

「公開会社法制の検討・社外取締役制度の強化について

～日米における近年の動向を概観しつつ」

神戸大学 行澤一人

1 日本の社外取締役規制の現状と課題

社外取締役であるためには、会社法 2 条 15 号によれば、当該取締役が、現に、当該会社及びその子会社の業務執行取締役、執行役、支配人その他の使用人でないこと、及び過去に同様の地位に無かったことが必要とされる。原則として株式会社は社外取締役を設置する義務を有していないが、取締役会設置会社において特別取締役による議決の定めを設けるためには、6 人以上の取締役のうち 1 人以上が社外取締役でなければならず（会社法 373 条 1 項）、また委員会設置会社の場合には、三つの委員会のそれぞれにおいて過半数の委員が社外取締役でなければならないこととされる（会社法 400 条 3 項）。

社外取締役に対する期待は、主として、会社の業務執行者の業績評価と利益相反性に関する判断を外部者（第三者）が行うことによることの客観性（お手盛り防止）の保証にあると解される。従って、上記のような場合には、社外取締役の存在が、身内によるお手盛りに墮することを防止する保証とみなされているわけである（もっとも、社外取締役の意義を、会社の活動により幅広い視野をもたらすことができること、もしくは役員らに専門的な助言を与え、他の組織との連携を促すことなどの経営資源を投入することに求める見解も主張されている）。

しかし、そのような目的を期待するためには、単に社外性のみならず、独立性が求められていると考えるのが、アメリカ法を中心とする世界の趨勢であるが、わが国においては社外性のみが問題とされ、独立性は要求されていない。例えば、上記社外取締役の定義において、当該会社の①親会社の経営者等、②重要な取引先の経営者等、③現経営者の親族等が当該会社の社外取締役になることから排除されていない。

この点、従来から、取締役会のモニタリング機能の強化及びグローバル経済の中でのガバナンスの世界標準化等の観点から社外取締役の独立性強化及び設置義務化が提案されてきた。たとえば、「世界がグローバル化している中で、より世界の投資家が理解・納得しやすい制度を考えることは大切である。」と言われ（企業統治研究会報告書（2009 年 6 月 17 日、経済産業省）3 頁）、また、日本取締役協会・社外取締役委員会が 2005 年 10 月 13 日に公表した「独立取締役コード」では、「当該会社の経営者及びあらゆる特定の利害関係者から独立した判断を下すことができる（非業務執行）取締役」として定義された独立取締役（コード 3.1）の員数が、「取締役会において相応の影響力を及ぼすことができるようなものとすべきである」（コード 4.1）と提言している。

もちろん、これに反対する意見も学界、実務に根強くあった。例えば、日本経団連が 2006 年 6 月 20 日に公表した意見書「我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について」の「3. 社外取締役の導入義務化、社外役員の独立性強化に対する考え方」はこれ

に反対の立場を明示し、「各社の創意工夫と市場による評価の相互作用等、市場のダイナミズムを活用すべきと考える。」としている。実際、どのように独立性を規定しても完全な独立性を要求することはほぼ不可能であり、アメリカでも大会社の多くの社外取締役が他の会社の CEO、取引先関係者であると指摘されている（近藤光男他「株式会社における経営監督のあり方〔上〕」商事法務 1611 号（2001 年）9 頁〔注 20〕）。

以上のような議論を経て、最近では、独立取締役の存在意義を認めるものの、その定義や運用を法によって強制するのは適切ではなく、むしろ金融商品取引所の規則等に見られるソフト・ローを通じて、自主的で柔軟な企業努力に委ねるべきであるとの見解が見られるに至った。上記企業統治研究会報告書 6 頁は、「・・・わが国の上場企業が満たすべき枠組みの内容として、上記の通り、一定の範囲で、企業実態に応じた対応が必要との結論に至ったため、今般は、法改正を行わない対応を採用することとし、金融商品取引所による対応に委ねることが現実的」と結論付けている。

さらに、金融審議会・金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」（2009 年 6 月 17 日）「Ⅲ. 3. 社外取締役・監査役の独立性」において、次のように指摘されている。「したがって、取引所においては、現在、社外取締役・監査役について、会社との関係に係る一定の開示を求めているところであるが、この点についてより具体的な内容の開示を求めるとともに、当該者の独立性に関する会社の考え方についても適切な開示を求めることが適当である。」また、同報告書は、「V. 上場会社等のコーポレート・ガバナンスに係る規律付けの手法」において、「上場会社等のコーポレート・ガバナンスを特に規律付けする公開会社法制の構想が近年、有力に唱えられている。」と指摘しつつ、これに対しては慎重な対応が求められているとする。さらに、「取引所ルールによる規律付けの役割」について、「会社法制との整合性を保ちつつ、適切な規律付けを行うことは極めて重要なことであり、かつ取引所の使命でもある。」として積極的な姿勢を見せている。

## 2 公開会社法制の構想

民主党「公開会社法（仮称）制定に向けて」（2009 年 7 月）では、「資本市場が要求する企業統治を実現する。」という項目下に、「社外取締役の条件を強める」という一文が挿入された。また、その内容として、社外取締役を義務化すること、及び親会社や大口取引先、株式持ち合い先にある企業の出身者は認めず、社外取締役を取締役会構成員の 3 分の 1 程度とすること等の説明がなされている（ビジネス法務（中央経済社）Vol.19〔2009.12〕61 頁・民主党公開会社法プロジェクトチーム座長・鈴木克昌衆院議員回答）。その後、千葉景子法務大臣の諮問により、法制審議会・会社法制部会において「会社法制の見直しについて」議論が始まっている（4 月 28 日 第 1 回会議において、社外取締役の独立性に関する議論がなされている）。

## 3 NMD（Non Managerial Director）に係るアメリカ法制の概観

・経営と所有の分離に伴う代理問題の解決として、株主の利益を守るため経営者の専横をチェックするという目的を担う；経営者からの独立性（independence）が重視される。

しかし、さらに独立性の要素として、一切の財産的利害によって汚染されていないということを重視する見解もある。

・NMD のカテゴリーとして、アメリカ連邦法規制は、独立取締役の概念を重視するのに対して、州会社法のレベルでは、利害関係を有しない（disinterested）ことに焦点が当てられている。

・イギリスと日本では、主として、社外（outsider）取締役の概念が用いられる。

#### （1）「独立性」に係る規制

##### 【1】SOX 法

・301 条（証券取引所法 10A（m）監査委員会の基準）

##### （2）登録公認会計事務所に関する責任

発行者の監査委員会は、取締役会の委員としての資格において、監査報告書の作成、発行、または関連する業務のために、発行者によって雇用される公認会計事務所の指定、報酬、及び業務の監視（財務報告に関する経営者と監査人の意見の相違の解決を含む）に対して直接の責任を負い、かつ当該登録公認会計事務所は、監査委員会に直接報告を行うものとする。

##### （3）独立性

（A）発行者の監査委員会のメンバーは、当該発行者の取締役会の構成員でなければならず、かつ、それ以外には独立的であることが必要とされる。

（B）発行者の監査委員会の構成員は、本号に基づく独立性を認められるためには、監査委員会、取締役会、その他取締役会委員会の構成員としての資格による場合を除き、以下の行為を行ってはならない。

（i）発行者から相談料、顧問料、またはその他の報酬を受け取ること

（ii）発行者またはその子会社の特別関係者（affiliated person）となること

##### 【2】SEC 規則

・SEC 規則 10A-3(e) 「特別関係者」の意義について

(1)(i) 特定の者の特別関係者もしくは特定の者と特別関係を有する者とは、直接的または一つもしくは複数の媒介を通して間接的に特定の者を支配する者、特定の者に支配される者、または特定の者と共通の支配下にある者を言う。

(ii)(A) 当該者が以下の条件を満たす時、特定の者を支配していないとみなされる

(1) 特定の者のあらゆる種類の議決権付持分証券の 10%以上の直接的もしくは間接的な受益的所有者でないこと、および

(2) 特定の者の執行役員でないこと

(B) 【(A) はセーフハーバールールを設けるものであって、10%以上の受益的所有者であれば特定の者を支配し、もしくはそれ以外の方法で特別関係者となるということを推定するものではない】

(iii) 以下の者は、特別関係者であるとみなされる

- (A) 特別関係者の執行役員
- (B) 特別関係者の使用人兼取締役
- (C) 特別関係者の通常組合員 (general partner)
- (D) 特別関係者の業務執行者

(4) 支配とは、議決権証券の所有を通じて、もしくは契約その他いかなる方法によるかを問わず、直接的もしくは間接的に、ある者の経営や政策を指示し、またはそれに影響力を及ぼす力を有することを言う。

\* 発行者の子会社等、発行者の関係者の取締役であることを兼ねる発行者の監査委員会委員は、それ以外の点で要件を満たしていれば、独立性を損なわないとされる (SEC 規則 10A-3(b)(1)(iv)(B))

### 【3】SRO 規則

#### ① NYSE 上場会社マニュアル

##### ・ 303A

#### 01. 独立取締役

上場会社は、独立取締役が過半数を占める取締役会を持たなければならない。

#### 02. 独立性テスト

(a) 当該取締役が上場会社と (直接的もしくは当該会社と関係を有する組織の組合員、株主もしくは役員として) 重要な (material) 関係を有しないことを取締役会が積極的に決定しない限り、独立取締役とはならない。

[コメンタリー] 「上場会社」の用語には、当該会社と結合したグループ内の親会社もしくは子会社を含む。「重要な」関係性とは、商業、産業、銀行、コンサルティング、法律、会計、慈善、及び親族的な関係を含むが、経営者からの独立性という視点から見れば、上場会社の株式を一定量保有することは、それ自体においては、独立性を阻害する要因とはみなされない。

(b) さらに、取締役は下記のいずれかに当たる場合には、独立取締役とはならない。

(i) 現在上場会社の従業員であり、もしくは過去3年以内にそうであったこと、もしくは直近の親族が現在上場会社の執行役員であり、もしくは過去3年以内にそうであったこと

(ii) 過去3年間のうちの12ヶ月間で、当該取締役もしくはその直近の親族が、取締役もしくは委員としての報酬、年金、その他過去の業務に対する繰延報酬の

形態のものを除き、当該上場会社から 10 万ドルを超える直接的な報酬を受領したこと

(iii) (A) 現在、上場会社の内部もしくは外部監査人である会社の組合員もしくは従業員であること；(B) 取締役の直近の家族がそのような会社の組合員であること；(C) 取締役の直近の家族が現在そのような会社の従業員であり、かつ実際に上場会社の監査業務に従事していること；(D) 当該取締役もしくはその直近の家族が過去 3 年以内にそのような会社の組合員もしくは従業員であって、かつ実際に同期間中上場会社の監査業務に従事したこと

(iv) 当該取締役もしくはその直近の親族が現在別の会社の執行役員であり、もしくは過去 3 年以内にそうであった場合で、上場会社の現在の執行役員が現在当該会社の報酬委員会に従事しているか、過去の該時点ですうであったこと

(v) 上場会社が過去 3 事業年度のうちのいずれかの年度においてした取引で、資産もしくはサービスの対価として他の会社に支払い、もしくは他の会社から受領した当該金額が 100 万ドルもしくは他の会社の上場会社の連結総収入の 2%のいずれか多い方を超えるものであった場合に、当該取締役が当該他の会社の現在の従業員であるか、その直近の親族が当該他の会社の執行役員であること

[コメンタリー]「直近の親族」とは、配偶者、親、子、兄弟姉妹、義父母、養子、義兄弟姉妹、その他彼らと同居している者を言う。

\*上場会社は、SEC 規則 10A-3 を満たす監査委員会の設置が要求され（上場マニュアル 303A.06）、監査委員会は 3 名以上の委員を要し、かつ監査委員の全員が上場マニュアル 303A.02(b)の独立性要件を満たさなければならない（上場マニュアル 303A.07(a)）。

\*\*上場会社は、全員が独立取締役から成る指名委員会及び報酬委員会を設けなければならない（上場マニュアル 303A.04,05）。

\*\*\*上場会社は、独立取締役が誰であることを明示して、当該取締役が独立していると判断した根拠を開示しなければならない（年次委任状説明書もしくは Form 10-K item 13 【regulation S-K item 407】において）。したがって、NYSE の独立取締役の要請は、不実開示に基づく責任規制（たとえば、SEC 規則 10b-5 による私的訴訟の対象となる）を通じて担保される。

## ②NASD 上場規則

新規則は、2009 年 4 月 13 日以降施行。下記規定は、実質的には変更されておらず、旧規定 4200.(15)(A)-(G)を整理したもの

### ・ 5605 取締役会及び委員会

#### (a) 定義

(2)「独立取締役」とは、会社の執行役員もしくは従業員でない者、又は取締役会の意見において、取締役がその責任を遂行するに際して独立した判断の実行を妨げると思われるような関係を持つ個人でない者を言う。この規則の適用において、「家族構成員」とは、血縁、結婚もしくは養子縁組の如何を問わず、当該者の配偶者、両親、子供もしくは親類又は当該者と同居する者を言う。以下に掲げる者は、独立しているとは見なされない。

- (A) 現在会社の従業員であり、もしくは過去 3 年間のいつかの時点で会社の従業員であった取締役
- (B) 独立性の判断がなされる時点より以前 3 年間のうち 12 カ月連続で 12 万ドルを超える報酬を取締役もしくはその家族構成員が受領した場合。ただし、以下の場合には適用されない。
  - (i) 取締役会もしくは委員会のメンバーとしての対価
  - (ii) 会社の従業員（執行役員を除く）である家族構成員に支払われた報酬
  - (iii) 税制適格年金の下での受益もしくは非裁量的な形態の報酬
- (C) 現在執行役員として会社に雇用され、もしくは過去 3 年間のうちいつかの時点においてそうであった者の家族構成員である取締役
- (D) 現在もしくは過去 3 年以内のいずれかの会計年度において、会社が財もしくはサービスの対価として支払い、もしくは受領した金銭が、受領者の年間連結総収入の 5%もしくは 20 万ドルの多い方を超えるような取引相手方である組織の組合員、支配株主、もしくは執行役である取締役または家族構成員がそうである取締役。ただし、その金銭が下記に該当する場合には適用されない。
  - (i) もっぱら会社の自社株投資に起因する支払（例 ESOP-著者）
  - (ii) 非裁量的な慈善事業寄付プログラムの下での支出
- (E) 会社の執行役員が過去 3 年以内のいつかの時点で他の会社の報酬委員として勤務している場合、現在当該他の会社の執行役員として雇用されている会社の取締役もしくはその家族構成員がそうであるような取締役
- (F) 現在会社の外部監査人の組合員である取締役もしくは家族構成員がそうであるような取締役、又は過去 3 年間の一定期間に会社の監査業務に従事した外部監査人の、組合員もしくは従業員であった取締役もしくは家族構成員がそうであるような取締役
- (G) 【投資会社法との適用関係】

\* 取締役会の過半数は独立取締役でなければならず、独立取締役として決定した取締役の情報を、年次委任状説明書もしくは Form10-K もしくは Form20-F において開示しなければならない (5605.(b)(1))

\*\* 監査委員会は 3 人以上の独立取締役によってのみ構成され、SEC 規則 10A-3 を満たす

者でなければならない (5605.(b)(2) (A))

\*\*\*報酬委員会及び指名委員会についてはこれを設けるべき義務は課されていない。

### ③報酬規則

NYSE においては、報酬委員会委員が直接負うべき責任として、CEO の報酬を評価するための目標と基準を定め、これによって CEO のパフォーマンスを評価し、委員会として、もしくは取締役会が指名した独立取締役と共に、CEO の報酬レベルを決定かつ承認すること (上場マニュアル 303A.05(b)(A))、他の執行役員の報酬については、取締役会に推薦すること (上場マニュアル 303A.05(b)(B)) とされる。そしてコメントにおいて、「この規定は、取締役会において CEO の報酬に関する議論をすることを一般的に排除するものとして解釈されてはならない。取締役会構成員間におけるコミュニケーションを阻害するのが、この基準の意図ではない。」と言及する。

NASDAQ では、CEO 及び他の執行役員の報酬は、独立取締役のみが参加できる投票において選出される独立取締役の過半数もしくは独立取締役のみから成る報酬委員会によって決定されるか、決定に係る取締役会に対して推薦されなければならないとされる (上場規則 5605-6(d))。

### (2) 独立取締役による自社株保有の問題

・独立取締役の意義として、経営者からの独立性という要素を重視するならば、自社株保有は株主利益との連帯を強めるものとしてむしろ推奨されることになるが、財産的利害を有しないことという要素を重視すれば、自社株保有による自己利益の追求が当該取締役の経営判断をゆがめる恐れありとして、むしろ忌避されるべきこととなる。

### \*SRO の立場

・「自社株保有それ自体が取締役会の独立性を阻害するとは信じない」

NASDAQ 上場規則 IM5605(a)(2)

・独立取締役の規制は、過半数の議決権を他の会社に保有される上場会社には適用されない；独立取締役は、経営者に対して株主利益を擁護するための法的装置であって、過半数を支配する株主は自己防衛能力があるので、SOX 法における監査委員会規制以上に独立取締役を必要としないと考える；自社株保有が支配割合 50%に及ばない株主は、なお独立取締役として会社経営を監督することが可能となる。

<NYSE 上場マニュアル 303A.00

Introduction/General Application/Controlled Companies >

過半数の支配権を個人、グループ、他の会社に保有されている会社は上場マニュアル 303A.01, 303A.04, 303A.05. を遵守することを求められない。

<NASD 上場規則 5615(c)(1)・(2)>過半数の支配権を個人、グループ、他の会社に保有

されている会社は、上場規則 5605(b)(d)(e)の遵守が求められない。

#### \*\*SEC の立場

・自社株保有を必ずしも独立性を阻害するものとは見なしていない(規則 10A-3(e) (ii)(A)(1)セーフハーバールールとしての 10%自社株保有ルール) が、支配要素が認められる程度の自社株を保有する株主は、独立取締役たることを得ない可能性が大きくなる。

#### (3) 非利害関係者に関する規制

・州会社法の規制の焦点は、利益相反規制に係る利害関係要素の抑制にある。  
・デラウェア州法は、利益相反取引に関して、次のいずれかの要件を満たせば、当該取引が無効もしくは取消得べきものとされないと規定する(一般会社法 144 条)

- (1) 重要な事実が取締役会において知られ、かつ過半数の「利害関係を有しない取締役」の承認があること、
- (2) 重要事実が株主に知られ、かつ株主が承認すること
- (3) 当該取引の条件が、取締役もしくは株主によって承認される時点で、会社に対して公正であること

・アメリカ模範事業会社法は、Subchapter Fにおいて、利益相反取引を定義し(§ 8.60(1))、株主は次の条件が満たされるときには、利益相反を理由として、代表訴訟提起権を有しないと規定する(§ 8.61(b))。すなわち、(1)十分な情報開示に基づく利害関係を有しない取締役の過半数の承認、(2)十分な情報開示に基づく利害関係を有しない株主が保有する株式数の過半数の承認、(3)当該取引の条件が、締結時において、会社に対して公平であること。

\* 「利害関係を有しないこと」は抽象的な独立性判断ではなく、むしろ当該取引ごとに判断されるべきものとして具体的・個別的である。デラウェア州会社判例法は、一貫して、このような態度を志向してきているとされる。

\*\*会社が独立取締役を保持する目的は、①それにより株主にモニタリングが効いていることをアピールすることで、資本調達コストを低減し、競争力を高めること、②潜在的な利益相反取引において、株主による訴訟リスクを低減・回避すること(たとえば、特別訴訟委員会による代表訴訟却下の申立が、潜在的な被告経営者から「独立した」経営判断であると見なされ得ること)である。しかし、②について、州会社法では、一般的な独立取締役だからと言って、常に当該経営者と利害関係を有しない者と判断される保証はない。

#### 4 独立役員制度

・東証「上場制度整備の実行計画 2009 (速やかに実施する事項)」に基づき、独立役員制度を盛り込んだ業務規程が平成 21 年 12 月 30 日に施行された。

○有価証券上場規程 436 条の 2 (大証・企業行動規範に関する規則 7 条)

1 名以上の独立役員を、社外取締役もしくは社外監査役から確保しなければならない



○有価証券上場規程施行規則 211 条 6 項(5) ・ 226 条 6 項(5) 上場承認時の提出書類  
(大証・有価証券上場規程に関する取扱要領第 11 の 4 (5))

独立役員確保の状況。独立役員として指定する者が、下記 a から e までのいずれかに該当する場合は、それでもなお独立役員として指定する理由

- a. 親会社又は兄弟会社の業務執行者であるか、過去そうであった者
- b. 主要な取引先もしくはその業務執行者
- c. 役員報酬以外に多額の金銭等を得ているコンサルタント、会計もしくは法律専門家
- d. 主要株主
- e. (a) 上記 a から d の近親者  
(b) 会社もしくは子会社の業務執行者の近親者

○有価証券上場規程施行規則 436 条の 2 (大証・企業行動規範に関する規則の取扱 3)  
独立役員届出書の提出及び公衆縦覧に供する義務

○上場管理等に関するガイドライン 5. (3) の 2 <企業行動規範違反に対する措置>  
(大証・有価証券上場規程に関する取扱要領 16 の 5(2)d)

独立役員の下記要素の該当性を斟酌する -

- a. 親会社又は兄弟会社の業務執行者
- b. 主要な取引先及びその業務執行者
- c. 役員報酬以外に多額の金銭等を得ているコンサルタント、会計専門家、法律専門家
- d. 最近において上記に該当していた者
- e. (a) 上記 a から d までの該当者の近親者  
(b) 当該会社又は子会社の業務執行者の近親者  
(c) 最近において当該会社又は子会社の業務執行者であった者の近親者

・東証・上場制度整備懇談会「独立役員に期待される役割」(平成 22 年 3 月 31 日)

「独立役員には、上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がなされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動を取ることが期待されている。」

(留意点)

「独立役員は、たとえば次のような点を考慮した適切な判断を行うことが望まれる。

- \* 上場会社の業務執行に係る決定等が、その会社の事業目的の遂行及び企業価値向上という視点から見て合理的なものであるかどうか。特に、一般株主の利益に対する配慮が十分に行われているか。
- \* 必要な情報が、あらかじめ十分に提供されているか。
- \* 業務執行に係る決定等の目的、内容及び企業価値に与える影響が、正確、適切

に

開示されるよう工夫されているか。

「独立役員は、会社法の定める社外取締役又は社外監査役の権限を適切に行使して、一般株主の利益保護に努めることが望まれる。」

・「独立役員届出書の集計結果について」（平成 22 年 5 月 20 日）

\*集計対象となった 2302 社の 89.8%が独立役員を確保済みとの届け出を行った。

\*独立役員のうち、社外取締役は 24.5%、社外監査役は 75.5%

\*有価証券上場規程施行規則 211 条 6 項 5 号該当者の割合は 6.3%で、そのほとんどが、「主要な取引先の業務執行者」に該当する。

#### 【検討課題】

①アメリカにおける NYSE や NASDAQ の上場規制においては、一定の事由に該当する場合には独立性が認定されないが、独立役員制度では、有価証券上場規程施行規則 211 条 6 項(5)・226 条 6 項(5)に列挙された事由に該当しても、「なお独立役員として指名する理由」を開示すれば、指名することができる。その趣旨は何なのか？（経済界の意向による。日本経団連などが「独立かどうかは取引額などでは明確に測れない。企業家が判断すべきこと」と反対したとされる〔日経 2010 年 1 月 5 日 16 面〕）また、その理由とはいったいどういうものが要求されるのか？具体的利益相反性がないということなのか、それとも当該会社の業務執行の監督上（一般株主保護の視点から）有益な効果が期待されるということなのか？あるいは、社外取締役の助言的機能を重視すれば、企業の効率的経営＝企業価値の増大に資するということも理由となるのか？

②社外取締役と社外監査役では、業務執行決定権限の有無において重大な差があるが、両者の相違は、独立役員制度の趣旨を全うするという目的において無視し得るものと考えて良いのか？むしろ、独立役員は社外取締役からのみ選任すべきという見解も十分成り立つのではないのか？

③独立役員の法的責任は、社外取締役もしくは社外監査役としてのそれを超えるものではないと考えられている。しかし、当該社外取締役もしくは社外監査役を特に独立役員として指名し、市場に開示することによって、会社は経営判断の公平性について投資家からの信頼を得やすくなり、ひいては有利な条件で資金調達できることになる。そのようなメリットを享受することの代償として、一体だれが社外取締役・社外監査役の適切な監督業務を監督すればよいのか？彼らが怠慢である場合、どうやってディシプリンを利かせれば良いのか？また、たとえば彼らの怠慢により、CEO の背任的行動を抑止できずに会社に損害が生じた場合、彼らの取締役・監査役としての注意義務違反の有無を判断するに際しては、

やはり独立役員であることに基づくより高度な判断基準（たとえば、上述の「独立役員に期待される役割」留意点参照）が求められるのではないだろうか？このような場合、取引所は、企業行動規範違反による制裁措置\*を取るようになるが、それで十分だろうか？

#### \* 東証による制裁措置

##### ○適時開示・企業行動規範に係る「改善報告書」「改善状況報告書」

東証は、上場会社が適時開示に係る規定に違反した場合又は企業行動規範の「遵守すべき事項」に違反した場合において、改善の必要性が高いと認められるときには、上場会社にその経過及び改善措置を記載した改善報告書の提出を求めることとしています。

また、上場会社が当該改善報告書を提出した場合、提出から 6 か月経過後速やかに、改善措置の実施状況及び運用状況を記載した改善状況報告書の提出を求めることとしています。

##### 【有価証券上場規程第 502 条、503 条関係】

なお、以下のいずれかに該当する場合は、上場契約について重大な違反を行ったものとして、上場が廃止されることとなります。

- ・上場会社が改善報告書の提出の求めに応じない場合
- ・上場会社に対して改善報告書の提出を求めたにもかかわらず、会社情報の開示の状況等が改善される見込みがないと東証が認めた場合

##### 【有価証券上場規程第 601 条第 1 項第 12 号、同施行規則第 601 条第 10 項第 1 号、第 2 号】

##### ○公表措置制度

東証は、以下に掲げる場合であって、必要と認めるときは、その違反行為について公表措置を講ずることができることとしています。

- ・上場会社が適時開示に係る規定に違反したと東証が認める場合
- ・上場会社が企業行動規範の「遵守すべき事項」に係る規定に違反したと東証が認める場合
- ・上場会社が会社法第 331 条（取締役の資格等）、第 335 条（監査役の資格等）、第 337 条（会計監査人の資格等）又は第 400 条（委員の選定等）の規定に違反した場合

##### 【有価証券上場規程第 508 条関係】

○上場契約違約金制度 東証は、上場会社が、以下に掲げる場合において、東証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ときに、上場会社に対して、上場契約違約金の支払いを求めることができることとしており、その旨を公表することとしています。

- ・上場会社が適時開示に係る規定に違反したと東証が認める場合
- ・上場会社が企業行動規範の「遵守すべき事項」に係る規定に違反したと東証が認める場合
- ・その他上場会社が有価証券上場規程その他の規則に違反したと当取引所が認める場合

##### 【有価証券上場規程第 509 条関係】

\*大証による制裁措置

○有価証券上場規程第14条の2第1項及び第14条の8第1項の規定に基づき、上場会社が上場有価証券の発行者による会社情報の適時開示等に関する規則（以下、「適時開示等規則」という。）に違反した場合、改善報告書の徴求及び公表・警告措置を取るようになる。

○株券上場廃止基準2条(12) 上場契約違反は、上場廃止事由となる。