

社外取締役の独立性基準

——議決権行使助言会社の場合——

品 谷 篤 哉*

目 次

1. はじめに
2. 独立性基準
 - (1) 会社法による独立性基準
 - (2) ソフト・ローによる独立性基準
 - (3) 議決権行使助言会社による独立性基準
3. 相違の影響
4. 若干の考察
5. 結びに代えて

1. はじめに

令和元年会社法改正により、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。）であって金融商品取引法上の有価証券報告書提出会社に対し、社外取締役の設置が義務づけられた（会社法327条の2）のは周知の通りである。わが国の資本市場が信頼される環境を整備し、上記の会社については社外取締役による監督が保証されているというメッセージを内外に発信するための設置義務化である¹⁾。社外取締役による監督とは、会社経営の監督であり、また経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督である。こうした監督の役割を果たすことが期待できる理

* しなたに・とくや 立命館大学法学部教授

1) 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』156頁（2020年、商事法務）。

由は、社外取締役が、少数株主を含むすべての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場であり、業務執行者から独立した立場である点に求められる。

社外取締役への期待はソフト・ローでも見られる。上場会社向けのコーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」と記す。）では、原則4-8において、独立社外取締役²⁾に対し、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・責務を果たすべきと規定される。そして東京証券取引所（以下、「東証」と記す。）上場会社には2名以上、とくにプライム市場上場会社には3分の1以上の独立社外取締役選任を求める³⁾。CGコードのこうした内容は東証の有価証券上場規程（以下、「上場規程」と記す。）にて尊重されるべき旨が定められている。会社法及びソフト・ローの両者が、社外取締役への期待を反映する状況である。

このような期待が合理性を有するのは、社外取締役が独立性を具備するからである。独立性は会社経営のみならず、経営者・支配株主と少数株主間の利益相反を規律するための主要な要素と把握される。それゆえ独立性は、会社法では社外取締役の定義規定でその要件が定められ、また東証の諸規程では独立社外取締役が満たすべき独立性基準として詳細に定められている。

加えて議決権行使助言会社も独立性基準を定める。わざわざ別個に定める点から窺われるように、議決権行使助言会社の定める独立性基準は、会社法やソフト・ローが定めるそれと同じではない。会社の提案する取締役

2) 具体的な要件は後に記すが、基本的には、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言う。

3) さらに支配株主を有する上場会社に対しては、コーポレートガバナンス・コード補充原則4-8③において、独立社外取締役の割合を増やすか、または特別委員会を設置すべき旨が規定されている。前者は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上、とくにプライム市場上場会社には過半数の選任を求める。後者は、支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行うべく、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された委員会の設置である。

選任議案に対し、議決権行使助言会社自身の考えが反映されるのは当然であり、また複数の議決権行使助言会社間で独立性基準が異なるのも不思議ではない。

ただし議決権行使助言会社の反対推奨により、相当数の反対票が生ずるとどうなるか。反対推奨が議決権行使助言会社の独立性基準に基づくものの、当該独立性基準が会社法や東証の規定が定めるそれと異なっていた場合、反対推奨を受けた機関投資家や反対票を投じられた上場会社にはどのような対処が求められるか。こうした問題点は、単に議決権行使助言会社の見解に止まらない影響を及ぼすものであろう。

本稿はこのような問題関心を基礎とする。以下ではまず、会社法及びソフト・ローによる独立性基準を確認し、議決権行使助言会社の独立性基準を概観する。これらの独立性基準間に存する相違を明らかにした後に、当該相違が及ぼす具体的・現実的な影響を検討する。最後に議決権行使助言会社の独立性基準及び当該基準に基づく反対推奨に対し、上場会社や機関投資家がとるべき対処について若干の考察を試みるのが本稿の目的である。

2. 独立性基準

(1) 会社法による独立性基準

はじめに会社法における独立性基準を確認しておく。一般に、独立性の要件としては、雇用等関係の不存在・親族関係の不存在・取引関係（経済的利害関係）の不存在の3つが要求されるが、最後の点は社外取締役の要件とはされていない⁴⁾。すなわち会社法2条15号は、同号（イ）乃至（ニ）では雇用等関係の不存在、（ホ）では親族関係の不存在について定めるが、取引関係については定めを設けていない。

4) 神田秀樹『会社法 第24版』227頁*5) (2022年, 弘文堂)。

こうした要件を満たさない者が株主総会で取締役として選任された場合、被選任者は取締役として選任された事実は変わらないが、社外取締役には該当しない。たとえば責任の一部免除に関する会社法425条1項については、同項1号口が適用されは適用されない。また特別取締役による取締役会決議を定める会社法373条は適用されない。その場合、重要財産の処分・譲受け及び多額の借財については、取締役会決議に関する369条が適用される。仮に同条による取締役会決議がなされないならば、取締役会決議の瑕疵の問題として扱われる⁵⁾。

社外取締役の在任中に社外取締役の要件を満たさなくなった場合はどうか。たとえば社外取締役のAとBが在任中に婚姻した場合、AとBのいずれも社外取締役でなくなる。もっとも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、その間に取締役会を開催することができ、その取締役会の決議は瑕疵を帯びないものと解されている⁶⁾。

ただし特別取締役の制度は任意採用が前提であり、当該制度を採用しないならば社外取締役の設置が求められるに過ぎない。当該制度の採用を意図しないならば社外取締役を置く必要がない。これに対し会社法327条の2が定める会社は、社外取締役の設置が義務づけられている。そのため、義務化されているにもかかわらず社外取締役を欠いた状態で取締役会決議がなされると、当該決議の効力が問われる。とりわけ監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社にあつては、会社の意思決定における社外取締役の関与が大きいことから、設置義務化されている会社でも決議の効力

5) 重要財産の処分・譲受け及び多額の借財はいずれも取引相手方が存在するので、心裡留保に関する民法93条の類推や表見代表取締役に関する会社法354条の類推等の方策により、取引相手方を保護する対処が講じられるべきこととなろう。民法93条を類推適用した判例として最判昭和40・9・22民集19-6-1656、会社法354条・平成17年改正前商法262条を類推適用した判例として最判昭和56・4・24判時1001-110参照。

6) 神田・前掲書(注4)226頁。そこでは権利義務取締役(会社法346条1項)の適用がある旨も記されている。

を分ける考えが唱えられている。

すなわち、監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社では、監査等委員会又は指名委員会・報酬委員会・監査委員会の各委員会において、社外取締役の関与が大きい⁷⁾。反対に、これら以外で327条の2が適用される会社では、取締役会の多くの決議事項について、社外取締役がその意思決定に関与することの重要性が低い。関与の程度をめぐるこのような考慮から、関与の重要性が低い会社の取締役会決議事項の多くについては、社外取締役を欠いても決議が瑕疵を帯びることはないと解されている。ただし利益相反事項の取締役会決議（会社法365条1項）のように社外取締役の存在が重要である事項の決議については、社外取締役を欠いた状態で決議されたことが決議の無効原因となる場合もある旨が論じられている⁸⁾。

会社法所定の独立性要件を満たさない場合、取締役会決議や各委員会決定の効力に影響が及び得る。取引行為に影響が及ぶならば、相手方保護に腐心した立論構成を用意する必要もある。会社法327条の2に違反して社外取締役を選任しなかったこと自体で過料のペナルティが用意されている（会社法976条19号の2）点も合わせて眺めると、会社法における独立性の抵

7) 関与の大きさに鑑みると、社外取締役を欠いた状態における各委員会の意思決定（会社法399条の2第3項、404条1項乃至3項）については、原則として効力を認めがたいこととなろう。なお社外取締役ではないが、関与の大きさに照らすと、監査役会設置会社においても同様と解される。この会社では監査役は3人以上で、そのうち（過半数ではないものの）半数以上は社外監査役でなければならない（会社法335条3項）。それゆえたとえ会社法390条2項3号の決定に際し、社外監査役を欠いた状態では、原則として決定の効力を認めるのは困難となろう。

8) 江頭憲治郎『株式会社法 第8版』402頁（注7）（2021年、有斐閣）。また神田秀樹「『会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案』の解説 [V]」商事法務2195号10頁（2019年）参照。そこでは条文の文言の相違から、本文とはほぼ同様の理解が記されている。すなわち、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社では「社外取締役でなければならない」と規定される（会社法331条6項、400条3項）。ところで会社法327条の2は「社外取締役を置かなければならない」と規定する。こうした文言の違いから、327条の2の適用される会社は、取締役会の決議要件との関係で社外取締役を特別扱いしておらず、したがって社外取締役を欠いても有効な取締役会決議ができなくなるわけではないとの理解である。

触には、多彩な効果が想定されよう。取締役会決議の瑕疵から瑕疵の連鎖もあり得るとすれば、具体的な効果を想定する際には、解釈論として慎重な検討が必要と考えられる。

(2) ソフト・ローによる独立性基準

次に東証の上場規程及びCGコードを中心に、ソフト・ローを概観する。まず株券上場契約書のフォーマットには、取引所が現に制定している及び将来制定又は改正することのある業務規程、上場規程、その他の規則及びこれらの取扱いに関する規定のうち、会社及び上場される会社の株券に適用のあるすべての規定を遵守することを上場会社は承諾する旨の条項がある⁹⁾。当該条項により、独立役員に関する上場規程も上場会社に対し効力が生ずる。

上場規程では独立役員を一般株主保護との関係で規定する。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又は社外監査役であり、上場内国会社には1名以上の独立役員確保が義務づけられる(上場規程436条の2)。また「望まれる事項」として上場内国会社は、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される(上場規程445条の4)。

それでは独立性はどのように判断されるか。「一般株主と利益相反が生ずるおそれがない者」か否かは、上場会社において実質的に判断する必要がある旨を東証は示す。独立性基準に抵触しない場合でも、上場会社における実質的な判断の結果、「一般株主と利益相反が生ずるおそれがない」とはいえない場合には、独立役員の要件を満たさないとの立場である¹⁰⁾。もとより独立性基準に抵触する場合には、独立役員として届け出ることが

9) https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.jpx.co.jp%2Fequities%2Flisting-on-tse%2Fdocuments%2Fnlsgu000005n6e4-att%2F21_growth.doc&wdOrigin=BROWSELINK

10) 独立役員の確保に係る実務上の留意事項 (<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/tvdivq000008o74-att/nlsgu000006lplx.pdf>) 2頁参照。

できない。

独立性基準は以下に記すA乃至Fの6つから構成される¹¹⁾。

- A. 上場会社を主要な取引先とする者又はその業務執行者。
- B. 上場会社の主要な取引先¹²⁾又はその業務執行者。
- C. 上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ているものが法人、組合等の団体である場合には、当該団体に所属する者）。
- D. 最近においてA、B又はCに掲げる者に該当していた者。
- E. 就任の前10年以内のいずれかの時において次の(A)から(C)までのいずれかに該当していた者
 - (A) 上場会社の親会社の業務執行者又は業務執行者でない取締役
 - (B) 上場会社の親会社の監査役（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (C) 上場会社の兄弟会社の業務執行者
- F. 次の(A)から(H)までのいずれかに掲げる者（重要でないものを除く。）の近親者
 - (A) Aから前Eまでに掲げる者
 - (B) 上場会社の会計参与（当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (C) 上場会社の子会社の業務執行者
 - (D) 上場会社の子会社の業務執行者でない取締役又は会計参与（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (E) 上場会社の親会社の業務執行者又は業務執行者でない取締役
 - (F) 上場会社の親会社の監査役（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）

11) 上場管理等に関するガイドラインⅢ5.(3)の2参照。

12) A及びBの「主要な取引先」という文言については、上場会社における事業等の意思決定に対して、親子会社・関連会社と同程度の影響を与え得る取引関係がある取引先とされる。

(G) 上場会社の兄弟会社の業務執行者

(H) 最近において前(B)~(D)又は上場会社の業務執行者(社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役を含む。)に該当していた者

以上の6つの基準のうち、AとBは取引関係の基準である。Cも取引関係の延長線に位置すると捉え得る。いずれも会社法が定める社外取締役の要件には見られない。この点で独立役員の独立性基準は、会社法の社外取締役要件よりも厳しいと認識される。またA乃至Cを踏まえたDについては、実質的に現在、A乃至Cと同視できるような場合であり、1年以上前にA乃至Cに掲げる者に該当していた場合、「最近において……該当していた」には該当しないことが通常とされる。1年以上の間隔を空けるべきとの理解である。たとえば上場会社の会計監査人たる監査法人に所属していた公認会計士については、当該上場会社の社外取締役として就任するまでに1年以上の間隔があれば独立性基準には抵触しないと解されよう。

Eは雇用等関係、Fは親族関係についての基準である。会社法2条15号にも類似の規定が見受けられる。もっともFは会社法2条15号ホよりも範囲が広い。会計参与をはじめ、子会社・親会社・兄弟会社の業務執行者等に該当する者も独立性基準に抵触する。取引関係について記したのと同様に、Fについても、社外取締役には該当するが独立社外取締役には該当しないケースが想定される。

次にCGコードを概観する。取締役会等の責務に関する基本原則4では、上場会社の取締役会に対し、独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に對する実効性の高い監督を求めている。株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を目的とした監督である。株主との関係を念頭に置いた持続的成長や企業価値向上である点も注目に値する。

こうした基本原則の理解を前提に原則4-8は、具体的な数字を示して

社外取締役の独立性基準（品谷）

独立社外取締役の有効な活用について2つの規範を定める。主として独立社外取締役の人数に関する規範である。1つは、①プライム市場上場会社は独立社外取締役を少なくとも3分の1以上、その他の市場の上場会社においては2名以上選任すべき旨を定める。また、もう1つは、②業績・規模・事業特性・機関設計・会社を取り巻く環境等を総合的に勘案して、十分な人数の独立社外取締役を選任すべき旨も定める。選任すべきとされる会社は、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社、その他の市場の上場会社においては少なくとも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される上場会社である。

独立社外取締役の確保について、①の3分の1や2名以上、②の過半数や3分の1以上等の具体的な数字は、先に見た上場規程436条の2が定める1名以上の独立役員確保よりも多い。もっともCGコードはルールベースではなくプリンシプルベースに立ち、コンプライ・オア・エクスプレイン規範である。上場規程436条の2が定める人数を超えて3分の1や2名以上を選任すべきことは強制されない。自らの個別事情に照らして実施することが適切でないならば、実施しない理由を説明することにより、規範を遵守しないことが認められる。説明はコーポレートガバナンス報告書で行われる¹³⁾。

独立性基準についてはどうか。原則4-9では取締役会に対し、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性を、その実質面において担保することを主眼に置いた独立性判断基準を策定・開示すべきと定める。また、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を、独立社外取締役の候補者として選定するように努めるべきとされる。

このように定める一方で、CGコードでは具体的な数字が見受けられない。独立性基準の具体的な数字は、東証の定める独立性基準に準拠し、先に

13) 上場規程436条の3、419条参照。

見たA乃至EがCGコードにも妥当すると解されよう。もっともプリンシプルベースに立つゆえ、取締役会には独立性基準の策定・開示が求められる。形式的な文言・記載よりも、その趣旨・精神に照らして関係者が適切に解釈することが期待されている¹⁴⁾。原則4-8が定める趣旨・精神に照らして各会社の取締役会が独立性基準の策定・開示を実施すべきであり、個別事情により実施が適切でないならば実施しない理由を説明すべき旨を定める規範と解されよう。

上場規程やCGコードに違反するとどのような効果が生ずるか。具体的には、独立性基準に関する上場規程436条の2及びCGコードに関する436条の3に違反した場合¹⁵⁾の効果である(これら2箇条は上場規程の第4章第4節第1款に位置する)。これら2箇条に違反した場合について、上場規程の「第5章 実効性の確保」は、主として以下の効果を定める。

(a) 特設注意市場銘柄の指定(上場規程503条) 2箇条の違反に加え、上場会社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと東証が認めることが要件となる。当該内部管理体制等について改善の見込みがないと東証が認めると、上場廃止となる(上場規程601条1項9号a)。

(b) 改善報告書及び改善状況報告書の提出(上場規程504条, 505条) 改善報告書の提出後6か月経過後に改善状況報告書を提出する制度である。上場規程503条と同じく、2箇条の違反に加え、上場会社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと東証が認めることが要件となる。もっとも上場規程601条では、503条が上場廃止事由とされるものの、504条・505条は上場廃止事由とされていない。この点に着目すると、内部管理体制等について改善の必要性が高いと東証が認める点は同じだが、必要性の高さについて、503条の方が504条・505条よりもさらに高いと考えられる。

14) 龍田節・前田雅弘『会社法大要[第3版]』176頁(2022年, 有斐閣)。

15) CGコードはコンプライ(遵守)・オア・エクスプレイン(説明)の選択的規範なので、違反した状態とは、遵守せずかつ説明もしない状態となる。

(c) 公表措置（上場規程508条） 2 箇条の違反に加え、東証が必要と認めるときに講じられる措置である。(a)及び(b)とは異なり、内部管理体制等についての改善の必要性は問題とされない。なお508条 2 項では上場規程435条から439条までの規定のいずれかに違反した場合に、上場会社は直ちに東証へ報告するものと規定されている。そのため 2 箇条に違反した場合にも報告義務が生ずる。

(d) 上場契約違約金（上場規程509条） 2 箇条の違反に加え、上場会社が東証の市場に対する株主及び投資者の信頼を毀損したと東証が認めることが要件である。違約金の金額は有価証券上場規程施行規則504条が定める。内国株券又は外国株券の別、プライム、スタンダード又はグロースの市場区分の別及び時価総額の区分の別で定められ、たとえばプライム市場に上場する内国株券で時価総額1,000億円の場合、違約金は5,760万円である。

上場契約違約金は上場会社が東証に支払うが、その後上場会社が取締役会社に会社法423条 1 項所定の任務懈怠責任を問う可能性が考えられる。もとより同条項の責任が生ずべき要件の 1 つは任務懈怠なので、(d)のみならず(a)乃至(c)の場合にも、任務懈怠に加え過失、因果関係及び損害の要件が満たされれば対会社責任は発生する。

(3) 議決権行使助言会社による独立性基準

続いて議決権行使助言会社の定める独立性基準をとりあげる。助言葉はグラスルイスと ISS (Institutional Shareholder Services) の 2 社が事実上の寡占状態にある¹⁶⁾ので、2 社が公表する独立性基準を以下では概観する。

グラスルイス¹⁷⁾では役員と企業の関係性の内容により、役員を 3 つに分

16) 梅本剛正「議決権行使助言会社の規制」証券レポート1717号39頁（2019年）。

17) グラスルイスの2022年助言方針については <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2022/02/%E6%97%A5%E6%9C%AC-Japan-2022-Voting-Guidelines-in-Japanese.pdf> 参照。

類する。独立役員、非独立役員及び社内役員の3つである。社内役員は当然に独立性を具備しないので、概観すべきは独立役員と非独立役員である。一方の独立役員は、利益相反が生じるおそれのない役員を指す。会社又はその子会社や関連会社との重要な取引、その取引先との雇用関係、当該会社の関係者との親族関係などがなく、さらに、当該会社の主要借入先の関係者、10%以上の株式保有者又はその関係者でない役員が例示される。これらは雇用等関係、親族関係及び取引関係に着目した基準と把握される。もう一方の非独立役員とは、一般株主と著しく利害関係を異にする特定の利益相反が生じるおそれがある役員を指す。基本的に独立役員と反対の意味であるが、株式持ち合い関係がある企業との関係が判明した場合には非独立と判断される。

雇用関係及び取引関係についてはクーリングオフ期間が設けられている。関係性の終了後、雇用関係では10年、取引関係では3年の期間経過により独立性基準に抵触しないものと扱われる。また取引が重要か否かについては金額で判断される。たとえば役員が所属する事務所等が、当該企業に対し専門的サービスを提供する場合、年間1200万円又は当該事務所の年間売上高の1%が限度額であり、限度額を超えるなら重要と判断される。

ISSはどうか¹⁸⁾。ISSでは、会社と社外取締役や社外監査役の間に、社外取締役や社外監査役として選任される以外に関係がないことを独立性の基本的な考え方とする。そして多くの場合に独立していないと判断される例として、以下の9つを挙げる。

- (ア) 会社の大株主である組織において、勤務経験がある。
- (イ) 会社の主要な借入先において、勤務経験がある。
- (ウ) 会社の主幹事証券において、勤務経験がある。
- (エ) 会社の主要取引先である組織において、勤務経験がある。
- (オ) 会社の監査法人において、勤務経験がある。

18) ISSの2022年版日本向け議決権行使助言基準については <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/asiapacific/Japan-Voting-Guidelines-Japanese.pdf> 参照。

社外取締役の独立性基準（品谷）

- (カ) コンサルティングや顧問契約などの重要な取引関係が現在ある，または過去にあった。
- (キ) 親戚が会社に勤務している。
- (ク) 会社に勤務経験がある。
- (ケ) 会社が政策保有目的で保有すると判断する投資先組織において，勤務経験がある。

これら9つのうち，(ウ)の主幹事証券や(ケ)の政策保有株式等，細かな点でグラスルイスとの相違は見受けられるが，雇用等関係，親族関係及び取引関係に注目する点はグラスルイスと同様である。もっともグラスルイスでは設けられていたクーリングオフ期間がISSでは見受けられない。ただし独立性の基本的な考え方に照らせば，3年や10年等の期間を特定しないものの，たとえば(ア)や(イ)において勤務経験終了後数十年が経過しても独立していないと判断されるわけではなからう。

しかしながら(オ)はグラスルイスの独立性基準には見受けられない。すでに概観した東証の独立性基準によれば，上場会社から役員報酬以外に多額の金銭を得ている会計専門家（団体の場合には当該団体に所属する者）は独立性基準に抵触する。けれども抵触するのは，役員在任中に会計専門家として多額の金銭を得ている場合である。会社の会計監査人である監査法人において過去に勤務経験があることは，東証の独立性基準では見受けられない¹⁹⁾。もちろん会社法が定める社外取締役・社外監査役の要件でもない。ISSの独立性基準が有する特徴である。

3. 相違の影響

ISSの独立性基準を満たさない場合，ISSは原則として反対を推奨する。たとえば監査等委員会設置会社の場合，ISSの独立性基準を満たさな

19) ただし過去の勤務経験は，独立性基準ではなく属性情報として，独立役員届出書及びコーポレート・ガバナンス報告書への記載が必要となる。

いの一事により、監査等委員である社外取締役については原則として反対推奨となる。監査等委員会設置会社以外の会社でも、ISSの独立性基準を満たす社外取締役の割合が3分の1未満や人数が2名未満の場合には反対推奨となる。

ところで社外取締役のバックグラウンドに関する近時の調査²⁰⁾によれば、公認会計士／税理士が一定の割合を占めている。全会社の社外取締役を分母とすると11.1%、監査等委員会設置会社の社外取締役を分母とすると17.7%が公認会計士／税理士である。これらの中には、会社の会計監査人たる監査法人において勤務経験を有する公認会計士が社外取締役に就任しているケースも考えられよう。こうしたケースでは、当該公認会計士を社外取締役に選任する会社提案議案について、グラスルイスの独立性基準には抵触しないにもかかわらず、ISSのそれには抵触する。ISSは機関投資家に向けて反対を推奨することになる。

推奨に基づいて機関投資家が反対票を投ずるとどうなるか。会社提案が否決される結果もあり得る。否決されずとも相当数の反対票が投じられたならば、CGコードの補充原則1-1①が適用される。取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認められるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきとの規範である。

補充原則1-1①は上場規程436条の3第1号により、スタンダード又はプライムの各市場に上場する内国会社に適用される²¹⁾。適用されると当該上場会社では、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行った上で、対応の要否について検討を行い、コンプライ・オア・エクスプレイン

20) 「第17回 CGS 研究会(第2期) 社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要)」(2020年5月13日, 経済産業省) (https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/2_017_04_00.pdf)

21) グロース市場の上場内国会社には基本原則が適用されるのみである(上場規程436条の3第2号)。

が求められる。対応策を実施するか、または実施しない理由を説明するか
の選択的対応である。

原因が先に見た ISS の独立性基準(※)に求められる場合、仮にコンプ
ライを選択するならば、社外取締役が会計監査人たる監査法人に勤務経験が
あるとの事実を改めることになる。具体的には、当初予定の社外取締役候
補者から会計監査人たる監査法人に勤務経験のない者へ候補者を交代させ
るか、または会計監査人自体を交代させるかのいずれかである。

会計監査人を交代させるには、会社法338条2項が当然再任制を定める
ため、現任会計監査人の不再任と後任会計監査人の選任という2つの決議
が必要となる²²⁾。もとより現実には次のような事情を伴う。監査人の知
識・経験の蓄積の中断、監査人や被監査会社に生じる交代に伴うコスト負
担、被監査会社の活動の国際化や監査業務における国際的な業務提携の進
展等の中での国際的な整合性の確保、大規模監査法人の数が限定されてい
る中での交代の実務上の困難さ等の事情である²³⁾。

こうした事情を忌避するなら、相当数の反対票が投じられた会社では、
エクस्पラインの対応を講ずることになる。会計監査人たる監査法人に社
外取締役が勤務経験があるとの事実を改めるべきでない理由の説明であ
る。当該理由を説明しようとするれば、まず反対票が多くなった理由とし
て、ISS の独立性基準に抵触する旨を説明することになる。同時に社外取
締役が監査法人に勤務経験があるとの事実を改めるべきでない理由とし
て、会社法や上場規程と比較すると ISS の独立性基準(※)が必ずしも妥当
ではない旨の説明が求められよう。

22) 仮に現任会計監査人不再任を決議しないと、新任会計監査人の追加選任と扱われる。岩
原紳作編『会社法コメンタール7——機関（1）』511頁（山田純子執筆）（2013年、商
事法務）。

23) 「——公認会計士・監査法人制度の充実・強化について——金融審議会公認会計士制度
部会報告」5頁（2006年）参照。

4. 若干の考察

ISSの独立性基準(オ)により機関投資家から相当数の反対票が投じられると、会社はコンプライ・オア・エクスプレインの対応が必要となる。すでに見たようにISSの独立性基準(オ)は、会社法が定める社外取締役の要件や上場規程が定める独立性基準を超えており、その意味では不必要な厳しさを否定できない。

しかしながらISSの独立性基準(オ)は必ずしも看過すべきでなからう。監査法人のローテーション制度について議論が進行中だからである。監査法人の独立性を確保する手段として、企業が監査契約を締結する監査法人を一定期間ごとに強制的に交代させる制度は監査法人の強制ローテーション制度と呼ばれ、すでに2006年から議論が行われた。2003年の公認会計士法改正によるパートナーローテーション制度、すなわち監査法人は交代させないが、企業の監査を担当するパートナーを監査法人内で一定期間ごとに交代させることを義務づける制度の導入に続く法改正の議論である。

けれども2015年に東芝に対し、金融庁が有価証券報告書等の虚偽記載にかかる課徴金納付命令を発出した事案が生じた。当該事案から、パートナーローテーション制度は有効に機能しなかったと考えられた。他方でEUでは2016年から監査法人のローテーション義務を課する規則が実施された。こうした経緯を経て現在は、監査法人のローテーション制度導入の適否について検討が続けられている状況にある²⁴⁾。

仮に監査法人のローテーション制度が導入されるなら、監査法人の交代に伴うコスト負担をはじめとした不都合は、被監査会社において承知されるべきものとなる。ISSの独立性基準(オ)についても、コンプライを選択

24) 監査法人のローテーション制度に関する議論については、監査法人のローテーション制度に関する調査報告(第一次報告)(平成29年7月20日)及び監査法人のローテーション制度に関する調査報告(第二次報告)(令和元年10月25日)参照。

して監査法人を交代させる対処の指向が不可解ではなくなる。そうだとすれば ISS の独立性基準(オ)の不必要な厳しさは、あくまでも現行法に照らしてのものである。EU の規則に鑑み、将来的な法改正の可能性も想起するなら、ISS の独立性基準(オ)には相応の合理性があると考えられる。

CG コード補充原則 1 - 1 ①に基づきコンプライ・オア・エクスプレインの対応が被監査会社に求められるのは、ISS の独立性基準(オ)のみが原因ではない。ISS の反対推奨に従って相当数の反対票を投じた機関投資家の議決権行使にも原因があろう。補充原則 1 - 1 ①が適用されるのは、可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた時点であり、ISS が反対を推奨した時点ではない。それゆえ補充原則 1 - 1 ①が適用されるに至った機関投資家の議決権行使にも、検討が加えられるべきと解される。

議決権行使助言会社と機関投資家の関係について、スチュワードシップ・コードでは原則 5 指針 5 - 4 にて規範を定める。機関投資家は、議決権行使助言会社のサービスを利用する場合であっても、議決権行使助言会社の人的・組織的体制の整備を含む助言策定プロセスを踏まえて利用することが重要であり、議決権行使助言会社の助言に機械的に依拠するのではなく、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえ、自らの責任と判断の下で議決権を行使すべきとの規範である。

スチュワードシップ・コードもコンプライ・オア・エクスプレインの規範である。指針 5 - 4 を遵守しなくとも、遵守しない理由を説明すればよい。ただし議決権行使助言会社の助言に機械的に依拠しないとの命題を遵守するのではなく、当該命題を遵守しない、すなわち機械的に依拠することを説得的に説明するのは相当困難なのではなかろうか。とりわけ ISS の独立性基準(オ)は、会社法が定める社外取締役の要件や東証が定める独立性基準、さらにはグラスルイスが定める独立性基準とも異なる。このように独立性基準(オ)が ISS が示す独立性基準の特徴である点に鑑みれば、当該特徴の是非・適否が吟味されて然るべきであろう。理屈の上では、エクスプレインとして独立性基準(オ)に機械的に依拠する理由を機関投資家が説

得的に説明することもあり得ようが、現実には相当困難なように思われる。

5. 結びに代えて

本稿では、ハード・ローやソフト・ローと比べて不必要に厳格な助言を議決権行使助言会社が機関投資家に提供し、当該助言に基づいて相当数の反対票が投じられた場合の対処を概観してきた。助言を提供する議決権行使助言会社及び提供される機関投資家は、いずれも助言内容の不必要な厳しさを認識しようと思えば認識できるはずであろう。それにもかかわらず認識しないまま反対が推奨され、反対票が投じられるのは不合理に映る。

仮に反対多数となり否決されるとどうなるか。判例によれば、議案を否決する株主総会決議の取消しを請求する訴えは不適法とされる²⁵⁾。決議取消しの訴え(会社法831条1項)は認められそうにない。また決議内容が法令に違反するわけではなく、決議の存在自体を否定し得ないのであれば、会社が決議の無効や不存在の確認を求めて訴えを提起する(会社法830条)ことも困難となる。不合理な議決権行使であるにもかかわらず決議の効力を争えないとすれば、会社はその点を会社提案に伴うリスクとして了解しておくべきこととなろう。

不合理な議決権行使のリスクは、本稿で取り上げた議決権行使助言会社の助言に起因する問題に止まるものではない。広く決議一般の問題でもある。リスクフリーが想定できないのであれば、書面投票による事前の賛否把握をはじめとする方策により、リスクをどれだけ減らすかが問われる。見方を変えれば、IR活動をはじめとする日常的な株主との対話がどれだけ充実していたかを占う場面の1つともなる。

25) 最判平成28・3・4民集70-3-827。