



Title	米国における社外取締役制度と中国法への示唆
Author(s)	金, 洪玉
Citation	阪大法学. 2004, 53(5), p. 89-115
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/55026
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

米国における社外取締役制度と中国法への示唆

金 洪 玉

一 はじめに

米国において、大企業の健全性や透明性を確保する仕組みについては、一般に公開会社の経営陣、取締役会及び株主の三者の関係が議論されることが多い。⁽¹⁾ 米国では、各州の会社法上、執行機関と経営監督機関が取締役会に集中されたことから、これを是正するために、経営陣から独立した者により、経営の監督を実質化するという目的で社外取締役が登場し、そして、独立性のある社外取締役こそ、株主利益のために適切に経営者の監視を行うことを期待できるガバナンスの要諦であると多く主張された。⁽²⁾ しかし、社外取締役は会社の経営が誠実かつ適切に行われているかどうかを監視するための時間、知識、情報またはインセンティブが不足しているので、十分に機能を発揮することは期待できないと批判され、その実効性が疑問視されてきた。⁽³⁾ しかし、米国におけるほとんどの上場会社の取締役会が過半数の独立した社外取締役により構成されているという状況や、⁽⁴⁾ 最近のサーベンス・オクスリー法（以下、企業改革法という）による、監査委員会の委員はすべて独立した社外取締役でなければならないとする規定や、更に新しい上場規則案では報酬委員会と指名委員会の委員もすべて社外取締役でなければならないとする規定など、社外取締役の役割への期待が高まっていることがうかがわれる。

一方、中国では上場会社における粉飾決算、虚偽情報の開示など、株式会社を巡る不祥事が後を絶たない中、諸外国でのコーポレート・ガバナンスの議論の影響を受け、中国証券監督管理委員会により「上場会社における社外取締役に関する指導意見」(以下、「意見」という)、「上場会社におけるコーポレート・ガバナンス原則」(以下、「原則」という)が制定され、本格的に社外取締役制度が導入されることになった。⁽⁵⁾その導入の目的は上場会社におけるコーポレート・ガバナンスを改善し、上場会社の規範的な運営を促進することにある(「意見」前文第Ⅰ項)。しかし、後述するように、その内容には、更なる検討、改善を要すべき点が多数存在している。そこで、本稿ではとりわけ米国における社外取締役の独立性に関する問題と委員会の運営についての議論を検討し、中国の社外取締役制度への若干の示唆を得たいと思う。米国では社外取締役が導入されて以来、長年の運営実績があることから、社外取締役をめぐる統計的な実証研究が数多く出されているが、その内容についても若干の考察を試みることにしたい。そして、中国でも今後このような研究がなされることを期待し、その結果にも注目していきたい。

なお、社外取締役の概念については、現在は、当該会社の経営陣あるいは従業員ではないという形式的な意味で「社外性」が要求されるわけではなく、CEOやその他の経営陣から独立した判断ができるという「独立性」が要求されるようになりつつある。⁽⁶⁾本稿では、特別な説明がない限り、社外取締役は社内取締役にも関連取締役にも該当しない独立した取締役を意味するものとして論述する。⁽⁷⁾

二 米国における社外取締役制度

(一) 米国の社外取締役に関する制度の仕組み

米国における社外取締役及び上場企業の経営支配機構について議論する際には、判例はもちろん実定法と自律規

制、模範規則あるいは各種の報告書など広範な内容が含まれる。実定法としては各州法と連邦法が挙げられ、自律規制としては、連邦法である証券法、証券取引所法の運用に携わる連邦証券取引委員会（以下、SECという）の規則、また、ニューヨーク証券取引所（以下、NYSEという）やナスダック証券取引所（以下、NASDAQという）の上場基準等があり、これらの規則は事実上、実定法と同様の拘束力を持っており、州法と連邦法により網羅されていない部分を補う規制として大きな役割を果たしている。⁽⁸⁾ このほかに、拘束力はないものの、実務的に影響力の強いものとして、実業団体による各種の報告書等がある。主に、米国法律協会（以下、ALIという）によるコーポレート・ガバナンス分析と勧告（以下、ALI原理という）、⁽⁹⁾ 最大手二〇〇社のCEOで組織されたビジネス・ラウンドテーブル（Business Roundtable）により公表される報告書、全米取締役協会（以下、NACDという）によるガイドブック（Corporate Director's Guide Book）、SECの諮問機関として設けられたブルー・リボン・コミティ（Blue Ribbon Committee）によるレポート、機関投資家評議会（Council of Institutional Investors）や各機関投資家により作成されるガイドライン等、広範囲に及ぶものがコーポレート・ガバナンスに影響を与えている。また、新しい法律として二〇〇二年七月三〇日に、ブッシュ大統領の署名をもって成立された企業改革法⁽¹⁰⁾にも社外取締役についての規定が含まれる。企業改革法の下で、取り組まれているSEC規則案やNYSE新上場規則案やNASDAQ新上場規則案等⁽¹¹⁾も本稿の検討の対象である。

（二） 社外取締役に期待される機能

まず、実証分析の結果から得る経験的な示唆とは別に、理論的な構成からみて、社外取締役はどのような役割が期待されるのか。社外取締役に、経営陣から独立した立場から業務執行を監督・牽制すること、経営陣の経営計画に対する客観的な立場からの検討、評価が期待される。このような機能は社内取締役に期待することができ

ないという点で、肯定的に評価される部分である。⁽¹²⁾そして、社外取締役は意思決定の専門家として、自身の評判を獲得する動機を持っているため、株主の利益を保護するための監視機能を忠実に履行する。⁽¹³⁾つまり、取締役は取締役という職業市場のなかで自己の商品価値を高めるために現在の会社の監視機能を忠実に遂行する動機がある⁽¹⁴⁾とされる。更には、社外取締役は会社が危機に陥いたときに有用で重要な役割を遂行することを期待される。会社が危機に直面した場合には、社外取締役が積極的に経営陣を交替させ、最高経営者の引退や死亡時には彼らの役割を代替するなど、会社の非常事態を克服するために臨機応変に対処することができる。⁽¹⁵⁾それでは、これらの期待に対して、現実的にはどのような効果が現れているのか、以下では米国の実証分析を中心に若干の考察を行うことにしたい。⁽¹⁶⁾

(三) 米国における実証分析

1、取締役会の構成と経営業績との関係

(1) Hermalin と Weisbach の研究

この研究によれば、会社の経営成果がよくない場合には、社外取締役が取締役会に追加され、社内取締役が取締役会を離れる傾向があるという。⁽¹⁷⁾このような事実は業績が良くないのは経営陣の能力が不足していることを意味し、よって経営陣を監督するために取締役に社外取締役が追加されることを意味しているとされる。⁽¹⁸⁾この研究では経営陣の監督と社外取締役の間には肯定的な関係があるとされる。

(2) Rosenstein と Wyatt の研究

この研究によれば、社外取締役の選任発表当日と前日の株価の変動をみると、社外取締役の選任と株価の間に関係がある上に、社外取締役を選任する前にすでに取締役会が多数の社外取締役にによって支配されている場合にも、

社外取締役の選任には肯定的な影響があると結論付けている。⁽¹⁹⁾つまり、事実上、社外取締役が経営陣により選任されているにしても、社外取締役が追加的に選任されることは株主の利益となると認識されていることを表している。⁽²⁰⁾

(3) Baysinger と Butler の研究

この研究によれば、他の条件が一致する場合、一九七〇年代初期に相対的により多くの社外取締役をもつ会社がある。そうでない会社より一九七〇年代末にもっと良い財政的な成果を収めたという。⁽²¹⁾しかし、その一方で、独立した社外取締役の比率と財政的な成果の間には相互関係が継続的に存在しない。これは、取締役会がただ経営陣の裁量を超えた行為を統制するメカニズムの一つであるというのがこの研究の指摘である。⁽²²⁾また、独立した社外取締役が取締役会の三〇％を占める場合に、会社の業績を向上させることができるが、この比率を超える場合には、独立した社外取締役の追加は財政的な成果を減少させるといふ。⁽²³⁾

(4) Macavoy 等の研究

この研究によれば、取締役会の構成は業績にいかなる影響も与えないし、A L I が提案するような取締役会を構成している会社とそうでない会社とは重要な差異があるということを見ることができなかっただけでなく、多数の社外取締役の存在や監査、指名、報酬委員会の設置が法の遵守に寄与しているという証拠はないという。⁽²⁴⁾

(5) Sanjai Bhagat と Bernard Black の研究

彼らの研究では、収益性の低い会社が取締役会に社外取締役を増やして対応しているが、この戦略の成功を示す証拠はなかったという。一方、適度の数の内部取締役(例えば、一名の取締役のうち三名から五名の内部取締役)を有する会社では、大きな収益に連動するという証拠があるという。C E O のほかはすべて社外取締役からなるボ

ードに関しては、会社の業績と殆ど無関係であり、ボードのサイズは会社の業績と連動しておらず、むしろ否定的な影響があるという。そして、他の国が米国型のモニタリング・ボードを採用するようアドバイスすることにはもつと慎重になるべきであると指摘する。⁽²⁵⁾

2、社長の交替と社外取締役との関係

Weisbach は社外取締役が支配する取締役会の会社は、社外取締役が支配しない取締役会より社長を交替する傾向があると主張⁽²⁶⁾し、社外取締役が支配的な取締役会は、能力のない社長を交替することによって会社の価値を向上させると指摘する。⁽²⁷⁾更に、Sanjai Bhagat と Bernard Black は、経営不振の会社においては、CEO の更迭に關し、独立した取締役会はそうでない取締役会に比べて迅速に行為をする傾向があるという。⁽²⁸⁾

3、給与体制と社外取締役との関係

Mehran は、社外取締役が多い会社は、株式を基礎とする業績連動型の役員給与体制をより高い比率で採用していることを発見したという。⁽²⁹⁾社外取締役が業績連動型の給与体制を採択することによって、株主にもっと高い利益を与えるとし、社外取締役は給与体制の決定を通じて株主の利益を向上させるといふ。⁽³⁰⁾一方、Sanjai Bhagat と Bernard Black は、取締役会のメンバーとして他の会社の CEO が就任している例が多く、このような取締役会を概して当該会社の CEO の報酬に寛大であるとの調査結果を報告している。⁽³¹⁾

4、特権 (perquisite) の乱用との関係

Brickley と Christopher の研究では、銀行の経営陣を懲戒する会社支配権市場がない場合（商業銀行の支配権獲得が禁止されている州）、経営陣の給与との関係を分析し、社外取締役の比率と経営陣の特権の乱用とはマイナスの関係にあり、⁽³²⁾社外取締役が経営陣による特権の利用を減少させる役割を果たすため、社外取締役は単純な飾り

ではないと主張する。⁽³³⁾

5、会社支配権との関係

Byrd や Hickman は、公開買付申請に関する株主の利益について、社外取締役が取締役会の構成員として過半数である場合、会社の支配権に対する競争に対して株主の利益を代弁することができる⁽³⁴⁾と結論付けている。しかし、社外取締役が六〇％を超える場合には否定的であると指摘しており、会社の取締役会は多様な機能が要求され、経営陣の監督といった一つの分野での専門的な技術 (expertise) を強調すれば取締役会の総体的な効率性は低下する可能性がある⁽³⁵⁾と主張している。Brickley 等の研究によれば、ポイズン・ピル (poison pill) のメカニズムは、会社支配権を獲得しようとする会社が支払うべき価格を向上させることによって株主の利益となりうるが、このメカニズムは過半数の社外取締役によって採用されることが多いと指摘する⁽³⁵⁾。この結果は、会社の支配権の競争に関して社外取締役は株主の利益を代弁することができるという見解と一致すると結論付けている。Kosnik は、グリーンメールの利用が株主に不利益を与えることを前提に、社外取締役との関係について研究を行った。この研究によれば、グリーンメールを拒否した取締役会の社外取締役の比率及び他の会社の経営陣としての社外取締役の比率は高いが、グリーンメールを利用した会社の取締役会は経営陣の家族構成員としての社外取締役、及び役員の持ち合いによる社外取締役の比率が高いと指摘している。⁽³⁶⁾

6、株主訴訟との関係

Kesner や Johnson は訴訟が提起された取締役会は、そうでない取締役会に対して社内取締役の比率が高く、CEO が取締役会会長を兼任するときこの傾向が顕著になると指摘する。取締役会の構成と実際の判決とは関係がないが、社内取締役の比率が少ないほど、会社が株主による訴訟を提起される可能性が高くなると結論付けてい

る。⁽³⁷⁾ 一方、Romano の研究によると、株主により訴訟を提起された会社はそうでない会社より社外取締役の比率は低い、その差異は重要ではない（四七・三％と四八・三％）とし、取締役会の構成と株主の訴訟とは統計的には重要な関係がないと指摘する。⁽³⁸⁾

以上のように、社外取締役と会社運営の関係についていくつかの実証分析を見てきたが、結果は単純なものではなく、特に取締役会の構成と業績との間では研究者によって相反する結果が出ていることがわかる。⁽³⁹⁾ 経験的な研究成果がまだ一致していないため、実証分析から社外取締役の影響力を評価するには難しい問題があり、社外取締役制度についての批判の根拠となっている。⁽⁴⁰⁾ 一方、コーポレート・ガバナンスの変革は会社の収益性を高める要因としては弱いようにも見受けられ、計量経済学的評価に対して疑問の声もある。⁽⁴¹⁾ コーポレート・ガバナンスの変化を評価する作業は、変数が多過ぎて調査が困難であり、変革の効果がまだ明らかになっていないだけであるとの指摘もある。⁽⁴²⁾ よって、これらの経済学的な評価だけに根拠を求め、社外取締役制度の役割や機能について肯定し、あるいは悲観論を持ち出すことには疑問がある。これからは、米国だけではなく、新たに社外取締役制度の導入によるコーポレート・ガバナンスの改善を試みる諸外国での実証分析にも注目していく必要がある。⁽⁴³⁾

（四） 社外取締役の「独立性」

米国で社外取締役が発展してきた要因の一つが、執行機関と経営監督機関が取締役会に集中することにより、これを是正するために経営陣から独立した社外取締役を選任して経営の監督を実質化する必要があったことによるものであることは周知のとおりである。そして、社外取締役がその役割を果たすためにもっとも重要な要件となるのが、社外取締役の独立性であるといえる。米国では、どのような取締役が独立した社外取締役であるのか、その独立性の要件について検討することにした。

1、ALI原理

ALIでは、利害関係を有するという言葉を使用し、当該会社との特定の取引について重要な経済的な利害関係を有する取締役、または当該会社と経済的な利害関係を有する者と関係を持つことによって、その判断が影響される可能性のある取締役を利害関係の有する者と見なしている⁽⁴⁴⁾。また、経営陣と重要な関係にある取締役とそうでない取締役を区別している。

2、機関投資家協議会

機関投資家協議会では次のような取締役を独立していないと見ている⁽⁴⁵⁾。一つは、当該会社またはその子会社の一つから重要な援助を受けている基金あるいは大学に従事している者であり、もう一つは、当該会社の最高経営責任者またはその他の上級役員がその取締役を雇用する別の会社の取締役会に従事する関連企業の取締役会の構成員である者である。

3、ビジネス・ラウンドテーブル

ビジネス・ラウンドテーブルは、独立性の厳格な定義を断念し、次のような、より主観的なアプローチをする。社外取締役の独立性の程度は多くの要因によって影響される。まず、当該会社と取締役との個人的な関係や取締役との取引関係、または経営陣と取締役との取引、あるいは個人的な関係である。例えば、取締役または取締役が利害関係を有する会社が当該会社に対して法的、顧問的、会計的または他のサービスを提供する場合、または取締役が当該会社の顧客、供給業者または取引関係者として利害関係を有する可能性のある場合、または以前当該会社の従業員または役員であった場合には、その関係が取締役の現在および将来の独立性に影響を及ぼす可能性があると考えられる。この見解によれば、そのような関係がある場合には、取締役会は、形式的な基準の適用よりも取締役の個

人的な事情に基づくその独立性に関して判断することになる。⁽⁴⁶⁾

4、NACD

ブルー・リボン・コミッティーの提言を受け、NASDは、独立の取締役とは、執行役員、従業員、その他独立した判断を妨げると取締役会が認める関係を会社との間に持つ者以外の者をいう、と以前から定義していたが、規則改正によって、独立性の妨げとなるとみなされる関係を以下のように具体的に規定し、定義を明確化した。①本年度または過去三年間に会社または関係会社に雇用されたことのある取締役、②会社から昨年度中に、取締役会の業務に対する報酬、課税上の確な退職プランおよび会社による裁量の余地がない報酬を除いて、六万ドルを超える報酬を受領した取締役、③現在または過去三年間に、会社または関係会社に執行役員として雇用されたことのある者と直接家族関係にある取締役、④過去三年以内に会社または当該営利団体のいずれかの連結総収入の5%、または二〇万ドルのいずれかのうち、大きい方の額を超える支払い（もっぱら当該会社株式への投資に基づく支払いを除く）を会社から受け、もしくは会社に対して行ったことのある営利団体のパートナー、支配株主、または執行役員であつたことのある取締役、⑤会社の執行役員のいずれかが他の会社の報酬委員会に務める場合、当該ほかの会社の執行役員として雇用される取締役（つまり、会社間で役員の持合関係にあるケース⁽⁴⁷⁾）。

5、NYSEとNASDAQの新上場規則案

NYSEは、ある取締役が社外取締役とみなされるには、その取締役はその上場会社との間に重要な関係（直接の関係あるいは当該会社と関係のある団体のパートナー・株主・役員としての関係）を有していないという決定が、取締役会により積極的になされなければならないとする。そして、五年間の冷却（cooling-off）期間が経過していない元従業員、監査人関係者、特定の取締役・役員持合関係にある者、およびこれらの家族等は社外取締役に

ことができないと具体的な要件を提示している。ここでの重要な関係には商業、産業、金融、コンサルティング、法務、会計、慈善事業、家族等、さまざまな関係が含まれる。⁽⁴⁸⁾一方、NASD A Qでは、NYSEのような取締役会による独立性の判断責任に関する規定はなく、以下に該当する者はそれらの関係終了後三年間の冷却期間が経過していなければならないとする。つまり、対象会社の上級役員をメンバーとする報酬委員会を設置するほかの法人の上級役員であったこと（役員持合関係）、取締役としての報酬以外に本人もしくはその家族が六万ドル超を受領したこと、または対象会社の監査業務に従事していたことである。⁽⁴⁹⁾

6、SEC規則案

企業改革法三〇一条は、監査委員会メンバー全員が社外取締役で構成されるべきことなど、監査委員会の独立性確保に関して厳しい基準を定め、同条およびその下におけるSEC規則に反する公開企業につきNYSEやNASDAQ等の市場からの退出を強制するという厳しい事前予防的規制を定めている。⁽⁵⁰⁾同条の内容を具体化するSEC規則案(Rule 10 A-3)では、監査委員会構成員全員の資格要件とされる独立性について、監査委員会の構成員は監査委員会その他の委員会構成員としてまたは取締役としての資格における報酬以外の報酬を、直接・間接を問わず会社から得てはならないと規定され、その上で、独立性を判定するための基準として家族関係および取引関係のうちコンサルティング・サービス等の提供関係に着目した独立性喪失事由が規定された。間接的に受領したと看做される報酬には①配偶者、未成年の子もしくは養子が受領する支払い、②当該監査委員会構成員がパートナー、メンバー、プリンシパルまたはこれに類似の地位にあり、発行会社に対して会計、監査、法務、投資銀行業務、財務もしくはアドバイザー業務またはこれに類似のサービスを行う団体が受領する報酬等が含まれるとするのみである。⁽⁵¹⁾つまり、SEC規則案は前述のとおり、家族関係および取引関係のうちの「コンサルティング・サービス等提

供関係」以外の雇用関係、役員持合関係に着目した独立性喪失事由を規定していない。

7、実務の対応

社外取締役を廻る規制に対する米国企業の対応としては、二〇〇二年一月七日に企業統治に関する抜本的な改革を発表したGE社 (General Electric) の例が挙げられる。GEの改革案では、①社内的に「独立」取締役と認定するための基準を企業改革法三〇一条の所定の基準や二〇〇二年八月に相次いで発表されたNYSEやNASDAQの上場基準改正案の基準よりも更に厳格化し、総売上の中のGEに対する売り上げ及び総購買高の中のGEからの購買の割合がいずれも一%未満でない限り「独立」取締役には該当しない等と定め、かかる基準に該当しない社外取締役二名が取締役を退任するとただけでなく、②全取締役の三分の二をそのような厳格な基準の下での社外取締役とすることを企業目標として設定し、③CEOを務める取締役は二社、監査委員会委員長を務める取締役は一社など、取締役を兼任できるGE以外の上場企業の数制限する旨を定め、④経営陣の参加しない社外取締役会議を年間最低三回開催することとしかかる会議の統括取締役 (Presiding Director) を報酬委員会委員長が勤める、等としている。⁽⁵²⁾

8、小括

以上、社外取締役の独立性に関する規定をみてきたが、ALI、機関投資家協議会、ビジネス・ラウンドテーブル、NACD、SEC、各上場基準案等の規則から見られるように、独立性の妨げとなるとみなされる関係を冷却期間の年数、報酬金額の上限、家族関係、役員持合関係、雇用関係、取引関係など、具体的に上限の数値を挙げながら規定し、その定義がより明確化しつつあるということが分かる。したがって、取締役会は責任をもってこれらのより明確な判断基準の下で、社外取締役の独立性の有無を判断することが可能となり、またこれらの基準に従

って社外取締役の独立性を確保することが要求されているといえよう。一方、米国の実務では会社の定款により社外取締役の独立性の要件を上場基準よりも厳格に規定するなど、独立性の確保がコーポレート・ガバナンスの改善に如何に重要であるかを認識する会社側の取り組みは中国の実務にも大いに参考になると思われる。

(四) 委員会の運営と社外取締役

米国の委員会制度の前提としてあるのが取締役会の機能に関するいわゆるモニタリング・モデルである。同モデルにおいては、執行と経営が分離され、業務執行に関する意思決定の大部分は、CEOを中心とした上級執行役員により行われ、取締役会はその大多数が社外取締役により構成され、取締役会の主な役割は執行役員による業務執行の監督という経営監督機能となっている⁽⁵³⁾。委員会制度は取締役会の経営監督機能の実効性を確保するために用いられる⁽⁵⁴⁾。今日、取締役会の主要な業務は社外取締役を中心とする各委員会によって行われるのが通常である。公開会社の大半は監査委員会、報酬委員会、指名委員会を設置しているが、これらの委員会の活動を通じて取締役会による経営の監視・監督の実現が期待されている⁽⁵⁵⁾。各州の会社法には具体的な委員会設置に関する規定はなく、取締役会の決議によって取締役会の権限を委員会に委託して行わせることができる⁽⁵⁶⁾。委員会の構成員数や業務も各会社の規模や事業内容の特性等によって異なる。一九七七年以降、NYSEの上場規定より監査委員会の設置が義務付けられ、その構成員は経営陣から独立した取締役のみとしている。ALI原理においては、監査委員会は社外取締役のみによって構成され、財務諸表の作成過程および内部統制の審査、外部会計監査人の独立性の定期的な審査等をその職務とする⁽⁵⁷⁾。NASDAQでも監査委員会の設置を要求し、更にSEC規則では監査委員会に関する情報公開を強化する傾向にある。ビジネス・ラウンドテーブル報告書は、監査委員会を含めて三種類の取締役会内部委員会の重要性を強調し、監査委員会はすべて非経営陣から構成されるべきと結論付け、取締役ガイドブックや

監督委員会報告書 (report on overview committees) でも取締役会内部委員会の重要性と監査委員会の経営陣からの独立性を強化している。ある調査によると上場会社のうち一〇〇%の会社が監査委員会、九九%の会社が報酬委員会、七四%の会社が指名委員会を持っている⁽⁵⁸⁾。

委員会を設置すると以下のような実益があるといわれている⁽⁵⁹⁾。第一に、CEOを含む上級執行委員の指名、財務諸表作成の監視及び内部統制体制の確立及び運営の監督、取締役・執行役員報酬の決定等、非常に広範囲にわたる取締役会の権限事項は、これを取締役会で議論し意思決定するのが困難であるため、取締役の一部で構成された専門委員会に委任し、これらの事項を検討させることが効率的である。第二に、委員会を主に社外から選任した独立した取締役で構成することによって、重要事項を経営陣から独立した立場から論議し、公正な決定をするのが可能である。以下では米国の監査委員会、指名委員会、報酬委員会について、最近の改正動向を踏まえながらその権限と役割を概観することにする。

1、監査委員会

エンロンの経営破綻以来、重要な社会問題となっていた大規模上場会社の不正な財務報告問題に対する法制上の対応として制定された企業改革法では、監査委員会について以下のように定めている。①監査委員会は、登録会計事務所の選任、報酬および業務監督に関して直接責任を負う。また、登録会計事務所は監査委員会に対し直接報告しなければならない。②監査委員会は、会社が会計、内部統制または監査上の問題に関して受理した苦情の取り扱い、ならびに、会計および監査上の問題点に関する従業員の内部告発制度に関する手続きを定めなければならない。③監査委員会は、職務遂行上必要な場合には、独立弁護士その他のアドバイザーと契約を締結することができる。④公開会社は監査委員会に対して十分な財源を提供しなければならない。このように、企業改革法は監査委員会を

会社内における会計および監査全般にわたる監視機関として位置づけている。不正な財務報告問題にあたっては、利益の調整をも含む広範な不正が対象とされており、かかる問題に対応するためには、会社内部における監視機能が有効に発揮されることが不可欠である。企業改革法では、会社内にあつて、監査委員会こそが、そうした不正の防止・摘発に向けての役割を担うべき立場にあるとの理解が明示されているのである。公開会社が上記の規定に違反した場合、上場禁止措置を講じることを明示するとともに、会社側には企業改革法を遵守するために、是正措置を講じる機会を付与している。

これまでに、監査委員会に期待されていた役割ないし機能としては、内部監査部門に対する指揮、命令、及び監督と並んで、外部監査人との円滑なコミュニケーションのもとで不正な財務報告を抑制する点に主眼が置かれていた。しかし、NYSEをはじめとする証券取引所では、一九九〇年代後半からの不正な財務報告問題に対する改善策として、上場規定の改定を通じて、監査委員会の機能および権限を大幅に拡充し、会社内における会計および監査の主たる監視機構としての役割を担わせようとしていた中で、企業改革法では、強制法規として、監査委員会の役割ないし機能のいっそうの強化に向けての後ろ盾を与えるべく、各証券取引所に共通の基盤となるべき最低限の監査委員会規定を設けたものと解することができる。⁽⁶⁰⁾

NYSE上場規則案では、監査委員会の目的を具体化し、これにより財務報告の正確性のみならず、法令遵守体制の構築・維持も監査委員会の責任において行われることとなる。⁽⁶¹⁾ 具体的な監査委員会の権限として最低限次、委員会規約に明記されていなければならない項目として、①監査・非監査業務を問わず独立監査人との間で行う契約の締結・解除、②監査手続・内容の両面にわたる報告を独立監査人から受けて、監査の質の維持に問題がないかどうか検討すること、③監査終了後、会社の財務報告書に関して経営陣と独立監査人を交えて議論を行うほか、④ア

ナリストや格付機関に提供した情報や、収益に関する報道発表について検討を加えること、⑤その際、必要であれば外部の専門家へ委嘱すること（取締役会の承認は不要）、⑥経営陣によるリスク評価が適切かどうか検討すること、⑦四半期に一度、経営陣、内部監査人（または内部監査部門の責任者）、独立監査人と格別に面談を行うこと、⑧監査活動やこれをめぐる経営陣の対応に問題がないかどうか独立監査人と共同で検討すること、⑨独立監査人の現従業員及び元従業員を会社が雇用する際の基準を明確にすること、⑩取締役会の定期的な報告を受けることなどである。

2、指名委員会

NYSE現行規則では指名委員会の設置が強制されていないが、新上場新基準案では、社外取締役のみによって構成される指名委員会が強制される。指名委員会は取締役候補の選定・推薦とその他の規則制定を主たる任務とする。また、同委員会には、コーポレート・ガバナンス・ガイドラインの策定・公表が義務付けられ、その採用を会社に勧告することが求められている。これらの権限は指名委員会だけが有し、委員会規約の中に明定されなければならない。コーポレート・ガバナンス・ガイドラインに記載すべき事項は、①取締役の選任要件（人数・任期・適格等）②取締役の義務（議事に際しての注意事項や準備等具体的なもの）、③経営陣との接触、外部顧問の利用に関する取締役の権限、④取締役の報酬（報酬形態と総額に関する一般原則等）、⑤取締役の新人研修と継続教育、⑥経営陣の交替（CEOの人選や、CEOに事故があったときの取り扱い等）、⑦取締役にによる年度ごとの自己評価等である。⁶²⁾

3、報酬委員会

報酬委員会もNYSE現行規則では設置の義務付けはないが、新しい基準案では社外取締役のみによって構成さ

れる報酬委員会の設置が強制される。報酬委員会は、業績に照らして取締役・幹部役員の報酬を査定し、法令・規則に適合する年次報告書を作成して委任状説明書に添付する。報酬査定を外部に依頼するとき、交渉・決定権限の一切は報酬委員会が持つ。これらの事項は委員会規約に明定されなければならない。新基準では、監査委員会構成員が上場会社から受ける報酬は、取締役として受ける報酬に限られる。なお、株式付与型のほぼ全ての報酬プランに関して株主総会の承認を受けなければならない⁽⁶³⁾。

三 中国法への示唆

以上、米国における社外取締役制度の実証研究の成果、独立性の問題、委員会の運営について検討してきた。次に、中国の社外取締役制度に関する今後の立法政策との関連で、いかなる示唆を汲み取れるかについて考察を行う。

(一) 独立性について

米国での独立性に関する議論は、まず、中国で実務レベルでのガイドライン等を制定する際に、社外取締役の独立性確保のためにどのような内容が検討されるべきかについて大きな示唆を与えるものと言える。中国での現在の規定をみると、社外取締役の概念について、中国证券监督管理委员会の「意見」では、会社で取締役以外の職務に従事しない者で、かつ会社及び主要株主との間において独立した客観的な判断をなすことを妨げられる恐れのない取締役であると規定する（「意見」二条一項）。更に、社外取締役の適格要件として、「意見」で要求する独立性のある者であることに加え、以下の者が排除される。①上場会社またはその付属会社に就任している者とその直系親族および主な社会関係のある者、②直接的または間接的に上場会社発行済株式の1%以上の株式を持つ者、または上場会社で所有している株式数をもっとも多い順で一〇人までの自然人株主及びその直系親族、③直接または間接

的に上場会社発行済み株式の五%以上を持つ団体、または所有している株式数が最も多い五つの団体で職を持つ者、及びその直系親族、④最近一年以内に前項に挙げる状況にあった者、⑤上場会社またはその附属企業に財務、法律、コンサルティング等のサービスを提供する者、⑥会社定款に定めたその他の者、⑦中国证券監督管理委員会により認定されたその他の者、である（「意見」三条）。これらの規定と米国での独立性に関する議論と制度を比較してみれば分かるように、中国における独立性に関する規制は家族関係、主要株主、法律等サービス提供者の者だけに限定されているが、会社との間に財務・法律・コンサルティング等以外の重要な取引関係を有する場合、役員の持合関係の場合等についての規定がないことが分かる。一方、附属企業とはどのような企業が含まれるか不明である。社外取締役の候補者、また候補者として指名された社外取締役の独立性について異議がある場合には、書面により証券監督管理委員会に送付し、同委員会により一五日以内に就任資格及び独立性について審査すると規定するが、個々の会社の社外取締役の独立性要件について証券監督管理委員会の認定が必要となり、これは実務的に困難を生じさせるだけでなく、実際、会社からどれだけ正確な情報を送付するかも疑問である。この点、NYSE新上場規則案で定めているように、独立性に関して取締役会の判断責任をよりいっそう明確にするなど、上場規則において更に詳しい規定を置くことが望ましい。また、上述したとおり、NACDやNASDAQ及び機関投資家協議会では役員の持ち合い関係を禁止しており、ビジネス・ラウンドテーブルやNACDでは個人的な関係を重視した規定を設けるほか、重要な取引関係についても規定を設けており、社外取締役の独立性に関する要件をより具体化している。したがって、独立性に関しては、上場規則の今後の改善策として以下のような導入が考えられる。まず、現在、社外取締役の利害関係及び親族関係の制限規定として過去一年以内とされているが、これは社外取締役の独立性の確保としては、期間があまりに短いのではないだろうか。米国ではNACDおよびNYSEの規定より三年間として

いるが、NYSE規則案では更に五年にすることを要請するなど、独立性確保のために必要な年数を延長している傾向にあり、中国でも少なくとも三年間の冷却期間を設けるべきであり、役員の持ち合い関係の制限も加えるべきであろう。一方、上述のように米国のSEC規則案によると、対象会社とコンサルティング関係以外の一般の商取引関係しか有しない会社や、対象会社との間で役員の持ち合いを行っている会社から迎えられる者については、そのすべてを社外取締役の資格要件から排除しているわけではないが、今後の動向に更に注目しなければならない。これらの議論と制度を参考しながら、中国でも社外取締役の独立性に関する要件を強化する方向で上場規則の改善策を再検討する必要がある。また、報酬と独立性との関係について、米国の企業改革法に倣い、社外取締役としての報酬以外には直接・間接を問わず受領してはいけない旨の規定、報酬金額の上限を決める規定なども考える余地がある。もっとも、資格要件だけの問題だけではなく、社外取締役の選任過程での経営陣からの影響を排除するため、独立した社外取締役で構成される指名委員会による選任手続きを確保すべきである。またNYSE上場基準案のような、非業務執行取締役による定期的な会合等も独立性の確保につながると思われる。これにより、経営担当でない取締役相互の意思疎通が図れるとともに、経営陣の意向に左右されない意思形成が期待される。なお、この会議の議長は社外取締役が選任すべきであろう。

(二) 委員会の権限強化

中国での「意見」では、全ての上場会社は取締役会に最低三分の一以上の社外取締役を置かなければならないと規定しているが、取締役会の下に、報酬、監査、指名等委員会を設置することは強制されていない（「意見」一条三項）。ただし、会社が委員会を設置する場合には、社外取締役は委員会の過半数を占めるべきとしている（「意見」五条六項の四）。更に、「原則」でも、上場会社は取締役内部に戦略、監査、指名、報酬・審査等の専門委員会を設

置することができるとし、その場合には社外取締役が過半数を占めるべきであると規定している（「原則」五二条）。しかし、委員会を設置しない会社では、社外取締役が取締役会の過半数でないため、企業の経営監督活動に積極的に関与できず、今までとおりの内部者支配の取締役会の運営にただ参加するだけとなり、せっかく社外取締役の制度導入に踏み切ったとしても、期待とおりの効果が得られない可能性が大きい。現在の規定の下では、各委員会の権限としては調査、研究、提案等、取締役会での意見陳述権や提案権が殆どである上（原則第五八条）、取締役会での社外取締役の過半数の比率も要求しておらず、社外取締役はただ顧問的存在に陥る恐れがある。⁶⁴⁾

米国の展開をみて分かるように、社外取締役はその内部委員会の運営によってその役割を果たしており、周期的に発生する重要な事項や集中的に検討が必要な事案は多くの権限を持つ内部委員会を通じて運営することによって、業務遂行の専門性と効率性を高めている。現在、中国の上場会社は、少人数の社外取締役を取り入れた取締役会と従来の監査役会が並存するシステムになっているが、このままで社外取締役による効果的な機能を期待するには疑問があり、徹底した改革とは言い難い。中国では会社法上、「経理」という米国の執行役員に類似する制度を設けているので、業務の執行と監督を分離した、いわゆる米国型の取締役会へと改革を進めることが可能であり、社外取締役を中心とした改革を目指すならば、最終的には委員会設置型の取締役会の改革を進め、その場合には監査委員会と監査役会が重複的な構造となるため、監査役会制度を廃止し、米国のような一元制の企業統治へと移行するような、より徹底した改革案が一つの選択肢として考えられる。しかし、これは時期尚早であり、また会社法上監査役会を必置の監督機関としているため、このような改革は会社法の改正なしでは実現することが不可能である。社外取締役導入がまだ初期段階であることを考慮し、現段階で考えられる一つの改革案としては、上場規則の改正によって米国型に近い委員会設置の取締役会の運営を上場会社が選択するという改善策が考えられる。まず、米国

の委員会に関する規定を参考に、監査委員会、報酬委員会、指名委員会の職務権限や機能について権限と機能の拡大に向けて、より具体的な規定を設ける必要がある。たとえば、監査委員会による外部監査人の選任や解任についての決定権、報酬委員会による取締役と上級執行役員の報酬の決定権、指名委員会による取締役または上級執行役員の選任に関する議案の決定権など、より実質的な権限を与える。更に、各委員会の規約の中に規定すべき最低限の具体的な内容を上場規則によって規定し、委員会の構成員は最低三人でなければならない。この場合には社外取締役が取締役会の過半数でなくても委員会での社外取締役が過半数であるため、より効果的な監督機能が期待できると思われる。ただし、社外取締役がその委員会の委員長でなければならない。このような改正により、米国型の委員会設置の取締役会の運営が可能となるが、この場合、監査役会は法定された最低人数の三人で構成されるべきであり、監査委員会と協力して違法性の監査を行うことができる。一方、委員会を設置しない会社は従来のまま、少数数の社外取締役を含む取締役会と監査役会が並存することになるが、実務上、委員会設置型会社との制度間競争が行われることを期待することができる。将来的には、監査役会を廃止した一元制の委員会設置型の経営管理機構と従来型のシステムを上場会社の任意により選択可能とする会社法の改正が考えられる。⁽⁶⁵⁾

四 おわりに

もともと取締役会の監督機能を社外取締役だけに期待するのでは十分な機構とは言えない。会社の経営陣の違法性と効率性を監督するあらゆる制度は単独では不完全であるので、種々の監督制度の仕組みを構成することが重要である。取締役会の監督機能として社外取締役はその一つの役割を担うものであろう。⁽⁶⁶⁾ 社外取締役制度については懐疑的な見解もあるが、米国におけるコーポレート・ガバナンスに関するあらゆる議論は根本的に社外取締役の役

割に収束するものであるように見受けられる。社外取締役が十分な役割を果たすためには、更に、社外取締役の選任手続、責任と義務、情報接近権、報酬、損害賠償責任など、詳しく検討していく必要がある。なお、現在の「意見」や「原則」は法律でも行政法規でもない「部門規則」であるが、上場会社に対して一定の強制力はあるものの、法的基盤は弱いと言わざるをえない。上場規則による規制の限界として、仮に各市場が上場規則の遵守を強制しようとしても、その手段は、違反会社の証券を上場廃止するという極端な手段しかなく、したがって、ガバナンスに関する規範を定めるに際し上場規則のみを利用することは不完全な方法であるといわれる。⁽⁶⁷⁾上場規則により社外取締役制度が実務で浸透したときには、実に会社法や証券法による法的整備が必要であろう。米国では多くの自主団体により模範規約等が制定され、実務での運営が成熟した段階で上場規則に反映される場合が多い。中国でもこれから実務上、全国取締役協会や社外取締役協会等、自主団体による模範規約の制定、勧告が行われることや会社法款での自治規定を大いに期待したい。支配株主として国有株が依然として重要な地位を占めている中国の株式会社で、これから社外取締役制度がどのように定着していくのか今後の発展と展開に注目したい。

- (1) Robert W. Hamilton, Robert Hamilton, *Corporate Governance in America 1950-2000 ; Major Changes But Uncertain Benefits*, The Journal of Corporation Law, Vol.25, No 2, 349 (2000).
- (2) Gilson & Kiakman, *Reinventing the Outside Director. An Agenda for Institutional Investors*, 43 Stan Law. Rev. 863, 873 (1991).
- (3) Hamilton, *supra* note 1, at 361. また、時間的制約について、調査によると、公開会社の取締役会は平均して一年に八回開催され、外部取締役は平均一年に会議への出席時間及び出張時間を含めて取締役会の問題に関して一五七時間を費やしていると述べられている。Melvin Aron Eisenberg, *Corporations and Other Business Organizations Cases and*

- Materials (Foundation Press Eighth Edition-Unabridged 2000) at 203. 次に、情報の制約という問題である。会社における情報の配布は非常に不均衡であり、役員は一般的に取締役会よりも多くの情報を持つばかりでなく、取締役会に対する情報提供を制限することがある。そして、取締役会が入手する情報を役員が支配することによって、役員はそれに基づいて取締役会が行う意思決定を執行する、という問題がある。 *see Id.*, at 203. また社外取締役はその会社と経済的に結びつき、また最高経営者に対して親交や仲間意識を持つことになる傾向にある。 *see Id.*, at 204.
- (4) Brudney, *The Independent Director-Heavenly City or Potemkin Village*, Harvard Law Review, vol. 95, 597 (1982).
- (5) 拙稿「中国における社外取締役制度について」阪大法学第五二巻二号(二〇〇二)二八五頁。
- (6) 米国では社外取締役(outside director)よりも独立取締役(independent director)がよく用いられる。
- (7) 大規模公開会社において、取締役は役員を兼任することができ、このような社内取締役と役員を兼任しない非常勤の社外取締役に分類される。社内取締役とは、当該企業との間で雇用関係がある取締役をいう。関連取締役とは、当該企業との間で雇用関係以外の何らかの利害関係がある取締役をいい、具体的には、当該企業の前従業員、顧問弁護士、投資銀行員など企業の専門的コンサルタントな立場にある者、現経営陣の親族等である。論者によっては、独立した社外取締役と関連取締役を併せたものは外部の取締役との意味で社外取締役と呼ぶこともある。
- (8) Roberta Karmel, *The Future of Corporate Governance Listing Requirements*, 54 SMU Law. Rev. 325, 326-36 (2001).
- (9) The American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, St. Paul, Minn. American Law Institute Publishers (1994).
- (10) 太田洋・佐藤支文「米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要」(上)(中)(下)商事法務一六三九号、一六四〇号、一六四一号。
- (11) 前出注(10)参照。河村賢治「米国における企業統治改革の最新動向」商事法務一六三六号(二〇〇二)五〇頁。
- (12) Laura Lin, *The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism Theory and Evidence*, Northwestern Univ. Law Rev. Vol 90, No 3, 898, 901 (1996).
- (13) E Farma & M Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 Journal of Law and Economics, 315 (1983).

- (14) じれや reputation capital theory と呼んでゐる。
- (15) Donald E Pease, *Outside Directors Their Importance to the Corporation and Protection From Liability*, 12 Del J. Corp. Law. 25,33 (1987).
- (16) なお、ハッピデュー社外取締役は論者によつては社外性だけを意味する場合もあるので、必ずしも独立した社外取締役とは限らなかつたことを言つておく。
- (17) Benjamin E. Hernalin = Michael S. Weisbach, *The Determinants of Board Composition*, 19 Rand J. Econ. 591,605 (1988).
- (18) *Id.* at 589.
- (19) Stuart Rosenstein = Jeffrey G. Wyatt, *Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth*, 26 J. Fin. Econ. 175 (1990).
- (20) *Id.* at 184-190.
- (21) Barry D. Baysinger = Henry N. Butler, *Corporate Governance and the Board of Directors : Performance Effects of Changes in Board Composition*, 1 J. L. Econ & Org 101,117 (1985).
- (22) *Id.* at 120.
- (23) Barry D. Baysinger = Henry N. Butler, *Revolution Versus Evolution in Corporation Law : The ALI's Project and the Independent*, 52 Geo. Wash. Law. Rev. 575 (1984).
- (24) Paul W. MacAvoy = Scott Cantor = Jim Dana = Sarah Peck, *All Proposal for Increased Control of the Corporation by the Board of Directors : An Economic Analysis*, in Statement of the Business Roundtable on the American Law Institute's Proposed Principles of Corporate Governance and Structure : Restatement and Recommendations (Business Roundtable, 1983).
- (25) 田邊光政「米国の企業統治の変革」(一)金融法務事情 167-169 (1990.11) 頁1頁。Sanjai Bhagat = Bemark Black, *The Non Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance*, Winter. The Journal of Corporation Law. 234 (2002).

- (26) Michael S. Weisbach, *Outside Directors and CEO Turnover*, 20 J.Fin.Econ.440-442,444-447 (1988).
- (27) *Id.*, at 457-458.
- (28) *Supra* note 26 at 234.
- (29) Hamid Mehran, *Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance*, 38 J.Fin.Econ.172-173 (1995).
- (30) *Id.*, at 174.
- (31) 武井一浩「米国型取締役会の実態と日本への導入上の問題Ⅳ」商事法務一五〇九号(一九九八)二二頁。
- (32) James A. Brickley = James M. Christopher, *The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking*, 30 J.L. Econ.161,163-176-179 (1987).
- (33) *Id.*, at 164.
- (34) John W. Byrd = Kent A. Hickman, *Do outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender Offer Bids*, 32 J. Fin. Econ. 207 (1992).類称の結果として James A. Brickley = Jeffrey L. Coles = Rory L. *Outside Directors and the Adoption of Poison Pill*, 35, J.L. Econ.388-389 (1994) 参照。
- (35) James A. Brickley/Jeffrey L. Coles/Rory L. Terry, *Outside Directors and the Adoption of Poison Pill*, 35 J.L. & Econ. 386-389 (1994).
- (36) Rita D. Kosnik, *Greenmail: A Study of Board Performance in Corporate Governance*, 32 Admin. Sci. Q. 179 (1997).
- (37) Kesner = Roy B. Johnson, *An Investigation of the Relationship between Board Composition and Stockholder Suits*, 11 Strategic Mgmt. J. 333-334 (1990).
- (38) Roberta Romano, *The Shareholder Suit; Litigation Without Foundation?*, Foundations of Corporate Law.178 (1993).
- (39) 取締役会の構成と経営成果間の相反する結果を要約したものとして Idalene F. Kesner = Roy B. Johnson, *An Investigation of the Relationship between Board Composition and Stockholder Suits*, 11 Strategic Mgmt. J. 329

- (1990). *supra* note at 20. 取締役会の構成と経営成果の否定的な関係を強調したものと、James D. Cox, *The ALI, Institutionalization, and Disclosure: The Quest for the Outside Director's Spine*, 61 GEO. Wash.Law.Rev. 1239-1240 (1993).
- (40) Robert A. G. Monks = Nell Minow, *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century*, 195 (1996).
- (41) 田邊光政「米国における企業統治の変革(下)」金融法務事情一六七六号(二〇〇三)五一頁。Robert Hamilton, *Corporate Governance in America 1950-2000: Major Changes But Uncertain Benefits*, the Journal of Corporation Law, Vol. 25 No.2 366 (2000).
- (42) *Id.*, at 365.
- (43) 日本で行われたある実証分析によると、社外の人材によるモニタリングは会社の業績を向上させるという。大柳康司・関口了祐「コーポレート・ガバナンスと企業業績との関係」商事法務一五九四号(二〇〇一)一五頁。
- (44) The American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, St. Paul, Minn. American Law Institute. Publishers (1994) § 1.23 (25-29).
- (45) Lewis D. Solomon = Donald E. Schwartz = Jeffery D. Bauman = Elliott J. Weiss, *Corporations Law and Policy Materials and Problem*, West Group fourth Edition. 637 (1998).
- (46) The Business Roundtable, *statement on Corporate Governance*, 10-11 (1997) (<http://www.brtable.org/pdf/11.pdf>) 松浦寛「コーポレート・ガバナンスと社外取締役制度」法律論叢第七四卷(二〇〇一)一九七頁。
- (47) *supra* note 44 at 637.
- (48) 太田洋・佐藤支文「米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要」(中)商事法務一六四〇号(二〇〇一)三八頁。
- (49) 前出注(48)四三頁。
- (50) 太田洋「米企業改革法を巡る最新動向及びその影響について」監査役四七一号(二〇〇三)七頁。
- (51) 前出注(49)八、九頁参照。

- (52) 前出注 (48) 一六頁。
- (53) Melvin A. Eisenberg, *Corporate Governance : The Board of Directors and Internal Control*, 19 Cardozo Law. Rev. 237 (1997).
- (54) *Id.*, at 237-240.
- (55) Rev. Model Bus. Corp. Act. § 8.25 (a).
- (56) 州会社法からは Connecticut 州のみ監査委員会の設置が強制されている。
- (57) American Law Institute, *Principles of Corporate governance : Analysis and Recommendations* § 3.02(b) (1994) [hereinafter ALI, *Corporate Governance*].
- (58) 中田直筏「ディスクロージャの正確性の確保とコーポレート・ガバナンス」(上) 商事法務一六一九号 (二〇〇二) 一八頁、Korn/Ferry, *international*, 26 th Annual Survey of Directors Study 10 (1999).
- (59) 前出注 (58) 参照。
- (60) 八田進二・町田祥弘「米国企業改革法にみる監査委員会制度の将来像」監査役四六四号 (二〇〇二) 一〇、一一頁。
- (61) The New York Stock Exchange, *Corporate Governance Rule Proposals Reflecting Recommendations From The NYSE Corporate Accountability and Listing Standard Committee as Approved by the NYSE Board of Directors August 1, 2002*. [http : //www.nyse.com/pdfs/corp_pro_b.pdf](http://www.nyse.com/pdfs/corp_pro_b.pdf) 酒井太郎「法令遵守体制の整備とコーポレート・ガバナンス」(下) 監査役四六四号 (二〇〇二) 一六一一八頁。
- (62) 酒井太郎、前出注 (61) 参照。
- (63) 前出注 (60) 参照。
- (64) 拙稿 前出注 (5) 参照、四八六頁以下。
- (65) 日本では平成一四年の改正商法により、大会社は委員会等設置会社と従来型の監査役設置会社のいずれかの経営管理機構を選択することができるようになった。
- (66) 松浦寛、前出注 (46) 二九八頁。
- (67) 中田直筏、前出注 (58) 二六頁。