁴⁰⁾。

- (1) 開示義務は、会社事業を公開で透明な方向へと導くことを確保するコーポレート・ガバナンスの重要な内容である、と考えられている (Brenda Hannigan, *Company Law*, 3rd ed. (2012) p. 105)。
- (2) 「UKコーポレート・ガバナンス規程」は、現在、二〇一四年九月に改定版 (FRC, *The UK Corporate Governance Code*, Sep. 2014 (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>)) が出されているので、本稿ではそれを扱うこととする。
- (3) 例えば、ペーター・オー・ミュルベルト (神作裕之訳) 「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—株式法一六一条とドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード—」ソフトロー研究二三号 (二〇一四年) 一頁。
- (4) イギリス法における非業務執行取締役規制の変遷とコーポレート・ガバナンスの動向に関する近時の研究として、一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討(一)(二・完)」山口経済学雑誌四六巻五号 (一九九八年) 九一頁、四九巻三号 (二〇〇一年) 九三頁、同「英国における社外取締役の規整の展開—ヒッグス報告による影響の検討を中心として—」山口経済学雑誌五二巻三号 (二〇〇四年) 一六七頁、同「英国における非業務執行取締役の『独立性』の再考—金融危機以後の議論の経緯を踏まえて—」西南学院大学法学論集四五巻三・四合併号 (二〇一三年) 三七頁、谷口友一「コーポレート・ガバナンス規制における補完性と柔軟性—イギリスにおける『遵守又は説明』規定の生成と展開—」法と政治六〇巻三号 (二〇〇九年) 五二頁、林孝宗「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開—非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に—」法学研究集一七号 (二〇一一年) 二四七頁、北村雅史「コーポレート・ガバナンスと会社法改正の動向—グローバル化の観点から—」藤田勝利先生古稀記念論文集『グローバル化の中の会社法改正』(二〇一四年) 三頁。
- (5) 二〇〇六年会社法の翻訳については、イギリス会社法制研究会 (代表者 川島いづみ) 「イギリス二〇〇六年会社法(二)(二五・完)」比較法学四一巻二号 (二〇〇八年) 三六一頁〜四六巻二号 (二〇一二年) 二七七頁を参考にした。
- (6) ただし、国務大臣は、一六歳に達していない者を取締役として選任することができる場合について規則で定めることができる (二〇〇六年会社法一五八条) という例外がある。

なお、一九八五年会社法 (Companies Act 1985) では、公開会社を対象として、選任時に七〇歳に達した者については、取締役として選任することができないとする年齢制限があったが (同法一九三二条二項。Company Law Review, Developing the Framework (2000) para 3.108; Completing the Structure (2000) para 4.43)、『二〇〇六年会社法は、年齢の上限規制を廃止した。』⁽⁷⁾ 会社は、会社と取締役との間でいかなる合意をしていたとしても、株主総会の普通決議により任期の満了前に取締役を解任することができるが、その場合には、解任された取締役には地位喪失に対する支払いをしなければならない (二〇〇六年会社法一六八条一項、五項)。そうであれば、取締役の在任期間が長ければそれだけ地位喪失に対する支払い額が大きくなる。したがって、その支払いと業績連動とが連動しているか否か議論の余地がある。

そこで、取締役の任期期間は一九八五年会社法では最長五年であったが、二〇〇六年会社法は二年に短縮した (これについては、拙稿「イギリス二〇〇六年会社法における取締役の報酬規制」石山卓磨先生 Ⅱ上村達男先生還暦記念『比較企業法の現在—その理論と課題—』(二〇一一年) 四三—四四頁)。会社法改正の審議の過程では五年から二年に短縮するという意見であったが、国会において二年へとさらに短縮されたことである (Brenda Hannigan, 'Directors and Conflicts of Interest' in Hannigan and Prentice, *The Companies Act 2006 - a Commentary*, 2nd ed. (2009) pp. 59-61)。

その開示について、同法は、すべての会社は、任用契約の写し (copy) を、会社の登録事務所等に保持し、会社の社員の閲覧に供し続けなければならない、と定めている (二〇〇六年会社法二二八条、二二九条)。これに違反するときには、懈怠した当該会社のすべての役員は、罰金を課される (同法二二九条三項)。

(8) 例えば、川島いづみ「イギリス会社法における取締役の注意義務」比較法学四一巻一号 (二〇〇七年) 一頁、大塚章男「イギリス二〇〇六年会社法における取締役の責任—会社の成功促進義務を中心として—」国際商事法務四二巻三号 (二〇一四年) 二五九頁参照。

(9) 会社は当該会社について定める (通常) 定款 (articles of association) を定めなければならない (二〇〇六年会社法一八条一項)。これについてイギリス会社法では模範定款 (model articles) が用意されており、会社は模範定款の諸規定の全部または一部を採用することができる (同法一九条三項)。会社の設立時に、定款が登記されていないかまたは定款が「会社の種

類と」密接関連性をもつ模範定款を排除しもしくは変更しない限り、密接関連性をもつ模範定款が（それが適用しうる限りにおいて）、模範定款形態の定款が適切に登録されたのと同じ仕方および同じ範囲で、会社の定款を構成する（同法二〇条一項）。つまり、会社独自の定款を定めていない場合や模範定款を排除または変更しない場合には、模範定款が当該会社の定款となる。

二〇〇六年会社法は、小さいものを第一に考える（Think Small First）の理念のもとに（Modernising Company Law, July 2002 (Cm 5553-1) p. 8）、異なる模範定款が異なる種類の会社について定められるものとして（二〇〇六年会社法一九条二項）⁹ ①私会社（（1）株式有限責任私会社（private companies limited by shares）用と（2）保証有限責任私会社（private companies limited by guarantee）用がある）および②公開会社（public companies）用の模範定款を用意する（The Companies (Model Articles) Regulations 2008 (SI 2008/3229)）。私会社用の模範定款は公開会社用と比べて簡易である。この模範定款は、二〇〇九年一月一日以降に設立される会社に適用され（The Companies Act 2006 (Commencement No. 8, Transitional Provisions and Savings) Order 2008 (SI 2008/2860 (C.126)) 二条（c）号）、それ以前に設立された会社については適用されない（同法第二附則（Schedule 2）一条）。それ以前の模範定款の適用については、拙稿「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院法学研究年報二九号（一九九九年）一八六～一八八頁参照。

(9) Paul Davies, 'Corporate Boards in the United Kingdom' in Paul Davies, Klaus J. Hopt, Richard Nowak & Gerard Van Solinge (eds.), *Corporate Boards in Law and Practice: A Comparative Analysis in Europe* (2013) p. 724.

(11) *Ibid.*, p. 725; Paul L. Davies & Sarah Worthington (eds.), *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 9th ed. (2012) p. 384. イギリスでは、会社を、厳密には純然たる法人ではなく、株主間の契約的結合に法人的属性が付与された存在である契約上の所産と捉え、このことから契約自由の原則により当事者間的大幅な自由を許容し、機関構成は広く弾力的に認められるが、株主から定款に委任された取締役の権限は取締役の全体ひいては取締役会の会議を通じて行われると分析されている（酒巻俊雄「株式会社の本質観と会社法理—イギリス法とアメリカ法—」星川長七先生還暦記念論文集『英米会社法の論理と課題』（一九七二年）一頁以下）。

(12) Hannigan, *supra* note (1) p. 105.

- (13) ヨーロッパ大陸の二元制とイギリスの一元制との対比の概要については、Stephen W. Mayson, Derek French & Christopher L. Ryan, *French & Ryan on Company Law: 2013-2014 ed., 30th ed.* (2013) p. 431.
- (14) 三つの委員会報告書については、拙稿・前掲註(9)一九〇～二〇三頁および二二六～二三二頁参照。これらの報告書の翻訳は、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス―英国の企業改革―』(二〇〇一年)二五七～四一三頁。
- (15) 二〇〇三年にはその内容を拡充した「コーポレート・ガバナンスにもとづく統合規程」(FRC, *The Combined Code on Corporate Governance, July 2003*) が制定されており(その翻訳は、中村信男・上田亮子訳「イギリスのコーポレート・ガバナンスに関する改正統合規程(二〇〇三年七月)」比較法学二八巻二号(二〇〇五年)二〇九頁以下)、その後二〇〇六年六月、二〇〇八年六月に改正された。
- (16) 統合規程からさらに改正が行われ、二〇一〇年六月に名称を「UKコーポレート・ガバナンス規程」(FRC, *The UK Corporate Governance Code*) と改正し、二〇一二年九月、二〇一四年九月にも改正版が刊行されている (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>)。
- (17) イギリスにおいて、法規制ではなく、自主規制による遵守を求めることの利点については、関孝哉「英国コーポレート・ガバナンスの展開(上)―エイドリアン・キャドバリー卿に聞く―」取締役の法務七五号(二〇〇〇年)四〇頁、同「コーポレート・ガバナンス規程に対する英国企業の対応とディスクロージャー」商事法務一五七〇号(二〇〇〇年)二〇頁。もっとも、イギリスにおける自主規制については、限界がないわけではない(拙稿「イギリスの上場会社における取締役の報酬規制と実務の対応」中村一彦先生古稀記念『現代企業法の理論と課題』(二〇〇二年)四八九～五〇四頁参照)。
- (18) この点の分析については、尾崎安央「非業務執行役員の役割」ジュリスト一四五二号(二〇一三年)二〇頁、野田博「社外取締役についての規律と『遵守するか、または説明せよ』原則―コーポレート・ガバナンスにおける規制の一断面―」青竹正一先生古稀記念(出口正義ほか編)『企業法の現在』(二〇一四年)三三四頁等を参照。
- (19) 取締役会の監督体制に関する原則を満たすための細則として、CGCは次のことを定める。まず、会長との対話である。

イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監督機能(大久保)

五一九(二二四九)

すなわち、会長は、業務執行者を出席させずに、非業務執行取締役と会合をもつものとし、上級独立取締役に主導されて、非業務執行取締役は、年一回以上、また、適切であると認めるときはその他の場合においても、会長の業績を評価するために、会長を出席させずに会議を開くものとする (CGC A. 四. 一)。また逆に、取締役が、会社の経営や提案された行為について解決することができないという懸念がある場合には、非業務執行取締役は、その懸念が取締役会議事録に記録されるように確保するものとするとともに、辞任については、もし非業務執行取締役がそのような懸念をもつならば、取締役会に流布させるために、取締役会会長に書面による陳述書を提供するものとする (CGC A. 四. 三)。このように、CGCは、対話の機会を確保することで、業務執行者は取締役会議長に適切な意見を述べる事が可能となる。

(20) Hannigan, *supra* note (1) p. 122. イギリスにおける報酬規制の概要については、伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』(二〇一三年) 一四二頁、拙稿・前掲註(7)三七頁参照。

(21) 非業務執行取締役に独立制があるか否かは選任時に判断されることになる。そのため取締役候補者の選定が重要であって、この職務を担うのが、指名委員会である。CGCは、新しい取締役を取締役に選任するために、正式な、厳格な、透明な手続を置くことを求める (CGC B. 二主要原則)。そのために、取締役会選任手続を主導し、取締役に勧告すべきものとされる指名委員会が存在するものとする。指名委員会の構成員の過半数は、独立非業務執行取締役であるものとされる (CGC B. 二. 一)。指名委員会は、取締役会において技能、経験、独立および知識のバランスを評価するものとし、この評価の観点で、特定の地位に要求される役割と能力に関する説明書を用意するものとする (CGC B. 二. 一)。

(22) 報酬に関して会社と取締役とのあいだに存在する利益相反関係を回避するために、取締役会は、三名以上の独立非業務執行取締役 (smaller company) では二名以上である) によって構成される報酬委員会 (remuneration committee) を設置することが求められる (CGC D. 二. 一)。その権限は、取締役会の授権にもとづいて、年金受給権と一切の補償支給額を含む業務執行取締役全員および会長の報酬を定めることに責任を委ねられるものとし、上級業務執行者の報酬の水準および構成について勧告および監視するものとする (CGC D. 二. 一)。業務執行取締役の報酬は、会社の長期的成功を促進するために設定されるものとし、業績関連という要件は、透明性、伸縮性、厳格性をもって適用されるものとする

(CGC D. 一主要原則)。そのため、報酬委員会は、他社との関係で自社がどのような状態にあるかを判断し、相応の業績の向上がないままに報酬水準を押し上げることがないように注意しなければならない (CGC D. 一補助原則)。

こうした点に配慮し報酬方針を定めた上、業績連動型報酬、株式オプション等、報酬全体を決定しなければならない。

(23) 小規模会社 (Smaller Company) では二名以上である。小規模会社 (Smaller Company) とは、報告年度の直近の年度を通じてFTSE三五〇以下である会社であり、この会社の場合でも独立非業務執行取締役を二人以上は必要とされる (CGC B. 一・一二)。

(24) もともと、非業務執行取締役が短い期間で入れ替わると、十分な監査能力を身につけることが難しい場合もあろう。そこで、取締役会は、取締役、特に非業務執行取締役が、彼らが取締役としてその責任を果たすために必要と判断する場合に、会社の費用で、独立性のある専門的なアドバイスにアクセスすることができることを確保するものとする (CGC B. 五. 一)と規定されている。

(25) Hannigan, *supra* note (1) p. 119.

(26) Grant Thornton, 'Corporate Governance Review 2013 - "Governance steps up a gear" (2013) (<http://www.grant-thornton.co.uk/Documents/FTSE-350-Corporate-Governance-Review-2013.pdf>).

(27) この報告書は、CGCに加えて、二〇〇六年会社法四一七条に定める取締役報告書 (business review) の遵守状況も評価している。後者については、山口幸代「英国会社法における企業統治の基本理念」藤田勝利先生古稀記念論文集『グローバル化の中の会社法改正』(二〇一四年)二六二頁以下参照。

(28) Grant Thornton, *supra* note (26) pp. 8-10.

(29) *Ibid.*, pp. 16-17.

(30) *Ibid.*, p. 19. 取締役全体の平均年齢については、四〇歳以下や七五歳以上はほとんどおらず (一・〇%程度)、中心は五〇〜五四歳 (二〇・一%)、五五〜五九歳 (二二・〇%)、六〇〜六四歳 (二〇・三%) である。

(31) *Ibid.*, p. 22.

- (32) Andrew Keay, 'Comply or explain in corporate governance codes: in need of greater regulatory oversight?' (2014) Vol. 34 No. 2 Legal Studies p. 303. 別の実証分析によれば、① 遵守の有無は必ずしも客観的な事項ということとはできないため、会社と外部者との間で遵守状況についての見方が異なること、また、② 機関投資家は不遵守の事例の詳細な吟味や評価を行うよりも「遵守せよさもなければ成果を挙げよ」という尺度で意見を述べているとのことである（これに関する分析は、野田博『「遵守せよ、さもなければ説明せよ」原則の考え方と現実との乖離をめぐる一考察—英国の『コーポレート・ガバナンスについての統合規範』を主な対象として—』ソフトロー研究八号（二〇〇七年）一四頁）。
- (33) FRC, The UK Stewardship Code 2012 (<https://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>).
- (34) 神作裕之「コーポレートガバナンス向上に向けた内外の動向—スチュワードシップ・コードを中心として—」商事法務二〇三〇号（二〇一四年）一三頁。
- (35) 神作・前掲註(34)一五頁。
- (36) 「相当でない理由」の説明とは、取締役が、単に社外取締役を「置かない」理由を説明するだけでは足りず、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ぬものと解されている（坂本三郎ほか「平成二六年改正会社法の解説（I）」商事法務二〇四〇号（二〇一四年）三六頁）。
- また、会社法改正の動向を踏まえて、東京証券取引所は、上場規則を改正し、上場会社は、取締役である独立役員を少なくとも一名以上確保するよう務めなければならない旨の規定を設け（東京証券取引所「有価証券上場規程」四四五条の四）、平成二六年二月一〇日から施行している。同有価証券上場規程に定める独立役員とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役（会社法二条一五号）または社外監査役（会社法二条一六号）をいうものとされている（有価証券上場規程四三六条の二）。
- (37) 江頭憲治郎『株式会社法（第五版）』（二〇一四年）三八四頁（註6）。
- (38) 坂本ほか・前掲註(36)三五頁。

- (39) 田中巨「日本版スチュワードシップ・コードの検討―機関投資家の役割についてのアンヴィバレントな見方―」監査役
六二九号（二〇一四年）六六頁。
- (40) 例えば、白井光明「英国自治体監査の動向」石川正先生古稀記念論文集『経済社会と法の役割』（二〇一三年）七九頁。

※本研究は科学研究費補助金（二六三八〇一三一）の助成を受けたものである。