

コーポレート・ガバナンスの世界的動向

—欧米、中国・韓国における法制度を中心とする最近の展開
ならびに「会社法制の現代化に関する要綱試案」の動向—

末永 敏和

(大阪大学大学院法学研究科・高等司法
研究科(法科大学院)教授・弁護士)

藤川 信夫

(日本政策投資銀行 設備投資研究所)

Global Trend of Corporate Governance

Economics Today, Vol.25, No.3, September, 2004

Dr. Toshikazu SUENAGA

Professor of Commercial Law Osaka University Graduate School of Law, Lawyer

Nobuo FUJIKAWA

Research Institute of Capital Formation

Development Bank of Japan

要 旨

1. コーポレート・ガバナンスに関する議論

コーポレート・ガバナンスに関する議論は、1930年代のアメリカにおける「取締役は誰の受託者か」というバーリとドッドの論争にまで遡る。コーポレート・ガバナンスという言葉を使って活発に議論されだしたのは、1980年代半ばから始まったアメリカ法律協会（ALI）における審議からである。その後コーポレート・ガバナンス論は世界に広がり、ヨーロッパではイギリスで議論が繰り返され、各種の報告書が出された。ついでドイツでも議論され、EU全体の議論となっていく。この議論は、アジアにも及び、日本ではバブル崩壊後の「失われた10年」の中で、韓国ではアジア通貨危機後に、中国では市場経済の進行・WTO加盟の中で、議論が活発となっていく。

コーポレート・ガバナンスの目標は、日本では不正の排除（健全性の確保）と効率の増進ということではほぼ一致が得られるに至ったが、最近のアメリカの動向を見ると、これに「株主の役割の重視」ということが付け加わったように思える。また、経営者の監督の手段として、インターナル・コントロールが重視される傾向にある。この転機となったのは、2001年のエンロン事件とそれに続くアメリカ連邦議会やSECなどによる法的対応であろう。

2. コーポレート・ガバナンス改革の世界的動向

コーポレート・ガバナンス改革の世界的動向をまとめてみると、第1には株主権の再評価の動きであり、原点に帰って主権者としての側面の見直しが進められている。

第2には、独立社外取締役に関して①員数・割合を多くする、②独立性の要件の厳格化等が図られている。③また監督機能を担う非業務執行取締役が米国においても増加しつつある。

第3には市場による規律の問題があり、いかなる市場を選択するかにより開示内容に相違が生じてきている。大きな資本市場においては開示規制が強く、市場と開示のリンクが図られる。他方新興市場においては開示規制が緩い。「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成15年10月22日法制審会社法部会）においても譲渡制限会社について監査の簡略化、検査役検査制度の廃止といった方向性が示されている。

第4には最低資本金の引き下げによる起業の容易化がある。

第5には役員責任の強化の傾向が世界的動向として窺えるが、我が国においては平成13年商法改正等における代表訴訟制度改正、役員の責任制限等、寧ろこれに逆行する改正が行われていることについて意見も多い。

第6には定款自治の拡大、任意法規化、規制緩和の動きがある。第3の市場による規律の問題とも関連する。企業改革法等にみられる米国の規制強化の動向と併せ、強行法規化の限界を探ること等も議論となろう。

第7に従業員・組合の経営参画について、米国では外部からの交渉・介入が主体である

が、知識集約型企業が発達し労働者を経営資源として把握する方向にあることから変革の兆しも窺える。特にLLC・LLPの形態が注目される。ドイツでは、内部から構成員として一緒に経営する形態をとり、英国もこの点はドイツに近接する。我が国では従業員は会社の奉公者でありかつ従業員主体の会社という側面もある。従来、株主は単なる資本提供者となっていた側面が強い。しかしながら世界的競争の中で変化しつつあり、対株主に代わって企業の社会的責任論（CSR）の議論に置き換わっている様相はあるが、経営者の責任を追及する傾向が強まりつつある（特に単層式機構において）。従業員中心の企業から、株主に反映し時価総額を高める経営（特に利益よりも付加価値重視）が求められつつある。

第8に、関連して、PBR（株価純資産倍率）が1を切りキャッシュフローを生み出す企業がM&Aの対象となる可能性があるが、現代化要綱試案において合併対価の柔軟化、三角合併の容認など組織再編の緩和が図られる見通しであることから、外資などに対する企業防衛策が実務などにおいて検討され、規制緩和に逆行する面もあり、議論を呼んでいる。新株予約権を使った日本型ポイズン・ピル（予防策）、定款変更・合併など重要事項への拒否権や取締役の選解任に関する拒否権も付与した強力な種類株発行（臨戦策：UFJ銀行のケース）が実例として既に現出している。前者では、適法性（新株予約権の発行差止請求に関連して特別決議の有無＝法令違反、支配権維持＝著しく不公正な方法、株主平等原則違反）、必要性などが議論となり、後者は、欧州の黄金株を髣髴させる。米国においては、ガバナンスとM&Aは表裏一体の関係で展開してきており、その中で買収防衛策も検討されるが、我が国の場合は現経営陣の乗っ取り防止策、違法防止といった側面が強い。M&Aと防止策の検討においては、経営者と買収者が同じテーブルにつくことにより株主利益を増大させることが望まれよう。

3. 我が国の会社法改正の基本的方向性

平成6年以降、我が国における会社法改正は従前の改正とは様相を異にし、主として企業の国際競争力確保、ひいては経済回復に向け、政府が経済界・企業サイドの要請を受け、経済政策に直結した政策的立法として改正がなされるようになってきたといえる。このため、理論的にみると体系整合性の面で問題が生じる、画一的硬直的な一般予防規制を導入することになる等の問題点が浮かび上がってくる。従って、例外的な事態に備えることの必要性から、不必要な規制が設けられる弊害が生じかねない。この点から、現代化要綱試案の策定作業が進められている。

4. 欧米諸国の会社法改正の動向

先ず米国においては、州毎に会社法制定権限があることは周知の通りであり、50の州法（会社法）が存在する。また、判例法の存在はもちろんのこと、SEC規則が連邦証券関連法に基づき規制を行っていることが特徴的である。従来のも米国会社法制度の概況を俯瞰すると、模範事業会社法については1984年大幅に改正され、また1990年代においては1992年「コーポレート・ガバナンスの原理」（米国法律協会）公表、模範事業

会社法も更に取締役責任と代表訴訟、株主総会の合理化・電子化、会社基礎の変更等について改正されている。

欧州においては、1970－80年代においてECの会社法制調整とも関連して、欧州各国の改正が進められている。更に金融・資本市場のグローバル化進展に伴い、近年は市場経済システムに適合的な会社法への転換が図られている。

5. 公開会社法改正に向けての課題とコーポレート・ガバナンス関連法制度の位置付け

会社法はコーポレート・ガバナンス問題、コーポレート・ファイナンス問題に大別されるが、両者は異なる規制原理に基づくものでなく、関連づけて理解する必要があり、更には企業会計法、会社の基礎的変更（広義の企業結合法）、開示、中小規模閉鎖会社問題についても公開会社法の観点からテーマとすることが求められてきている。

公開会社法改正に当たっては、①画一的な一般予防規制から開示と市場原理を基礎とする競争的社会へ転換することの是非、②会社法の強行法規性との関連において、資本制度の現実的機能についての検証、③大企業の社会的責任とステークホルダー問題等が大きな論点となってくる。コーポレート・ガバナンス問題との関連では、①については強行法規、自主規制、任意法規の何れに委ねることが適当な事項かの検討、③に関しては株主利益の極大化のみを会社法並びにコーポレート・ガバナンスの目的とすることの検討等が問題となつてこよう。株券制度と証券市場制度を基礎に容易に投下資本回収ができ個々の株主は日々変遷していること、英国では個人的利益は、会社法と定款規定に従い保護されるに過ぎないこと、株主全体の利益と個々の株主の利益を明確に区別する必要があること、株主平等原則とは異質の「株主間の公正な取り扱い原則」についての理解・反省が指摘されている。

6. 米国のガバナンスの特徴

米国におけるコーポレート・ガバナンスは、戦前のバーリ、ミーンズの著作に示された所有と経営の分離にさかのぼることができる。コーポレート・ガバナンスに関連する規制も、会社法に加えて33年証券法や34年証券取引法の制定、56年のニューヨーク証券取引所による社外取締役の選任義務、74年の年金基金受託者責任の明確化（従業員退職所得保障法、通称エリサ法）、海外不正支出防止法、一連のSEC規則の見直しといったコーポレート・ガバナンスに対する改革策が採用されている。米国のコーポレート・ガバナンス改革は、規制面からの取り組みが先行していることが特徴的である。

80年代におけるアメリカの会社と株主の間の対立点は、巨額の資金を背景とした企業買収であったが、90年代以降は資金力でなく、他の株主の支持をとりつける集票力を持つ株主による活動が活発になった。こうした株主の主張は、株主総会での重要な議案である取締役選任などコーポレート・ガバナンスに関する問題であり、社外取締役を中心とする取締役会制度が定着している米国では、取締役は株主の代表であるという考え方から、単層制度のもとで、取締役会の監督機能と業務執行機能の明確化に大きな力点がおかれることになる。また、機関投資家の受託者責任の研究・実践が進み、運用資産を背景に巨大化し

た年金基金が株主を代表する取締役会にコーポレート・ガバナンス改善のため圧力をかける。諸団体・学会等も取締役のアカウンタビリティ、チェック体制強化のためのガイドライン等を公表し、米国独自のコーポレート・ガバナンスに対する考え方を形成していくことになる。かかるコーポレート・ガバナンス規則等には強制力はないとされるが、年金基金等の影響力拡大により企業に対する無形の規律となっている。

01 年 12 月に発生したエンロン問題は、米国のコーポレート・ガバナンスの弱点を指弾するものとなり、監査業務と非監査業務の完全分離、監査法人に対する監督強化・公有化、一層の情報開示などの提案が各方面より出され、いずれも規制強化を求める動きであることから、本来的に企業経営に携わる者の誠実性、高い意識に依存するコーポレート・ガバナンスの発展において、論議を呼ぶものとなっている。

また、関連して社外取締役について法的な義務・責任の考察が必要となる。委員会等設置会社における社外取締役に期待される法的役割は、執行役の業務の監視が主であるが、委員会等設置会社導入企業の大半においては取締役会の過半数を占めるにいたらず、経営トップとしては監査役設置会社に比し少数の社外取締役をコントロールするだけで経営実権を把握できることになりかねないとの指摘もある。企業の経営管理機構構築における商法等の規制のあり方と限界、社外取締役の監視機能の内容・有効性が問題となってくる。米国に例をとると、①社外取締役主体のモニタリングモデル、市場によるモニタリングモデルへの信頼（支配権市場による経営者の交代）、活動的機関投資家の存在、会社法の任意法規性、社外取締役導入への法的インセンティブ付与等を背景に、コーポレート・ガバナンス改革が進められているが、社外取締役の監視機能としては経営の効率性改善、適法性確保、経営者の利益相反取引抑止が挙げられる。反面で、社外取締役について高度・専門的判断を期待することは情報入手、報酬、人材確保等の面から非現実的であること、判断基準の曖昧さ、経営陣との利害関係を共通する場合が多く、独立性に疑問があるケースが多いこと等が指摘される。②米国法において社外取締役の法的な義務・責任をみると、州法では包括的な取締役の監視機能を有しており、合理的に期待される注意をもって職務遂行義務（調査義務、是正措置をとる義務を含む）を負うが、社外取締役の注意義務としては具体的にどこまで職務遂行すれば監視義務を果たしたといえるかが問題となる。デラウェア州裁判例では（i）監視義務違反に基づく社外取締役の責任を認めた例は少ないが、職務を完全に放棄し経営を社内取締役に一任していた事例では肯定した（1961 年 *Luts v. Boas*）。（ii）敵対的企業買収策決定と経営判断原則につき、善意による信頼、防衛策の合理性について十分な情報に基づき判断したことを問題とし、経営判断自体の妥当性よりも判断決定のプロセスの妥当性を重視している（1985 年 *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*）。（iii）合併承認決議において CEO の口頭説明を鵜呑みにした点について重過失を認め社内取締役と社外取締役につき同一の注意義務基準を適用している（1985 年 *Smith v. VanGorkom*）が、学説からの批判が多い。③米国連邦証券諸法をみると、社外取締役の開示義務に関する責任規定として、不実開示による詐欺幫助・教唆者責任（SEC 規則 10b-5）、支配者責任（1933 年法 15 条、1934 年法 20 条（a）連邦証券諸法における直接の 1 次的違反者の支配者の連帯責任）を定めている。免責要件は各々、直接の違法行為の存在を知らずまたはその存在を信じる相当の根拠のないこと、善意かつ直接の違法行為を誘引せしめなかったことである。連邦裁判所裁判例では、（i）登録届書の虚偽

記載の事例につき社外取締役の開示義務違反に基づく責任を認めている（1968 年 *Escott v. BarChris Construction Corp.*）。（ii）他方では、合併交渉に関わる年次報告書・財務諸表等の不実表示・重要事実の脱漏の事例で、SEC 規則 10b-5 の定める開示義務につき具体的内容を確認し、取引に関与しない或いはこれを知らない社外取締役と社内取締役との責任の相違を認めた（1979 年 *Lanza v. Drexel & Co.*）。こうした米国における社外取締役の法的義務・責任に関する議論をみると、（i）社外取締役には経営者の監視機能があり、監視義務、開示義務を負うが、積極的に調査することまでは要求されない。（ii）経営判断については具体的妥当性まで期待はされるが社内取締役よりは責任が軽減される。

（iii）企業の負担、保険によるカバーから実際には和解となるケースも多く、社外取締役の責任を肯定した裁判例は多くない、ことが窺われる。社外取締役は業務執行面では適切さを欠く嫌いがあること、米国における法的間隙の存在、司法消極主義などがこうした背景にあるとみられる。米国における社外取締役制度の研究からこうした示唆が得られ、社外取締役としては経営の効率性よりも利益相反取引、適法性監視にその主眼があるとすれば、委員会等設置会社制度を選択的導入した我が国としては、監査役設置会社よりも必ずしも優れた制度ともいいがたい面があることにもなる。他方で、監査役設置会社にしても度重なる商法改正による監査役権限強化にもかかわらずその経営陣監視機能に問題が残ることはつとに指摘されるところである。これらは商法による規律の限界ともいえ、定款自治等により今後は用意された柔軟な選択性の下で最適機関構成を各企業が自由に模索していくことになる。経営管理・監督に関する法規制等のあり方としては、適法性監視に適しているとされる社外取締役の導入を委員会等設置会社のみならず、監査役設置会社においても極力導入を図り、任意法規化・多様な選択肢導入の流れの中で、具体的な機関設計は各社がその実情に合わせてバリエーションを持たせて設計していき、他方では改革の両輪として情報開示の面から市場による規律により経営効率性にかかる監視機能を担わせるといった総合的体制整備が望ましいともいえよう。透明性を重視し株主が社外取締役、市場を通じてガバナンスをきかせていくことで、経営陣のスムーズな交替を促すガバナンスシステムを構築していくことになる。なお筆者の企業経営実務からの私見であるが、社外取締役を経営戦略面から導入せんとし実効性をあげている事例も少なからず存在する。ガバナンスの多様性の側面といえる。米国においても社外取締役と経営実効性の関連は研究課題であり、いまだ明確な結論が出ていないことは周知のとおりである。また市場による規律とは株価の変動、さらには敵対的 M&A などが存在しようが、M&A にかかる規制、企業防衛等もガバナンスと表裏一体の分野として今後の議論となっていこう。

7. ドイツのガバナンスの特徴

欧州におけるガバナンス改革は英国、フランスにおける民間の自主的な取組みが先行したといえよう。ドイツと比較的類似する経営機構を有し、監査役会が存在するオランダでは、年金基金制度が発達していたこともあり、コーポレート・ガバナンス・ガイドライン（97 年のペータース報告書）が作成されている。対照的にドイツではガバナンス改革に関しては 90 年代後半まで目立った動きはないといってもよい。

背景には、①ドイツの会社経営における監督・執行を明確に分離した二層制が高く評価

されていたこと、②英国やオランダに比し、ドイツでは機関投資家の動きが活発ではなかったこと、③銀行を中心とした間接金融市場が定着していたこと、④資本市場の整備が遅れていたこと等がある。ドイツの株式市場は時価総額、上場会社数等の面において国際的に見劣りがするともいわれ、このためガバナンスにおける企業行動の規律・基準としては市場よりも法制度面の見直しが優先された。現在欧州統合を控え、金融市場の主導権を握るべく市場整備が進められているが、やはり法制度の見直しが優先された。

1990年代におけるガバナンスの動向としては、①米国の機関投資家の活動に対応してドイツの株主団体・機関投資家が独自のコーポレート・ガバナンス・ガイドラインを公表していること、②欧州統合に向けドイツ資本市場の国際化推進から、政府はドイツ企業に対して透明性、アカウンタビリティを要求し、規制面からの改革に取り組んでいることがあげられる。さらに、2000年には民間によるコーポレート・ガバナンス原則策定の動きも起こり、政府も統一コーポレート・ガバナンス原則の策定を図るべく取り組み始めているが、これらによりドイツのガバナンス改革が一層進展するものと期待される。法制面での整備を求める勧告としてバウムス委員会報告書が先立ち公表され、続いて2002年2月KODEX（クローメ委員会によるコーポレート・ガバナンス規範）が公表された。同報告書は規制型でなく、「遵守か説明か」の考え方を採用し、現在世界で主流を占める規範型の原則とされている。

8. フランスのガバナンスの特徴

フランスにおけるガバナンスの特徴としては、取締役会制度の選択を会社法で認めたことがあげられる。①一層性として、取締役会会長と最高業務執行役員を兼務する強いリーダー(PDG)を置き、1つの取締役会による経営機構(従来型)を配することができる。②他方で二層制度として、業務執行に携わる執行役会と監督機能に特化する監査役会を置く経営機構をとることも可能である。フランス企業はこのいずれの形態をとることも、また双方向に何回でも転換が可能となっている。

フランスにおいては、伝統的に中央集権的な国家運営が特徴であり、①企業経営において国家の方針の行き渡りやすい慣行が存在する。②エリート養成学校(グランゼコール等)の出身者が政府の要職を経験した後、民間企業に移って企業経営にあたる事例も多い。③フランス企業社会の特殊性としては、構築している。エリートの間には人脈による横の繋がり、企業間の株式相互持合い、取締役の相互派遣などの慣習があげられる。

フランスでは比較的早期からガバナンスの意識があり、①1980年代半ばには国家による企業活動への関与の見直し、国有企業の民営化が行われたこと、②企業不祥事に対する社会の批判が高まったこと、③30%超の株式保有の海外投資家の影響が強まったこと等が背景にある。

フランスでは、ソシエテ・ジェネラル銀行マーク・ヴィエノ会長を主体に主要企業の経営陣によるコーポレート・ガバナンス検討委員会が設置され、1995年報告書(第一次ヴィエノ報告書)が公表された。同時期は、米国では機関投資家の行動が活発化し、英国ではキャドバリー報告書が作成されてまもない頃である。第一次ヴィエノ報告書は、当初は実効性に疑問も出されたが、①カルパースがその遵守を投資先に要請し国際的な認知度が高

まった。②フランス企業の間にも周知され、エリートによる横のつながりが背景にあるとはいえ社外取締役制度も定着していたことから、遵守状況が株主宛て年次報告書でも示されるようになった。③報告書の指摘により硬直的といわれたフランス会社法の改正作業も進められた。④株式相互持合いの解消、取締役の相互兼務の限度の設定が図られた。

1999 年第二次ヴィエノ報告書が公表され、取締役会の監督・執行機能をより明確にすべく、PDG の職務分離、役員報酬の情報開示が求められた。フランスのコーポレート・ガバナンスに対する取り組みは一段と進んだものとなっており、2001 年には政府による新経済規則施行等のガバナンスに向けた規制改革も行われている。

9. 英国のガバナンスの特徴

英国においては、1990 年代にガバナンスの方向を決定づける報告書が出されている。これに伴い最善慣行規範が制定され、その遵守がロンドン証券取引所上場企業に要求された。①まず 1992 年キャドバリー委員会報告書が公表され、取締役会および会計監査人のアカウンタビリティ強化、独立社外取締役の登用による取締役会の実効性確保等を勧告している。② 1995 年にはグリーンブリー委員会報告書が発表され役員報酬制度の明示、適正な運用を求めた。キャドバリー委員会を継いでハンペル委員会が設置され、従前の会社の対応状況もふまえて 1998 年コーポレート・ガバナンス最終報告書を公表している。このハンペル委員会はロンドン証券取引所に対し 3 報告書の規範・原則の一本化を勧告し、同取引所は 3 報告書の規範をまとめた統合規範を 1998 年 7 月公表、上場規則に採用している。

英国におけるガバナンスは、法律による規制強化というよりも企業の自主性を重視する点が特徴であり、①周知の通りローマ法に由縁する大陸法と異なり、英国では判例・慣習が重視され会社法も判例に基づいて解釈される。②コーポレート・ガバナンスも英国の伝統・慣習、自主規制機関によるガイダンスに依拠し、実践される好ましい慣行の特定、慣行の規範化、自主規制機関による規範の遵守勧告、の順に検討されている。このように勧告を法規ではなく規範としたことについて、①一連の勧告内容は従来英国企業が採用してきた好ましい慣行の集約で改めて法律で規制するものではないこと、②ディスクロージャーによる市場や利害関係者等の規律による方が総合的にみて企業に対する強制力があると考えられたこと、等の理由に基づく。

上記の各コーポレート・ガバナンス委員会は広範に諸団体・組織から意見を集約し、各最善慣行規範は既に企業が採用している業務慣行を基礎としており、企業、株主双方から認められ広く受け入れられやすいものとなっている。これにより、英国のガバナンスの方向性は明確となり、ロンドン証券取引所の統合規範の制定に前後して機関投資家が議決権行使に関するガイドラインをとりまとめ、英国貿易産業省が会社法の見直しに着手してきている。

証券市場とコーポレート・ガバナンスの観点から米国・英国における取り組みをみると、米国では① NYSE,NASDAQ では従来からガバナンス関連規則を制定、②エンロン事件を機に、株式市場に対する投資者の信頼回復のため、ガバナンスを強化し、市場の透明性を高めるべく 2002 年企業改革法が成立、③ NYSE,NASDAQ も独立取締役の要件の

厳格化、監査委員会の権限強化等の規制強化（２００３年）を図っている。他方、英国では、①コーポレート・ガバナンス原則と Code of Best Practice（最善慣行規範）により構成される Combine Code（統合規範）を策定（１９９８年）、②LSE 上場会社は年次報告書において遵守状況を記載（応諾と釈明）、③ヒッグス報告書、スミス報告書（２００３年）を受け、統合規範を改定（取締役会議長と CEO の兼任禁止、取締役会の独立性と専門性の強化等）を図っており、企業の自主性を重視したものとなっている。この点から、我が国に導入された機構の選択制の方向性を評価する向きもある。

米国の法整備状況をみると、従来の外部者によるシステム監査中心から積極的内部・組織監査重視に移行するなど監査の方向が我が国の監査役のものに近接しつつある点が指摘される。ガバナンス構造の融合化については会社法の任意法規化の正当性・限界等と関連して議論がなされ、各国の資本市場・会社法制度の相違から融合化に否定的な見解もある。他方で近年の米国、ドイツなどの統治機構改革に関して、目指すべき理想は最終的には同じであり、今後は日米の機構改革の方向が制度間競争を通じて徐々に収斂してくる可能性も指摘できよう。

１０．ドイツ、フランスの二層制機構の異同

（１）ドイツ、フランスの二層制機構の相違点

ドイツ、フランスの二層型取締役会の相違点は以下の通りである。

- ①フランスの二層型取締役会には法的強制力がなく、採用は企業の任意である。ドイツのそれが法的に強制されていることと対照的である。フランスでは、既述の通り単層制度との双方向性も有する。
- ②フランスの監査役会は従業員代表参加による共同決定の可能性を任意制の形で残存させている。ドイツの共同決定法のように従業員・労働組合代表の選出を法的に義務付けておらず、ドイツの監査役会においては従業員・労働組合の代表役員が監査役会の過半数を占めることが１９７６年共同決定法により規定されることと対比される。
- ③二層型の普及率についてはフランスでは低く、単層型が支配的であるが、今後はフランス経営者の世代交代、フランス総同盟（CGT）及び労働組合全般の組織率低下等により経営者と従業員の歩み寄り進むと考えられるが、ドイツのそれに比肩するほどの普及率は近い将来予測されがたい。
- ④フランスの執行役員の地位はドイツのそれよりも保護されている。ドイツの監査役会の権限はフランスのそれよりも強固であり、執行役員を解任できる。フランスでは監査役会会長の提案により株主総会決議を必要とする。
- ⑤ドイツの監査役会は計算書類を承認することが可能であるが、フランスにおいては計算書類の承認は株主総会の権限となっている。
- ⑥フランスの二層型においては、監査役会と執行役員会の役割分担がより厳格に分離されている。フランスの監査役会は、法律・定款による制限的列举事項以外は事前承認権限を有しておらず、また定款で事前承認事項を定めることがドイツ同様に可能ではあるが、これにより執行役会の一般的決定能力が喪失されることは法により禁じられる（建物譲渡、持株の一部・全部の処分、担保・保証・保証金の設定等）。他方、ドイツ監査役会では定

款・監査役会規定により、執行役会による特定の重要業務の決定に関して監査役会の事前承認を義務付けることが可能である。

（２）フランスの二層性・単層性の考察

（イ）ドイツ、フランスの二層制機構が果たして単層型機構に比し有効なガバナンスを発揮しうるかどうか、改善方向は何か、単層型との機能接近の指摘等が議論となる。

（ロ）フランスの二層制

フランスの二層制は本来的な監督と執行の分離目的以外に利用されることも多く、将来的にも大きな普及は考えにくい。現在進行中の会社法改正によって単層型との機能接近が図られる。

（ハ）フランスの二層型の単層型への機能接近

フランスにおいて二層型の必要性が強くない要因の１つでもある。フランスでは単層型取締役会は二層型取締役会に近い法的規定の下にある。

（ニ）第２次ヴィエノ報告書と単層型の改正法

第２次ヴィエノ報告書につづき、２００１年５月新経済制裁法が制定され、ガバナンスに関し商社会社法を改正する旨の規定が置かれている。新法によってフランスの株式会社（société anonyme SA）は３つの経営機構の選択が可能となった。即ち単層型、二層型に加えて単層型における監督・執行の分離モデルが新たに加わっている。ヴィエノ報告書等の改革と併せて新経済制裁法の改革によってフランスのガバナンス改革は新局面を迎えることになり、フランス企業のガバナンス改革に対する評価も高まりつつあるとの指摘もされる。

１１．韓国 のガバナンス改革－日本型から米国型へ

韓国においては、従来、日本と同じように、株式会社は、株主総会、取締役会（資本金５億ウォン未満の会社は取締役の数を１人または２人にすることができるので取締役会を設置しないことができる）・代表取締役および監査役を設置しなければならなかった。なお、資産総額が７０億ウォン以上の会社（外部監査対象会社）に会計監査人（外部監査人）を置くのは日本の場合と同様である。

１９９９年の改正法により、株式会社は、株主総会、取締役会および代表取締役のみを設置することができ、この場合、監督機関としてアメリカ型の監査委員会を設置し、監査委員会の構成員の３分の２以上を社外取締役の中から選任することを要する。なお、上場会社の中で、資産総額が２兆ウォン以上の大会社と金融機関は監査役を設けることができず、監査委員会のみを設けなければならない。

１２．中国 のガバナンス改革－折衷型（日本、ドイツ、米国）

中国会社法における株式会社の機関は、次のようになっている。すなわち、中国の株式会社は、最高意思決定機関としての株主総会、業務執行機関としての取締役会（董事会）、業務執行の監督機関としての監査役会（監事会）の３機関に分化している。株主総会は、

会社の所有者と明言された株主により構成され、会社の最高機関である。取締役会は、株主総会により選任される取締役により構成される（中国会社法 112 条 1 項では、取締役会は、5 人から 19 人の取締役で構成されると規定されている）。なお、取締役会は経理を選任し、経理は業務を執行する。監査役会は、株主総会により選任される監査役と職員・労働者の代表たる監査役から成る（3 人以上で構成される）。このように、中国の株式会社における機関の分化の形態は、ドイツ型（監査役会制度）とアメリカ型（取締役会・役員）の折衷型である。監査役と取締役会の両方を採用しているという意味では、日本と同じように折衷型を採っているが、日本とも異なる。

1 3. 韓国・中国における解決への道—コーポレート・ガバナンス改革

（1）中国—社外取締役、少数株主保護

中国では、近年、一部の上場会社において、企業収益の低下傾向が続き、赤字経営の上場会社の割合も増大しており、その原因として、コーポレート・ガバナンスの不備が挙げられている。その不備を是正する制度として注目を浴びているのが、社外取締役制度である。証券監督管理委員会は、2001 年 8 月に「上場会社における社外取締役制度の指導意見」を発表し、これにより、すべての上場会社は 2002 年までに社外取締役を最低 2 名、2003 年 6 月 30 日までに 3 分の 1 以上を起用しなければならないとした。

また、一般株主が無視されている状況を改善するため、その権利を救済する方法が模索されており、中国会社法にはない制度である株主総会決議取消や株主代表訴訟の実質的認容を目指して、訴訟が提起されている。

（2）韓国—IMF 管理下での米国型への転換

韓国では、1997 年に財閥企業およびその傘下にあった多数の企業が倒産し、金融・証券市場が大混乱し、年末に IMF による救済金融を受けるに至った。そして、IMF の管理体制の下で、諸改革が断行され、企業構造改革の一環としてコーポレート・ガバナンス改革も行われた。

1999 年の商法改正により、監査役の法的地位が強化され、監査委員会制度が導入された。証券取引法が適用される大会社では、監査委員会は義務化された。商法上の監査委員会は、取締役会内の委員会であり、3 人以上の取締役で構成され、特別利害関係のないものが 3 分の 1 を超えなければならず、監査委員会を設置した会社では監査役を廃止し、監査委員は取締役会の普通決議により選任され、特別決議により解任される。証券取引法上、監査委員会は、資産総額 2 兆ウォン以上の上場会社に対し設置を義務付けられた。2001 年の改正により、監査委員会の委員の 3 分の 2 以上は社外取締役でなければならず、かつ、監査委員会の委員長は社外取締役でなければならないものとされた。

韓国における社外取締役制度の導入の背景には、①企業経営の透明性を高め、企業支配構造の改善の過程で取締役会の改革の必要性が提起されたこと、② 1998 年の企業支配構造改善方針の一環として上場会社で社外取締役の選任の義務化が推進されたことがある。2000 年には、資産総額 2 兆ウォン以上の上場会社では、社外取締役は全取締役の 2 分の 1 以上で、3 人以上でなければならないとされた。なお、2 兆ウォン未満の上場会社では、

総取締役の4分の1以上で1人以上の社外取締役の選任が要求される。

韓国上場会社協議会の2002年の調査では、上場会社の社外取締役について、肯定的評価が過半数である。

1 4. 現代化要綱試案の概要と最終案の策定に向けて

我が国においても現在商法改正作業が進められ、法制審議会会社法（現代化関係）部会での討議等を経て取りまとめられつつある。現代化要綱試案については改正内容が多岐に亘るが、現代語化と実質改正からなり、規制緩和、規律の不均衡是正、規律の一体化、機関設計の多様化、更には組織再編手法の多様化（合併対価の柔軟化等）等を図らんとする。機関設計の多様な選択肢を揃えつつ、規律の一体性等も指向し、実践的で巧みな制度改正といえよう。現代化要綱試案の主要論点は、①会社の機関構成、②機関の権限分配、③取締役の責任、④企業買収関連法制、⑤取締役の責任、⑥その他に大別できる。

（1）株式会社・有限会社関係

①譲渡制限株式会社の有限会社型機関設計

譲渡制限株式会社の有限会社型機関設計の選択を認め、規律一体化を図る。

- ②最低資本金制度の見直し
- ③会社設立手続きの見直し
- ④現物出資手続きの見直し
- ⑤新しい会社類型（日本版LLC）の創設

（2）会社の機関関係

現代化要綱試案においては、取締役責任に関して見直しを図っている。平成14年商法改正時に付帯決議がされた点である。

- ①法令定款違反の責任（商法266条1項5号）は委員会等設置会社における取締役の責任と同義のものとして取り扱う。
- ②違法配当にかかる責任は、取締役の違法な剰余金の分配に係る責任に包含され、執行役と同じく過失責任化される。
- ③取締役の利益相反取引に係る責任として同様に過失責任とする。

その他、会社の機関関係として主要なものは以下の通りである。

- ①譲渡制限会社における取締役の資格・任期の取り扱いの見直し
- ②取締役会の書面決議
 - 持ち回り決議を認める。
- ③招集地に係る定款の記載
- ④招集通知の電子化関連

また監査関連では、以下の通り。

①監査役制度の見直し

譲渡制限会社では、有限会社型機関設計の選択が認められ、監査役を設置しないことも可能となる。監査役を設置する以上は、会計監査に限定しないで業務監査も含めた取締役

の職務執行全般を監査する。補欠検査役の予選に係る取扱いの明確化を図る。

②会計監査人制度の見直し

(1) 会計監査人の設置強制の範囲の見直し

これについては、見直しはしない方向。

(2) 大規模有限会社への設置強制

(3) 連結計算書類作成会社の完全子会社につき設置非強制

これも見送りの方向。

(4) 任意設置範囲の見直し

現在は商特法上の中会社が会計監査人設置によりみなし大会社となるが、小会社についても認める方向である。

(5) 会計監査人の対会社責任

株主代表訴訟制度の対象となる見込みである。

上記が検討され、これによって会計監査人が設置される会社の範囲が拡大し、機関設計の選択肢が増加、機関設計の柔軟化が図られる。

(6) 会計監査人の報酬

監査役会または監査委員会に、報酬決定に関する同意権限を付与する。

こうした現代化要綱試案に続き、要綱案第二次案において機関選択の多様化、有限会社制度撤廃、会計参与制度創設、合同会社（日本版LLC）創設等の概要が明らかとなってきた。多様化した機関関係では選択しうる機関構造として、①大会社以外の場合で会計監査人を設置しないケース、②大会社以外の場合で会計監査人を設置するケース（会計監査人設置は任意）、③大会社の場合（会計監査人設置は強制）に大別される。関連してガバナンスのあり方等が今後の議論となろう。2004年10月末日頃要綱案とりまとめ、通常国会にて改正案提出、2006年4月1日施行日予定。本稿では、2004年9月30日時点における審議状況を基に要綱案として想定される結論、主要論点を簡略に示した（今後の審議により変更が加えられることがあり得る）。

大会社以外の場合で会計監査人を設置しないケース（会計監査人の設置は任意）

	株主 総会	取締役・ 取締役会		三委員 会等	監査役・ 監査役会	会計参与	会計 監査人
株式譲渡制 限会社	万能的（商 法230条ノ10 の適用なし）	取締役 は一人 でも良 い	単独の取締役が業務執行 権・代表権をもつ	設置 不可	監査役の設置 は任意（*1）	会計参与の設 置は任意	設置せず
	複数の取締役を設置 → 業務執行の意思決定は 取締役の過半数で決する						
	制限的（商 法230条ノ10 の適用あり）	取締役会を設置（取締役各自の業務 執行権・代表権は喪失）				監査役（*2、*3）、会計参与の いずれかを選択して設置	
株式譲渡制 限会社以外 の会社		取締役会を必ず設置（取締役各自の 業務執行権・代表権は喪失）			監査役（*2）を 設置	会計参与の設 置は任意	

大会社以外の場合で会計監査人を設置するケース（会計監査人の設置は任意）

	株主 総会	取締役・ 取締役会		三委員 会等	監査役・ 監査役会	会計参与	会計 監査人
株式譲渡制 限会社	万能的（商 法230条ノ10 の適用な し）	取締役 は一人 でも良 い	単独の取締役が業務執行 権・代表権をもつ	設置 不可	監査役の設置 は任意（*1）	会計参与の設 置は任意	設置
			複数の取締役を設置 →業務執行の意思決定取 締役の過半数で決する				
	制限的（商 法230条ノ10 の適用あ り）	取締役会を設置（取締役各自の業務 執行権・代表権は喪失）		監査役(*2)・三委員会等 (*4)のいずれかを選択し て設置			
株式譲渡制 限会社以外 の会社		取締役会を必ず設置（取締役各自の 業務執行権・代表権は喪					

大会社の場合（会計監査人の設置は強制）

	株主 総会	取締役・ 取締役会		三委員 会等	監査役・ 監査役会	会計 参与	会計 監査人
株式譲渡制 限会社	万能的（商 法230条ノ10 の適用な し）	取締役 は一人 でも良 い	単独の取締役が業務執行 権・代表権をもつ	設置 不可	監査役の設置は任意 (*1)	会計参与 の設置は 任意	設置が 必要
			複数の取締役を設置 →業務執行の意思決定取 締役の過半数で決する				
	制限的（商 法230条ノ10 の適用あ り）	取締役会を設置（取締役各自の業務 執行権・代表権は喪失）		監査役(*2)・三委員会等(*4)の いずれかを選択して設置			
株式譲渡制 限会社以外 の会社		取締役会を必ず設置（取締役各自の 業務執行権・代表権は喪		監査役会・三委員会等(*4)のい ずれかを選択して設置			

*1：監査役会の設置は不可。

*2：監査役会を設置することも可。

*3：監査役（会）を選択した上で、会計参与を任意で選択することも可。

*4：指名委員会・監査委員会・報酬委員会・執行役を指す。

（３）要綱案取りまとめ

その後も会社法現代化要綱案の最終取りまとめに向けて審議が進められ、要綱案作成については2004年7月28日（第28回会議）まで計10回審議が行われた。要綱案作成、法文化の審議を経て2004年10月末に要綱案公表、2005年2月法制審総会で確定後に答申、通常国会での成立を目指す予定である。

以下では、2004年9月10日時点における審議状況につき、伝えられる範囲で要綱案として想定される結論、主要論点を示しておきたい。これまで説明してきた内容との重複もあるが、簡略に示しておきたい。今後の審議により変更が加えられることがあり得る（河和哲雄「会社法制現代化の基本的方向と主要論点」産業経理協会講演2004.9.10.参照）。

（イ）会社の機関構成

①大規模会社の機関構成

(i) 大会社区分基準

会計監査人設置強制基準であり、現行商法特例法の基準（1条の2第1項、2条第1項）を維持する方向。

(ii) 監査役設置会社、または委員会等設置会社

(iii) 株式譲渡制限大会社（後掲③（ii））

②大会社以外の株式譲渡制限の定めのない会社

a. 取締役会、監査役を必要的常設機関とする。

b. 監査役会設置、3委員会・執行役（以下、3委員会等）採用、会計監査人設置は任意。

会計監査人非設置のときは3委員会等を設置することは不可。

③株式会社と有限会社の規律一体化－株式譲渡制限会社と有限会社の規律不均衡是正－

(i) 有限会社制度の廃止（経過措置整備）

(ii) 株式譲渡制限大会社

機関設計の簡素化選択容認。

a. 取締役会、監査役会を任意とする（注）。取締役、監査役、会計監査人の組み合わせも可能である。取締役会非設置の場合、監査役会設置、3委員会等は設置不可となる。（注）持株会社の完全子会社（従前の上場大会社）においても簡素化の適用を認めてよいかにつき疑問が出される。

b. 会計監査人設置は強制（①（i））

(iii) 大会社以外の株式譲渡制限会社

a. 必要的機関として取締役。取締役会、監査役を任意とする。

b. 定款で取締役会を設置可能（注1）。

取締役会を設置する場合、監査役、会計参与（注2）、3委員会等のいずれかを設置必要。監査役をおく場合、監査役会設置も可能。（注1）執行・監督の分離徹底が図られ、商法230条の10に関して株主総会権限が縮小されることになるが、株主総会による監督機能是正が困難になるという指摘がされる。（注2）監査役との選択制となるが、業務執行部門の分類に該当し、権限調整の面で疑問が出される。

c. 監査役、監査役会、3委員会等のいずれかを設置したときは会計監査人を設置できる。

④子会社の機関設計

③（ii）（iii）に関連する（注1）（注2）。（注1）従来は譲渡制限会社においてその子会社は経営簡素化から有限会社を配することが多かったところ、改正後は取締役会を設置しないとなると総会万能会社となる。（注2）子会社であっても、製造部門・現業・資産を有する会社もある。簡素化への疑問がやはり出される。

グループ総体としてのガバナンスを勘案する場合、機関設計の多様化から経営判断事項が増加する。各最適の形態をとりつつ、今後はグループ総体としてのガバナンスが評価されることになる。すなわち、任意法規化による選択肢拡大に伴い、コスト面の簡素化でなく、子会社毎に最適機関設計を考えていくことが重要となる。関連して、内部統制システム決定の義務付けがされる予定であり、取締役または取締役会が決定し営業報告書に記載する。委員会等設置会社に限らず、監査役設置会社においても対外的に説明責任を果たせるようなガバナンス体制とすべきである。なお、任意法規化に関連して、取締役会の書面決議も認める方向にあるが、取締役会の監督機能がガバナンスの中核であり弱体化させな

いかとの懸念が出される。

⑤監査役の権限

(i) 業務監査、および会計監査の職務権限

(ii) 大会社以外の株式譲渡制限会社

定款によって会計監査権限に限定できる。この場合、株主の監督是正権強化を図ることで担保する(注)(注)取締役会議事録を裁判所の許可なく閲覧できる権限を株主に付与する等。

⑥新たな会社類型(合同会社、日本版LLC)

人的資源中心の有限会社組合制度であり、今後はパス・スルー課税等税制面の整備が重要なことは述べた。

(i) 内部関係における組合的規律

機関設計は閉鎖的で業務執行社員を置き監査役は任意とする。議決権、剰余金分配等の定款自治を認める(注)。(注)出資比率によらない配当も可能。実務上、株主間契約締結もあり得る。

(ii) 有限責任

計算書類作成義務、剰余金分配規制(剰余金を超えて払い戻しをすることも禁じないが、債権者保護手続きを要する)、退社による持分払戻し規制。

(iii) 法主体性

当該会社名での登記も可能。

(ロ) 機関の権限分配

①剰余金分配の統一的財源規制、株主総会の剰余金分配権限、定時総会の意義付け。

②取締役会の権限で剰余金分配を決定することの許容

会社の要件としては以下の通り(注)。(注)配当分配は総会の専権事項であるが、取締役会が経営判断が可能なほど利益処分についてガバナンスがしっかりしていれば監査役設置会社においても許容できる。

(i) 会計監査人設置

(ii) 監査役会を設置し取締役の任期が1年の会社、または委員会等設置会社

(iii) 定款の定め(注)(注)均衡として配当議題提案権を株主に認める方向。

③剰余金分配と現物配当(注)

(i) 金銭以外の財産の分配

(ii) 原則として株主総会の特別決議

(注)子会社の利益の親会社への還元方法としては、①子会社上場があるが、親会社株主の利益保護の点から問題がある。②子会社利益と連動したトラッキング・ストックを発行する手段がある(平成13年11月改正)。子会社の株主構成も不変であるが、実際にはあまり利用されなかった。③今般、会社分割と絡ませて子会社株式の現物配当を行い、親会社株主に子会社の利益を享受させる。但し、現金に比し流動性が少ないことから総会特別決議を要求する。

(ハ) 企業買収関連法制

①合併等対価の柔軟化

(i) 吸収合併、吸収分割、株式交換

(ii) 存続会社、承継会社、完全親会社となる会社の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができる。

②簡易組織再編、略式組織再編

簡易組織再編では20%を超える場合のみ総会決議を必要とするとし、簡略化する。

略式組織再編制度を新設し、90%を支配関係があれば消滅会社側の総会決議を不要とする(注)。(注) 現金交付のみで株主の地位を失うことになり、少数株主締め出し(スクイズ・アウト)に繋がる。差止請求権を認めることで株主保護を図る。

③外国会社との株式交換制度明文化

国内のSPCを介した外国会社の企業買収が可能となる(三角合併の範囲で認めるもの)。即ち、海外親会社が日本国内にSPCを設立し、SPCの完全子会社を株式交換等で設立するに際し、従来の株主に対して海外親会社の株式を交付する(反対する者には買取請求権を付与する)。但し、日本の企業が外国会社との間で直接株式交換することまでは認めていない(注)。(注) 背景には、①現状では課税繰延べ制度がなく実益に乏しい。②大部分が本社を置いている米国デラウェア州には株式交換制度がなく、他州にSPCを設立して日本の会社と株式交換するしかない等がある。

(ニ) 取締役の責任

①過失責任(委員会等設置会社との不均衡是正)(注)

(注) 自己取引にかかる責任は忠実義務の存在から無過失責任となる部分が残る。

②株主代表訴訟制度の見直し

(i) 訴訟委員会制度創設

見送りの方向となっている(注)。(注) 理由として①米国の訴訟委員会制度は法的な制度でなく実務的制度であり、代表訴訟提訴によって取締役責任追及・損害賠償請求するよりもむしろ会社側の損失が大きい。職権による裁判所却下事由となっている。②訴訟委員会のメンバー資格、裁判所に対する拘束等の問題がある。

(ii) 代表訴訟却下事由の創設

(i)にかわり、訴訟遂行によってかえって会社の損失に繋がる場合を却下事由とする。

(iii) 不提訴理由の通知

株主へ会社の不提訴理由を通知する。

(iv) 株式交換・移転による原告適格喪失の見直し

原告適格維持を図る方向。

(v) 行為時株主原則の採否

不採用の方針(注)。(注) 不採用の理由として、①不正行為の発覚が遅れるケースもある。②平成13年12月改正における補助参加立法時に見合わせている等があげられる。

15. 会社法制の性格を巡っては、経済政策面では中立的なものであり、あくまで株主・債権者保護を目的とするとの見解もみられたが、現在では経営者は会社法全般に対し強い

関心を有し、他方で政治サイドも国民経済的観点に立って会社法制改正に積極的に関与するに至っている。即ち、会社法制に関し、国民経済的・経済性格的意義が強まり、経営者・実務家・学会が一体となって、適合的な会社法制の創設に向け気運が高揚してきたと評せよう。大きなポイントは、欧米等諸外国の状況、並びに我が国独自の適合的な制度設計である。

規制緩和の流れの中で、必ずしもこれ以上の法的強制が決して望ましいものでもない。コーポレート・ガバナンスの議論も、任意法規化、選択肢の多様化並びに規律の一体化議論の流れを経て、今後は法制度面から徐々に経営のあり方（定款自治）へと移行していこう。機構改革を選択制とした我が国商法の柔軟な制度は非常に合理的なものであるといえる。委員会等設置会社か、監査役設置会社かの二者択一の形式論議に終始するのではなく、株主主権の原則に立って、個々の企業の実態に即して経営陣の交替を求めうる透明性ある経営機構をいかに実効的に構築するかが重要となる。各々問題点も指摘されるが、実務上の機構設計において考慮していく事柄でもあり、実効的な機構を構築していくことは十分可能である。十分な情報開示を前提として、市場によるコントロール機能を如何に働かせるかが鍵となる。各企業の叡智が問われることになるだろう。

以上

目 次

はじめに	1
第1章 コーポレート・ガバナンスの世界的動向とアジア・日本	
はじめに	2
第1節 企業の支配的法機構としての株式会社とその法規制	2
1 資本集中機能（企業規模の拡大）と危険分散機能（株主有限責任）	2
2 市場経済社会における主体機能	3
3 所有と経営の分離－擬制資本と機能資本の分化（持分の株式化）.....	3
4 各国会社法の生成と発展	3
第2節 会社機関の分化の態様	
1 日本－折衷型	5
2 韓国－日本型から米国型へ	6
3 中国－折衷型（日本、ドイツ、米国）.....	6
第3節 各機関への権限分配	
1 日本－業務執行機関中心主義	6
2 韓国－業務執行機関中心主義	7
3 中国－株主総会中心主義	7
第4節 各国における問題点－制度と現実の乖離	
1 中国－行政干渉の下での内部独裁	7
2 韓国－財閥支配	8
3 日本－持合に基づく経営者支配	8
第5節 解決への道－コーポレート・ガバナンス改革	
1 中国－社外取締役、少数株主保護	8
2 韓国－IMF管理下での米国型への転換	9
3 日本－米国型の選択的採用	9

第2章 コーポレート・ガバナンス改革の世界的動向と主要国における会社法改正等の方向性

1. コーポレート・ガバナンス改革の世界的動向	1 4
2. 我が国の会社法改正の基本的方向性	1 6
3. 欧米諸国の会社法改正の動向	1 7
4. 公開会社法改正に向けての課題とコーポレート・ガバナンス関連法制度の位置付け	1 7

第3章 米国における企業統治の現状と課題

1. 米国におけるガバナンス制度の整備状況	1 9
2. 米国のコーポレート・ガバナンス議論の動向	1 9
3. 米国の主要コーポレート・ガバナンス・ガイドライン	2 2
4. 米国の企業改革法	2 7
5. 模範事業会社法・証券取引法改正の動向	3 3
6. 米国のガバナンスの特徴－社外取締役の法的な義務と責任－	3 6

第4章 ドイツ、フランスのコーポレート・ガバナンスの動向と議論

1. ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの動向と議論	3 9
2. フランスにおけるコーポレート・ガバナンスの動向と議論	5 1

第5章 最近の英国のコーポレート・ガバナンス改革動向

1. 英国におけるコーポレート・ガバナンス規程	5 9
2. エンロン事件以降の英国におけるコーポレート・ガバナンスの見直し	6 1
3. 英国会社法見直しの動き	6 2
4. 2002年英国企業法の影響	6 3
5. 英国のガバナンスの特徴	6 4
6. 欧州型コーポレート・ガバナンス改革における最近の自主規制重視傾向－全般的規制緩和の流れの中で－	6 5

第6章 株主総会改革とコーポレート・ガバナンス

一. 株主総会の活性化議論

1. 株主総会の形骸化	6 7
2. 株主総会の活性化のための制度－昭和56年改正（第一次活性化）－	6 7

二．株主総会に関する議論－株主総会主権論と第二次再活性化議論－	
1．株主総会の存在根拠論議	7 0
2．最近の株主総会機能に関する議論	7 3
3．最近の総会の動向－株主総会白書から－	7 8
三．欧米主要国の株主総会改革の現状	8 1
1．米国における株主総会改革	8 2
2．ドイツにおける株主総会改革	9 0
3．フランスにおける株主総会改革	9 4
4．英国における株主総会改革	9 5
四．我が国における今後の市場対応型株主総会運営のあり方	
1．海外株主の議決権行使	9 9
2．今後の総会運営の方向性について	1 0 0
3．I T技術進展への対応	1 0 1

第7章 機関投資家の議決権行使基準設定の動き－厚生年金基金連合会の議決権行使基準を中心として－

1．趣旨	1 1 0
2．機関投資家の議決権行使の動き	1 1 0
3．年金のコーポレート・ガバナンス	1 1 1
4．議決権行使基準（ガイドライン）設定	1 1 2
5．米国における議決権行使の実態	1 1 4
6．企業統治システムの改善における米国 I S S の提案	1 1 5
7．我が国の企業の株主総会への対応	1 1 6
8．有価証券報告書等のコーポレート・ガバナンス情報の開示	1 1 6
9．企業統治と企業の社会的責任（C S R）の方向性	1 1 7

第8章 コーポレート・ガバナンス構造の国際比較

1．ドイツ企業の経営機構の特徴	1 1 9
2．フランスの経営機構の特徴	1 2 0
3．ドイツ、フランスの二層性機構の事例 －ダイムラー・クライスラー社、ブジョー社－	1 2 3
4．ドイツ、フランスの二層制機構の異同	1 2 4

5. 英国の単層制の特徴等	1 3 9
6. 欧州統合とガバナンス改革－EU 内の会社法調整－	1 4 3
7. コーポレート・ガバナンス概念の整理と類型化	1 4 5

第9章 韓国における会社法改正とコーポレート・ガバナンス改革の動向

1. 韓国のコーポレート・ガバナンス	1 5 1
2. 韓国における企業経営の特徴	1 5 2
3. 韓国における所有構造と資本市場	1 5 2
4. 韓国の機関構造	1 5 4
5. 企業統治構造改革の推進機関	1 5 8
6. 韓国における会社法関連法改正	1 5 9

第10章 中国における会社法改正とコーポレート・ガバナンス改革の動向

1. 概観	1 7 1
2. 中国におけるコーポレート・ガバナンス改革	1 7 1
3. 企業形態と所有構造	1 7 6
4. 中国会社法と会社機関の構造－内部ガバナンス構造と事前監督手法－	1 7 9
5. 資本・債券市場－間接コントロールと外部ガバナンス構造－	1 8 1
6. 中国における会社法、証券法等の改正と展望	1 8 3
7. コーポレート・ガバナンスの最近の動向と課題	2 0 2

第11章 内部統制システムの導入・欧米のガバナンス改革事例

1. 三井物産における内部統制システムの導入・米国企業改革法への対応	2 0 8
2. 欧米のガバナンス改革事例	2 1 2

第12章 会社法制の現代化に関する要綱試案の議論

1. 株式会社・有限会社関係	2 2 0
2. 会社の機関関係	2 2 1
3. その他の改正点と最近の動向	2 2 4
4. 現代化要綱試案の検討	2 2 7
5. 要綱案の内容と方向性	2 4 8
6. 要綱試案との相違点等	2 5 1

第13章 ベンチャー創出関連法改正とコーポレート・ガバナンス

一. 中小企業挑戦支援法の概要

1. 中小企業挑戦支援法の概要	253
2. 新事業創出促進法の一部改正	253
3. 改正新事業創出促進法における最低資本金規制の特例	255
4. 中小企業等協同組合法の一部改正	261
5. 中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律の一部改正	263

二. 産業活力再生特別措置法の改正

1. 趣旨	264
2. 改正内容	265
3. 改正産業再生法による税務戦略	266
4. 会社法制の現代化要綱試案と税制改正の課題ー スピン・オフ等との関連ー	269

三. 新規事業をめぐる法的課題と今後の方向性

1. 創業・開業に関わる問題点等	271
2. 会社設立法制に関する問題点と効果等	274
3. 創業・開業に関わる会社関連法制の今後のあり方	278
4. 商法改正への動き	280
5. 最低資本金特例の活用状況	282

四. 海外各国の新規事業関連法体系

1. 主要各国における会社関連法制度概要	282
2. 海外の会社設立手続き等	287

第14章 コーポレート・ガバナンス、再生、M&A と企業防衛

一. 概要	289
二. 最近の日本の状況	290
三. 乗っ取りに対する対抗策とその問題点	290
四. 日本版ポイズンピルの可能性	292
五. コーポレート・ガバナンスの観点からの防衛・対応策	292

第15章 コーポレート・ガバナンス改革の今後の方向性

1. コーポレート・ガバナンス改革の今後の方向性	296
2. 任意法規化と制度間競争、ガバナンス・システムの融合化議論	298
おわりに.....	304
参考文献.....	305

参考資料1 米国のコーポレート・ガバナンス改革の事例

ーカルパースの見解とインテルの事例ー

1. カルパース	311
2. インテル	315
参考資料2 合同会社（日本版LLC）における対内的・対外的関係.....	321

執筆担当

末永敏和・・・第1章

藤川信夫・・・第2章ー第15章

はじめに

コーポレート・ガバナンスに関わる議論は、アメリカ法律協会（A L I）における審議等を経て瞬く間に世界に広がり、ヨーロッパでは、イギリスで議論が繰り返され各種の報告書が出された。ついでドイツ、フランスでも議論され、E U全体の議論となっている。更にこうした議論は、アジアにも及んでいった。日本ではバブル崩壊後の「失われた10年」の中で、韓国ではアジア通貨危機後に、中国では市場経済の進行・W T O加盟の中で、議論が活発となっていった。

特にガバナンスの先進国とされたアメリカにおける2001年エンロン事件など不祥事の勃発、それに続くアメリカ連邦議会やS E Cなどによる法的対応の動きは世界に再び衝撃を与えた。

本稿では、コーポレート・ガバナンスの世界的動向について法制度面を中心にとりまとめ、素描を試みようとするものである。欧米、日本では任意法規化、多様性選択の流れの中で規律一体化をいかに図るかが重要となり、各国法制度の最新の改革動向の他、E U会社法統一の動向にも触れた。更には、精力的に改正作業が進められる我が国商法の「会社法制の現代化に関する要綱試案」の最新の動向・議論についても述べた。機関設計等に関しても、大きな変革が見込まれている。

我が国では平成13年、14年商法改正により、米国型の委員会等設置会社採用が選択的に可能となり、従来型の監査役設置会社あるいは折衷型による改革も進められ、制度間競争の様相を呈している。

コーポレート・ガバナンスに関する議論も法制度面から実践的局面に移行し、これからが本番となる。本研究報告が、企業実務に携わられる方々の一助ともなれば、筆者としてはこの上ない喜びである。

本報告書作成に当たっては、設備投資研究所主催シンポジウムに参加・基調講演をいただいた奥島孝康・前早稲田大学総長には格別御世話になり、貴重なご意見を頂いた。前田雅弘・京都大学法学部教授、森信茂樹・プリンストン大学客員教授、長谷川俊明弁護士、家近正直弁護士他多くの方から多くの御示唆を頂いている。設備投資研究所嘱託の渡辺直子さんには、原稿校正等の過程で大変御世話になった。これらの方々には深く御礼申し上げたい。

なお、報告書における見解は全て末永、藤川個人のものであり、日本政策投資銀行、あるいは設備投資研究所の見解を示すものではないことをお断りしておく。

平成16年9月

大阪大学大学院法学研究科 高等司法研究科（法科大学院）教授
弁護士 末永敏和
設備投資研究所 主任研究員 藤川信夫

第1章 コーポレート・ガバナンスの世界的動向とアジア・日本

はじめに

コーポレート・ガバナンスに関する議論は、1930年代のアメリカにおける「取締役は誰の受託者か」というバーリとドッドの論争にまで遡る。コーポレート・ガバナンスという言葉も、アメリカやイギリスでは、第2次世界大戦前から使用されていたが、コーポレート・ガバナンスという言葉を使って活発に議論されだしたのは、1980年代半ばから始まったアメリカ法律協会（A L I）における審議からである。その後、コーポレート・ガバナンス論は瞬く間に世界に広がっていった。ヨーロッパでは、イギリスで議論が繰り返され、各種の報告書が出された。ついでドイツでも議論され、E U全体の議論となった。この議論は、当然のことながら、アジアにも及んでいった。日本では、バブル崩壊後の「失われた10年」の中で、韓国では、アジア通貨危機後に、中国では、市場経済の進行・W T O加盟の中で、議論が活発となっていった。

コーポレート・ガバナンスの目標は、日本では、不正の排除（健全性の確保）と効率の増進ということで、ほぼ一致が得られるに至ったが、最近のアメリカの動向を見ると（例えば、M C I－旧ワールドコム－の改革）、これに「株主の役割の重視」ということが付け加わったように思える。また、経営者の監督の手段として、インターナル・コントロールが重視される傾向にある。この転機となったのは、2001年のエンロン事件とそれに続くアメリカ連邦議会やS E Cなどによる法的対応であろう。この動きは世界に再び衝撃を与えた。

本稿では、アジア、特に日本、韓国、中国のコーポレート・ガバナンスについて、素描を試みようとするものである。

第1節 企業の支配的法機構としての株式会社とその法規制

企業とは、計画性をもって、継続的に営利行為を実現する統一的組織体をいうが、企業形態は、歴史的にも、世界的にも、様々なものがあり、一様なものではないが、現代において世界的に普遍的な企業形態は、会社、特に株式会社である。アジアでも、株式会社は、日本や韓国のような資本主義国だけでなく、中国のような「社会主義国」でも、社会経済的に主要な企業形態となっている。それは、株式会社には次のような機能が認められるからにほかならない。

1 資本集中機能（企業規模の拡大）と危険分散機能（株主有限責任）

会社、特に株式会社は、多数の者を構成員としているから、その一人一人は少額でも、多額の資本を集めることができる。その出資持分を株式という。株式は、均一・細分化された持分であり、多数の者から出資者を募ることができる。株式会社は、大規模企業に適した企業形態であるといえる。

また、株式会社では、構成員たる株主が多数であるため、会社に損失が生じた場合でも、構成員一人あたりの危険負担は、相対的に少額にとどまる。また、出資者たる株主は、出

資額を限度とする有限責任とされる。その意味で、株式会社は、保険と並んで、優れた危険分散機能を有するといえる。

2 市場経済社会における主体機能

現代の多数の国での株式会社の設立は、準則主義が採られ、創業の自由が認められており、これにより会社は自由に市場に参加することができる。また、会社は、利益を目的に設立されるから、構成員の利益最大化が会社の主たる目的となる。また、会社は解散することによって、自由に市場から退出することができる。また、会社業績が債務超過など、不振に陥ったときは、破産制度が用意されており、市場から強制的に排除することによって、効率的な投資が実現される仕組みになっている。株式会社は構成員から独立した法人格を有し、株式譲渡の自由の下、構成員の交代があっても、企業としての会社は継続され（ゴーイングコンサーン）、また、合併、分割などの企業再編手法により、企業維持が図られている。また、会社が倒産しても、企業再生を図る制度が多数、用意されている。このように、株式会社は市場の主体として優れた資質を持っており、株式会社の組織および活動を規制するのが会社法の役割である（市場取引を規制するのが契約法である）。

3 所有と経営の分離－擬制資本と機能資本の分化（持分の株式化）

株式会社では、所有者たる株主が経営者たる取締役等の役員を選任して、経営を任せることになっており、所有と経営が制度的に分離している。株式会社においては、持分が株式化して、その流通が保障されることによって、機能資本たる株式会社そのものと、その所有を象徴する株式である擬制資本とが分離し、したがって、所有と経営は必然的に分離するといえる。

このように、株式会社において、所有と経営は分離しているが、所有者たる株主は、株主総会を構成し、株主総会は経営者たる取締役を選任・解任し、また、会社の基本的事項について決定する権限を留保することによって、所有による経営の支配（コントロール）が確保されるようになっている。

しかし、株式会社の大規模化に伴う株式保有の分散により、株主総会が機能を発揮できず、その結果、経営者のコントロールが十分できず、所有による経営の支配が困難になるという問題が発生した（経営者支配の問題）。この経営者支配をいかに克服するかが、コーポレート・ガバナンスの中心問題といえる。

4 各国会社法の生成と発展

(1) 日 本

日本の会社法は、明治 23 年（1890 年）の旧商法において規定されていた。同法は、設立については免許主義を採っていた。明治 32 年（1899 年）に制定された新商法においても、会社法の規定が置かれた。この法律は、その後、度々、改正を受けたが、改正部分は会社法がほとんどである。第 2 次大戦前は、ドイツ法の改正を受けてのものが多かった。比較的大きな改正は、明治 44 年（1911 年）、昭和 13 年（1938 年）に行われた。いずれにしろ、戦前の会社法は、株主総会中心主義を採っていた。戦後は、アメリカの影響を受け

て、昭和 25 年（1950 年）に大改正が行われ、業務執行中心主義を採用する現代的会社法が成立した。その後は、昭和 30 年（1955 年）、昭和 37 年（1962 年）、昭和 41 年（1966 年）、昭和 49 年（1974 年）に改正が行われ、さらに昭和 56 年（1981 年）に大規模改正が行われた（根本改正）。さらに、平成 2 年（1990 年）には、大小会社区分立法が成立し、平成 5 年に、代表訴訟提起権および帳簿閲覧権の権利行使条件の緩和、監査制度の改善等が図られた。平成 6 年（1994 年）、平成 9 年（1997 年）、平成 10 年（1998 年）の各改正では、自己株式の取得緩和が再三なされ、合併手続の簡素合理化が行われた。平成 11 年（1999 年）には、株式交換・株式移転制度および時価評価制度が導入された。平成 12 年（2000 年）には、会社分割制度が導入され、企業再編法制が完結した。平成 13 年（2001 年）には 3 回の改正が行われ、自己株式取得の原則容認（金庫株の許容）、額面株式の廃止、純資産規制の撤廃、単元株制度の創設の後、株式制度の見直しと会社関係書類の電子化に関する改正が行われ、さらには監査役の機能強化、取締役等の責任制限、株主代表訴訟の合理化が図られた。平成 14 年（2002 年）には、会社機関を中心に改正が行われ、委員会等設置会社制度が導入された。平成 15 年（2003 年）にも、自己株式取得を容易にする改正等が行われた。

（2） 韓 国

1954 年に韓国は解放されたが、そのときまで適用されていた日本商法がその後も施行された。韓国固有の会社法が制定されたのは、1962 年である。同法は、授權資本制度、株式自由譲渡、取締役会制度の採用、株主総会権限の縮小、代表訴訟提起権・違法行為差止請求権・会計帳簿閲覧権等、株主地位の強化等を盛り込んでいたが、内容的には日本の昭和 25 年商法とほとんど同じといえよう。1984 年には、大幅改正がなされ、①授權資本枠の拡大、社債発行限度の拡大、記名株式の株券交付による譲渡、取締役会決議による準備金の資本組入れ、転換社債の発行、新株引受権附社債の発行など、企業資金調達の手続きの円滑化と財務構造の改善、②名義書換代理人制度および株券不所持制度の一般化、議決権の不統一行使、営業報告書の記載事項の具体化、計算書類の備置・公示など、投資者等利害関係人の保護強化、③監査役の任期延長、権限強化、取締役会の監督権限の明確化、利益供与の禁止など、会社運営の効率化、④会社制度乱用防止のため最低資本金の法定、⑤子会社による親会社株式取得禁止、相互保有株式の議決権制限等について規定が置かれた。1995 年改正では、①企業活動の活性化のため、設立手続の合理化、株主総会運営の合理化、監査役の地位強化、資金調達の便宜化、合併規制の合理化を図り、②環境変化に対応した制度整備として、記録の電算化、繰延資産項目の増加、刑罰の過重・調整が行われ、③企業関係者・株主等の利益保護のため、商号の仮登記制度、定款による株式譲渡制限、株式配当制度の手直しなどが行われた。1998 年の改正では、①企業資金調達の便宜のため、株式最低券面額の減額、株式分割制度および中間配当制度の導入を行い、②企業経営の透明性の向上と経営者責任の強化のために、株主提案権、累積投票実施請求権の導入、事実上の取締役の責任明定を行い、③企業の構造改革の支援のため、合併手続の簡素合理化、会社分割制度の導入が行われた。1999 年の改正では、①企業経営の効率性を高めるために、取締役会の機能を強化し、その運営方法を整備し（画像会議、議事録記載事項の整備と閲覧要件の強化、委員会制度の新設）、②株主総会の運営方法の改善のために、議長への秩

序維持権を付与し、書面決議を導入し、③企業経営の透明性を高めるために、監査委員会制度を導入し、④ストック・オプション制度を導入し、自己株式取得制限を緩和した。その後、2001年には、①自己株式取得・消却を認め、②持株会社設立を容易にするため、株式交換・株式移転制度を導入し、③他の会社の営業一部の譲受に株主総会の特別決議を要求し、④株式会社の発起人を1人および社員1人でも設立を認め、⑤取締役会の決議事項の範囲を具体化し、取締役の情報接近権を強化し、取締役会への3ヶ月1回以上の業務報告義務を定め、⑥株主の新株引受権を強化した。なお、証券取引法も2000年、2001年、2002年に続けて改正された。

(3) 中 国

1993年末に初めて会社法（公司法）が制定され、1994年7月から施行された。同法は、有限会社と株式会社について規定している。同法は、日本を中心に、アメリカやドイツの会社法を参考に中国の特殊事情をも加味して独特の内容となっているが、基本的枠組みは、資本主義国の会社法と違うものではない。その後、1回、小幅改正がなされたが、基本法としての中国会社法は、基本的には現在まで変わっていないといえる。ただ、省や市などの地方政府も、会社に関する規制について立法権限を有していて、条例を制定することによって、全国法としての中国会社法を実施的に変更しているといえる。また、政府機関である国家経済貿易委員会と中国证券监督管理委员会が、1999年3月に「外国で上場する会社における規範的運営と改革推進に関する意見」を公布した。証券监督管理委员会は、2001年8月に「上場会社における社外取締役制度の指導意見」を公布した後、2002年8月に「上場会社のコーポレート・ガバナンス準則」を公表した。さらに、上海証券取引所も、2000年11月に「上場会社におけるコーポレート・ガバナンス・ガイドライン」（草案）を提出した。さらに、最高人民法院を頂点とする裁判所の判決や意見も会社法の規制の発展に重要な役割を果たしている。

第2節 会社機関の分化の態様

1 日本一折衷型

日本の株式会社は、すでに明治32年（1899年）の新商法において株主総会、取締役、監査役を機関とする統治機構を採用していた。この機関構成は、ドイツ型ともフランス型ともいわれている。昭和25年（1950年）商法改正により、取締役会制度がアメリカ法にならって採用され、代表などの業務執行を行う機関として代表取締役を置かなければならないものとして、業務執行機関が大規模化・複雑化した。なお、監査役については、昭和49年（1974年）以降、強化を図るため、機構改革が繰り返された。まず、昭和49年（1974年）改正で、大会社で会計監査人制度が導入され、昭和56年（1981年）改正で、複数監査役・常勤監査役の制度が新設された。平成5年（1993年）改正では、監査役任期の伸長のほか、大会社について社外監査役や監査役を3人以上とする監査役会制度が導入された。平成13年（2001年）改正でも、その地位と権限に関し強化が図られた。

2 韓国－日本型から米国型へ

韓国においては、従来、日本同じように、株式会社は、株主総会、取締役会（資本金 5 億ウォン未満の会社は取締役の数を 1 人または 2 人にすることができるので取締役会を設置しないことができる）・代表取締役および監査役を設置しなければならなかった。なお、資産総額が 70 億ウォン以上の会社（外部監査対象会社）に会計監査人（外部監査人）を置くのは日本の場合と同様である。

1999 年の改正法により、株式会社は、株主総会、取締役会および代表取締役のみを設置することができ、この場合、監督機関としてアメリカ型の監査委員会を設置し、監査委員会の構成員の 3 分の 2 以上を社外取締役の中から選任することを要する。なお、上場会社の中で、資産総額が 2 兆ウォン以上の大会社と金融機関は監査役を設けることができず、監査委員会のみを設けなければならない。

3 中国－折衷型（日本、ドイツ、米国）

中国会社法における株式会社の機関は、次のようになっている。すなわち、中国の株式会社は、最高意思決定機関としての株主総会、業務執行機関としての取締役会（董事会）、業務執行の監督機関としての監査役会（監事会）の 3 機関に分化している。株主総会は、会社の所有者と明言された株主により構成され、会社の最高機関である。取締役会は、株主総会により選任される取締役により構成される（中国会社法 112 条 1 項では、取締役会は、5 人から 19 人の取締役で構成されると規定されている）。なお、取締役会は経理を選任し、経理は業務を執行する。監査役会は、株主総会により選任される監査役と職員・労働者の代表たる監査役から成る（3 人以上で構成される）。このように、中国の株式会社における機関の分化の形態は、ドイツ型（監査役会制度）とアメリカ型（取締役会・役員）の折衷型である。監査役と取締役会の両方を採用しているという意味では、日本と同じように折衷型を採っているが、日本とも異なる。

第 3 節 各機関への権限分配

1 日本－業務執行機関中心主義

新商法制定後、昭和 25 年（1950 年）改正までは、株主総会中心主義が採用されていた。つまり、株主総会が取締役・監査役の選任・解任権限や会社の基本的事項について決定権限を有するのはもちろん、株主総会はどのような事項でも決定権限の有するものとされ、まさに株主総会は、最高・万能の機関とされていた。監査役は取締役の業務執行を監査するものとされ、その監査権限は会計監査とともに業務監査に及ぶものであった。

しかし、昭和 25 年（1950 年）改正により、経営の機動性を図るため、業務執行機関たる取締役会・代表取締役に大幅な権限移譲が行われ、逆に株主総会は、法令および定款に規定する事項のみを決議事項できるとされて、最高機関性を維持しつつも、もはや万能機関性を失った。一方、監査役は、代表取締役の監督は取締役会でも行われるので、その権限は会計監査権限に限定された。しかし、大型倒産や粉飾決算の発生を契機として行われた昭和 49 年改正により、監査役は再び、業務監査権限を与えられ、この権限を果たすため、業務財産状況調査権や違法行為差止請求権、対取締役訴訟の会社代表権等、その権限

が強化された。昭和 56 年（1981 年）改正では、監査役の権限とその独立性が一層強化された。平成 2 年（1990 年）の改正では、監査役の職務範囲の拡大が図られた。さらに、後述のように、平成 13 年（2001 年）の改正では、監査役の機能強化が図られた。

2 韓国－業務執行機関中心主義

韓国の現行商法は、日本の昭和 25 年（1950 年）商法と同様、授權資本制度と取締役会制度を採用することにより、株主総会中心主義から取締役会中心主義へと経営体制の一大変革を実施した。株主総会は商法と定款に規定した事項のみを権限事項として限定している。ただ、取締役・監査役の任免権だけでなく、定款の変更権を持っているから、最高機関性を有している。業務執行機関は、意思決定機関としての取締役会と代表を含む執行機関である代表取締役に分化した。取締役会は業務執行その他総会の権限事項のすべてを決定し、代表取締役は決定に従い業務を執行し、日常業務を決定し執行する。監査役（監事）は、取締役の業務執行を監査する株式会社の必要的・常設機関である。韓国でも、監査役制度がその本来の機能を十分に発揮できなかったのも、監査制度の実効性を確保するために改正を繰り返してきた。韓国の場合、1984 年改正法以前の監査役は、会計監査権限のみを有していたが、1984 年改正法は、業務監査権を認め、その権限を強化した。1995 年改正法は、その権限と独立性を一層強化した。さらに 1996 年の改正証券取引法は、資本金 1000 億ウォン以上の上場会社において、常勤監査役制度を採用した。また、1999 年改正商法は、取締役会内に監査委員会を設け、監査委員会を置いた会社は、監査役を廃止することになった。

3 中国－株主総会中心主義

中国の株式会社の権限分配に関しては、株主総会に重要な権限が集中し、株主総会中心主義を採っていると言える。すなわち、株主総会は、取締役全員と監査役の一部を選任・解任し、取締役報酬の決定、年度決算の承認、利益処分案の承認、新株発行・社債発行の決議、資本減少決議、合併・分割・解散の決議、定款変更、さらには経営方針および投資計画の決定なども行う権限を有している（中国会社法 103 条各号）。

先進資本主義国の会社法においては、取締役会中心主義へと移行しているが、これは経営の機動性確保の要請に応えるものである。中国において株主総会中心主義が採られた背景には、まず、市場経済が機能し始めたばかりであるという歴史的事情があろうし、また、株式会社のほとんどが国有企業を株式化したものであるために、主要株主として国家しかないということもあろう。

第 4 節 各国における問題点－制度と現実の乖離

1 中国－行政干渉の下での内部独裁

中国の株式会社は、基本的機関構造において従来の日本や韓国、そしてドイツと同様に、株主総会、取締役会・経営者、監査役会という 3 局構造をとっているが、実態は中国独特のものとなっている。証券取引所に上場された株式会社の大半は元の国有企業であり、現在の株式所有構造を見ても、半分近くは国有株である。国有株の代表は、政府官僚であり、

その絶対的株式保有を通じて他の株主を支配しているといえる。会社の董事長、総経理も、上級主管部門部門からの行政的派遣が多い。従来の国有企業が株式会社化されても、本質的な変化はなく、元工場長（場長）が董事長あるいは総経理になっており、上級主管部門が会社内部の事項について直接干渉している場合も多い。また、会社機関が分化しているにもかかわらず、監督が有効に行われず、執行を行う董事長や総経理が支配した状態となっている。会社の董事長、総経理、党書記を独り占めにし、業務執行の決定、執行、監督の機能を集中させている企業も多い。

2 韓国－財閥支配

韓国は 1995 年に WTO に加盟し、経済のグローバル化が進むとともに、先進資本主義国において展開されていたコーポレート・ガバナンス論が議論されるようになってきたが、経済成長が続く中で、深刻な問題としては捉えられていなかった。韓国の企業社会は、経済成長の進展とともに、政官財の癒着構造が深まり、従来より存在した財閥企業は、各種の特典を受けながら、膨張を重ね、すべての産業を独占する市場構造が形成されていた。

これらの財閥企業においては、その取締役の選任・解任は、大半が財閥の支配下におかれ、一般株主や市場からのコントロールは、ほとんどないに等しく、そのコーポレート・ガバナンスは、財閥支配といってよかった。

3 日本－持合に基づく経営者支配

従来の日本型のコーポレート・ガバナンスの特徴は、執行と監督の未分離である。この執行と監督の未分離は、制度そのものの本質ではなく、我が国では、終身雇用制と社内重役制がこれを支えてきたといえる。各取締役は、代表取締役か、業務担当取締役か、従業員兼務取締役として、執行を担当してきた。つまり、業務執行機関は、全体として社長を中心とする執行体制となってきた。よくいえば、各取締役は、執行しながら監督することであろうが、實際上、監督機能はなかなか働かなかったといえる。取締役は「取締役まれ役」と化している。業務執行を監督すべき監査役も、横滑り監査役が多数を占めるなど、社長に人事権があり、無機能化しているのが実情であった。かくして、従来の日本の各社のコーポレート・ガバナンスについていえば、社長の独裁体制が敷かれていたといえよう。

このような「経営者支配」が成り立ったのは、日本独特の会社所有構造である、会社の相互保有（持合）があったからだといえる。

第5節 解決への道－コーポレート・ガバナンス改革

1 中国－社外取締役、少数株主保護

中国では、近年、一部の上場会社において、企業収益の低下傾向が続き、赤字経営の上場会社の割合も増大しており、その原因として、コーポレート・ガバナンスの不備が挙げられている。その不備を是正する制度として注目を浴びているのが、社外取締役制度である。証券監督管理委員会は、2001 年 8 月に「上場会社における社外取締役制度の指導意見」を発表し、これにより、すべての上場会社は 2002 年までに社外取締役を最低 2 名、2003

年6月30日までに3分の1以上を起用しなければならないとした。

また、一般株主が無視されている状況を改善するため、その権利を救済する方法が模索されており、中国会社法にはない制度である株主総会決議取消や株主代表訴訟の実質的認可を目指して、訴訟が提起されている。

2 韓国－IMF管理下での米国型への転換

韓国では、1997年に財閥企業およびその傘下にあった多数の企業が倒産し、金融・証券市場が大混乱し、年末にIMFによる救済金融を受けるに至った。そして、IMFの管理体制の下で、諸改革が断行され、企業構造改革の一環としてコーポレート・ガバナンス改革も行われた。

1999年の商法改正により、監査役の法的地位が強化され、監査委員会制度が導入された。証券取引法が適用される大会社では、監査委員会は義務化された。商法上の監査委員会は、取締役会内の委員会であり、3人以上の取締役で構成され、特別利害関係のないものが3分の1を超えなければならない。監査委員会を設置した会社では監査役を廃止し、監査委員は取締役会の普通決議により選任され、特別決議により解任される。証券取引法上、監査委員会は、資産総額2兆ウォン以上の上場会社に対し設置を義務付けられた。2001年の改正により、監査委員会の委員の3分の2以上は社外取締役でなければならない。かつ、監査委員会の委員長は社外取締役でなければならないものとされた。

韓国における社外取締役制度の導入の背景には、①企業経営の透明性を高め、企業支配構造の改善の過程で取締役会の改革の必要性が提起されたこと、②1998年の企業支配構造改善方針の一環として上場会社で社外取締役の選任の義務化が推進されたことがある。2000年には、資産総額2兆ウォン以上の上場会社では、社外取締役は全取締役の2分の1以上で、3人以上でなければならないとされた。なお、2兆ウォン未満の上場会社では、総取締役の4分の1以上で1人以上の社外取締役の選任が要求される。

韓国上場会社協議会の2002年の調査では、上場会社の社外取締役は、1社あたり平均で2.17人で、職業は経営者が47.9%、教授が19.0%、弁護士が9.9%、会計士・税理士が8.1%となっており、教授の専門は63.0%が経済・経営系である。大株主や経営陣からの独立性の程度は、非常に独立的が66.9%、どちらかといえば独立的が20.1%と肯定的である。報酬の支給形態は月額固定が76.2%と圧倒的に多く、活動に対する満足度は、比較的満足が43.5%、満足が7.9%、普通が43.2%で、肯定的評価が過半数である。

3 日本－米国型の選択的採用

(1) 平成13年(2001年)改正の内容と問題点

同改正は、次の3点からなるが、コーポレート・ガバナンスの観点から重要なのは、1の「監査役機能強化」にある。しかし、改正の主眼は、2の「取締役等の責任制限」にあった。

A 監査役機能強化 a 監査役の任期を3年から4年に延長し(商273条)、b 監査役の取締役会への出席・意見陳述の権限を義務化し(商260ノ3)、c 監査役に監査役の辞任に関する意見陳述権を認め(商275条ノ3ノ2)、d 監査役会に監査役候補者の決

定への関与を認め（議案の同意権、議案提出権―商特 18 条 3 項）、半数以上の監査役を社外監査役とし、かつ、社内出身者を社外監査役から排除するものであった（商特 18 条 1 項）。

B 取締役等の責任制限 会社に対する責任を定款規定に基づく取締役会決議、株主総会特別決議により（社外取締役については定款に基づく契約により）、その地位に応じその報酬の 2, 4, 6 年分まで縮減できる（商 266 条 7 項以下）。

C 株主代表訴訟の「合理化」 監査役の考慮期間の延長し（商 267 条 3 項）、公告または株主に対する通知の制度を設け（商 268 条 4 項）、訴訟上の和解を認容し（商 268 条 5～7 項）、被告役員側への会社の補助参加を認容した（商 268 条 8 項）。

D 改正の問題点

同改正は、監査役の地位と権限を強化するものとして評価できるが、依然として不十分な点は次の 2 点にある。第 1 に、その地位に関し、監査役候補者の議案の提出権を取締役会（実質的には社長たる代表取締役）に認めるべきではなく、第 2 に、その権限に関し、重大な違法行為を行った取締役の解任に関与する権限（解任権、解任訴権、株主総会への解任提案権のどれか）を与えるべきであるということである。この 2 点が実現しない限り、いくら改正を行っても、監査役の監査に対する評価は、高まらないといってよいだろう。

(2) 平成 14 年（2002 年）改正の内容と法的問題点

A 重要財産委員会制度

a 内容 大会社またはみなし大会社で取締役 10 人以上で 1 人以上の社外取締役がいる場合に、取締役会決議で重要財産委員会を置くことができる。取締役 3 人以上で構成される（商特 1 の 3）。重要財産委員会を置いたときは、登記をしなければならない（商特 1 の 5）。権限として、商法 260 条 2 項 1 号（重要な財産の処分および譲受け）・2 号（多額の借財）の決定をすることができる（商特 1 の 5 V）。なお、委員会等設置会社は、重要財産委員会を設置することができない（商特 21 の 36 IV による商特 1 の 3～5 の適用除外）。すなわち、重要財産委員会制度は、取締役の数が余りにも多数となり、業務執行の意思決定の面で取締役会が機動的に行動できず、機能麻痺に陥っている我が国の大規模株式会社（従来型）に配慮して、導入されたものである。

b 問題点 重要財産委員会への疑問点として次の点を指摘できよう。第 1 に、重要財産委員会への委任の範囲はどこまでか。一括委任しかできないのか一部委任も可能か。第 2 に、その行為が他の重要な業務執行にもあたる場合（例えば子会社株式の全部譲渡の場合）、委任できるか。第 3 に、取締役会との関係で、重要財産委員会の決定の前に取締役会で決定できるか、また重要財産委員会の決定を取締役会で覆せるか。第 4 に、監査役は全員、重要財産委員会への出席義務を負うか（最近、1 人出席すれば足りるとする説が出ている）。第 5 に、そもそも、重要財産委員会は必要か、取締役化のスリム化で対応可能ではないか。

B 委員会等設置会社に関する特例

a 内容 委員会等設置会社では、取締役会内に指名委員会、監査委員会、報酬委員会を置く（商特 21 の 5 I）。各委員会は、過半数の社外取締役を含む 3 名以上の取締役で構成する（商特 21 の 8 IV）。監査役を置くことができない（商特 21 の 5 II）。1 人以上の執行役を置き、業務執行を担当させる（商特 21 の 12）。一定の事項については、業務の決定を委ねることができる（商特 21 の 7・21 の 12 ①）。要するに、委員会等設置会社制度の導入の目的は、執行と監督を分離し、3 つの委員会によって取締役会の監督機能を強化し、それを前提に執行役への大幅な権限委譲を認め、迅速・機動的な意思決定を可能とすることである。

b 問題点 委員会等設置会社の監査委員会は、地位および権限に関し、監査役設置会社（従来型）の監査役（会）とどう違うのかあるいは同じなのかを問題としなければならない。第 1 に、監査の範囲に関し、監査委員会は、適法性監査のみならず妥当性監査も行う点で、監査役とは違うといえよう（通説によれば）。第 2 に、しかし逆に、監査委員会の適法性監査は弱くなっていないか問題とされうる。監査委員会は業務執行の内部機関だけに違法性の指摘はしにくいからである。第 3 に、監査委員会は、組織的監査を原則とし、一方、監査役（会）は独任制を原則とする。第 4 に、監査委員（取締役の任期）は 1 年と短い（監査役は 4 年）。第 5 に、監査役の選任は株主総会でなされるのに対し、監査委員の決定は取締役会で行われる（実質的に指名委員会）。第 6 に、取締役会、監査委員会の決議についての監査は、自己監査の危険もある。第 7 に、社外取締役が多数で機能するのか。第 8 に、常勤監査委員も必置でない。第 9 に、こうみてくると、改正法は、実査を監査委員が自ら行うことは予定されていないのかという疑問が出てくる。最近、米国の監査委員会の権限に近付ける解釈がある。そこでは、内部統制部門の充実が強調される。しかし、権限に関する規定の上では、監査委員会と監査役は同じはずである。第 10 に、逆に、監査委員が執行役の選解任に直接関与できるという点では監査役より権限が強い。第 11 に、また、内部統制システム構築責任は誰にあるかの問題もある。委員会等設置会社では取締役会にある（商特 21 の 7 I ②、商施規 193）。従来型では、経営者の事柄として代表取締役たる社長にあるとされてきた（監査論でも主流）。もちろん取締役会でシステム設置の決定をしてもよい。

報酬委員会に関し、執行役の報酬はともかく、報酬委員会が取締役の報酬を決定することはお手盛りではないかという疑問がわく。個別額を決定するときに、当該取締役は特別利害関係人として議決権を排除されるとしても、仲間内の決定であるだけにお手盛りの危険はある。

指名委員会に関し、同委員会に執行役の指名の権限がないのは不十分である。アメリカでは、この権限を認められているのが普通である。なお、委員会等設置会社を採用した会社では、この権限を指名委員会に付与している例もある。

委員会等設置会社と監査役設置会社とで、利益処分、役員報酬の決定、役員の責任に関し不均衡が生じているが、この理由付け（取締役会の監督権限が強化された）に合理性があるか疑問がある。前 2 者についてはアメリカ風、後者については日本独自の甘味剤としてしか説明できない。両者を揃えるべきである。私見を言えば、前 2 者については（執行役の報酬決定を除き）、株主総会の権限とすべきである。

(3) 委員会等設置会社（米国型）の内容・特徴と徹底

A 執行と監督の分離

米国型は、取締役会が株主のために社長以下の業務執行者を十分に監督するという間接民主主義体制の強化が狙いである。業務執行者を「執行役」に選任するものとすれば、取締役の員数を削減したり、取締役会の機能を業務執行者への監督へと比重を移すことが容易になる。問題点としては、執行役と取締役の兼任は禁止されていないことにある（米国も同様）。ともあれ、代表執行役たる社長を取締役の中から選任する必要がない点で、執行と監督の分離を一層推し進めるといえる。そこでは、社長の交代が従来型よりはスムーズに行いうる。

B 社外取締役の重視

社外取締役が機能するかが委員会等設置会社制度の根幹である。すなわち、取締役会を業務執行機関として強化するには、執行役の支配から独立した立場に立ちつつ、長期的な利益の向上を求める株主の視点から会社の業務執行につき客観的に判断できる人物を取締役とすることが欠かせない。問題点としては、第1に、独立性が不十分ではないかという点である。この点は、法律や規則で規制すべきであり、会社の自治に委ねては適正な運用が期待できない。その際、独立性を保つ方策としては、執行者との親族関係や特別の取引関係がないこと、親会社の業務執行者・使用人でないことなどを挙げることができる。第2に、現行法は、社外取締役の員数につき一定数以上を要求していない。取締役会内に設置される各委員会の委員を兼任させれば最低2人いればよい。しかし、社外取締役がある程度いないと監督が十分できないといえる。アメリカの上場規則などで定めているように、社外取締役を全取締役の過半数とするよう、要求すべきである。

<参考文献>

李範燦『比較企業法講義』（三知院）

王東明「中国の株式所有構造とコーポレート・ガバナンス」井村進哉＝福光寛＝王東明編著『コーポレート・ガバナンスの社会的視座』（日本経済評論社）所収

金洪玉『社外取締役制度に関する比較研究と中国法への示唆』（博士論文）

田中信行「中国会社法の隠れた問題点」ジュリスト 1174 号 60 頁以下

李黎明「中国企業社会改革の現状について」法律時報 73 卷 8 号 73 頁

高橋公忠「中国のコーポレート・ガバナンスの背景」法律時報 73 卷 9 号 77 頁

畠田公明「中国会社法の業務執行機関に関する諸問題」法律時報 73 卷 9 号 83 頁

末永敏和「中国会社法の特色とその異質性」法律時報 73 卷 10 号 58 頁以下

浜田道代「取締役制度の改革②（委員会等設置会社）」金融・商事判例 1160 号 154 頁

近藤光男「取締役会制度の改革」金融・商事判例 1160 号 136 頁以下

吉本健一「委員会等設置会社における監査委員の資格と権限」監査役 472 号 4 頁以下

末永敏和＝長谷川俊明＝稲葉陽二編『委員会等設置会社・重要財産委員会導入の実務』（中央経済社）

末永敏和「機関を中心とする大会社関連の改正」ジュリスト 1229 号 26 頁以下

龍田節「日本のコーポレート・ガバナンスの基本的問題」商事法務 1692 号 4 頁以下。
江頭憲治郎「日本の公開会社における取締役の義務」商事法務 1693 号 4 頁以下。

第2章 コーポレート・ガバナンス改革の世界的動向と主要国における会社法改正等の方向性

1. コーポレート・ガバナンス改革の世界的動向

コーポレート・ガバナンス改革については、我が国において委員会等設置会社制度の選択的導入から企業の具体的実践段階に入り、監査役設置会社との二者択一ではなく企業の工夫をこらした制度間競争が進められ、証券市場等に対する説明責任を果たすと共に今後は市場による審判を仰ぐことになるかとみられるが（注）、最近におけるガバナンス改革の世界的動向をみると以下のような新たな動向が起りつつあることが窺える。（注）ガバナンスの具体的な企業改革動向等について末永敏和・藤川信夫「商法改正後の新しいコーポレート・ガバナンスと企業経営－社外取締役、監査役会など米国型機構、従来型機構の検討を中心として－」日本政策投資銀行設備投資研究所『経済経営研究』Vol.23-6 2003.3. ISSN0389-0015、同「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題－経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心として」『経済経営研究』VOL24-5 2004.3. 参照。

第1には株主権の再評価の動きであり、原点に帰って主権者としての側面の見直しが進められている（注）。（注）米国 MCI 社のガバナンス改革では、CEO 以外は全員社外取締役としているが、① WebSite 上において株主集会を設け、一定数の要求があれば株主総会招集義務がある。②役員報酬を現状よりも増額する場合は総会同意が必要。③ストック・オプションに係る規制として費用化して計算書類に計上する。損益として認識して業績、配当など株主に影響する事柄とする。

第2には、独立社外取締役に關して①員数・割合を多くする、②独立性の要件の厳格化等が図られている。③また監督機能を担う非業務執行取締役（注）が米国においても増加しつつある。（注）英国型のガバナンス改革であるが、我が国においても松下電工が経営監督役制度を導入していることにつき、前掲・末永敏和・藤川信夫「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題－経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心として」p148 以下、「コーポレート・ガバナンス・シンポジウム－経営機構改革の実践に向けて－」日本政策投資銀行設備投資研究所・研究調査 No.04-1.2004.5.p14 以下参照。

第3には市場による規律の問題があり、いかなる市場を選択するかにより開示内容に相違が生じてきている。大きな資本市場においては開示規制が強く、市場と開示のリンクが図られる。他方新興市場においては開示規制が緩い。「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成15年10月22日法制審会社法部会）においても譲渡制限会社について監査の簡略化、検査役検査制度の廃止といった方向性が示されている（注）。（注）要綱試案についての概略はガバナンスに関連する部分を中心に後述する。また有限会社制度は廃止の方向とされる。譲渡制限会社には①株主の多い公開予備軍や地方有力企業、②それ以外にも法的実務能力を有する大企業の合弁会社やベンチャー・キャピタル投資によるベンチャー企業等、③伝統的零細企業など多様であり、立法として重要・困難な点は定款自治を広く認めるべき会社の要件をいかに定めるかである。江頭憲治郎「現代化」の基本方針」

ジュリスト No.1267.2004.5.1-15.p9 参照。要綱試案では取締役会が設置されない譲渡制限会社（総会「万能」会社）に有限会社並みの定款自治を認めているが、株主（社員）の員数制限、少数株主（社員）権の強い保障等を要件としなければ、公開会社に近い実態の会社も取締役会が設置されない譲渡制限会社の形態さえとれば定款自治が広く認められてしまうという懸念がある。他方で、ベンチャー企業のように定款自治を活用せんとする会社は、事実上取締役会を設置する形態をとれないとの懸念もある。定款自治を広く認めるための実体要件を過不足なく認めることは容易でない。

第4には最低資本金の引き下げによる起業の容易化がある。

第5には役員責任の強化の傾向が世界的動向として窺えるが、我が国においては平成13年商法改正等における代表訴訟制度改正、役員の責任制限等、寧ろこれに逆行する改正が行われていることについて意見も多い（注）。（注）浜田道代「役員の義務と責任・責任軽減・代表訴訟・和解」商事法務 No.1671.(2003)p36 以下参照。

第6には定款自治の拡大、任意法規化、規制緩和の動きがある。第3の市場による規律の問題とも関連する。企業改革法等にみられる米国の規制強化の動向と併せ、強行法規化の限界を探ること等も議論となろう（注）。（注）任意法規化等の論点については後述するが、閉鎖会社はともかく公開会社法制については定款自治・当事者能力の拡大について警戒すべきであるとの議論もある。上村達男「会社法改革－公開株式会社法の構造」岩波書店 2002.p117。

世界各国における公開会社法制の改正に関する共通の方向性として、江頭憲治郎教授は①経営者に対する監督機関（監査役会、取締役会、会計監査人等）の強化、②他の事項についての当事者の選択、経営の自由度を認めることを挙げられる（注）。（注）前掲・江頭ジュリスト p10 以下。

①については米国企業改革法（2002 年）、ドイツ株式法改正による監査役会の監督機能強化（1998・2002 年）がある（注1）。②については資金調達方法、株主への剰余金分配、組織再編等の事項であり、ドイツ株式法改正における取締役・使用人等へのストックオプション付与（増資の一形態として認める 1998 年改正 192 条 2 項 3 号）、現物配当の許容（2002 年 7 月改正 174 条 2 項 2 号）、取締役会・監査役会による利益留保権限の制限（定款自治を認める 2002 年 7 月改正 58 条 2 項）、少数株主の現金交付による締め出し（2001 年 1 月改正 327a 条 1 項）等が挙げられる。なお複数議決権株式制度の廃止（1998 年改正 12 条 2 項）については、定款自治の制約ではあるが、経営者に対する監督機能強化であるともみられる。要綱試案においては当事者の選択、経営の自由度の拡大に伴う弊害防止についてもなお検討・配慮が求められよう（注2）。（注1）要綱試案について扱っていないのは、平成13、14年改正の成果を注視する時期であると述べられる。経済界において委員会等設置会社の3委員会制度につき3委員会必須でなく選択制（アラカルト方式）を採るべきとの要望があるが、株主代表訴訟制度と同様に要綱試案においては盛り込まれていない。（注2）組織再編に関する対価柔軟化につき、キャッシュアウトされる少数株主は公正対価として組織再編に伴うシナジーの分配を請求でき、その保証として反対株主の株式買取請求における公正価格（商法355条第1項、374条の3第1項、408の3第1項）につき、シナジーを反映した公正価格とすることを提案される（現状は「当該組織再編行為がなければ有するであろう公正な価格」）。更に対価柔軟化につき閉鎖会社についての少

数派締め出し（squeeze out）の問題につき、特別利害関係人の議決権行使による不当決議取消し（商法 247 条第 1 項 3 号）の適切な運用でなく、決議取消事由として「正当な事業目的を欠く決議」等の文言付加を提案される。江頭憲治郎「結合企業法の立法と解釈」有斐閣 1995.p272.参照。

2. 我が国の会社法改正の基本的方向性

平成 6 年以降、我が国における会社法改正は従前の改正とは様相を異にし、主として企業の国際競争力確保、ひいては経済回復に向け、政府が経済界・企業サイドの要請を受け、経済政策に直結した政策的立法として改正がなされるようになってきたといえる（注 1）。このため、理論的にみると体系整合性の面で問題が生じる、画一的硬直的な一般予防規制を導入することになる（注 2）等の問題点が浮かび上がってくる。従って、例外的な事態に備えることの必要性から、不必要な規制が設けられる弊害が生じかねない（注 3）。（注 1）政治日程に従うことが強く求められ、議員立法だけでなく法制審議会の答申を基礎とする閣法についても、1 年刻みの立法作業となっている。十分な自体調査を基礎に周到的理論的・実務的検討を経る時間的余裕が与えられないことを意味する。会社の組織・運営に係る基本法としての会社法が、緊急の政策的課題に対応するためのつぎはぎ立法とならざるを得ないことを意味する。森本滋「主要国における会社法改正の動向」『比較会社法研究 [21 世紀の会社法制を模索して]』商事法務 2003.5.12.P2 以下他参照。（注 2）予期される弊害に適切に対処することを可能にする法的整備に関して、十分な対応ができないことが主因であろう。（注 3）森本教授は、無用な混乱を惹起すると指摘される。1 例として、ストック・オプション関連の商法改正（平成 9 年）では、報酬規制との整合性、株主利益保護のための事後的開示制度整備に関わる時間的余裕に乏しく、結果として自己株型・ワラント型の両要件において合理的でない差異を設けることになったこと、付与者の氏名を総会付議事項としたこと等の余計な規制を設定せざるを得なかった。森本滋「議員立法によるストック・オプション制度」商事法務 No.1459.p2。金庫株解禁の同様な問題点につき、森本滋「自己株式取得規制の改正」金融法務 No.1643.p52 参照。

会社法制の性格を巡っては、経済政策面では中立的なものであり、あくまで株主・債権者保護を目的とするとの見解もみられたが、現在では経営者は会社法全般に対し強い関心を有し（注 1）、他方で政治サイドも国民経済的観点に立って会社法制改正に積極的に関与するに至っている。即ち、会社法制に関し、国民経済的・経済性格的意義が強まり、経営者・実務家・学会が一体となって、適合的な会社法制の創設に向け気運が高揚してきたと評せよう。その場合の大きなポイントは、欧米等諸外国の状況、並びに我が国独自の適合的な制度設計（注 2）である。（注 1）例として、株主代表訴訟改正、企業再編制度導入等が挙げられる。（注 2）コーポレート・ガバナンス改革において指摘したことが当てはまる。前掲・末永敏和・藤川信夫「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題ー経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心としてー」経済経営研究 2004. 3. p9-11 参照。

3. 欧米諸国の会社法改正の動向

先ず米国においては、州毎に会社法制定権限があることは周知の通りであり、50の州法（会社法）が存在する。また、判例法の存在はもちろんのこと、SEC規則が連邦証券関連法に基づき規制を行っていることが特徴的である。従来の米国会社法制度の概況を俯瞰すると、模範事業会社法については1984年大幅に改正され、また1990年代においては1992年「コーポレート・ガバナンスの原理」（米国法律協会）公表、模範事業会社法も更に取締役責任と代表訴訟、株主総会の合理化・電子化、会社基礎の変更等について改正されている。

欧州においては、1970－80年代においてECの会社法制調整とも関連して、欧州各国の改正が進められている（注）。更に金融・資本市場のグローバル化進展に伴い、近年は市場経済システムに適合的な会社法への転換が図られている。（注）1960年代には、1965年ドイツ株式法、1966年フランス会社法が各々制定された。また1962年英国会社法に関してジェンキンス委員会報告書（Report of the Law Commission-Cmd. 1749）が抜本的見直しを提案し、1967年会社法改正に繋がっている。ECの会社法制調整に関しては、1968－1989年にかけて10のディレクティブが採択されている。第5、第9ディレクティブが各々機関、コンチンゲンツ実体法調整に関するものであるが、共同決定制度等の関連でなお審議中である。前掲・森本滋「主要国における会社法改正の動向」p13（注1）、（注2）参照。特に英国における改正に関して、内容並びに手続きにつき官庁の開放性、国民の民主主義への熟成度の高さが指摘される。1970年代にECの会社法制調整作業に伴う改正がされた他、統括する形で1985年会社法制定が行われたが、更に1999年には競争的経済社会に適合する会社法の現代化を目的とする抜本的改正の方針が通商産業省（DTI）から公表された。その折りには詳細な作業部会の意見照会文書公表が1999年2月－2000年11月にかけて3回にわたって公表されている。

4. 公開会社法改正に向けての課題とコーポレート・ガバナンス関連法制度の位置付け

周知の通り、会社法はコーポレート・ガバナンス問題、コーポレート・ファイナンス問題に大別されるが、両者は異なる規制原理に基づくものでなく、関連づけて理解する必要がある（注）、更には企業会計法、会社の基礎的変更（広義の企業結合法）、開示、中小規模閉鎖会社問題についても公開会社法の観点からテーマとすることが求められてきている。（注）市場の経営チェックは市場における資金調達とは表裏の関係にある。前掲・森本 p7。

公開会社法改正に当たっては、①画一的な一般予防規制から開示と市場原理を基礎とする競争的社会へ転換することの是非、②会社法の強行法規性との関連において、資本制度の現実的機能についての検証、③大企業の社会的責任とステークホルダー問題等が大きな論点となってくる。コーポレート・ガバナンス問題との関連では、①については強行法規、自主規制、任意法規の何れに委ねることが適当な事項かの検討、③に関しては株主利益の極大化のみを会社法並びにコーポレート・ガバナンスの目的とすることの検討等が問題と

なつてこよう。株券制度と証券市場制度を基礎に容易に投下資本回収ができ個々の株主は日々変遷していること、英国では個人的利益は、会社法と定款規定に従い保護されるに過ぎないこと、株主全体の利益と個々の株主の利益を明確に区別する必要があること、株主平等原則とは異質の「株主間の公正な取り扱い原則」についての理解・反省が指摘されている（注）。（注）関連して「株主は会社の実質的所有者である」ということについて、現行法の説明として、会社の意思決定メカニズム・経営コントロールシステムの合理的説明のために「全体としての株主は会社の実質的所有者である」とされるが、理論上当然に「株主は会社の実質的所有者として承認されなければならない」わけではない、更に留意すべきは個々の株主が会社の実質的所有者であるといわれているわけではない、と指摘がされる。前掲・森本「主要国における会社法改正の動向」p9-10.。

第3章 米国における企業統治の現状と課題

1. 米国におけるガバナンス制度の整備状況

証券市場とコーポレート・ガバナンスの観点から米国・英国における取り組みをみると、米国では① NYSE,NASDAQ では従来からガバナンス関連規則を制定、②エンロン事件を機に、株式市場に対する投資者の信頼回復のため、ガバナンスを強化し、市場の透明性を高めるべく2002年企業改革法が成立、③ NYSE,NASDAQ も独立取締役の要件の厳格化、監査委員会の権限強化等の規制強化(2003年)を図っている。他方、英国では、①コーポレート・ガバナンス原則と Code of Best Practice(最善慣行規範)により構成される Combine Code(統合規範)を策定(1998年)、②LSE 上場会社は年次報告書において遵守状況を記載(応諾と釈明)、③ヒッグス報告書、スミス報告書(2003年)を受け、統合規範を改定(取締役会議長とCEOの兼任禁止、取締役会の独立性と専門性の強化等)を図っており、企業の自主性を重視したものとなっている。この点から、我が国に導入された機構の選択制の方向性を評価する向きもある。

また米国の法整備状況をみると、従来の外部者によるシステム監査中心から積極的内部・組織監査重視に移行するなど監査の方向が我が国の監査役のものに近接しつつある点が指摘される。ガバナンス構造の融合化については会社法の任意法規化の正当性・限界等と関連して議論がなされ、各国の資本市場・会社法制度の相違から融合化に否定的な見解もある。他方で近年の米国、ドイツなどの統治機構改革に関して、目指すべき理想は最終的には同じであり、今後は日米の機構改革の方向が制度間競争を通じて徐々に収束してくる可能性も指摘できよう。

米国におけるコーポレート・ガバナンス法制度の最近の状況等については、別稿において論じており参照されたい(注)。(注) 藤川信夫「コーポレート・ガバナンスの理論と実務―商法改正とその対応―」信山社 2004.9、前掲・末永敏和・藤川信夫「商法改正後の新しいコーポレート・ガバナンスと企業経営―社外取締役、監査役会など米国型機構、従来型機構の検討を中心として―」経済経営研究 Vol.23-6 2003.3、同「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題―経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心として」経済経営研究VOL24-5 2004.3. 参照。

2. 米国のコーポレート・ガバナンス議論の動向

米国のコーポレート・ガバナンス議論の動向について概要を記しておきたい。

(1) 米国法律協会「コーポレート・ガバナンス原則」

米国法律協会(American Law Institute)の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」(Principle of corporate Governance:Analysis and Recommendations)において現存の法規範を分析・整理し、コーポレート・ガバナンス(企業統治)に関する法、会社実務のあるべき姿を示しており(注)、各州の会社法の模範としての役割を果たしている「模範事業会社法」(Model Business Corporation Act American Bar Association 制定)と並ぶ重要な規範とな

っている。(注) 1978 年米国法律協会の理事会で承認を得たプロジェクトの名称は The Project on the Structure and Governance of Corporations であり、同年米国の最高経営責任者 (CEO) の集まりである企業円卓会議 (The Business Round table) が発表した重要表明資料で初めて公式にコーポレート・ガバナンスという表現が使われた。

「コーポレート・ガバナンスの原理:分析と勧告」の前文において、米国法律協会はコーポレート・ガバナンス法の重要性について①コーポレート・ガバナンス法は米国憲法の一部、すなわち米国社会の基礎秩序に関する法制度である。②特に株式公開企業における株主、取締役、経営者の相互関係の一般的理解を反映しており、この法律的关系は米国資本主義制度の基礎をなす。③企業経営の置かれた不安定性、競争的圧力の条件下で、規範力を持つ法的に明確な規定を示さなければならない。

本文において、コーポレート・ガバナンスの基本事項に関し以下の様に規定している(注)。(注) American Law Institute (ALI) [1992] (1994), Principle of Corporate Governance : Analysis and Recommendations. St. Paul, MN: ALI Publishers. pp.53-133。岡本・土屋「コーポレート・ガバナンス論」p53 以下参照。

(1) 企業の目的および行為

- ①企業は、企業利益と株主利益の増大を企業活動の目的とすること。
- ②企業利益および株主利益は、短期的ではなく長期的なものである。
- ③利害関係者という相互依存関係にある者との良好な関係維持のため、それが長期的利益に貢献するとの前提で短期的利益を追求しない。
- ④法を遵守し、適切な企業倫理を守り、公共の福祉や人道的・教育的・慈善的貢献を合理的範囲で行う。

(2) 企業の構造

- ①企業経営は、取締役会で任命された上級執行役および取締役会、あるいは上級執行役により権限委譲された、その他の執行役および従業員によって、取締役会の職能と権限に従い、執り行われる。

②取締役会の職能 (Functions of the Board of Directors)

- a 上級執行役の選任、評価、報酬の決定および解任。
- b 事業活動の監督。
- c 財務計画および主要企業計画・行動の審査・同意。
- d 財務諸表に適用される会計原則等の決定、変更の審査・同意。
- e 法および定款などにより付与されたその他の職務。

③取締役会の権限 (Powers of the Board of Directors)

- a 企業計画、関与および行動の発案・採用。
- b 会計原則および慣行の変更の発案・採用。
- c 主要執行役への助言・協議。
- d 委員会、主要執行役および他の執行役への指示、および委員会、主要執行役または他の役員の行動の審査。
- e 株主への勧告。
- f 企業業務の執行。
- g その他、株主の承認を要しない企業事項の決定。

④取締役会の職能・権限の各種委員会への委譲

a 監査委員会:公認会計士の選任、財務諸表の審査。

b 指名委員会:取締役候補者の推薦など。

c 報酬委員会:上級執行役の年間報酬、ストック・オプションの決定など。

⑤取締役会の構成

a 大公開会社の取締役の過半数は、上級執行役と重要な関係を持たない取締役により構成される。

b その他の公開会社の取締役会は、少なくとも 3 名は、上級執行役と重要な関係を持たない取締役とする。

「コーポレート・ガバナンスの原理:分析と勧告」に依るガバナンス機構の特徴は、取締役会に占める社外取締役の比重の高さであり（取締役会の過半数以上、各委員会特に監査委員会の構成員の大部分）、社外取締役は代表執行役(CEO)からの独立性が高く、社内取締役・執行役を中心とする経営執行陣に対する監視・監督に実効性がある。従業員・その他の利害関係者に対する関係では、米国法律協会は企業の長期的利益・長期的株主利益のためには、株主の短期的利益を犠牲にしても利害関係者との友好関係を優先する観点に立っており（注）、この点では米国の機関投資家のコーポレート・ガバナンスに対する考え方と異なる。（注）啓蒙されたコーポレート・ガバナンス(Enlightened Corporate Governance)と呼ばれる。

（２）機関投資家によるコーポレート・ガバナンス

1990 年代において台頭した機関投資家によるコーポレート・ガバナンス活動は、企業経営者との直接的接触、意見交換等により常時監視を行い、企業・株主にとっての長期的利益増大を図らんとするものであり、企業経営者が適切な対応をとらない場合には機関投資家はより積極的行動（最高経営責任者 CEO の交代等）をとる（注）。（注）GM,Amex,IBM 等の事例がある。CEO 交代を実現する過程で、社外取締役の存在、機関投資家等による意見交換の仕組みの役割は大きい。

特にカルパース(CalPERS)は株主行動主義(Shareholder Activism)に依り活動をしているが、周知の通り 1988 年カルパースは「合衆国コーポレート・ガバナンス原則」を発表している。コア原則と補足するガイドラインからなるが、コア原則においては以下のように規定し社外取締役の CEO からの独立性確保、CEO の厳格なモニタリングを強調している（注）。（注）コア原則においては企業所有者である株主と取締役、経営者の関係を規定する。

①取締役会の独立性・リーダーシップ

a.取締役会の半数以上は社外取締役であること

b.独立した取締役だけで、少なくとも年 1 回以上の会議を持つこと

c.取締役会議長が CEO でもある伝統的ケースにおいては、他の社外取締役を統括しうる独立した社外取締役を指名すること

d.会計監査、役員指名、CEO の評価については、独立した社外取締役だけの委員会を設置すること

②取締役会の行動基準

a.取締役会は書面によって自らの統治原則を明らかにし、定期的にその見直しを行うこと
b.役員指名に当たっては、企業に相応しい個々人の人格や経験、多様な知見などを考慮すること

c.独立した社外取締役は、CEO の評価基準を作成し、それにもとづいた定期的な CEO の業績の査定をすること

③社外取締役に期待される属性

a.社外取締役の兼務抑制

カルパースは世界各国の投資先へ向けたコーポレート・ガバナンスの原則を発表しているが、「日本における望ましいガバナンスの原則」としては以下の通りである。

①株主には企業の所有者としての責任を履行する義務がある。

②日本企業の取締役会は全ての株主利益を念頭に置き、株主に対する説明責任を果たすよう努力すべきである。

③企業の取締役会は、株主に対する義務と責任を果たすに当たって、ベンチマークとして「日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム」が定めたコーポレート・ガバナンス原則を用いるべきである。

そのうち、カルパースがとくに重要と考えているのは以下の事項である。

①取締役会は独立した利害関係のない人物をメンバーに加える。

②取締役会の規模は企業の戦略計画および経営執行活動に関する意思決定が効果的かつ効率的に行われるように縮小されるべきである。

③当該企業および関連企業からまったく独立し利害関係のない人物を監査役として任命すべきである。

社外取締役が CEO からの独立性を維持し、取締役会において社外取締役が多数を占め、その社外取締役が中心的役割を果たす取締役会によって厳しく CEO をモニタリングするという体制整備に力点を置いた提言であり、前提の考え方として株主主権を明確にし企業目的は長期的な株主利益の実現であり、経営者モニタリングを厳しく行い、他のステークホルダーに対しては株主利益に反しない範囲で市場原理にもとづいて、株主に従であることになる（注）。（注）コーポレート・ガバナンスの目的があまりにも株主利益中心に偏っている点は米国法律協会のコーポレート・ガバナンスの概念と比較し全体として企業の実態、特に日本企業とかけ離れており、そのまま受け入れることはできないとの指摘がある。前掲・土屋・岡本 p57.。

3. 米国の主要コーポレート・ガバナンス・ガイドライン

株主主権を全面に出す理論として周知の通りエイジェンシー理論があり、エイジェンシー（経営者）をプリンシパル（株主）の利益に一致させる行動をとらせるためにはどうすればよいか（エイジェンシー・コストの削減）の考察を主とし、利害関係者には言及されない（注）。（注）カルパースはこの考え方に親近感があると述べるものとして、前掲・土屋・岡本 p57.。

米国法律協会のコーポレート・ガバナンスの原理は株主主権、企業・株主利益（shareholdergain）を中心に据えているが、ステークホルダーとの良好な関係維持を企業の

短期的利益より優先すると言明する点が特徴となる。株主利益一辺倒でなく、より広い視野に立って長期的利益確保の観点から経営者の自主的な戦略策定・遂行に任せている（注）。（注）Shann Turnbull（オーストラリア）はアングロサクソン型コーポレート・ガバナンス概念を示している。

ロバート A・G モンクスとネル・ミノウの「Corporate Governance」においては、さらに広く捉えており、「企業の方向性と活動内容を決定するについての、さまざまな企業参加者の相互間の関係である。主たる参加者は、(1)株主、(2)CEO の率いるマネジメント、(3)取締役会である。……他の参加者は、従業員、顧客、取引業者、債権者、そして地域社会である。これらのものの利害および影響についても検討する（注）。（注）「上記のコーポレート・ガバナンスへの直接参加者すべての権利、義務、および影響力を説明する。そして、さまざまな企業構成要素(constituents)が企業の方向性、戦略、活動内容を決定する上で、行うことができ、また、行わなければならない役割の詳細を検討する。」前掲・土屋・岡本 p58-59。

（１）その他のガバナンス・ガイドライン

自主的に企業が遵守するよう勧告したガイドラインとして、主要なものは以下の通りである。各々簡略に示しておきたい（注）。（注）前掲・関 p165 以下参照。

（イ）全米取締役協会「取締役のプロフェッショナルリティー」（１９９６年）

全米取締役協会(NACD)により作成された取締役向けコーポレート・ガバナンス報告書である（注）。（注）NACD は 1977 年設立の団体で、取締役および取締役会に対して情報を提供、コンサルティング、教育活動等を行う非営利組織である。アイラ・ミルシュタイン教授、ユージン・ウィリアムズ教授が委員長を務め、委員会は「取締役の専門性に関する NACD ブルーリボン委員会報告」と称され、取締役会の採点表ではなく、取締役が将来の要求に応じる時の案内とされた。

報告書は、①取締役が専門性を維持するためには経営陣から独立していること、②高潔、勤勉であり、必要な時間、エネルギーを割くことができること、③取締役会は経営陣とは独立した役割を持つことを認識しその役割をはっきりと認識していること、④上記の役割をいろいろな能力、見方、経験をまとめチームとして果たせることを条件としている（注）。

（注）報告書は取締役の責務、責務の果たし方、取締役としての資格、取締役および取締役会の評価に分類している。

（ロ）ビジネス・ラウンドテーブル「コーポレート・ガバナンス・ステートメント」（１９９７年）

ビジネス・ラウンドテーブル(BRT)は、全米 200 の大企業の最高業務執行役員(CEO)を代表する組織であり、米国商工会議所や全米製造業協会等と並ぶ経営者団体である。序文、取締役会の機能、取締役会の構造および運営、株主総会の４部から構成されている（注）。

（注）The Business Roundtable Statement on Corporate Governance, September 1997

①企業の自主性を尊重し、株主、取締役および経営陣が効果的に企業目標を達成できる制度を構築すること、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会等の他の利害関係者との関

係について企業目標と対立する存在ではなく、むしろ長期的利益の観点からこれら利害関係者の利益も重視することなどを求める。

②取締役会の機能として、CEO(最高業務執行役員)の任命、罷免、定期的な業務執行状況の評価、経営陣の報酬決定、後継者人事をあげ、自主的な評価ができるように取締役会は社外取締役のみでの会合を持つことを求めている。また取締役と経営陣の間には、コミュニケーション・チャンネルがあることを求める。

③取締役会の構造として、取締役会は少数であること、社外性が重要であること、幅広い分野を対象に十分な資質を考慮し、取締役の適性として豊かな知識・経験、判断力、貢献心を持つことが必要で候補者は性別、人種などにとられないことを掲げる。運営面では、CEO と社外取締役との間のコミュニケーション、十分な情報が社外取締役に提供され資料が配付されることを求める。経営陣と取締役会の役割分担を明確にし、社外に対するコミュニケーションは企業経営陣の役割であるが、コーポレート・ガバナンスに関する政策決定は取締役会が行うとする。取締役会付委員会については監査、報酬、指名等の委員会は社外取締役のみで構成されることが求められる。取締役は自らの組織の評価に責任を持ち、特にガイドラインは設けないが独自に評価制度を定めること、定期的に構成、コーポレート・ガバナンス原則、議案などの見直しを行い責任が果たされているか確認することを求める。取締役会は会社資産の保全が確実に行われ、危機管理面、財務報告面などで法規遵守が正しく行われているか確認する義務があり、内部および外部監査人の助言を求め問題点を指摘・改善策をとることを勧告する。取締役報酬体系は、責務に対して競争力を維持し、株主の利益と一致することを求める。

④株主総会については、議案審議・議事進行について秩序あるプロセスの徹底、委任状投票を行う株主にも情報が正しく提供され、その議決権行使が正確・迅速に行われることを求める。審議は全株主の利害に関するものに限定し、政治、社会、個人的な問題は適当ではないとしている。

(ハ)GM「取締役憲章」(1993年)

GM では業績悪化の事実を取締役に的確に報告せず、当時の経営陣が更迭されたが、「取締役憲章」により取締役会規律の強化を目的として自主基準を制定している(注)。(注)

General Motors Corporate Governance Guidelines

「取締役憲章」の主なポイントは以下の通りである。

①取締役構成員には技能と資質、取締役会の構成には多様性、年齢、製造技術に関する知識等の技能、国際的背景の理解等が検討される。

②主席取締役(Lead Director)を取り入れる。社外取締役のみにより選任される社外取締役の代表であり、会長が会社の使用人を兼務しない場合は新たに任命する必要がある(注)。

(注) 取締役会会長が最高業務執行役員(CEO)を兼任した場合に発生する地位であり、事実上会長とCEOの兼任を無意味にする。

③取締役会の経営陣へのアクセスとして、取締役会は業務に支障がない限り説明を求めるため経営陣を取締役に呼び出すことができる。

④社外および社内取締役の組合せとして、GM の取締役会の過半数は社外者とする。CEOを含み経営陣が取締役に参加することを認めるが、経営陣幹部が取締役会メンバーに加

わることには積極的ではない。非取締役会メンバー（除く CEO）が取締役会会合に出席することは問題ない。

⑤取締役会資料の事前配付。

(ニ)全米機関投資家評議会(C I I)「コーポレート・ガバナンス・ポリシー」(2001年)

機関投資家評議会が全上場会社を対象にコーポレート・ガバナンス政策をまとめたものである(注)。(注) Council of Institutional Investors, Corporate Governance Policies。

①全取締役は毎年無記名投票で独立した第三者による集計により選ばれ、株主議決権の投票、集計・精査に関する規則と慣行は明確に開示されるべきである。

②会社の取締役の少なくとも3分の2は独立しているべきで、会社、会長、CEO、他の役員に対する取締役の専門的、家族、経済的なつながりが取締役であることのみの場合にその取締役は独立しているとみなされる。

③会社は、州・連邦の法律により定められるかを問わず、各取締役が独立と認められるかどうか株主が判断できるよう情報を開示すべきである。

④会社は監査、指名および報酬委員会を設置すべきであり、各委員会の全メンバーは独立し、取締役会(CEOではない)は委員会委員長とメンバーを任命すべきである。委員会は委員会に対する支援サービスを選択できる機会を持ち、定例委員会の一部について委員会メンバーのみで開催されるべきである。委員会メンバーと議長が選択するプロセスは株主に対し明らかにされるべきである。

⑤株主価値に重大な影響を与えうる企業の資産売却、確約に関する主要な企業の決定を承認することは発行済株式の過半数を必要とする。売却・決定が当該会社と子会社の連結資産の10パーセントを超える場合、自動的に株主価値に重大な影響を与えうるとみなされる。

(ホ)TIAA-CREF「コーポレート・ガバナンス・ポリシー・ステートメント」(1993年)

TIAA-CREF(教職員保険年金協会大学退職株式基金)(注)のコーポレート・ガバナンスに関する方針説明書である。コーポレート・ガバナンスの重要要素の特定・改善に向けたコミュニケーションのベースをなし、同基金の議決権行使ガイドラインとして機能するものとされる。(注) 全米最大の年金基金および投資会社。TIAA-CREF Policy Statement on Corporate Governance。

①取締役の主たる責任は株主に対するフィデューシャリー責任に沿って会社の長期的成功を図ることであり、CEO 選任、長期的戦略のレビュー・承認、財務資源の十分な確保・財務の健全性維持、取締役候補者選出等が取締役会の権限である。大多数は独立した取締役で構成され、任用規定、資質、取締役会の運用規定などが正しく定められねばならない。

②株主の権利と議決権行使につき、無記名投票制度、一株一議決権、買収防衛策等の点で適切な運営が求められる。

③経営者報酬は、適切に情報が開示されること、報酬は独立した取締役によって構成される報酬委員会により倫理・規制・法律上の要請を満たし、株主価値に照らし妥当性が求められる。

④優れたパフォーマンスには繋がらないことを TIAA-CREF は認めつつも、一定の原則が公正且つ効率的なコーポレート・ガバナンス構造を特徴づけると信じる。

⑤取締役による長期的株主価値の創造、社会責任問題への注意深い配慮は両立する。以下の問題に取り組むべく方針・慣行を示すべきである。

- ・会社の事業推進および製品が及ぼす環境への影響。
- ・あらゆる者に均等な雇用機会が開かれていること。
- ・従業員訓練と開発。
- ・会社が存在する地域社会および利害関係者の公益に不都合な影響を与えうる企業行動の分析。

・各会社は非株主の利害関係者に対する故意、かつ意図的な搾取を排除すべきで、従業員、顧客、供給元と地域共同体に対しては懸念を表明する機会を認め、開かれたコミュニケーション経路を設立すべきであること。

(へ) OECD 原則に対する ICGN の考え方 (1999 年)

1999 年 7 月 9 日採択によるものである(フランクフルト)。

①企業の目的

会社が最優先すべき目的は長期間にわたって株主へのリターンを最適化することである。会社は事業の長期の存在能力を維持し、効果的に株主との関係を保つよう努力するべきである。

②コミュニケーションと報告

会社が投資家に理解に基づいた決定をするため、特定の市場ガイドラインを満たす正確・適切・タイムリーな情報を明らかにするべきである。

③議決権

普通株は 1 株 1 個の議決権を有するものとし、所有者の議決権を保証するために会社は行動するべきである。フィデュシヤリー責任を有する投資家は議決権を行使する責任を持ち、規制当局・法律は議決権と議決権行使水準のタイムリーな公表を容易にするべきである。

④企業取締役会

取締役会あるいは監査役会は、機関・構成員個人として全株主の受託者であり、株主全体にアカウンタビリティーを負うべきである。各構成員は定期的を選任され、投資家による評価を可能とするため取締役を任命するに際し会社は年次報告書・委任状説明書でアイデンティティー、適性能力、プロフェッショナル、他の経歴、独立性に影響を与えうる要素、取締役会の構成員・被指名者の全体的な適格性についての情報を明らかにするべきである。

取締役会は適切な能力を有し、十分な多くの独立した非経営者の構成員を含むべきであり、責任はモニタリング、効果的に経営者、取締役会の主要委員会の戦略とパフォーマンスに貢献することと、全体として取締役会の行為に影響を与えることを含むべきである。独立した非経営者は 3 人以上で過半数となるできるだけ多くの構成員を含み、監査、報酬と指名取締役会委員会は全員、あるいは主に独立した非経営者で構成されるべきである。

⑤企業の報酬政策

企業の取締役あるいは監査役会の構成員と主な経営者の報酬は株主の利害関係に連動する。会社は年次報告書・委任状説明書で報酬に対する取締役会の方針を明らかにし、投資家が企業の報酬方針と慣行がその標準に適合するかどうか判断できるように個別の取締役会の構成員とトップの経営者の報酬を含めるべきである。従業員持株制度・他の利益配分プログラムは従業員参加を促進する効果的な市場メカニズムである。

⑥戦略フォーカス

主要な戦略上の修正は事前に株主の承認を得るものとし、既存株主の経済上の利害関係・株所有権権利を希薄化または侵害する本質的あるいは重大な企業の変更も事前に株主の承認を得るものとする。

⑦運営上のパフォーマンス

コーポレート・ガバナンス慣行は、長期間にわたる運営上のパフォーマンスの最適化について焦点を合わせるべきである。

⑧株主リターン

同様に、長期間にわたる株主へのリターンの最適化についても取締役会の焦点を定めるべきである。

⑨企業市民

会社は事業領域に適用される全法則を遵守し、取締役会は株主、利害関係者に関する争点について方針を明らかにするべきである。

⑩コーポレート・ガバナンスの実践

コーポレート・ガバナンス最善慣行規範が存在する場合、実務的に用いられるべきであり、規範が存在しない場合、投資家等はその作成に努めるべきである。株主、取締役会、経営者の間のコーポレート・ガバナンスに関する争点は、交渉、調停、仲裁を通して政府・規制当局、関係機関を含めて対話を基本に行われるべきであるが、強制的手段に訴えられることも可能であるべきである（投資家の株主提案提出、特別株主総会の開催要求等）。

4. 米国の企業改革法

（１）企業改革法の概要

最近成立した米国の企業改革法（Sarbanen-Oxley Act of 2002）について簡単に概要をみておきたい。2002年7月30日に成立し、「フランクリン・D・ルーズベルトの時代以来最も徹底した米国のビジネスに関する改革」と評され、極めて広範な事項を対象とする内容となっている。全体の構成は、以下の通りである（注）。（注）米国企業改革法の概要については、多くの文献紹介がなされている。「米国の企業改革法の概要」三井トラスト・ホールディングス 調査レポート 2003/2 No.34.p8-25,「サーベインズ・オックスレイ法の概要と我が国の監査制度への影響」JICPA ジャーナル No.576.JUL.2003.p29 以下、加藤厚「電撃成立、米企業改革法のポイントー我が国監査制度へのインパクト」経理情報 No.995 2002.9.20.p28 以下、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 No.1636.(2002)p50、太田洋＝佐藤丈文「米企業改革法と NYSE・NASDAQ 新規則案の概要〔上〕〔中〕〔下〕」商事法務 No.1639(2002)p19、No.1640.p37、No.1641.p88、石綿学「米

国企業改革法の概説―経営陣の責任と監査委員会に関する規定を中心に― JICPA ジャーナル No.568. (2002)p112.他参照。

第1章：この法律の略称および目次

第2章：定義

第3章：SEC規則およびその施行

タイトルⅠ－公開会社監視委員会（Public Company Accounting Oversight Board）

タイトルⅡ－監査人の独立性

タイトルⅢ－企業責任

タイトルⅣ－向上した財務開示

タイトルⅤ－アナリストの利益相反

タイトルⅥ－SECの資源および権限

タイトルⅦ－調査および報告

タイトルⅧ－企業不正および刑事上の不正の責任

タイトルⅨ－ホワイトカラーの犯罪に対する罰則強化

タイトルⅩ－法人税申告書

タイトルⅩⅠ－企業不正および責任

（2）企業改革法の意義

2001年末から2002年にかけてのエンロン、ワールドコムといった米国史上最大規模の企業破綻・不祥事の反省に立って、企業財務他のディスクロージャー等に関する経営陣の責任の厳格化、企業の財務報告や独立した監査・会計の質の向上、監査人の独立性の強化、刑事・民事罰の強化などを図った。併せて経営陣の不祥事を防止するための規制も行っている。企業経営者はもとより、社外取締役、証券アナリストといったコーポレート・ガバナンスの担い手をより厳格な監視下におき、独立性、責任、ディスクロージャーの強化を図ったものといえる（注1）（注2）（注3）。（注1）2001年から2002年にかけて不正会計問題など不祥事件を起こした大企業、訴追された経営幹部（＊は有罪を認める）を例示する。日経新聞 2004.8.2.他参照。

エンロン社(エネルギー):実体のない特別目的会社(SPC)を複数設立し資産などを売却して、見せかけ上の多額の利益を計上した。10億ドルの利益水増し等簿外取引・会計操作。2001年11月倒産。

経営幹部：ケネス・レイ会長兼 CEO、ジェフリー・スキリング CEO、アンドリュー・ファトゥ CFO ＊

グローバル・クロッシング(通信):元従業員の告発を受け社内調査を実施。

2001年12月期の年次報告の提出を延期せざるをえなかった。2002年1月倒産。

ゼロックス(事務機器):将来収入の不正な前倒し計上などで、売上高を30億ドル粉飾した疑惑。SECは、同社に10百万ドルの民事制裁金を科した。

アデルフィア・コミュニケーション(ケーブルテレビ):創業者一族が所有する企業の借入金に絡み、多額の債務保証の存在が表面化。利益水増しと会社資金の不正流用。2002年6月倒産。

経営幹部：ジョン・リガス会長兼 CEO、ティモシー・リガス CFO、マイケル・リガス副社長、ジェームス・ブラウン副社長＊

ワールドコム(通信):巨額の粉飾決算の発覚と CEO に対する相当額の不明朗な融資が発覚。110 億ドルの利益水増し。米国最大の負債総額 410 億ドル。2002 年 7 月倒産。

経営幹部：バーナード・エバース CEO、スコット・サリバン CFO、デビッド・マイヤーズ経理部長＊

ライト・エイド(流通):16 億ドルの水増し。

経営幹部：マーチン・グラス会長兼 CEO ＊、フランクリン・ブラウン副会長、フランクリン・バーガンジ CFO ＊

(注 2) エンロンの例では、5 大監査法人の 1 つであったアーサー・アンダーセンに監査を依頼していたが、エンロンから経営コンサルティングも依頼され監査法人のジレンマ(中立性の維持の困難性)の可能性が疑われ、監査機能を十分に発揮できず、同監査法人は 2002 年 6 月エンロン関連文書破棄による証拠隠滅につきヒューストン連邦地裁で有罪判決を受け、事務所の解散に追い込まれた。他方社外取締役は、他の大企業の取締役、大学教授、上院議員等の一流の人々であったが、監査法人同様チェック機能を果たせず、①金融工学を駆使した取引が複雑すぎ経営収支の実体が理解できなかった、②エンロンの経営者を信用し過ぎていた、③特に顔見知り同士の CEO がお互いに社外取締役に就任し合い経営執行陣の監視・監督が甘くなっていた(Interlocking Directors: 取締役がかみ合った状態)、等が指摘される。(注 3) これ以上いまなお引き続いて展開しつつあるアメリカの数々の不祥事件の具体例や、さまざまな対応についてコメントし、ましてや短絡的に、アメリカ型のコーポレート・ガバナンスは制度的に機能不全であるというような判断をすることは、議論の本質を見失うことに繋りかねないと考える。むしろ、アメリカでいま現実に生起しているもろもろの事態を他山の石として、コーポレート・ガバナンスのあり方についての考え方を深めることの方が生産的である。したがって、まず、会計監査人も社外取締役も、その制度自体が万能的機能を発揮するものでなく、それをどう適切に活用するか、制度の具体的企業への適用の仕方次第で決まるということを実体として認識することが重要である。要するに、コーポレート・ガバナンス制度の実際上の賢明な運用こそが大きな課題なのである、との指摘がされる。前掲・土屋・岡本 p62。

(3) 企業改革法関連の重要項目

同法はこれまで 60 年間における最も大規模・包括的な改正であり、SEC は同法を補足する必要な実施規則を作成している(注)。(注) 内部統制と SEC 最終規則、企業改革法後の米国資本市場規制とわが国企業への影響などを含め詳細は、前掲・末永敏和・藤川信夫「商法改正後の新しいコーポレート・ガバナンスと企業経営―社外取締役、監査役会など米国型機構、従来型機構の検討を中心として―」p142 以下、同「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題―経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心として」p237 他を参照されたい。

新法の重要な項目は次の通りである。

①企業経営者への罰則強化(証券詐欺に対する禁固刑を最長 25 年、CEO・CFO の署名が要求される財務報告証明の違反は同 20 年、証拠隠滅・改ざんは同 20 年等)。

②監査法人への監視強化(監査法人の経営コンサルタントなど兼業禁止、監査法人を監督する独立監視機関の設置、アメリカ内で監査業務を行う海外監査法人も監督)。

③その他監査委員会の構成を全て独立社外取締役とすること、取締役および執行役への会社の信用供与の禁止、不正収益(不正経営者への罰金)の投資家への返還、内部告発者の保護、不正経営者の他企業経営者への就任禁止、SEC に対し重要情報の即時開示規則等の制定を要請等。

ニューヨーク証券取引所(NYSE)は社外取締役の定義を厳格化(退任後3年を5年とする)した上で、既上場・新規上場企業を問わず取締役会の過半数を社外取締役とすること、監査、指名、報酬委員会のメンバーはすべて社外取締役とすること(従来は監査委員会のみ)、株式絡みの報酬制度を導入する際は株主総会の承認が必要なこと等のコーポレート・ガバナンスの強化策を打ち出している(2002年8月正式決定、2年間の移行期間を経て改正規則を完全実施)。

企業改革法ではコーポレート・ガバナンス、内部統制等の従来企業が自主的に内部で導入してきた仕組みを法的に強制した点が特徴であり、内部統制を財務報告の正確性、透明性確保のインフラとして位置付けている。

①第404条最終規則公表

米国証券取引委員会(SEC)は、2003年6月5日企業改革法(SO法)第404条「経営者の財務報告に係る内部統制報告書」に関する最終規則を公表している。SO法は監査人の独立性、財務報告の充実・改善、コーポレート・ガバナンスへの対応が中心であり、財務報告の充実・改善のための重要課題の1つとして第404条があり、同条はSEC登録会社の経営者に対して財務報告に係る内部統制の整備と有効性に関する定期的報告を義務付けると共に、独立監査人による証明書(アステーション・レポート)の受領を要求している。適用時期は、大規模な米国登録企業(第3者保有の株式時価総額が75百万ドル以上の会社)の場合は2004年6月15日以降終了事業年度から、その他の小規模な米国登録企業及び外国企業の場合は2005年4月15日以降終了事業年度(3月決算のSEC登録日本企業においては2006年3月期)からとなる。当初は適用時期が日本企業においては2004年3月期からとされていたが、第404条対応のためにかかる多大な時間を配慮し適用時期が延期されたものとみられる。

②SEC最終規則においては、経営者の内部統制評価により問題点が明らかになった場合、重大な内部統制の弱点(Material Weakness)については年次報告書に含める内部統制報告書の中で開示を求めており、1つでも重大な内部統制の弱点が存在する場合、内部統制が有効であると結論付けできないとする。また評価の判断基準として採用するフレームワークは一般に認められた適切なものでなければならないとし、現状ではCOSOレポートが提示した統合的枠組み(COSOモデル)をフレームワークとすることが予定されているといえよう。

③企業改革法第404条(Management Assessment of Internal Controls)に基づく最終規則で対象とする内部統制(Internal Controls)の範囲であるが、財務報告に係る内部統制であり、非関連の業務処理に係る統制等は範囲外となっている。即ち新たに財務報告のための内部統制・手続き(Internal Controls and procedures for financial reporting)の概念を設定し、一般に公正・妥当と認められる会計基準(GAAP)に沿って適正表示される外部報

告のための財務諸表の作成に関連する統制で、米国公認会計士協会（A I C P A）の監査基準成文集（Codification of Statements on Auditing Standards）第 3 1 9 号が対象としているものまたは P C A O B が別途定めるところによる概念とする（注）。（注）監査基準成文集（Codification of Statements on Auditing Standards）第 3 1 9 号が定める内部統制の定義は、（i）業務の有効性・効率性、（ii）財務報告の信頼性、（iii）関連法規の遵守の 3 つの目的達成に関して合理的な保証提供を意図した事業体の取締役会、経営者その他の構成員によって達成されるプロセスであるとした。内部統制は、統制環境、リスク評価、統制活動、情報・伝達、監視活動の 5 つの相互に関連する要素から構成される。これは、既述の通り C O S O 内部統制における内部統制概念を実質的に反映したものである（1 9 9 2 年米国トラッドウェイ委員会支援組織委員会（Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission）の内部統制の統合的枠組み（Internal Control Integrated Framework））。

C O S O モデルに関し内部統制は 3 つの目的を有しているが、（i）事業経営の有効性と効率性、（ii）財務報告の信頼性、（iii）法規の遵守のうち、（ii）のみが対象となる。

（iii）法規の遵守については、S E C 規則その他の財務報告関連規則・法令の準拠性は範囲に含まれよう（注）。（注）前掲・初川 p26 以下参照。初川によれば、C O S O モデルと S O 法 3 0 2 条、S O 法 4 0 4 条の関係は、S O 法 3 0 2 条は（i）事業経営の有効性と効率性、（ii）財務報告の信頼性、（iii）法規の遵守、（iv）開示統制及び手続きの全てを対象とするが、C O S O モデルは（i）、（ii）、（iii）を、S O 法 4 0 4 条は（ii）のみを対象とする。

④第 3 0 2 条経営者宣誓書と第 4 0 4 条財務報告に係る内部統制報告書の関連をみると、第 3 0 2 条経営者宣誓書は財務報告を含む年次報告書における企業情報開示に関する経営者の責任を明確にし、年次報告書の適正開示、財務諸表の適正表示、企業情報開示統制・手続き、財務情報に係る内部統制の確立・維持につき、経営者が宣誓することを要求している。S E C 登録会社の C E O、C F O は第 4 0 4 条で要求される財務報告に係る内部統制の有効性について評価を実施した上で、第 3 0 2 条で要求される宣誓書に署名することになる（注）。（注）第 3 0 2 条は、1 9 3 4 年証券取引法に基づく年次報告書及び四半期報告書（外国企業の場合年次報告書のみ）の S E C 提出に際して C E O、C F O の署名を要求する。

第 3 0 2 条経営者宣誓書と第 4 0 4 条財務報告に係る内部統制報告書の関連は、S E C 登録会社は第 3 0 2 条経営者宣誓書において、年次報告書の適正開示、財務諸表の適正表示、企業情報開示統制及び手続きの設計、更に財務報告に係る内部統制の整備・有効性評価の実施を内容とするが、このうち財務報告に係る内部統制の整備・有効性評価に関しては、第 4 0 4 条財務報告に係る内部統制報告書が要求することになる。

また第 3 0 2 条と第 4 0 4 条の規制内容は実質的にみて重複するところがあるが、第 3 0 2 条は当該開示を C E O 及び C F O の宣誓書の方法によっても行い、また米国企業では四半期報告書にも適用があり第 3 0 2 条に基づく規制は第 4 0 4 条の規制を補完するものでもあること、他方で第 4 0 4 条は経営者の行う評価について外部監査人の証明を行う点で相違がある。

⑤第 4 0 4 条に基づく財務報告に係る内部統制の整備・有効性評価を実行する上での実務

上の対応も問題となる。第404条は内部統制の整備・有効性評価を法律をもって経営者に要求したものであり、更に監査人のアテステーションを求めていることから外部への説明・理解が可能な形でのCOSOモデルのように客観的なフレームワークとドキュメンテーション作業が必要であることになる。ドキュメンテーション作業は、内部統制のフレームワークに沿って企業の現状の内部統制制度・手続きを整理・体系化、改善するものであり、具体的には販売、購買等のビジネスサイクル毎に統制目的、リスク、リスクを軽減するための統制活動等に整理していくことになる。こうしたプロセスによって内部統制体制を整備し、これにより経営者の内部統制の有効性評価が客観的となり、また監査人のアテステーションが効果的になるものとみられる。ドキュメンテーションすべき統制活動は多く、連結グループ経営・海外展開を進めている企業への負荷は大きいといえる。我が国企業にとっても適用時期が延期されたとはいえ重要な対応課題となつてこよう。

(4) 企業改革法による影響

米国企業改革法(Sarbanes-Oxley Act of 2002)に関し新たな米国資本市場規制のわが国企業への影響、我が国企業への直接適用、法301条規制とNYSE・NASDAQの新上場基準案、301条等主要なSEC規則案・最終規則の概要、企業改革法の実務への影響等について問題となるが、別稿で示しており参照されたい(注)。(注)前掲・末永敏和・藤川信夫「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題ー経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心として」p237以下参照。

以下においては同法施行後2年経過し、米国における取締役会の監視機能が具体的に高まったか否かについて述べておきたい。

①米国当局による不正企業の取締り状況

過去2年間における米国当局の摘発は大企業14社(フォーチュン100社中)、起訴され経営幹部罰600人とされる(注)。(注)ライト・エイド(流通)のマーチン・グラス前会長兼CEOは懲役8年の有罪判決。日経新聞2004.8.2.参照。

②取締役会の改革状況と更なる課題

同法の導入によって取締役会の機能回復を目指す動きが進み、厳格な運営、時間と労力をかけた議論の傾向が強まり(注1)、また監査委員会の動きも活発化している(注2)。その他、独立社外取締役の増加もみられる(注3)。(注1)CEO抜きによる取締役会開催・経営全般の積極的議論を図る企業は87%(2003年、前年は41%)。コーン・フェリー・インターナショナル社調査。(注2)監査委員会の1回当り会議時間が1時間以下の企業は同法施行以前は全体の半数を占めていたが、2003年では10%以下に減少している。デロイト・アンド・トウシュ調査(66社対象)。(注3)大手保険会社マーシュ・アンド・マクレナンは株主の年金基金の要望により外部の取締役候補者を受け入れている。

他方で課題としては経営陣の報酬体系の業績連動化、具体的成果の疑問等が挙げられる。前者はカルパースがなおも監視姿勢を強めており、後者についてはリスク管理には貢献しても経営戦略に役立つとする経営陣は少ないことが挙げられる(注)。(注)プライス・ウォーター・ハウス・クーパーズ(PwC)調査(金融機関経営幹部200人対象)。またコスト増加要因となることが挙げられる。新たに内部統制規則が設けられ、社内の細かい監視体制構築、外部監査を受ける体制作りが必要となり、システム投資、監査費用増加が指

摘される。訴訟リスクの増加もあり、非上場化（Going private）も唱えられる。NYSE のジョン・セイン CEO は規制緩和の要望を米紙に掲載している。日経新聞 2004.8.2。

5. 模範事業会社法・証券取引法改正の動向

（1）模範事業会社法改正

① 1992 年以前

1984 年全面改正以降、米国法曹協会（ABA）は取締役の利益相反取引問題を取り扱い、利益相反取引に入ろうとする取締役に対する「安全港ルール」をより詳細に定めている（8 章 F 節）（注 1）。また 1990 年改正として株主代表訴訟の手続を定めている（7 章 D 節（7.40 ～ 7.47 条））。株主は訴訟提起前に取締役会に提訴請求をすることが要件とされ、閉鎖会社の株主については独自の会社運営ルールを作る裁量を与えられている（注 2）。（注 1）80 年代に取締役責任を追求する厳しい判決が下され、責任保険を運用する保険業界が危機に陥る。1990 年に定款による取締役の責任制限についての条項が定められた。制限できない場合として、取締役が経済上の利益を不当に得ている場合、故意または刑事法に違反して会社に損害を与えた場合、責任が違法配当の結果生じたものである場合がある。前掲・森本『比較会社法研究』釜田薫子「アメリカにおける会社法改正の動き」p21 参照。（注 2）株主全員の書面による合意があれば取締役会の裁量権を制限することが可能となる。

② 1992 年以降

（i）1994 年改正

8 章 E 節が修正され、会社の取締役に対する補償の権限が拡大された（但し 2.02 条(b) 項(5)号が補償を制限する。役員に対しても同様）。

（ii）1996 年改正

修正 7.02 条は、定款の定めにより全議決権の少なくとも 10%を持つ株主は書面によって特別株主総会の招集を提案できるとする。書面による提案の取消手続も確立されている。

（iii）1997 年改正

文書をファックス、モデムを使用したコンピュータ間の電子伝達、磁気テープなどの電子的伝達手段によって送ることを認めている。

（iv）1998 年改正

8 章 8.30 条(取締役の行為基準)を修正し、新たに 8.31 条(取締役の評価基準)を設けた（注）。（注）改正前は、過失基準を定めたものであって違反した取締役は直ちに責任を問われるという誤解が裁判所にあり、98 年改正は 8.30 条から誤解を招きやすい文言を取り除きより緩やかな責任の評価基準として 8.31 条を設けた。

（v）1999 年改正

株主の調査権、株式買取請求権、会社の根本変更について改正がされた（注）。（注）調査権については、資料の複写につき会社の株主・代理人に対する合理的な費用請求を認めた(16.03 条)。新たに取締役の監視義務の一環としての調査権の範囲を規定した(16.05 条)。株式買取請求権に関しては、公正価格の決定方法が、改正前は裁判所の裁量に任されていたが、改正後は公正価格は「請求権行使がなされる際に、同様の事業において一般的に使われる評価概念と方法」を使って決定することとした(13・01 条(4)項)。ALI の『原理』7.22

条に倣ったものとされる。株主が公開株式を受け取るのであれば請求権は生じないが(「市場の例外(market exception)」)、13.02 条(b)項(4)-(5)号の利害関係者によって合併や株式交換が生じる場合は請求権が発生すると改正された。

会社の根本変更について、取引において株式等を発行する際に、資金調達でない場合、株式の議決力(voting power)の 20%を超える株式の増加となるような場合、株式の発行について株主の承認が必要とされた(6.21 条(f)項)。統一議決権行使ルールが採用され、すべての株式発行、定款の変更、合併、株式交換、財産の購入と処分、会社の解散に株主の承認が必要となっている。

(vi) 2000 年改正

会社の解散について以下通り改正がされている。(a)清算配当を 6.40 条における配当の禁止の例外とした。(b)会社の解散に際し、欠陥商品による損害についての賠償請求が清算配当後になされるという問題があり(不確定請求原因(congingent claim)、改正前は当該請求は会社が解散公告を出してから 5 年以内に行うものとしていたところ、改正後は 3 年以内とした(14.07 条)。(c) 不確定請求原因に対する準備を解散会社に認めた(14.08 条)。(d)解散に際しての取締役の責任や抗弁を明確にした(14.09 条)。

(vii) 2001 年改正

会社または株主の訴えに基づく取締役の解任について改正している(8.09 条)(注)。(注)「社外株式(outstanding shares)の少なくとも 10%を有する株主」という訴え提起の資格要件を削除し、新たに会社の最善の利益という観点から裁判所は解任以外の方法も検討できることが記された。取締役全員の同意があれば取締役会決議の省略が許されることを定めた 8.21 条を簡潔なものとした。

(viii) 2002 年改正

9 章を新たに規定し、国内の営利会社が他の事業形態になること、外国の営利会社・非営利会社になることを認め、更には国内および外国の非営利会社や他の事業形態となることを認めている。外国の営利会社・非営利会社、国内・外国の他の事業形態のものが国内の会社になる手続についても定めている。

(2) 証券取引法改正

① 1990 年改正

証券執行救済・低額株改革法(Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990)制定により、証券規制違反に対する SEC の手段が大幅に増加している。

(i) 内部者取引制裁法(Insider Trading Sanction Act)にのみあった民事制裁金をあらゆる連邦証券規制違反に拡大している(証券法 20 条(d)項,取引所法 21 条(d)項)。

(ii) 裁判所権限として、証券募集・売付について詐欺的行為を行った者、取引所法 10 条(b)項・規則に違反した者を、取引所法 12 条の登録証券発行者の役員・取締役から排除する命令を下すことができる(証券法 20 条(e)項,取引所法 21 条(d)項)。証券法 8A 条および取引所法 21C 条によって SEC が排除命令を発することができる。

② 1995 年改正

私的証券訴訟改革法(Private Securities Litigation Reform Act of 1995)は、将来指向表示に対する「安全港ルール」を設け、一定の要件下に訴訟の脅威から表示者を保護し、投資者

にとって有益な将来指向情報の開示を促進せんとした。クラスアクションに関連し訴答要件の強化等を図っている（注）。（注） 確実な証拠なしに訴訟を提起し証拠開示によって証拠を得ようとする投機的な訴訟を阻止せんとする規定であり、詐欺の申立ては誤解を生じる表示を特定し、誤解を生じる理由、不実表示に関する主張が依拠する情報や信念を形成した全ての事実を特定してなされねばならないとする（取引所法 21D 条(b) 項(1)号）。これらの要件を満たさないときは申立ては棄却され、棄却の申立てがなされている間は証拠開示の手続は停止される（同項(3)号）。

③ 1998 年改正

証券訴訟統一基準法(the Uniform Standard Act of 1998)は、一定の証券に関して詐欺や相場操縦を主張するような一定のクラスアクションは州法の下では維持できない、一定のクラスアクションが州裁判所に提起された場合には被告はその訴訟を連邦裁判所に移送することができる、という要件を定めた（注）。（注）②により訴答要件が強化され訴訟が連邦裁判所ではなく州裁判所に起こされるようになったことが背景にある。前掲・釜田 p25。統一基準法の例外として株主代表訴訟、委任状勧誘等の企業統治に関する報告書に関する訴えなどがあり、依然として州裁判所において提起され得るが、いくつかの私訴を例外としたため同一事実について連邦と州で訴えがなされるケースが生じうることとなった。証拠開示を同時に行うことを避けるため、統一基準法は州裁判所における訴訟の証拠開示を停止する権限を連邦裁判所に与えている。The Subcommittee of the Annual Review,Annual Review of Federal Securities Regulation,54BUS.LAW.835(1999),at838-839.。

レギュレーション S についての改正として SEC は持分証券の募集・売付につき取引所法上の報告会社により厳格な要件を課し、レギュレーション S の下で国内の報告会社・非報告会社によって売り付けられた持分証券を規則 144 における制限証券とした（新たに規則 905 制定）（注）。その他、株主提案規則、実質的所有者の報告義務について修正を行っている。（注）レギュレーション S は、証券法規則 144A の採用と同時に制定された規則で、証券法の登録要件がアメリカ国外で行われる募集・売付に適用されないことを明らかにする。黒沼悦郎「アメリカ証券取引法」弘文堂 1999.p63.。

④ 1999 年改正

SEC は、合併、公開買付等の企業買収に関する規則、レギュレーションを修正し、開示の形式をレギュレーション S-K の下で一連のルールに統合、レギュレーション M-A とした。スケジュールについても全ての公開買付に使えるものに統合しスケジュール TO としている。

⑤ 2000 年改正

SEC は新たなルールとしてレギュレーション FD（注）を採用し、非開示の重要情報に関する選択的開示の問題についての規制として、発行者・代理人が非開示の重要情報について故意に選択的開示を行った場合にその情報は同時に公にも開示されなくてはならないこと、また選択的開示が故意になされたのではない場合には発行者は速やかに開示すること、が求められる。（注）証券アナリストや機関投資家といった「選択された」者にだけ重要情報が開示されると市場の公正性に対する投資者の信頼を損なうことが懸念されていた。

会計監査人の独立性の基準についてもレギュレーション FD によりレギュレーション

S-X の規則 2-01 に重要な修正を加えており、一般的なルールとして「客観的な監査」と「客観的な監査が行われているという投資者の信頼」を定め、このルールに反しているかどうかの審査基準として、監査人が（i）顧客との利害関係の有無、（ii）自分自身の業務について監査をする立場にあるか否か、（iii）顧客の経営者または従業員であるか否か、（iv）顧客の弁護士の立場にあるか否かを挙げている。

⑥ 2001 年改正

証券法 5 条の登録の適用除外取引をいかなる場合に通算 (integration) するかの問題に関して、適用除外取引ごとに「安全港ルール」が定められているが、⑥の改正により SEC は、放棄された公募の後に私募が行われる場合、および逆の場合において、通算に関する「安全港ルール」を拡大した (規則 155 制定)。当該「安全港ルール」が適用されるために、公募と私募の間の区別が明確になされていること、それを投資者が認識していることが必要とされる (注)。(注) 私募の放棄後に公募を行う場合における「安全港ルール」の要件は、登録届出書が出される前に私募の募集行為が完全に終了していること、私募において証券の売付は行われなかったこと、募集行為の終了後少なくとも 30 日が経過してから登録届出書が出されていること (私募が熟練した投資者にのみなされた場合を除く) 等が挙げられる。公募の放棄後に私募を行う場合は、発行者が登録届出書を撤回したこと、証券の売付がなされなかったこと、登録届出書の撤回の効力発生日から少なくとも 30 日が経過するまでは私募がなされないこと、等が挙げられる。

⑦ 2002 年改正

ブローカー・ディーラーの情報開示に関するルール (the Trade-Through Disclosure Rule) を廃止した (注)。(注) 取引所法規則 11Ac1-7 が定めていたルールで、顧客の上場オプションの注文が呼び値よりも低い価格で執行された場合に顧客への開示を求めるものであった。

6. 米国のガバナンスの特徴－社外取締役の法的な義務と責任－

米国におけるコーポレート・ガバナンスは、戦前のバーリ、ミーンズの著作に示された所有と経営の分離にさかのぼることができる。コーポレート・ガバナンスに関連する規制も、会社法に加えて 33 年証券法や 34 年証券取引法の制定、56 年のニューヨーク証券取引所による社外取締役の選任義務、74 年の年金基金受託者責任の明確化 (従業員退職所得保障法、通称エリサ法)、海外不正支出防止法、一連の SEC 規則の見直しといったコーポレート・ガバナンスに対する改革策が採用されている。米国のコーポレート・ガバナンス改革は、規制面からの取り組みが先行していることが特徴的である (注)。(注) 前掲・関 p 149 参照。

80 年代におけるアメリカの会社と株主の間の対立点は、巨額の資金を背景とした企業買収であったが、90 年代以降は資金力でなく、他の株主の支持をとりつける集票力を持つ株主による活動が活発になった。こうした株主の主張は、株主総会での重要な議案である取締役選任などコーポレート・ガバナンスに関する問題であり、社外取締役を中心とする取締役会制度が定着している米国では、取締役は株主の代表であるという考え方から、単層制度のもとで、取締役会の監督機能と業務執行機能の明確化に大きな力点がおかれること

になる。また、機関投資家の受託者責任の研究・実践が進み、運用資産を背景に巨大化した年金基金が株主を代表する取締役会にコーポレート・ガバナンス改善のため圧力をかける。諸団体・学会等も取締役のアカウンタビリティ、チェック体制強化のためのガイドライン等を公表し、米国独自のコーポレート・ガバナンスに対する考え方を形成していくことになる。かかるコーポレート・ガバナンス規則等には強制力はないとされるが、年金基金等の影響力拡大により企業に対する無形の規律となっている。

01 年 12 月に発生したエンロン問題は、米国のコーポレート・ガバナンスの弱点を指弾するものとなり、監査業務と非監査業務の完全分離、監査法人に対する監督強化・公有化、一層の情報開示などの提案が各方面より出され、いずれも規制強化を求める動きであることから、本来的に企業経営に携わる者の誠実性、高い意識に依存するコーポレート・ガバナンスの発展において、論議を呼ぶものとなっている。

また、関連して社外取締役について法的な義務・責任の考察が必要となる。委員会等設置会社における社外取締役に期待される法的役割は、執行役の業務の監視が主であるが、委員会等設置会社導入企業の大半においては取締役会の過半数を占めるにいたらず、経営トップとしては監査役設置会社に比し少数の社外取締役にコントロールするだけで経営実権を把握できることになりかねないとの指摘もある。企業の経営管理機構構築における商法等の規制のあり方と限界、社外取締役の監視機能の内容・有効性が問題となってくる。米国に例をとると、①社外取締役主体のモニタリングモデル、市場によるモニタリングモデルへの信頼（支配権市場による経営者の交代）、活動的機関投資家の存在、会社法の任意法規性、社外取締役導入への法的インセンティブ付与等を背景に、コーポレート・ガバナンス改革が進められているが、社外取締役の監視機能としては経営の効率性改善、適法性確保、経営者の利益相反取引抑止が挙げられる。反面で、社外取締役について高度・専門的判断を期待することは情報入手、報酬、人材確保等の面から非現実的であること、判断基準の曖昧さ、経営陣との利害関係を共通する場合が多く、独立性に疑問があるケースが多いこと等が指摘される。②米国法において社外取締役の法的な義務・責任をみると、州法では包括的な取締役の監視機能を有しており、合理的に期待される注意をもって職務遂行義務（調査義務、是正措置をとる義務を含む）を負うが、社外取締役の注意義務としては具体的にどこまで職務遂行すれば監視義務を果たしたといえるかが問題となる。デラウェア州裁判例では（i）監視義務違反に基づく社外取締役の責任を認めた例は少ないが、職務を完全に放棄し経営を社内取締役に一任していた事例では肯定した（1961 年 *Luts v. Boas*）。（ii）敵対的企業買収策決定と経営判断原則につき、善意による信頼、防衛策の合理性について十分な情報に基づき判断したことを問題とし、経営判断自体の妥当性よりも判断決定のプロセスの妥当性を重視している（1985 年 *Unocal Corp v. Mesa Petroleum Co.*）。（iii）合併承認決議において CEO の口頭説明を鵜呑みにした点について重過失を認め社内取締役と社外取締役に同じ注意義務基準を適用している（1985 年 *Smith v. VanGorkom*）が、学説からの批判が多い。③米国連邦証券諸法をみると、社外取締役の開示義務に関する責任規定として、不実開示による詐欺幫助・教唆者責任（SEC 規則 10b-5）、支配者責任（1933 年法 15 条、1934 年法 20 条(a) 連邦証券諸法における直接の 1 次的違反者の支配者の連帯責任）を定めている。免責要件は各々、直接の違法行為の存在を知らずまたはその存在を信じる相当の根拠のないこと、善意かつ直接の違

法行為を誘引せしめなかったことである。連邦裁判所裁判例では、(i) 登録届書の虚偽記載の事例につき社外取締役の開示義務違反に基づく責任を認めている(1968年 *Escott v. BarChris Construction Corp.*)。 (ii) 他方では、合併交渉に関わる年次報告書・財務諸表等の不実表示・重要事実の脱漏の事例で、SEC 規則 10b-5 の定める開示義務につき具体的内容を確認し、取引に関与しない或いはこれを知らない社外取締役と社内取締役との責任の相違を認めた(1979年 *Lanza v. Drexel & Co.*)。こうした米国における社外取締役の法的義務・責任に関する議論をみると、(i) 社外取締役には経営者の監視機能があり、監視義務、開示義務を負うが、積極的に調査することまでは要求されない。(ii) 経営判断については具体的妥当性まで期待はされるが社内取締役よりは責任が軽減される。

(iii) 企業の負担、保険によるカバーから実際には和解となるケースも多く、社外取締役の責任を肯定した裁判例は多くない、ことが窺われる。社外取締役は業務執行面では適切さを欠く嫌いがあること、米国における法的間隙の存在、司法消極主義などがこうした背景にあるとみられる。米国における社外取締役制度の研究からこうした示唆が得られ、社外取締役としては経営の効率性よりも利益相反取引、適法性監視にその主眼があるとすれば、委員会等設置会社制度を選択的導入した我が国としては、監査役設置会社よりも必ずしも優れた制度ともいいがたい面があることにもなる。他方で、監査役設置会社にしても度重なる商法改正による監査役権限強化にもかかわらずその経営陣監視機能に問題が残ることはつとに指摘されるところである。これらは商法による規律の限界ともいえ、定款自治等により今後は用意された柔軟な選択性の下で最適機関構成を各企業が自由に模索していくことになる。経営管理・監督に関する法規制等のあり方としては、適法性監視に適しているとされる社外取締役の導入を委員会等設置会社のみならず、監査役設置会社においても極力導入を図り、任意法規化・多様な選択肢導入の流れの中で、具体的な機関設計は各社がその実情に合わせてバリエーションを持たせて設計していき、他方では改革の両輪として情報開示の面から市場による規律により経営効率性にかかる監視機能を担わせるといった総合的体制整備が望ましいともいえよう。透明性を重視し株主が社外取締役、市場を通じてガバナンスをきかせていくことで、経営陣のスムーズな交替を促すガバナンスシステムを構築していくことになる。なお筆者の企業経営実務からの私見であるが、社外取締役を経営戦略面から導入せんとし実効性をあげている事例も少なからず存在する。ガバナンスの多様性の側面といえる。米国においても社外取締役と経営実効性の関連は研究課題であり、いまだ明確な結論が出ていないことは周知のとおりである。また市場による規律とは株価の変動、さらには敵対的 M&A などが存在しようが、M&A にかかる規制、企業防衛等もガバナンスと表裏一体の分野として今後の議論となっていこう(注)。(注) 川口幸美「社外取締役の監視義務と法的責任」日本私法学会研究報告 2004.10.11。

第4章 ドイツ、フランスのコーポレート・ガバナンスの動向と議論

大陸法系の流れも汲む我が国法体系にとって、欧州のコーポレート・ガバナンスの議論の把握は重要である。以下にドイツ、フランスに関して概略を示しておく（注）。ガバナンスの関連では主要国の株主総会関連制度の改革も重要であるが、「株主総会とコーポレート・ガバナンス」として後掲したい。（注）主として前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」民商法雑誌第117巻第4・5号 p546 以下、鳥山恭一「株式会社の業務執行機構と監督機構—フランスにおけるその展開—」同 p569 以下、奥島孝康「株式会社の機関構成原理—フランス法の歴史と実験—」『現代英米会社法の諸相（長濱洋一教授還暦記念）』（1996 成文堂）p427 以下。最近の動向については佐久間信夫編「企業統治構造の国際比較」ミネルヴァ書房 2003.10.30.、新保博彦「IT革命と各国のコーポレート・ガバナンス」ミネルヴァ書房 2001.12.20.参照。関孝哉「英国の統合コーポレート・ガバナンス規範とその特徴」商事法務 No1511.p4.以下。関孝哉・上田亮子（株）日本投資環境研究所「コーポレート・ガバナンスに関する調査研究報告書」2002.3.。吉森賢「フランスにおける企業間関係と企業統治の有効性」横浜経営研究 Vol.XX.No1.。日本監査役協会訪仏団「フランス企業のコーポレート・ガバナンス」監査役 No451.。Research on Corporate Governance, Jean-Pierre Pnssard, Feb22, 2002.。

1. ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの動向と議論

（1）ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの議論の背景

ドイツにおいてもやはり近年の相次ぐ企業の不祥事とそれによる企業の経営危機を反映しコーポレート・ガバナンスの議論が起こり、大規模公開会社における経営監督機構のあり方及びその改革に関する問題点が中心となっている。

代表的な企業の不祥事としては（注）、1994年メタル・ゲゼルシャフト事件（石油先物取引の失敗）の他、バルザム事件（詐欺的取引）、シュナイダー事件（投機的不動産投資の失敗）、シュタインキューラー事件（監査役員がその地位に基づいて入手した情報によりインサイダー取引を行ったもの）等がある。（注）Vgl. Der Fall MG und die Rolle des Aufsichtsrates, AG-Report, AG 1994, R 44-45, Betrugsschaden von 1, 6 Mrd. DM durch die Balsam AG, AG-Report, AG 1994, R 66-267。

（2）ドイツにおける経営監督機構

ドイツにおいて、株式会社の経営監視機構を第一次的に担うものとされているのは会社の内部機関である監査役会（Aufsichtsrat 補助機関としての決算監査役（Abschlußprüfer）を含む）であり、二次的に株主による監督（株主総会）である。

この他、市場的・非制度的監督メカニズムによる経営監視として（注1）、資本市場や金融市場、更には敵対的企業買収圧力といったものが考えられる。しかしながらドイツの資本市場においては、大株主としての金融機関の存在とその持合い関係があり、こうした金融機関の意向に反する企業買収は困難になっている。更に制度的にも会社法上、定款の定めによる個々の株主の行使しうる最高議決権数の制限、特別な場合に例外的にのみ許容

される複数議決権株式制度、株主総会における監査役解任要件の厳格性、共同決定制度による従業員労働者代表監査役の存在等があり、又敵対的企業買収圧力に対する従業員層の反発の強さもあって、敵対的企業買収の実行は一般に困難といわれる（注 2）。従って、ドイツの大規模公開会社における経営者にとっては、こうした諸制度の存在により敵対的企業買収、ひいては会社経営者に対する市場からの圧力はそれほど強いものとはなっていない。（注 1） Vgl. Theodor Baums, Der Aufsichtsrat — Aufgaben und Reformfragen —, ZIP 1995,S.12.（注 2） Michael Adams, Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der” Deutschland AG” , AG 1994, S. 153, Klaus J. Hopt, The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) A German View on Corporate Governance, K.J.Hopt/E. Wymeersch (ed.), Comparative Corporate Governance,p.5(1997),Theodor Baums, Takeovers versus Institutions in Corporate Governance in Germany,D.D.Prentice and P. R. Holland (ed.by), Contemporary Issues in Corporate Governance,p.154-157(1993). テオドール・バウム、丸山秀平訳「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」 商事法務 No1363,p78。

更に、非制度的メカニズムとしては、銀行による事業会社の直接の経営監視機能が考えられる。ドイツにおいては、銀行は事業会社への資本参加、広範囲な監査役派遣、銀行預託議決権行使等を通じ、事業会社に対して強い影響力を有しており、その経営監視機能はかなり有効なものといわれ、制度的監督メカニズムを補完する機能を果たしてきたとも考えられている。しかしながらこうした銀行による経営監視機能については、株主一般の利益保護との調和の観点から疑問が提起されてきており（注 1）、更にそもそもこうした強力な影響力の存在自体が「銀行の権力（Macht der Banken）」の問題として議論の対象となってきた（注 2）。この点は我が国における株式持合いや金融機関支配に関する議論とも通じるものがある。（注 1） 正井章揮「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」 ジュリスト No1050,p74.。（注 2） ドイツにおける「銀行の権力(Macht der Banken)」の問題につき、前田重行「銀行の権力をめぐる最近の議論」（海外金融法の動向—ドイツ）金融法研究 12 号 p117.以下。

（3）ドイツにおける株主総会による経営監督機能

まずドイツにおける株主総会による経営監督機能についてみてみたい。

ドイツ株式法における株式会社の経営監督機能では、二層システム（two-tier system）を採用しており、株式会社の出資者としての株主とマネジメントを行う業務執行機関としての取締役会との間に監査役会が存在し、マネジメントに対する直接的な監督はこの監査役会が行う。従って株主総会はこの監査役員の選任・解任権を行使することによって監査役会をコントロールし、間接的に会社経営者に対する監督機能を果たすことになる。この監査役会は社外監査役中心であり、俗にスーパーバイザリー・ボードと呼ばれているところである。

この場合、監査役会の半数は別途従業員・労働組合によって選出されており（共同決定制度 Mitbestimmung）（注）、株主総会つまり株主による経営監督機能は我が国の様なシステムと比較してより間接・限定的なものとはいえよう。もっとも株主総会の選任する監査役員は、従業員・労働組合によって選出される監査役員よりも若干優位に立っている面はある。（注） 1976 年共同決定法（Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976）の下では監査役

会議長は、まず監査役会の選挙において監査役員全員の 3 分の 2 の多数決により選出するものとされている。(共同決定法 27 条 1 項)。しかし 3 分の 2 の賛成が得られず選出できない場合は、改めて株主総会選出監査役員のみの選挙で、そのなか単純多数決で選出するものと定められている(共同決定法 27 条 2 項)。また監査役会の議決に際して賛否同数の場合は、議長にもう 1 票の議決権が与えられるものとされている(共同決定法 29 条 2 項)。即ち監査役会議長は、監査役会選挙において監査役全員の 3 分の 2 以上の多数で選出するとされ、選出できない場合は、株主総会選任監査役のみで改めて単純多数決で選出するものとされる。そしてこの監査役会議長は、監査役会の議決に際し賛否同数の場合はもう一票の議決権が与えられる(共同決定法 Mitbestimmungsgesetz vom Mai 1976)。

更に株主総会は、我が国同様定款変更、利益処分等会社の各重要事項についての決定権を有しており、決して最高機関性が否定されるものではなく、あくまでも経営監督機能の一翼を担うものとして構成されている(注)。(注) Friedrich Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 187 (4. Aufl. 1994)。

但し、実際に株主総会が経営監督機能の一翼を担っているかどうかについてみると、やはりそもそも株主総会が株主の意思が適切に反映された状態で有効に機能しているかどうか、という点が問題となる。

ドイツにおいては、銀行預託議決権制度が存在し、銀行はその顧客からの寄託株式について、議決権行使のための代理権授受を受け、当該株式の発行会社の総会において議決権の代理行使を行う方法が一般化しているといわれる。この場合、銀行は事前に寄託株主に議案に対する議決権行使のための提案を送付すると共に、個々の議案についての株主の指示も要請しなければならない。指示がない場合は、事前に予告しておく限りは、自社以外の株主総会においては自己の提案通りの議決権代理行使が認められる。

この銀行預託議決権制度は、株主総会への株主の出席率が低下している中で、総会の開催を維持し会社運営上必要な決議を成立させる上では、重要な役割を果たしてきているとされる。しかし、必ずしも株主の意思を的確に反映する制度とはなっておらず、銀行の利益のみを代表しており、株主による経営監督機能を果たすための有効な手段とはなっていない、という批判が従来より存在している(注)。現実にも、銀行預託議決権の代理行使に際し、代理人たる銀行に実際に指図をする株主は全体の約 2 %程度にすぎないという調査もある。こうした状況下では、総会の意思決定として一般株主の利益よりも銀行乃至経営者側の利益が優先されるという危険性が内在しているといえよう。(注) SPD, Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung von Transparenz und Beschränkung von Machtkonzentration in der deutschen Wirtschaft, Begründung, II, Art. 2, Zu Nr. 8, BT-Drucks. 13/367 S.19f.

この銀行預託議決権制度に対する批判についてはこれまでも改革が提案されており(注)、連邦司法省による株式法改正についての報告書草案(KonTraG 1996年)では、①金融機関に対して、資本の 5 %以上参加している会社の総会に関しては、自己の保有株式の議決権と併せて包括的代理権に基づく議決権の行使を認めないこととする、②寄託株主に対する代理行使の勧誘に関しては、金融機関以外の他の代理人(株主団体等)による代理行使を選択しうる可能性の開示、及び株主との間で一定の利益相反が生じうる状況についての開示を義務付ける、③金融機関による株主のための議決権代理行使についての投票提案を行うに際しては、金融機関に対して株主の意見に従うこと、金融機関の内部にお

いて株主の利益保護のために義務を遵守し議決権行使を監視する責任者を任命することなどの組織的措置をとること等を義務付けている。(注) 1979 年の銀行構造委員会報告書は、銀行による寄託議決権の乱用防止等のために総会の決議事項の内、一定の重要な事項については株主の個別的な指図がない限りは、銀行は当該株主の議決権の代理行使はできないものとする提案を行っている (Bundesministerium der Finanzen, Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft — Bericht der Studienkommission —, Tz.993-994 (1979)). 社会民主党 (SPD) による「ドイツ経済における権力集中の制限と透明性の改善に関する法律案」でも議決権の代理行使に関し株主の利益を代表する独立の専門的代理人制度の導入等の改革案を提案している (SPD, supra note 13, Art. 2, Nr.5-8, BT-Drucks. 13/367 S.4 ff.). 同法案は、社会民主党が 1995 年に連邦議会に提出した銀行の支配力 (銀行の権力) に対する規制を含めた包括的な企業法制についての改革法案である。

(4) ドイツにおける監査役会による監督機能

次に監査役会による監督についてみていきたい。

ドイツ株式法においては、業務執行機関＝取締役、監督機関＝監査役会として、両者は明確に区別されている。

監査役会の主たる任務は、業務執行に対する監査であり、解釈上は取締役の業務執行についての適法性のみならず、経営の効率性のチェックも含まれるものとみられる (注 1)。近年では監査役会の監査は決定された事項や実施状況についての事後的なチェックだけではなく、取締役の政策決定や計画策定等においても必要に応じ監査役会は取締役と協議・助言する義務があるものと解されている (注 2)。この点で、我が国の監査役制度については、遵法性はともかく、経営の効率性のチェックまでは困難とみる向きもある。社外独立監査役制度強化によって経営機構改革を行っていけばよく社外取締役導入は必ずしも必要ない、という意見に対する反論となっているところである。(注 1) Hans-Joachim Mertens in Kölner Kommentar zum AktG, § 111, Rdn. 11 (2 Aufl. 1996)。(注 2) Marcus Lutter und Thomas Kremer, Die Beratung der Gesellschaft durch Aufsichtsratsmitglieder, ZGR 1992, S. 90, Marcus Lutter und Gerd Krieger, Recht und Pflichten des Aufsichtsrats, S.44-47 (3 Aufl.1993)。。小林量「ドイツ・フランスにおける監査制度」蓮井良憲先生・今井宏先生古稀記念論文集・企業監査とリスク管理の法構造 p324,335 注(5)。取締役・監査役会間の協議と助言関係に関して Mertens, supra note 20, § 111, Rdn. 34。

また明文で、①一定の重要事項についての監査役会の同意の必要性を定め、②業務執行に対する監査を行う上での必要な開示・報告義務を取締役に課し、監査役会に調査権限を与えている、③更には監査役会が監査対象たる取締役の選任・解任権限を有しており、監査・監督の実効性を担保している。

ドイツ株式会社制度上は、1870年に免許主義から準則主義に移行し株式会社に対する国家による監督の除去が図られたが、その際に国家に代わる経営監督機関として監査役会の設置を株式会社に強制している。従って、監査役会は経営者に対する監視・監督機関のみならず、経営者に対する支配機関としての性格も併せ持っていると理解されてきており、実務上も監査役会は取締役の業務執行に関与し或いは協同して会社経営を担う機関として扱われてきている。株主総会のみならず監査役会もまた業務執行事項についての決定

をなすことができたといえる。1937年株式法により監査役会の監督機関としての性格を強調し、業務執行機関＝取締役、監督機関＝監査役会の分離が進められ、二層システムが明確に確立されているが(注)、なおも上記の通り一定の重要事項についての監査役会の同意の必要性を定める等依然として監査役会の経営管理機関的性格は払拭されず、これが第二次大戦後の1965年株式法に引き継がれている。(注) Bundesministerium der Justiz, supra note, 25, Tz. 226。

こうした二層システムによるドイツの経営監督機構については、従来大きな疑問は提起されてこなかったが(注)、近年EUにおける会社法の調整の問題、企業不祥事の発生等から米国のような単層的ボード・システム(経営と執行を機能分離はするが、別途監査役会を設けているわけではなく同じ取締役等の中で分けている。即ち、例えば取締役会の内部委員会として監査委員会を設置している。)に対する関心が強まり、ドイツにおいてもコーポレート・ガバナンスの議論が高まってきている面がある。(注) Vgl. Bundesministerium der Justiz, supra note 25, Tz.223. ボード・システムを指向する考え方として Vgl. Rudolf Wiethölter, Interessen und Organization der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, S. 299 ff.(1961)。

(5) 二層システムと単層的ボード・システムの比較

二層システムと単層的ボード・システムの比較についての議論では、各一長一短があり単純な優劣の判断は困難であるが、経営監督について、業務執行の適法性に関する事後的チェックからは業務執行とその監視を別個の機関が担当する二層システムがより有効に見えるし、他方経営の効率性のチェックからは経営戦略の策定段階から参加し事前の監督を行い易い単層的ボード・システムの方が有効になるう。

しかしながら、両者の制度については実質的には外形的・形式的な相違ほどには大きな違いはなく、近年接近してきているという指摘もある。

即ち、単層的ボード・システムをとる米国の大規模公開会社においては、取締役会(ボード)の構成上社外取締役の比重が増え、監督機能としては社外取締役乃至社外取締役によって構成される内部委員会としての監査委員会などによって果たされるようになっていく。つまりはコーポレート・ガバナンス改革による役員乃至執行役員(オフィサー)制度導入によって業務執行機能を取締役会から分離し、業務執行の具体的な個々の意思決定は取締役会ではなくCEO等の上級執行役員に委ねられるようになり、この結果取締役会自体は企業にとっての大きな意思決定を行うほか、業務執行の監督機関化しつつあり、近年この傾向がますます強くなっている。取締役会の中で経営のマネジメントと監督機能が分離されてきている、即ち二元的になってきつつある、ということになる。

他方で二層システムをとるドイツ株式法上の監査役会は、既述の通り重要事項の決定については取締役に対して定款又は監査役会の決定により監査役会の同意を求めることができ、加えて近年では実務上取締役による企業の指揮・重要な措置についても監査役会乃至は監査役会議長との協議・助言を求めることが行われている。従ってドイツにおける二層システムの下でも監査役会が業務執行に関与してきている。この点では実質一元的になってきている面がある。

こうした点を反映し、ドイツにおいてもコーポレート・ガバナンスの議論が高まってき

ている中で二層システムへの信頼が揺らぎつつあるとはいえ、後述の通り単層的ボード・システムへの転換まで主張する考え方は多くはないとされる。

(6) 共同決定制度とコーポレート・ガバナンス

ドイツにおいては既述の通り共同決定制度(1976年共同決定法)が導入されており、監査役員の半数は出資者側の代表として株主総会によって選出され、他の半数は従業員・労働者側から選出されることとなっている。監査役会の構成員は、株主総会側と従業員・労働者側とで対等に構成されている。

そもそもこうした従業員・労働者の経営機構参加を認めるに当たり、もしも監査役へでなく業務執行を専属的に行う取締役への参加を認めると利害対立の調整等が生じるため、監督機関としての監査役会への参加を認める形で解決を図っている(注1)。つまり、ドイツにおける共同決定制度の導入は、監査役会の存在という二層システムを前提としているといえる(注2)。(注1) Vgl. Bundesministerium der Justiz, *supra* note 25, Tz. 255.。(注2) Vgl. Mertens, *supra* note 20, Vorb. 95, Rdn.19, Kroff, *supra* note 31, S. 17-18, Marcus Lutter, Defizite für eine effiziente Aufsichtsrats Tätigkeit und gesetzliche Möglichkeiten der Verbesserung, ZHR 1995, S.297, Ulrich Seibert, Kontroll und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), WM 1997, S.2, Klaus J. Hopt, The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) A German View on Corporate Governance, K.J. Hopt/E.Wymeersch (ed.), *Comparative Corporate Governance*, p.13 (1997)。

ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスを考える上では、この共同決定制度の存在が二層システムと共に重要となる。共同決定制度の存在により、経営者とは異なった観点からのモニタリングが可能となるというメリットがある反面、監査役会が利害対立の場となる、ひいては取締役会と監査役会の信頼関係が損なわれ、監査役会の監督機能が有効に機能しなくなる等の危惧を指摘する意見もある(注)。しかし、こうしたデメリットにもかかわらず、共同決定制度はドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの基本的仕組みとして広く国民のコンセンサスを得ており、やはり是認していく流れの方が強いとされる。

(注) Vgl. Klaus J. Hopt, Labor Representation on Corporate Boards : Impacts and Problems for Corporate Governance and Economic Integration in Europe, R. M. Buxbaum et al.(ed.), *European Economic and Business Law*, p.267-269(1996), Hopt, *supra* note 37, p.10.。

(7) ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの改革論議

ドイツの大会社においても我が国同様に近年不祥事が目立っており、監査役会の経営監督機能の有効性について改革の議論が生じている。社会民主党が1995年に監査役会制度の改善を含む「ドイツ経済における権力集中の制限と透明性の改善に関する法律案」を提案し、更にドイツ司法省が1996年11月株式法改正についての報告書草案において監査役会制度の改善を示している。

但し、これらの改正案は何れも経営機構についての抜本の変更ではなく、現行制度を前提とした上での改善に留まっているといえる。即ち、株式法改正についての報告書草案では、監査役会議長及び議長代理の兼任しうる監査役員ポスト数の制限、監査役員の員数の削減、監査役員の選任における開示の強化、上場会社の監査役会の開催頻度の増加、取締

役の監査役会への報告事項の改善、監査役会と決算検査役との協同関係の強化・改善等について提案を行っている。

即ち、近年の企業の不祥事等からコーポレート・ガバナンスの改革論議が高まり、単層的ボード・システムへの関心が高まってきているが、根本的な改革論議には至っていない状況にあるといえる。

この理由としては、これまで述べたように共同決定制度と二層システムにおける監査役会制度とが密接に関係していることが背景にあるとみられる。従業員・労働者が参加した共同決定制度が広く国民のコンセンサスを得たものである以上は、二層システムから単層的ボード・システムへの変更や監査役会制度そのものの抜本的改革へは踏み込み難く、このため監査役会が十分に機能していないという問題に対しては、制度の運用面での非効率性の改善といった点に回答を求めざるを得ないこととなってくる。結局、ドイツの経営監督機構の改革の問題に対しては、前提としてこの共同決定制度が大きな存在としてあることになってくる（注）。（注）前掲・前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」p563。

（８）我が国の経営監督機構との対比

以上のドイツにおける経営監督機構を我が国の場合（従来型）と大まかに対比してみたい。

・共通点

①非制度的監督メカニズムが働き、敵対的企業買収がし難い。このため経営者に対する監視圧力が働き難い。

②株主による経営監視機能について、一般株主の議決権が事実上銀行によって利用されているか（ドイツ）、会社の経営陣によって利用されているかの違いはあるが、本来の意味合いでの株主総会における経営監視・監督機能として十分機能していないとみられる点では共通する。

・相違点

①ドイツでは二層システムにおける監査役会のみによる監督機構であるが、我が国では取締役会制度によるボードシステムをとりつつも監査役を加えた二重監督システムというやや複雑な折衷的形態となっている。

②株主の個別的な監督是正権行使による経営監視については、我が国が遅ればせながら代表訴訟制度導入により実効を挙げつつあるとみられるのに対し、ドイツでは代表訴訟制度は存在せず、役員に対する会社からの損害賠償請求権行使を強制させる少数株主権制度が存在はするが事実上は機能していないといわれる（注）。（注）株式法改正についての報告書草案でも、代表訴訟制度そのものの導入は予定されず、少数株主権の行使要件について、現行は資本の10分の1の株式保有を要件としているところ、この他に資本の20分の1又は200万マルクに達する額面の株式を保有する株主に対し会社のために損害賠償請求権行使を行うための特別代理人選任を裁判所に請求することを認める制度を加えることを提案している。Referentenentwurf, II, Art. 1,19, supra note 5, S. 2136。

この点、我が国では代表訴訟が存在し、会社に対し取締役の責任を追及する訴えを提起することを請求できるほか、会社が提訴しないときには株主自ら提訴できるようになって

おり、提訴できる株主の要件も保有期間が6ヶ月以上の株主であればよく単独株主権として認められている（商法267条以下）。近年代表訴訟の提起が容易になるように商法改正され、我が国でも代表訴訟提起が増加してきていることは周知の通りである。又、代表訴訟で追求できる取締役の責任は対会社責任（266条）、対第三者責任（266の3条）等となっていることは周知の通りである。

（9）我が国の経営監督機構改革への示唆

我が国（従来型）の二層システムの方が一見重層的にみえる二重監督システムを採っていることから、一見して単層的ボードシステム、二重システムの何れよりもより有効のようにみえるが、効果を十分に発揮していないといわれることは本文でも述べた通りである。最大の原因は、各機関の構成員がトップマネジメントを頂点とする企業経営層に組み込まれ独立性が確保されないこと、更に取締役会、監査役の両者に監督機能があり、役割・責任分担が不明確であるため実質的には無責任体制に流れやすいこと等が一般に挙げられている。このため単に社外取締役、執行役員や社外監査役の導入・強化を図っただけでは根本的解決にはならず、取締役会、監査役の役割・責任分担を明確化していくことが重要となろう（注）。（注）前掲・前田 p565 以下。以下の提言をされている。平成14年商法改正前のものではあるが参考になろう。①二重監督システムを存続させる、②二重監督システムを撤廃し、単層的ボードシステム、二重システムの何れかに統一する、の選択が想定される。①のケースでは、基本的には現状の体制を前提に取締役会、監査役の役割・責任分担をきちんと明確化していくことが重要となろう。②では、（イ）単層的ボードシステムを採用するのであれば、同一機関内で業務執行の意思決定と監督を図ることになるのでその監督の独立性を如何に確保していくか（米国ではこれを取締役会の構成を社外取締役主体とすること、及び内部委員会設置＝これも社外取締役中心とすること、で担保している）、（ロ）二重システムであれば、独立の監査機関が事後的な適法性の面（コンプライアンス面）だけではなく、ドイツの様に事前にも予防的に或いは更に経営効率性の面においても業務執行に各々如何に関与していくか、という点が重要となってくるものとみられる。

我が国の経営監督機構改革の今後の在り方等について、米国方式をグローバルスタンダードとして礼賛の一辺倒でよいのか、我が国には我が国なりの独自の途があるのではないかといった議論も出されている。我が国ではドイツの様に共同決定方式といった制度上の制約要因は存在せず、企業風土・文化面からの制約はあるにせよ、ある程度自由に今後システムを構築していくことができるとみられる。既に委員会等設置会社制度が導入され、従来型との選択制度を採ることとなっており、こうした制度改革によって個別企業の柔軟な設計が図られよう。

（10）最近のドイツにおける企業統治改革の動向

ドイツでは金融機関を主体とした組織的企業統治改革が進められてきたが、様々な問題があると共に、近年では新たに市場型企業統治システムを導入せざるを得ない状況下にあるといえよう。最近のドイツの動向については以下の通り、「コーポレート・ガバナンス委員会の答申」（2001年）、「コーポレート・ガバナンス規範策定委員会の答申」（2002年）等が出されている。従来の伝統的・組織的企業統治システムの問題点の解決、

又新たに市場・株主による企業統治システムを導入する場合に存在する幾つかの限界とその対応といったことへ対応すべく、今後法改正、規範策定が進められていくことになる。最近のガバナンスを巡る法改正等の動向を簡単にまとめておきたい（注）。（注）主として前掲・佐久間 p128 以下、前掲・関 p72 以下参照。池田良一「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの現状と問題点」監査役 No.453.2002.1.25.、新山雄三「ドイツ監査役制度の生成と意義」商事法務研究会、Finanzplatz Deutschland-Dynamics for Europe, Employees & Corporate Governance, Margaret M. Blar and Mark J. Roe, 1999 Brookings Institution Press.。

①企業の監督及び透明性に関する法律(KonTraG)（1998年）

一連の資本市場振興法(Finanzmarktförderungsgesetz)には内部者取引規制(1997年)、企業買収関連(1998年)、企業の統制と透明性に関する者等、ガバナンス改革に関わるものが含まれている。特に「企業の監督及び透明性に関する法律(Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG))」が1998年4月施行された(注1)。株式法、商法等関連法を改正し、開放的資本市場形成に向け、間接的監督手段として透明性を重視し、過剰規制を排除することを目的とする。従前の組織的企業統治システムを改革し、同時に株式市場重視の市場型企業統治システムを受け入れるための法整備を図ったものである(注2)。(注1)コール前首相の包括的戦略「雇用増大のためのグローバルな資本市場政策」に基づく。(注2)従前の組織的企業統治システムの改革として、執行役会に対して監査役会への経営計画・財務計画・人事計画の定期的報告を義務付け、説明責任を明確化した。監査役会に対しては、問題となっていた監査役の兼務を10社上限とし、監査役会会長は5社までとした監査役候補者は、現状の兼任状況を明らかにし、株主総会への報告が義務付けられた。上場企業の監査役開催回数の義務付けにつき、従前の年2回から4回以上とした。他方、市場型企業統治システムの受け入れのために、ストックオプション制度を導入、自社株購入を認めている。上場企業が他の大企業の株式を5%以上保有する場合に年次報告書に明記し、上場親会社は子会社の財務状況を報告することを義務付けた。また既述の通り金融機関に対しては、銀行の株式保有状況・監査役会構成員の開示の義務付け、5%以上の株式を保有する企業に関する銀行議決権排除並びに同企業の監査役員の開示の義務付けを図っている。

②企業の透明性及び情報開示に関する法律(TransPuG)（2002年）

ドイツ企業に一層の透明性、情報開示を求めるものとして企業の透明性及び情報開示に関する法律(Transparenz Und Publizitätsgesetzes : TransPuG)（2002年）が成立している(注)。(注)クローメ委員会によるドイツ統一コーポレート・ガバナンス原則に実効性をもたせるため、企業がこの原則を遵守か説明することを求める規定が加えられる。

③コーポレート・ガバナンス委員会答申（2001年）

2000年5月シュレーダー首相により、証券取引の近代化及び国際化への対応を目指す目的で、フランクフルト大学（当時はオスナブルグ大学）テオドール・バウムス教授を委員長とする「コーポレート・ガバナンス、企業経営、企業管理、株式法の現代化委員会」が設置され、2001年7月に答申が提出された。その内容は、OECD原則に基づき株主の権利保護、株主平等性確保、情報開示と透明性を執行役会、監査役会へ適用しつつ、望ましい慣行確立を図るものである(注)。(注)従前の組織的企業統治システムの改革として、執行役会の監査役会への報告義務を連結対象企業経営にまで拡大することを提案

する。同様に監査役会に対しては企業経営の監査対象を連結対象企業・子会社に拡大する。監査役の独立性維持の観点から、監査役の兼務を5社上限とし、執行役から監査役への転職を規制する。他方、市場型企業統治システムの導入のために、誤情報による株主損害発生の場合、執行役員・監査役員に損害賠償責任を負わせるべく証取法改正を行い、損害賠償請求のためには株主が集団として経営者を訴えることが可能となること、更にアナリストが提供する全資料へ株主のアクセスが可能となることの必要性が指摘された。また、情報開示制度の電子化、特に「ドイツ企業登録」の構築の提言、上場企業への国際会計基準採用と4半期決算報告の義務付け、民間の企業会計監視機関創設提言を行っている。政府はこうした企業統治システム構築のため、労働者代表を含む委員会を作ることを答申した。German Panel of Corporate Governance, Corporate Governance Rules for Quoted Geaman Companies, January 2000. Corporate Governance-Deutschland- 邦訳 ドイチェラント 2001年8/9月号ドイツ連邦政府新聞情報庁。なお民間グループによるガバナンス原則策定の試みとして、この他ベルリン・グループによるコーポレート・ガバナンス規範も作成されている(2006年6月)。German Code of Corporate Governance, Berlin Initiative Group, June 6, 2000。

④コーポレート・ガバナンス規範策定委員会の答申(2002年)

上記答申を受け、コーポレート・ガバナンス規範策定委員会が設置され、2002年にドイツコーポレート・ガバナンス規範(Der Deutsche Corporate Governance Kodex)が答申されている(注1)。ドイツにおける望ましいコーポレート・ガバナンスのあり方をまとめたもので、主な内容は以下の通りである(注2)。(注1)ドイツ司法省によって設置されたコーポレート・ガバナンス規範策定委員会の委員長には、ティッセン・クルップ社のゲンハルト・クロム(Cromm, G.) 監査役会会長が就任した。(注2) German Corporate Governance Code-Governance Commission www.corporate-governance-code.de/。

(a) 監査役会と執行役会の二元性維持(答申前文)

資本家代表監査役、労働者代表監査役共に企業利益のために行動するものとする。提案される企業統治規範は非上場企業も考慮することが要請される。上場企業は規定を遵守するか否かを表明し、しない場合はその理由を示すことが求められる。規定について年1回の再検討・修正が加えられる。

(b) 株主・株主総会

1株1議決権の徹底、株主総会の活用、更に議決権代理行使の拡大を背景に電磁的媒体を含む議決権の一層の容易な行使を求め、株主と企業とのコミュニケーションを求める。

(c) 監査役会と執行役会のコミュニケーション促進

従前の組織的企業統治システムの改革として、執行役会に対しては、企業の最大利益・継続価値増大に向けた行動が義務付けられ、法令遵守、適切なリスク管理・統制が求められる。報酬面では業績連動型報酬制度採用、情報開示が求められている。監査役会との適切な連携として、監査役会と共に企業戦略を定め、定期的協議を行う他、相互の情報提供・報告義務を詳細に規定することとなっている(注)。(注)報告した戦略と実際の経営に齟齬がある場合は、その理由を監査役会へ報告し、また経営上の重要事項の決定には事前に監査役会の同意を得なければならない。執行役会の報酬は企業全体の業績を考慮して監査役会が定めるべきである。その際、執行役員の報酬としてストックオプションを利用してインセンティブを高める必要があり、その場合その詳細を開示すべきである。

監査役会については、執行役会への監督義務が強調され、任務達成のための付託事項を定め、専門委員会を設置する他、監査役に発生しうる個人的利益についても適切な対応、規律に従うことが求められた。執行役会からの独立性維持から、2名以上の執行役出身者を置かないこと、アドバイザーに就任しないこと等が勧告されている。

(d) 透明性

株主権利保護として、株主が電磁媒体を通じて株主総会の状況を把握できるようにする（注）。（注）市場型企業統治システムの導入に関連して、執行役会はインターネット開示等により、適時の情報開示を全ての株主に平等に行うことが強調されている。

(e) 年次報告書・会計監査

年次報告書に関し、連結財務諸表における国際会計基準採用が規定され（注）、開示項目として報酬制度、グループを構成する株式所有状況、大株主情報等が加えられる。会計監査の実効性につき、会計監査人選任に当たり独立性維持から会計監査業務とコンサルティングについての規律と情報開示が求められている。（注）連結財務諸表は事業年度終了後 90 日以内に、期間報告書は報告対象期間終了後 45 日以内に一般にアクセス可能とすること、決算監査人は監査役会の求めに応じて会社との利害関係等を監査役会で説明すべきこと等が要請されている。

（表）ドイツ企業の所有構造

	1990年	1999年	99－90年 期間の差
非金融部門	62.1%	47.8%	-23.03%
会社	41.6%	29.3%	-29.57%
個人	16.9%	17.5%	3.55%
公的当局	3.6%	1.0%	-72.22%
金融部門	25.8%	36.1%	39.92%
銀行	10.3%	13.5%	31.07%
保険会社	11.2%	9.0%	-19.64%
投資ファンド	4.3%	13.6%	216.28%
外 国	12.1%	18.5%	52.89%

（資料）菊澤研宗「ドイツの企業統治構造」佐久間信夫編『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房 2003.10.30.（注）（注）Van den Berghe,L"Governance in A Globalising World:Convergence or Divergence? A European Perspectove,"Kluwer Academic Publishers:Boston/Dordrecht/London,2002.pp34-36.

(表) ダイムラー・クライスラーの経営機構

資産家代表	Aufsichtsrat (Supervisory Board: 監査役)	労働者代表
1 Hilmar Kopper (会長) ドイツ銀行監査役会会長 2 Eael G.Graves ニューヨーク、アール・G・グレイブ社会長兼CEO 3 Prof.Victor Halberstadt オランダライデン大学公共経済学教授 4 Robert J.Lanigan オーエンス・イノビス 名誉会長 5 Peter A.Magowan サンフランシスコ・ジャイアンツ社長 6 Dr.rer.Pol.Manfred Schneider バイエルン監査役会会長 7 G.Richard Thoman 前ゼロックス社長兼CEO 8 Bernhard Walter 前ドレスナー銀行執行役会会長 9 Lynton R.Wilson CAE 兼 ノーテル・ネットワーク社取締役会会長 10 Dr.-Ing.Mark Wössner ヘルテルスマン監査役会会長		1 Erich Klemm ダイムラー・クライスラーグループ全経営協議会委員長 2 Manfred Göbels サービス・機動性コンセプト管理者 3 Nate Gooden 全米自動車労働組合副委員長 4 Helmut Lense ダイムラー・クライスラー・ウンターテュルクハイム工場経営協議会委員長 5 Gerd Rheude ダイムラー・クライスラー・ヴェース工場経営協議会委員長 6 Udo Richter ダイムラー・クライスラー・プレーメン工場経営協議会委員長 7 Wolf Jurgen Röder 独金属労働組合最高評議会メンバー 8 Peter Schönfelder EADSt・イツランド・アウグスブルク工場経営協議会委員長 9 Stefan Schonfelder ダイムラー・クライスラーグループ全経営協議会副委員長 10 Bernhard Wurl 独金属労働組合への上申部門代表
社会委員会		調停委員会
財務監査委員会		
↓		
Vorstand (Board of Management: 執行役会)		
会長 Jürgen E. Schrempp (ユルゲン・シュレップ)		
Dr.Wolfgang Bernhard クライスラーグループCOO	Dr.Manfred Bischoff 航空宇宙担当役員	
Dr.Eckhard Cordes トラック担当役員	Gunther Fleig 人事労務担当役員	
Dr.Manfred Gentz 財務管理担当役員	Dr.Rüdiger Grube 会社開発担当役員	
Prof.Jürgen Hubbert メルセデス・ベンツ乗用車担当役員	Dr.Klaus Mangold サービス担当役員	
Thomas W.Sidlik クライスラーグループ調達供給担当役員	Gary C.Valade 国際調達供給担当役員	
Prof.Klaus-Dieter Vöhringer 研究技術担当役員	Dr.Dieter Zetsche クライスラーグループ社長兼CED	

(資料) Daimler Chrysler Annual Report、前掲・菊澤研宗「ドイツの企業統治構造」

(11) ドイツのガバナンスの特徴

欧州におけるガバナンス改革は英国、フランスにおける民間の自主的な取組みが先行したといえよう。ドイツと比較的類似する経営機構を有し、監査役会が存在するオランダでは、年金基金制度が発達していたこともあり、コーポレート・ガバナンス・ガイドライン(97年のペータース報告書)が作成されている。対照的にドイツではガバナンス改革に関しては90年代後半まで目立った動きはないといってもよい(注)。背景には、①ドイツの会社経営における監督・執行を明確に分離した二層制が高く評価されていたこと、②英国やオランダに比し、ドイツでは機関機関投資家の動きが活発ではなかったこと、③銀行を中心とした間接金融市場が定着していたこと、④資本市場の整備が遅れていたこと等がある。ドイツの株式市場は時価総額、上場会社数等の面において国際的に見劣りがするともいわれ、このためガバナンスにおける企業行動の規律・基準としては市場よりも法制度面の見

直しが優先された。現在欧州統合を控え、金融市場の主導権を握るべく市場整備が進められているが、やはり法制度の見直しが優先された。(注) 前掲・関 p57 以下参照。

1990 年代におけるガバナンスの動向としては、①米国の機関投資家の活動に対応してドイツの株主団体・機関投資家が独自のコーポレート・ガバナンス・ガイドラインを公表していること、②欧州統合に向けドイツ資本市場の国際化推進から、政府はドイツ企業に対して透明性、アカウンタビリティを要求し、規制面からの改革に取り組んでいることがあげられる。さらに、2000 年には民間によるコーポレート・ガバナンス原則策定の動きも起こり、政府も統一コーポレート・ガバナンス原則の策定を図るべく取り組み始めているが、これらによりドイツのガバナンス改革が一層進展するものと期待される。法制面での整備を求める勧告としてバウムス委員会報告書が先立ち公表され、続いて 2002 年 2 月 KODEX (クローメ委員会によるコーポレート・ガバナンス規範) が公表された。同報告書は規制型でなく、「遵守か説明か」の考え方を採用し、現在世界で主流を占める規範型の原則とされている。

2. フランスにおけるコーポレート・ガバナンスの動向と議論

(1) 業務執行機能

フランスでは商社会社法制が 1966 年に改正されており、株式会社の業務執行機構として従来からの一層制としての取締役会 (conseil d'administration) に加えて、執行役会 (directoire) と監査役会 (conseil de surveillance) からなる新たな二層制の機構が選択的に定められ、定款により何れかの機関構成によるかを定めることとされた (注)。(注) 奥島孝康教授 (現在、早稲田大学フランス商法研究会代表を務められている)「株式会社の機関構成原理－フランス法の歴史と実験－」「現代英米会社法の諸相 (長濱洋一教授還暦記念)」(1996 成文堂)p427 以下で、一層制と二層制の機構の詳細な比較検討がされている。1966 年改正後の業務執行機構につき、早稲田大学フランス商法研究会「注釈フランス会社法」第二巻(1977 成文堂)p447 以下。

先ず一層制の業務執行機構については、1940 年から 1943 年の改正で定められたもので、会社は取締役会により管理され、取締役会が選任する会長が業務全般の指揮を執る (注)。この取締役会会長 (=社長) の提案に基づいて取締役会は、これを補佐する執行役員 (directeur g'e'ne'ral) を選任できる。執行役員は取締役であってもなくてもよい。

取締役会と取締役会会長 (=社長) の権限の範囲については 1967 年改正で規定がおかれているが、共に「広範な権限を有する」とし両者の権限関係は明確とは言い難い。執行役員の権限は、取締役会と社長の合意で決めるとされ、対第三者の関係では社長と同一の権限を持つとされる。(注) 取締役会の監督の形骸化が指摘されていた。André DALSACE, L'administration et la direction des sociétés anonymes et le projet de loi sur les sociétés, RTD com 1965, pp. 13 et suiv, p.17. Léon MAZEAUD, L'administration des sociétés anonymes et le projet de loi sur les sociétés commerciales, in Études sur le projet français de réforme des sociétés commerciales, Sirey, 1965, pp.61 et suiv, p.62、取締役会は「見かけだけのもの(facade)」にすぎないとされる。

次に二層制の業務執行機構については、会社の業務は執行役会によって指揮され、これ

を監査役会が監督する。

執行役会は「広範な権限を有する」が、会社の目的の範囲内に限定され、明文で監査役会や株主総会の権限とされたものは除かれる。又、代表権は執行役会会長に限られる。但し、監査役会が定款の規定により執行役会会長以外の執行役会構成員に代表権付与を行うことができる。

他方監査役会には、調査権限や重要事項についての事前の承認権限が定められている。

（２）二層制の業務執行機構の実効性

二層制の業務執行機構は、執行機関と監督機関を分離させるものであり、ドイツ会社法に倣い業務執行の監督の実効性を確保するために導入され、従来の一層制の業務執行機構よりも理論上は優れたものと考えられてきた。ＥＣによる株式会社の機関構成に関する会社法の調整に備え、１９６６年改正時にはこの様に選択肢としてこの二層制の業務執行機構を定め、強制はしていなかった。

しかしながら、二層制の業務執行機構を採用する企業は極めて少ない（注１）。この理由としては、二層制の業務執行機構を採用するインセンティブがほとんどないこと、フランス人の性向として企業は一人の経営者によって経営されるべきと考えられやすいこと、二層制の業務執行機構がドイツのように従業員の経営参加に繋がり執行役会と監査役会の意見が対立して会社活動に支障を生じることが危惧されること等による（注２）。（注１）１９９２年時点 １.６２％。INSEE（国立統計経済研究所）調査。Maueice COZIAN et Alain VIANDIER, *Droit des sociétés*, 9e éd, Litec, 1996, n° 625, p.235。（注２）COZIAN et VIANDIER, op.cit. (note 11), n°780, p.291; Philippe MERLE, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, 5e éd, Précis Dalloz, 1996, n°455, pp.456 et 457; Paul DIDIER, *Droit commercial, tome 2, L'entreprise en Sociétés*, 2e éd, PUF, 1997, p.246 参照。執行役会構成員の選任権は監査役会にあるが、解任権は株主総会にあり、執行役会と監査役会が対立した場合の仲裁 (arbitre) の役割が株主総会に与えられているために、実際にはその場合には企業活動が麻痺するとも指摘される。前掲・鳥山 p584（注１２）参照。

フランスでは Marini 報告書 (rapport Marini １９９６年 Philippe Marini 元老員議員が政府付託により提出) において、二層制の業務執行機構を評価はした上で、現行の一層制の業務執行機構においても定款により取締役会会長と業務全般を指揮する者を分離することにより業務執行と監督の制度上の分離が可能となることを提案している（注）。（注）Philippe MARINI, *La modernisation du droit des sociétés*, La Documentation française, 1996。Klaus J. HOPT & Eddy WYMEERSCH, *Comparative Corporate Governance, Essays and Materials*, de Gruyter, 1997, Annex IV/15。

（３）フランスにおけるコーポレート・ガバナンスの議論

フランスにおいてもコーポレート・ガバナンスと題した議論はされており（注１）、C N P F（フランス経営者全国評議会）は A F E P（フランス民間企業団体）と共に委員会を設置して検討を行い、１９９５年 Vie`not 報告書 (rapport Viénot) を公表した（注２）。（注１）corporate governance に関する特集として、(*Revue d' économie financière*, n° 31, hiver 1994)。シンポジウムの記録 (ADANA, *Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés*

cotées?, La < corporate governance > la française, Les Petites Affiches, n° 116, 27 sept. 1995)。実務家を中心とする corporate governance を包括的に扱ったものとして Hélène PLOIX (dir.), Gouvernement d'entreprise, Corporate governance, Dimension juridique, méthode, responsabilité, Association d'économie financière, 1997 参照。(注 2) CNPF/AFEP, Le conseil d'administration des sociétés cotées, juillet 1995。委員会の委員長は Marc Viénot. HOPT & WYMEERSCH, op.cit. (note 13), Annex IV/14。

この中では米国等の議論を受けて、社外取締役 (administrateur indépendant 独立取締役) の選出、各種委員会 (監査委員会、選任委員会、報酬委員会等) の設置を望ましいものとし、又取締役会は行為規範 (取締役憲章) を定めて取締役に対し職務遂行の義務の自覚を促すことを支持している (注)。(注) フランスにおいては、独立取締役に対する否定的評価が多い。Alain COURET, Le gouvernement d'entreprise, la corporate governance, DS 1995, chron. Pp.163 et suiv, p. 166。Paul LE CANNU, Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions, Bulletin Joly 1997, pp.637 et suiv, n os 14 à 22。GUYON, op.cit. (note 8), n°330, p.340; RIPERT et ROBLOT, par GERMAN, op. cit. (note 8), n° 1030, p.776。逆に、独立取締役の選任を取締役会の裁量に委ねた Viénot 報告書の結論を不十分なものと批判するものとしては、André TUNC, Le rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées, Rev. int. dr. comp. 1996, pp.647 et suiv, p.650。

(4) 株式会社の監督機構

フランスの二層制の下での株式会社における監査役の制度は、1966 年改正の際に名称は会計監査役となり地位が強化されている。会計監査役は、会計監査に加えて会社業務全般の適法性についても監督するものとされ、更に企業経営難の予防手続きでも「警告手続 (procédure d'alerte)」により主要な役割を果たすものとされている。

この「警告手続き」は、経営の継続性を脅かす性質の事実を発見した場合には、社長又は執行役会会長に通知し、十分な回答を得られない場合はその事実を取締役会、監査役会の議題とする様に書面で求める義務を負っているもので、なおも経営の継続性が脅かされるときは報告書を更に株主総会に提出し、企業委員会に送付され、商事裁判所所長にも通知される。

会計監査役は、職業資格として会計監査役名簿に登録され、株式会社の監督機関の名称であるだけでなく、組織化された自由職としての職能組織を形成している。他方では、職業会計人としての専門会計士の資格が併存しており、実際には双方の資格を有する者は各々の約 8 割程度存在すると言われる。

株式会社においては、この会計監査役 (注) は株主総会の決議によって選任され、取締役に対する独立性が確保されている。その解任も、職務違反・障害がある場合には取締役会、執行役会、企業委員会、資本の 10 分の 1 以上を保有する株主、株主総会、検察官、又は資金を公募する会社においては証券取引所の請求に基づいて、商事裁判所の決定によって行われる。(注) GUYON, op. cit. (note 8), n os 357 et suiv, pp.371 et suiv.あるいは MERLE, op. cit. (note 12), n os 499, et suiv, pp. 495 et suiv。会計監査役の職務が過大なものになっているとも懸念されている。

(5) 我が国の経営監督機構改革への示唆

ドイツの項で我が国の機構（従来型）との対比を図り、示唆される今後の我が国の問題点を述べた。フランスの制度の考察・比較によっても概ね同様であるが、特に監査役の権限等について示唆を得るべき点があるようにみられる。

歴史的にみると、フランスでは1867年の法律において株主総会による取締役と監査役の選任を定めていたが、第二次大戦中のドイツ占領下において取締役会が株主総会の機関として法定された。我が国でも、1899年の商法でやはり株主総会による取締役と監査役の選任を定め、第二次大戦後1950年改正によって取締役会が株主総会の機関として法定された、という点では共通点があり、共に第二次大戦中乃至後になってから業務執行を単一の合議機関に委ねる、その点だけをみればこと業務執行に関しては一層制といってよい機関構成となったものである。

フランスの一層制の場合の機構の特色は、米国では会社の業務執行役員が、取締役資格を前提とせず役員乃至執行役員と業務執行を監督する取締役会とが明確に分離しているのとは異なり、業務執行は業務執行を監督する取締役会会長に委ねられている。つまり、フランスでは業務執行機関と監督機関が分離していない。このため取締役会による監督には自己矛盾があると指摘された。この点は、我が国でも従来型における取締役会による業務執行の監督は前提を欠いていると指摘されることと似通ってくる。

もっともフランスでは1966年になって監査役制度を採り入れた二層制機構が導入されたが、これはほとんど利用されていない。しかし同改正において一定の登録資格を監査役乃至会計監査役に要求している。フランスでは、株式会社の業務執行に対する監督は寧ろ業務執行とは別個の機関である会計監査役に期待されているといえる。

従って、一般には株式会社の機関構成について米国の一層制、ドイツの二層制とに分けるやり方があるが、更に一層制であれ二層制であれ、①そもそも業務執行機構の中に組み込まれた機関に業務執行監督を委ねる機関構成と（米国の取締役会、ドイツの監査役会、我が国は重層的構造の中で取締役会と監査役の両者が監督機能を持つ）、②そうではなく業務執行機構とは全く別個の機関に業務執行の監督を委ねる機関構成（フランスの会計監査役）に大別していくやり方もあるものと思われる（注）。（注）前掲・鳥山 p593 以下参照。

前者では、経営のモニタリング機能の内、主として経営効率性（＝妥当性）監査を行い、概して合議制で業務執行者の選任・解任権を有する。一方後者では、主として適法性監査を行い、これは資格認定を前提とした独任制機関となる。

我が国についていえば、取締役会による監督の形骸化という実態から1974年商法改正によって監査役に業務監査権限を付与している（商274条）。学説では概ね監査役の権限については適法性監査であるとしているが、業務執行に組み込まれた妥当性についての監査機関とする意見もある。監査役の権限についてはその後も逐次強化されて、1993年改正（監査特例法）では大会社について監査役の独任制は維持しつつも合議制機関である監査役会を導入していることは周知の通りである。

しかしながら我が国では商法上監査役には取締役の選任・解任権はなく、他方で監査役に対しては能力認定に基づく何らかの登録資格も要求されていない。即ち、我が国の監査役制度が一体①、②のどちらの類型に属している監督機関であるのか、不明確であるとい

える。このことは、実体面でも監査役の役割・位置付けが曖昧であるとして、業務執行機関（例えば執行役員）と監督機関（取締役会）の分離と共に今後の改革の大きな問題点の1つとなっていることでも窺える。即ち、単に監査役の人数を増やし、任期を延長し、社外監査役であることを要求するだけで真の問題点の解決になるのかどうか、監査役の役割・位置付けについてきちんとして議論も必要となつてこよう。監査役制度を経営機構改革の中心に据える案の場合、こうした面からの考察が必要である。奥島孝康教授、末永敏和教授他から、監査役権限強化に向けての提案がされていることは本文において述べている。

（6）第2次V ie`not 報告書（1999年）及び企業の対応

第2次V ie`not 報告書（1999年）が95年同報告書のフォローアップとして公表され、①最高業務執行役職及び取締役会会長の分離、②公開会社役員報酬の開示、③取締役及び取締役会の3部とされた。3の部においては、95年報告書の補強の目的で以下のように議論されている。

（i）取締役：任期を6年から4年へ短縮する。個人の経歴の開示。兼務社数の制限。

（ii）取締役会の運営：アカウンタビリティの強化。3分の1を独立取締役とする。

（iii）取締役会付委員会：特に監査委員会について、外部監査人の独立性担保のための調査、情報提供を求める。会計基準の選定に関する責任の明確化。

（iv）財務情報開示：上場会社に対し、最終報告等を速やかに開示することを求める。

（v）株主総会：臨時株主総会における増資等に関する制限につき、新たな勧告を行う。

（vi）勧告：上場会社の勧告に対する遵守は進んでおり、遵守の強制が不要とする。

この第2次V ie`not 報告書に対する評価としては、正しい方向付けとする意見が多い中で、2倍議決権（注1）への非言及、取締役報酬の開示義務の不十分さ等が指摘されている（注2）。（注1）株式を一定期間保有すると、付与される議決権が2倍となる制度が認められている。長期安定的な株主を奨励する反面、議決権平等を唱える英米投資家からは批判を受けている。（注2）Financial Times, July 26, 1999.

（7）最近のフランスのコーポレート・ガバナンスの展開

①フランス企業の取締役会改革と情報開示

ヴィエノ（V ie`not）報告書の影響から、株式持合い解消が進み、独立取締役の指名、報酬開示、単層制度採用会社の大半が委員会制度を採用等の動向がみられる。新経済規則（nouvelles regulation economique 2001年）（注）においては、最高業務執行役員と取締役会会長の分離も求めている。（注）フランスの金融市場改革を目的としたオムニバスの法改正である。

②取締役報酬の開示

フランスでは所得や資産の公開には消極的で、役員報酬開示も遅れている。レヴィ・ラング報告書の勧告等から関心が高まり、2001年には最高業務執行役員の報酬開示が義務づけられた。

③ユーロプラスの活動

フランスの資本市場改革は早くから取り組みがされ、証券監督機関（COB）は1967年には設立されている（注1）。ユーロプラスは、IR活動の促進、会計制度見直し、

企業統治機構改革等の取り組みを行っているが、背景には欧州市場統合から金融市場としてのフランスの地位確保という目的がある（注 2）。（注 1）ドイツが 1990 年代においてようやく設置したものと対照的である。（注 2）1993 年設立のパリの金融市場を代表する非営利組織であり、取引所、銀行、在仏外国金融機関、大企業（CAC 40 等）、弁護士事務所等で構成される。Access to the Euro Markets by EUROPIACE, April 2001。

（８）プトン報告書

2002 年 10 月ソシエテ・ジェネラル銀行のダニエル・プトン頭取によるプトン報告書が出されているが、エンロン事件等の不祥事をみてヴィエノ報告書勧告を見直し、厳格化している。主要内容は以下の通りである。

①取締役会の役割と運営改革

株式の分散している会社においては取締役会の過半数が独立取締役で構成されなければならない。独立取締役の定義が厳格となり、取締役と会社およびグループあるいは経営者との間に取締役の判断に影響を与えるいかなる関係も存在しない場合に取締役は独立している、とされた。

②会計監査の独立性強化

監査委員会の独立性強化から、監査委員会の少なくとも 3 分の 2 は独立取締役で構成され、また業務執行役員は監査委員会のメンバーとなることが禁止されている。監査委員会は、会社およびグループから会計監査人およびその関係者に対する報酬が会計監査人の独立性を阻害しないよう保証することが要求される。

③財務情報、会計基準・会計慣行

監査委員会は、会計原則に関する事項を含む重要項目を記載した会計監査人からの報告書、財務最高責任者（CFO）からのリスクの発生並びにオフバランス・シートに関する事項を記載した報告書の提出を受けなければならないこととされている。

（９）フランスのガバナンス改革の要約

取締役会会長と最高業務執行役員を兼任する強い社長（PDG）の下で、取締役会制度の選択制を採用していることに特徴があることは周知の通りであり、企業としてはいずれの形態をとることも、また双方向に何度でも転換が可能である（注）。他方でフランス企業社会の特徴としては、伝統的な中央主権的国家運営の下でエリート間の人脈・横の繋がりも強く、株式相互持ち合い、取締役の相互派遣等の看守も定着している。（注）前掲・関・上田 p98。

1980 年代には国家による企業活動への関与の見直しがされ、国営企業の民営化が進められる。また企業不祥事勃発、海外投資家の株式保有割合が 30% を超えるようになったことから、フランスはコーポレート・ガバナンスへの改革に早くから取り組むことになる。即ち、米国の機関投資家活動、英国のキャドバリー報告書作成等を受け、主要企業を中心とするコーポレート・ガバナンス検討委員会が設置され、1995 年第 1 次ヴィエノ報告書が作成された。

フランスは資本市場の未発達が指摘される反面で、海外株主比率が高く、特に英米の機関投資家のウエイトが高い。カルパースは、1997 年フランス投資に関しコーポレート

・ガバナンス原則を示し（注）、その中で第1次ヴィエノ報告書を評価している。こうしたことから第1次ヴィエノ報告書の趣旨は企業の間には広がり、評価の高まりに加えて、社外取締役制度もそれがエリート同士の横の繋がりによるものであるとはいえず定着していたことから、遵守状況は株主宛年次報告書においても示されるようになった。更に硬直的とされたフランス会社法の改正作業、株式相互持合いの解消が進展し、取締役の相互兼務にも限度が設けられた。その後、1999年第2次ヴィエノ報告書公表により、取締役会の監督・執行機能を明確化するためのPDGの職務分離、役員報酬の情報開示が要求された。2001年新経済規則施行等の規制緩和も進められ、コーポレート・ガバナンス改革が進展している。（注）カルパースは次の5点を含む原則を示している。①取締役会は少数株主の利益も考慮すべきである。②フランス企業はヴィエノ報告書の勧告を遵守すべきである。③ヴィエノ報告書を支持すると共に今後の見直しを要請する。④取締役会は、経営者からの独立と全ての株主に対するアカウンタビリティを確保できる構造とすべきである。取締役会は経営者の責任を株主のために確保する究極の組織である。⑤取締役と株主の関係：アカウンタビリティを認識した取締役会と、責任ある株主は、社会の経済発展の重要な要素である。ヴィエノ報告書に加え、以下の慣行が定められることを要請する。取締役の任期を6年から短縮。業績連動型報酬の採用並びにレヴィ・ラング報告書勧告の支持。議決権の平等制並びに2倍議決権制度、所有比率に応じた議決権制限といった措置の撤廃を要求。株式相互持合いの解消。買収防衛策の撤廃。国際会計基準の適用。監査人の任期限定。議決権行使の容易化。

（10）フランスのガバナンスの特徴

フランスにおけるガバナンスの特徴としては、取締役会制度の選択を会社法で認めたことがあげられる。①一層性として、取締役会会長と最高業務執行役員を兼務する強いリーダー(PDG)を置き、1つの取締役会による経営機構(従来型)を配することができる。②他方で二層制度として、業務執行に携わる執行役会と監督機能に特化する監査役会を置く経営機構をとることも可能である。フランス企業はこのいずれの形態をとることも、また双方向に何回でも転換が可能となっている（注）。（注）前掲・関 p98。

フランスにおいては、伝統的に中央集権的な国家運営が特徴であり、①企業経営において国家の方針の行き渡りやすい慣行が存在する。②エリート養成学校（グランゼコール等）の出身者が政府の要職を経験した後、民間企業に移って企業経営にあたる事例も多い。③フランス企業社会の特殊性としては、構築している。

エリートの間には人脈による横の繋がり、企業間の株式相互持合い、取締役の相互派遣などの慣習があげられる。

フランスでは比較的早期からガバナンスの意識があり、①1980年代半ばには国家による企業活動への関与の見直し、国有企業の民営化が行われたこと、②企業不祥事に対する社会の批判が高まったこと、③30%超の株式保有の海外投資家の影響が強まったこと等が背景にある。

フランスでは、ソシエテ・ジェネラル銀行マーク・ヴィエノ会長を主体に主要企業の経営陣によるコーポレート・ガバナンス検討委員会が設置され、1995年報告書(第一次ヴィエノ報告書)が公表された。同時期は、米国では機関投資家の行動が活発化し、英国では

キャドパリー報告書が作成されてまもない頃である。第一次ヴィエノ報告書は、当初は実効性に疑問も出されたが、①カルパースがその遵守を投資先に要請し国際的な認知度が高まった。②フランス企業の間にも周知され、エリートによる横のつながりが背景にあるとはいえ社外取締役制度も定着していたことから、遵守状況が株主宛て年次報告書でも示されるようになった。③報告書の指摘により硬直的といわれたフランス会社法の改正作業も進められた。④株式相互持合いの解消、取締役の相互兼務の限度の設定が図られた。

1999 年第二次ヴィエノ報告書が公表され、取締役会の監督・執行機能をより明確にすべく、PDG の職務分離、役員報酬の情報開示が求められた。フランスのコーポレート・ガバナンスに対する取り組みは一段と進んだものとなっており、2001 年には政府による新経済規則施行等のガバナンスに向けた規制改革も行われている。

第5章 最近の英国のコーポレート・ガバナンス改革動向

1. 英国におけるコーポレート・ガバナンス規程

(1) 英国におけるコーポレート・ガバナンス規程

英国におけるコーポレート・ガバナンスの取組みに関しては既にみてきたところであるが、要約すると90年代にコーポレート・ガバナンス体制を方向付ける報告書が作成・制定され、最善慣行規範の遵守がロンドン証券取引所上場の企業に求められた。最初に92年発行のキャドバリー委員会報告書において取締役会及び会計監査人のアカウンタビリティ強化、独立した社外取締役の実効性確保などを勧告した(注)。(注) Financial Aspects of Corporate Governance-December 1992。

95年にはグリーンブリー委員会報告書が発表され、役員報酬制度の明示と適正運用を求めている(注)。(注) Director's Remuneration-July 1995。

キャドバリー委員会の後を継いだハンペル委員会は、それまでの会社の対応状況を踏まえ98年コーポレート・ガバナンスの最終報告書を発行し、ロンドン証券取引所に対して3つの報告書の規範・原則の一本化を勧告した。同取引所はこれを受け、98年7月に「統合規程」を作成、上場規則に採用している。

英国のコーポレート・ガバナンスの特徴は、法律による規制でなく、企業の自主性を重視していることであり、慣習や自主規制機関によるガイダンスに依存し、①現在実践される好ましい慣行の特定、②慣行の規範化、③自主規制機関による規範の遵守勧告のステップを踏んで検討された。背景には、一連の勧告内容が従来の英国企業の採用してきた好ましい慣行の集約で法律で改めて規制するものでなく、また開示による市場や利害関係者による規律の方が総合的に企業に対する強制力があると考えたことによる。こうして最善慣行規範が認められ広く受け入れられたため、英国のコーポレート・ガバナンスの議論と展開は明確となった。ロンドン証券取引所が制定した統合規程に前後して、機関投資家の議決権行使ガイドラインのとりまとめ、英国貿易産業省の会社法見直しなども軌を一にしているといえる(注)。(注) 関孝哉・上田亮子「平成13年度わが国経済構造に関する競争的観点からの調査研究「コーポレート・ガバナンスに関する調査研究」報告書」経済産業省委託・株式会社日本環境投資研究所 2002.3.p13-26 参照。

統合規程は、前半においてコーポレート・ガバナンス原則の標題の下に取締役会、取締役報酬、株主との関係、会計監査及び内部統制の4つに規程が分類され、後半は原則の準則・適用に関わる規程を示している。ハンペル報告書の内容がほぼそのまま踏襲され社外取締役の員数や株主との関係で詳細な内容が記され、特徴は勧告対象を上場企業に限定せず、一方の当事者である機関投資家に対しても最善慣行規範を示したことである。キャドバリー委員会報告書においても機関投資家のコーポレート・ガバナンスにおける重要性が指摘されており、統合規程はハンペル原則の趣旨を生かしつつ機関投資家による投資家との思慮深いコミュニケーションを求めている(注)。(注) Combined Code-June 1998。

（２）英国におけるコーポレート・ガバナンス規程の特徴

①英国会社法

1985年英国（イングランド）会社法において会社は公開会社（Public Limited Company PLC）と非公開会社に分類され、コーポレート・ガバナンス議論の対象は公開会社が主体である。英国の会社形態において、取締役は業務執行を担当する者として位置付けられ経営陣として看なされ発展してきており、株主総会の単純過半数によって選任され、株主は経営を取締役に委任できる。全般に米国や我が国に共通する制度といえる。

公開会社には、少なくとも2人以上の取締役、1人の会社秘書役及び（外部）会計監査人を置かねばならず、会社秘書役及び会計監査人は会社法における特定の職務・責任を負う。取締役会は、一般的又は特定事項に関連して、会社を代表して行動する権限を会社従業員を含むいかなる者にも付与することができる。

取締役会の会社経営の権限は附属定款に定めるところにより、通常は附属定款において取締役会は一定の機能を遂行し又は一定の業務分野を担当する委員会を設置する権限を付与される。個々の取締役が会社を代表して行動する権限を有するのは、取締役会決議による範囲内に限られる。また株主は、いかなる時にも普通決議により取締役の全部又は一部を解任する権限を有する。

②取締役会制度とアカウントビリティー、内部統制システム

キャドバリー委員会報告書においては、取締役会のアカウントビリティーが重視され、その確保のため取締役会の重要な責任として会計書類の作成、経営陣の評価、取締役の報酬の決定、内部統制システムの維持、株主との関係等を掲げる。その上で実効性を持たせるため取締役会に関し、義務・責任を負う会長の下で業務執行取締役（Executive Director）、非業務執行取締役（Non-Executive Director）の組合わせとしている。

米国同様に公開会社の資本と経営の分離が進んでいる英国では、株主に代わって経営をチェックする組織として取締役会の役割が期待される。ハンペル報告書においても取締役会のチームワークを重視し、単層取締役会制度の維持を勧告している。英国企業は、監督・チェック機能が働くように、会社から独立した立場にある非業務執行取締役を登用し、且つ取締役の指名、報酬制度の策定、会計監査については権限の明確化から非業務執行取締役による専門委員会を設けて決定プロセスの透明化を高める指向を強めている。非業務執行取締役の役割として、取締役会・業務執行経営者の業績評価、利外関係対立の場合は解決に向けた主導権を行使することが指摘されている。

重要な役割を担う非業務執行取締役については人選・人材確保がポイントとなるが、公正・厳正な選任、任務を求めるキャドバリー勧告以降、各分野からの登用が増加し、財務・販売・環境等の各部門の高度化対応、チェック体制確立に向けた努力が払われるようになり、英国取締役協会（IoD）は取締役資質強化のため勅許取締役（Chartered Directors）制度を導入している。

取締役報酬について、グリーンブリー報告書においてアカウントビリティーの重要性を指摘し報酬政策の開示を求めている。英国貿易産業省は会社法改正試案書作成過程で、取締役報酬を採り上げている。

内部統制に関しキャドバリー報告書では、背景にある企業破綻を受け、企業の会計書類の信頼性回復、責任（アカウントビリティー）を負うべき取締役会の実効性を高めるべく

曖昧であった取締役会の会計書類の作成責任及び会計監査人の責任を明確に示すステートメントを年次報告書に記載するよう企業に対して求めている。会計監査においては、会計監査実施でなく客観性及び実効性の確保に重要性を置き、被監査対象の財務諸表を作成する経営陣と会計監査人との間に適正な関係が維持されることを争点として、両者が対立した場合に客観的解決を図るのが非業務執行取締役による監査委員会の役割としている。監査委員会はコーポレート・ガバナンスの実効性を示すものとして核心の1つとなっているが、その他にも会社秘書役（カンパニー・セクレタリー）の役割、内部統制システム、ゴーイング・コンサーンを検討対象とし、ハンペル委員会でも検討が継続された。

内部統制につきキャドバリー委員会は、財務面における内部統制に関する会社法規定を取締役会が認識することを求め、ガイドライン作成を勅許会計士に依頼し、企業に遵守を求めた。更にハンペル報告書では、財務上の内部統制システムは効率的・実効的な事業、法令遵守と共に一般的な内部統制システムとして構築し、取締役会・経営陣は内部統制システム全般に対する責任があることを強調している。

統合規定はハンペル委員会勧告を受け、株主・会社資産保全のため取締役会に健全な内部統制システムを維持する責任があることを義務付け、取締役は最低年1回グループの内部統制システムの効率性を検討し株主に説明すること、検討は財務、業務、法令遵守などあらゆる管理とリスク・マネジメントを含めるものとするとの見解を示した。更にこれを受け、勅許会計士協会は取締役会の内部統制に関する情報開示につきガイドライン（ターンプル・ガイドライン）を作成している（注）。（注）Internal Control, Guidance for Directors on the Combined Code-September 1999 The Institute of Chartered Accountants。

ターンプル・ガイドラインによれば、内部統制システムが会社による事業目的の追求プロセスに組み込まれ、維持されることを目的とし、取締役会がこのシステムに責任を持つことを示す一方、政策実施は経営陣が責任を持ち全従業員にも相応の責任があるとしている。統合規定を補足する形でロンドン証券取引所規則に適用され、一連の勧告の体系が完成している。

2. エンロン事件以降の英国におけるコーポレート・ガバナンスの見直し

2001年末におけるエンロン事件勃発以降、英国においてはコーポレート・ガバナンスの見直しが進められてきており、2002年2月には政府諮問機関として監査・会計問題調整委員会（CGAA）を設置、4月には非執行取締役の機能改善のための委員会（ヒッグス委員会）設置、7月CGAA中間報告書公表、9月には同報告書勧告に従ってFRCによりスミス委員会が設置されている。そして2003年1月「非執行取締役の役割と有効性に関するレビュー」（ヒッグス・レビュー）、「統合規程の監査委員会関連規定の見直しに関するガイダンス」（スミス委員会報告書）、CGAA最終報告書の3つが公表されているが、ヒッグス・レビューについては、経済界の要望もあり取締役会会長と指名委員会委員長の兼任を認め、また規程の一部対象を大規模上場企業（FTSE 350企業）に限定するなど緩和を図っている。更に3月には「会計プロフェッションに対する規制制度に関するレビュー：法律改正提案」を公表、7月に今般の統合規程が出され、会社法の改正問題を除いて概ねコーポレート・ガバナンスの見直し作業の集大成がなされたといえ

よう。

英国の財務報告評議会（FRC）は、2003年7月ロンドン証券取引所における「統合規程」の改訂版「コーポレート・ガバナンスに係る統合規程」を公表しており、2003年11月1日以降の会計年度に適用される。既述の通り、英国のガバナンスは内部兼務取締役の存在を認める等の点で共通性があり、今後のわが国のガバナンスのあり方を考える上で大変参考となる。主要内容は以下の通りである（注）。（注）「英国におけるコーポレート・ガバナンス規程の公表」経営財務 2003.9.8.No.2638 p11 参照。

- ・取締役会、同会長及び非執行取締役の役割について新たな規程を置いている。
- ・取締役の指名手続きをより公開性を持たせ、厳格なものとしている。
- ・大規模上場企業の実行取締役会のうち、少なくとも半数を独立的な非執行取締役とすることを規定し、非執行取締役の独立性についての定義を示している。
- ・取締役会議長と最高経営責任者（CEO）の分離規程を強化している。
- ・監査委員会の機能を強化し、監査委員会に対して会社の財務報告の誠実性を監視し、外部監査人の独立性を強化し、経営者による財務上及びその他のリスクをレビューすることを求めている。

3. 英国会社法見直しの動き

ハンペル最終報告書においては、英国会社法改正を促し、英国企業の国際化や技術進歩の背景の下、英国貿易省（DTI）は1998年3月会社法の大規模改正の諮問文書を作成している（注）。（注）Modern Company Law for a Competitive Economy, Department of Trade and Industry.

コーポレート・ガバナンスの分野において、諮問文書はキャドバリー報告書同様にこの問題が最善慣行規範であり法による規制は望ましくないとしつつも、以下の点について新たな法制度の必要性を示している。

- ①取締役責任の定義を、対象を株主以外の利害関係者に拡大して検討する。
- ②株主提案、ノミニー名義株主の議決権行使など株主総会運営手順の再考。
- ③取締役報酬に係る株主の関与。

①については、英国企業の国際化、環境問題等の社会との関わりが複雑化してきていることが背景にある。1999年3月に運営委員会による諮問文書の中間見直しが公表され、2001年には最終報告書が作成された。コーポレート・ガバナンス関連分野については以下の通りである。

- ①取締役は、株主に対するアカウンタビリティを有する他、従業員、供給元、取引先等幅広い当事者の利益、更には地域社会、環境に対する影響に配慮することが求められた。また勧告では取締役の利益相反の定義の明確化、任期を当初は3年、以後1年毎とすること、及び取締役の教育、資格その他の情報開示が含まれている。
- ②株主に対しては、実質株主が権利行使できること、株主総会の決議報告（集計）の公表、機関投資家の役割強化が含まれた。
- ③年次報告書の一部をなす事業財務レビューに関しては、将来見通し、リスク及び事業戦略等が含まれ、更に従業員の技能レベル、知識、取引先との関係、企業の評判等の定性的

分析についても含まれている。

こうした英国会社法改正の動きは、コーポレート・ガバナンス関連分野に限定はされないが、アカウンタビリティ強化、株主とのコミュニケーション促進、英国企業の国際的競争力強化という目的において、3つの報告書との共通点を有するといえる。

4. 2002年英国企業法の影響

関連して、2002年1月制定の英国企業法（Enterprise Act 2002 以下、同法）による実務への影響が問題となる。同法は、以下の11パートが規定され、消費者保護法、倒産手続き、競争法の内容及び競争法に関する所轄官庁の権限に多大に影響を与えるものである（注）。（注）「2002年英国企業法の実務への影響－Enterprise Act 2002の概要－」商事法務 No.1657 2003.3.15.p52-23。

- ①公正取引庁の設立・機能
- ②競争法に関する控訴裁判所（Competition Appeal Tribunal）の創設、裁判手続き及び機能
- ③新たな合併手続きを監視する手続き（Merger Control）の制定
- ④公正取引庁による市場調査
- ⑤競争委員会の設立、機能、手続き
- ⑥カルテルの刑事制裁化：英国でのカルテルに関与した場合、英国に所在しなくとも同法の効力が及ぶ。
- ⑦取締役の資格剥奪命令及び及び Competition Act 1988 改正を含む競争法違反に対する制裁措置に関する規定
- ⑧消費者保護関連法の執行に関する規程
- ⑨同法に基づく権限行使に際して関連する情報の取扱いに関する規定
- ⑩企業、個人に対する倒産手続き上の変更に関する規定
- ⑪附則

上記のうち、⑦取締役の資格剥奪命令について述べる。同法により、1986年会社取締役資格剥奪法（the Company Directors Disqualification Act）が改正され、同法において資格剥奪の要件としては、裁判所は①当該取締役の所在する会社が競争法違反行為を行い、②裁判所が当該取締役の行為が、英国の会社運営を行う取締役として相応しくないと判断される場合には、当該取締役の英国会社の取締役としての資格を剥奪する命令を出さなければならない旨を規定している（同法 204 条）。競争違反行為とは、（a）1998年英国競争法第1章・第2章に規定する禁止事項（英国内の通商に影響を与える恐れがあり、且つ競争の阻害、制限或いは歪曲を目的とする取決めの禁止、又はその支配的地位の濫用となる行為の禁止）、（b）EU条約81条・82条に規定する禁止事項（EU域内の通商に影響を与える恐れがあり、且つ競争の阻害、制限或いは歪曲を目的とする取決めの禁止、又はその支配的地位の濫用となる行為の禁止）である。

次に資格剥奪の手続き・効果としては、公正取引庁が競争違反を犯した会社の当該取締役の行為を調査し、裁判所へ申請し、裁判所は最長で15年の資格剥奪期間を設定できる。1986年会社取締役資格剥奪法には適用地の制限がないとされ、当該取締役に付き英国人・外国人、居住者・非居住者を問わず適用され、更に競争違反行為が英国内で行われる

必要もない。このため、我が国居住の英国会社取締役が、我が国での競争違反行為を理由として資格剥奪命令を受ける可能性があり、非居住者が英国居住の英国会社の取締役に対して競争違反行為を指示し且つそうした指示に従うことが通常となっていた場合、当該非居住者は英国における会社の取締役資格を剥奪される恐れがあることには留意されよう。

以上から2002年英国企業法はカルテルの犯罪化、競争法違反会社の取締役資格剥奪等、英国において事業活動を行うに当たり、最も念頭に置く必要のある法律となり、英国進出企業としては、取締役・従業員に対して競争制限違反行為を発生させないための教育、社内プログラムの整備・徹底を行うことが必要となっている。

5. 英国のガバナンスの特徴

英国においては、1990年代にガバナンスの方向を決定づける報告書が出されている。これに伴い最善慣行規範が制定され、その遵守がロンドン証券取引所上場企業に要求された。①まず1992年キャドバリー委員会報告書が公表され、取締役会および会計監査人のアカウンタビリティ強化、独立社外取締役の登用による取締役会の実効性確保等を勧告している。②1995年にはグリーンブリー委員会報告書が発表され役員報酬制度の明示、適正な運用を求めた。キャドバリー委員会を継いでハンペル委員会が設置され、従前の会社の対応状況もふまえて1998年コーポレート・ガバナンス最終報告書を公表している。このハンペル委員会はロンドン証券取引所に対し3報告書の規範・原則の一本化を勧告し、同取引所は3報告書の規範をまとめた統合規範を1998年7月公表、上場規則に採用している（注）。（注）前掲・関p14参照。

英国におけるガバナンスは、法律による規制強化というよりも企業の自主性を重視する点が特徴であり、①周知の通りローマ法に由縁する大陸法と異なり、英国では判例・慣習が重視され会社法も判例に基づいて解釈される。②コーポレート・ガバナンスも英国の伝統・慣習、自主規制機関によるガイダンスに依拠し、実践される好ましい慣行の特定、慣行の規範化、自主規制機関による規範の遵守勧告、の順に検討されている。このように勧告を法規ではなく規範としたことについて、①一連の勧告内容は従来英国企業が採用してきた好ましい慣行の集約で改めて法律で規制するものではないこと、②ディスクロージャーによる市場や利害関係者等の規律による方が総合的にみて企業に対する強制力があると考えられたこと、等の理由に基づく。

上記の各コーポレート・ガバナンス委員会は広範に諸団体・組織から意見を集約し、各最善慣行規範は既に企業が採用している業務慣行を基礎としており、企業、株主双方から認められ広く受け入れられやすいものとなっている。これにより、英国のガバナンスの方向性は明確となり、ロンドン証券取引所の統合規範の制定に前後して機関投資家が議決権行使に関するガイドラインをとりまとめ、英国貿易産業省が会社法の見直しに着手してきている。

6. 欧州型コーポレート・ガバナンス改革における最近の自主規制重視傾向－全般的規制緩和の流れの中で－

(1) 自主規制重視の欧州のコーポレート・ガバナンス改革

2003年6月エヴィアン・サミットにおいて、先進各国で進められるコーポレート・ガバナンス改革が言及されたが、アプローチは制度、慣習の相違等から一致していない(注)。(注) シラク大統領の議長総括に「より強固なグローバル経済と各国の経済成長に向け、投資家の信頼を得るコーポレート・ガバナンスの改善、市場の規律および透明性の強化」をうたう声明が含まれた。関孝哉「企業の自主性を尊重する欧州型コーポレート・ガバナンス改革」経済 Trend2003.8.p20-21。

欧州の会社制度は、既述の通り単層制(英国)以外に二層制があり、この二層制度を採用する国では、監督機関である監査役会に従業員代表を選出する共同決定制度がドイツ、北欧圏を中心に存在する。更にフランス等のように双方の制度を認める例もある。各国において資本主義発展、会社を規制する制度・慣習の相違があり、コーポレート・ガバナンスに向けた改革も一様ではないが、透明性や経済への貢献に対する責任の存在は一致した認識であり、取締役会(二層制度では監査役会)における監督と執行機能明確化、会社資産に対する責任および透明性の強化については共通といえよう(注)。(注) 既述したような米国における近時の改革(サーベンス・オクスリー法制定、NYSE 規則並びに SEC 規則改正により財務諸表への署名、独立取締役の定義、監査委員会の社外性強化等の諸施策が示されている)により、ドイツでも従業員代表が選ばれる監査役会に監査委員会を置く際、委員の独立性が確保されないため、SEC はドイツ企業に対しては例外規定を設けている。

英国の事例でみたように欧州では自主規制が重視されることが大きな特徴であり、1992年英国キャドバリー報告書では、取締役会の運営や社外取締役の役割を定めた最善慣行規範を示し企業の自主的な遵守を求めている。自主規制は、コーポレート・ガバナンスに携わる個人の資質に依存し、反面で規範の遵守を促すため権威を高める機能が不可欠である(注)。(注) コーポレート・ガバナンスには、取締役会の運営や情報開示などで企業の積極的な姿勢を促し、評価する側面がある。このため法律で大枠を定めることは可能でも、その運用には取締役本人の意識や資質に依存する要素が多く、定着には法律、自主規制、規範、個人の倫理観と幅広い手段を考慮することが求められる。「社外取締役は独立した判断を下すことに重大な支障を与えかねない一切の事業上その他の関係を有してはならない」といった規範に強制力はないが、基準を満たさない取締役を指名する場合には、その理由を株主等に説明することが求められ、企業が規範から外れる行為をとりにくい環境が規律になる。前掲・関 p21。

英国では伝統ある資本市場の存在があり市場重視の企業から受け入れられたが、法規制に重点を置くドイツ、フランスも、自主規制を中心にコーポレート・ガバナンス改革を進める動きをとってきている。フランスのヴィエノ報告書勧告(1995年)、ドイツのコーポレート・ガバナンス規範(KODEX 2002年)は企業の自主的な遵守を求め、不可能である場合は説明することを義務付ける Comply or Explain 原則を貫いている。その際、規範の権威を高める手段に工夫をこらしている。但し法制度重視の国情を反映し、ドイツ株式法が企業に KODEX の遵守状況の開示を義務付けている(注)。(注) 前掲・関によれ

ば権威を高めるために、ソシエテ・ジェネラル銀行元会長のヴィエノ氏はコーポレート・ガバナンス規範の作成にあたり、企業の自主性を維持するため風当たりを承知で外部者を認めない企業トップの会合(グランドゼコール出身者のいわゆるエリートの集まり)で勧告書を作成したと説明した。KODEX の代表者、ティッセンクルップ社のクローメ会長は、コーポレート・ガバナンスに関連する諸団体からの参加者がほぼ揃う(労働組合代表も含めて)会合における合意を尊重したと説明した。

(2) わが国における欧州型アプローチと規制緩和

欧州型のコーポレート・ガバナンス改革・規範の特徴は端的に言えば自主性と権威付けといえ、我が国は勿論のこと米国ともやや異なるものであり、米国では年金基金等による株主・機関投資家行動が企業のガバナンスを律する面があるが、幅広い認知を受けた規範は存在しない(注)。(注) 前掲・関は、これはエンロン事件等の一因と考えられるとし、コーポレート・ガバナンスの規制には権威が必要との認識は、ブッシュ大統領の演説(2002年4月)、サーベンス・オクスリー法制定などにつながったと指摘する。

我が国でも現在企業の自主性が求められ、他方でコーポレート・ガバナンス改革には米国型導入など法律による先行規制が行われている。規制緩和の流れに逆行する側面もあり、何故この時期にこうした規制を行うかの疑問があり得るが、上記の流れの中で理解も可能であろう。今後は権威に基づいた自主的な規範の制定が望まれる。

第6章 株主総会改革とコーポレート・ガバナンス

会社機関として取締役会等を中心として考察したが、株主総会についてもコーポレート・ガバナンスとの関連で活性化等が大きな議論となっている。以下に示しておきたい。また「現代化要綱試案」においても大きな改正点となっており後掲したい。

一．株主総会の活性化議論

1．株主総会の形骸化

従来の活性化議論を概観する。ここでは、従来株主総会の運営について、株主の無理解、意見反映の障害、総会屋の存在などの弊害があったことに対する活性化の動向である。第一次の活性化議論といってよい。これまでこうした弊害除去が必要であったということである。

更に現在株主総会の形骸化が進み、そもそもの総会の意義が問われつつあるという観点からの議論は、今次の公開会社法整備に当たり正しく株主総会の存否を含めたあり方を問うものであり、関連はするが新たな第二次の活性化議論とでもいえるものである。

現実には多くの株主総会は、経営者が用意した議案に沿って形式的に審議が進み、株主が賛成の意を表して手続きを整えるだけの期間になっている場合が多かった（株主総会の形骸化現象）。その原因としては以下のものが挙げられている。

- ①一般株主は、経営方針に対して積極的な意思を表明するほど企業の事情には詳しくない。
- ②一般株主は、株価の値上がりや配当に関心があり、総会に出席することの意味が乏しい。
- ③総会では、総会屋や従業員株主が活動し、議事運営が不明朗な場合が少なくない。
- ④比較的規模の大きな会社では、株式持ち合い、委任状の取りまとめ、大株主対策等事前の措置によって実質的に総会の意思決定を左右することができ、株主の総会の発言によって会社の意思が左右されることは考え難い。

このような現象は、商法が予定した株主総会像に反し、株式会社本来の不特定多数の少額資本の結集、という機能にも支障を来す恐れがあった。

そこで、昭和56年改正において、以下の観点から制度を整備し、株主総会の活性化を図っている。

- ①株主の経営に対する無理解を是正する制度
- ②一般株主の意思を総会に反映させる制度
- ③総会屋を排除するための制度

2．株主総会の活性化のための制度－昭和56年改正（第一次活性化）－

（1）株主の経営に対する無理解を是正する制度

①総会招集通知

（イ）規定の趣旨

株主が事前に会議の目的たる事項を知ることにより、経営に対する理解を深めることが

可能となり、株主総会に関心を抱いてもらうことが期待できる。

(ロ) 内容

株主総会を招集するには、会日の2週前に、各株主に対して招集通知を発送することができる(232条)。

招集通知には、総会の日時、場所のほか、会議の目的である事項(議題)を記載しなければならない。会議の目的によっては、特に議案又は行為の要領を招集通知に記載しなければならない(合併契約の承認・408、営業譲渡・245、資本減少・375、定款変更・342、第三者に対する新株の有利発行・280の2)。

商法特例法上の大会社で、株主数が1000人以上の会社では、招集通知に議決権行使について参考となるべき事項を記載した書類(参考書類)及び議決権行使書面を添付しなければならない(監査特例法21の2条、21の3、30)。

②取締役・監査役の説明義務

(イ) 規定の趣旨

取締役が総会で株主に対して説明すべきことは、総会の機能を考えれば当然のことであるが、現実には会社と一般株主の力関係から、とかく株主は総会に出席したとしても発言するには抵抗感がある。又質問をしても十分な説明が会社からなされない傾向もあった。そこで、昭和56年改正では取締役・監査役の説明義務を明確に規定した。

この規定の活用により、会社と株主の意思疎通を図り、株主が会社経営に関する情報を十分に知り、株主総会に積極的な姿勢を示すことが期待できる。

(ロ) 内容

取締役・監査役は、総会において株主の質問した事項につき説明しなければならない(237の3)。

但し、(a) 質問が会議の目的である事項に関しないとき、(b) 説明することが株主共同の利益を著しく害するとき、(c) 説明するのに調査を要するとき(但し237の3Ⅱ)、(d) その他正当な事由のあるとき、には取締役・監査役は説明を拒絶することができる。

(2) 一般株主の意思を総会に反映させる制度

①株主提案権

(イ) 規定の趣旨

株主は総会の構成員であるから、提案権に関する特別の規定がなくとも総会の席上で新たな提案をすることができないわけではないが、提案の趣旨を事前に他の株主に知らせるために、株主提案権に関する規定を設けた。

(ロ) 内容

6ヶ月前から引き続き発行済株式総数の1/100、又は300株以上の株式を有する株主は、取締役に対して会日の6週間前に書面で一定の事項を総会の会議の目的とすることを請求することができる(議題提案権 商232の2Ⅰ)。

e x. 議題：「取締役○名選任の件」

同一要件で、会議の目的となっている事項について、その株主の提出すべき議案の要領を総会招集通知に記載することを請求することができる(議案提案権 232の2Ⅱ)

e x. 議案：特定の候補者の具体的選任の可否

②書面投票制度

(イ) 規定の趣旨

株主自身が総会に出席することは困難であるし、常態となっていた委任状勧誘の制度の下では、代理人（商239条Ⅱ）を選任しても、受任者が株主の意思通りに議決権行使をする保証がなかった。そこで総会に非出席の株主の意思が総会決議に反映することを配慮して設けられた制度である。

(ロ) 内容

商法特例法上の大会社で、株主数が1000人以上の会社では、上記の通り招集通知に議決権行使書面を添付しなければならないこととなったが（監査特例21の3条Ⅱ）、株主は、会社から送付されたこの書面に必要事項を記載し、総会前日までに会社に提出することによって書面による議決権行使ができる（監査特例21の3Ⅲ）。

③株式相互保有規制

(イ) 規定の趣旨

会社間で株式を自由に保有すると、一方の経営者が他方の経営者の議決権を介在させて自社の株主総会で影響力を行使し、株主総会の業務チェック機能を麻痺させることが可能となる（議決権行使の歪曲化）。そこで、以下の規制を設けることにより、株主総会の機能の正常化を図っている。

(ロ) 内容

会社が他の株式会社の1/4を超える株式を有するときは、この株式会社はその有する会社の株式について議決権行使ができない（241Ⅲ）。

例えば、A社が単独でなくとも、A社とA社の子会社が共同で、又はA社の子会社が単独又は複数で、B社の発行済株式総数の1/4を超える株式を有する場合にも、B社はその有するA社株式について議決権を有しない。

(3) 総会屋を排除するための制度

①総会屋を排除の必要性

一般株主の発言を威圧的に封じる、質問を独占する等の行為により、総会運営の適性を阻害する要因であるため、排除する必要性がある。

②利益供与の禁止

(イ) 規定の趣旨

会社側が金で雇った総会屋が、上記の様に総会の議事運営を不明朗なものにして株主総会の形骸化をもたらす要因の1つとなった。昭和56年改正では、利益供与禁止規定を設け、会社から株主への利益供与推定規定を置くことで、総会屋排除の実効性を図っている。

(ロ) 内容

会社は、何人に対しても、株主の権利に関し、財産上の利益を供与してはならない。また、会社から株主への無償の利益供与が株主の権利に関するものと推定する（294の2条）。

なお、以上の（1）、（2）、（3）の規定に反して株主総会決議がなされたときは、招集手続き乃至決議方法の法令違反として、総会決議取消事由となる（247）。

(4) その他の株主総会の活性化のための制度

①株主総会議長権限

(イ) 規定の趣旨

昭和56年改正により、総会議長権限に明文の根拠を示し、自信に満ちた議事運営によって株主総会が活性化されることを期待したものである。

(ロ) 内容

議長は、定款に定めがない場合には総会において選任する。議長は、総会の秩序を維持し、議事を整理する権限を有し、更に議長の命に従わない者に対する退場命令権を有する(237の4条)。

②総会検査役

(イ) 規定の趣旨

昭和56年改正で新設された制度であり、特に書面投票が行われた場合の決議の成否等を確認し、或いは混乱が予想される場合に備えて利用される。

(ロ) 内容

6ヶ月前より引き続き発行済株式総数の1/100以上の株式を有する株主は、総会招集の手続き及び決議の方法を調査させるために、総会に先立つ検査役の選任を、裁判所に請求することができる。検査役は、調査結果を裁判所に報告しなくてはならず、裁判所は場合により取締役に対して総会の招集を命じることができる(237の2)。

二. 株主総会に関する議論－株主総会主権論と第二次再活性化議論－

更にこうした形骸化が現状ではなおも十分是正されないことを受け、公開会社法制のあり方をも踏まえて株主総会の本質的なあり方に関する議論も高まっている。株主総会は合理化乃至不要とするものと、逆に重要なものとして権限上も位置付けていくべきとするものがある。以下においてこうした議論をまとめるが、この中にも最近の環境変化や新しい動向まで見据えた議論とそうでないものもある。

既述の通り、仮に今後は株主総会の権限としては合理化する方向であれ、或いは主権的な位置付けを図るものであれ、総会には従来にない新しい機能・役割が期待される方向にある。即ち法制度上の決定権限は合理化されても、新しい機能の必然的・自発的な付与によって新たに総会が活性化していくことが十分考えられよう。

1. 株主総会の存在根拠論議

昭和56年改正で株主総会の形骸化への対応が図られたが、現状はなお形骸化との誹りを免れない。このことは各年の株主総会白書からも窺えるところである。

株主総会の今後のあり方を検討するについては、株主総会の存在根拠について考察することが必要となってくる。以下では、これまでの議論について概ね末永教授の分類に従ってみたい(注)。(注)末永敏和「コーポレート・ガバナンスと会社法」p103 以下参照。

（１）株式社員権論

①株式の性質論の通説の立場である株式社員権論からは、次のような主張がなされる。

- ・株式＝社員権という法的構成を基礎として出来上がっている、所有による経営のコントロールという、近代社会における株式会社の法的コントロール・システムである（注）。

（注）新山雄三「コーポレート・ガバナンス論の意義と機能に関する覚書」p177。

- ・出資は企業に対する実質的所有を意味する。株主総会は企業の所有と経営を関連付ける紐帯をなす（注）。（注）大隅健一郎＝今井宏「会社法論（中）」p9。

- ・株主総会は所有による経営のコントロールの場である（注）。（注）前田重行「株主総会制度の研究」p27。

②株式社員権論からは、株主総会の機能として以下のものが挙げられる。

- ・意思決定機能

- ・監督・監視機能

経営者に対しての効果的な監督。会社・株主の利益だけでなく、企業の公共性・社会的責任の観点からも重要。

- ・開示機能

議決権、報告・説明義務の存在が根拠となる。不正抑止機能も含む。

- ・コミュニケーション機能

末永教授は、「最近のIR活動はこのコミュニケーション機能の一環ととらえることができる」と指摘される。

③他方で、公開会社の株主総会について、「形骸化した株主総会は、単にあるべき姿が実現しないと言うのではなく、公開会社の生理的現象であるから、総会に期待していた機能は諸システムの中に分散・解消される」として、会議体としての総会でなく、個々の株主による監督機能に変化していくことを主張する意見もある（注）。（注）上村達男「公開会社の法理と株主の経営監督機能」p248。株主の所有による経営のコントロールを前提とする株式社員権論からはやや乖離していくようであるが、「ことさらにこれら（社員権否認論など）に立つということではないであろう」（末永・前掲）と、必ずしも株式社員権論の是非との関連は明らかでない。上村教授によれば、公開会社の株主総会は「流通市場の瞬間の静止画像」に過ぎず、偶々その瞬間にその株式について「買い」のポジションを有していた者の集まりが株主総会であることになる。

こうした資本市場論的側面からの議論に対し、「株主総会が無機能化しているから、即本来の正当性を当然に認められる場とはいえない、と言っているのかどうか」（新山・前掲）、「株式会社の構成員による自治の問題と、株主としての地位つまり株式が譲渡される場である資本市場の問題とは区別して考えるべきではないのか」（末永・前掲）といった意見も出されている。もっとも、機能面はともかくとして、資本市場的立場に立って考察を進めていくことの方角性は現在では変えがたい面はあろう。上記の各学説も、こうした観点から今後更に発展していくものとみられる。最終的には、目指すべき方向性が収斂してくる可能性もあろう。

（２）株主総会の再検討議論

従来のような株主が直接議決権を行使していく、審議・議決機関としての多数決形成の

役割を重視する考え方に対して、形骸化の動きを受け、株主総会の機能についての考察が幾つか出ている。以下に簡略にまとめる（注）。（注）分類、疑問等は、前掲・末永による。

①不要・廃止論（注）

（注）長谷部茂吉判事、川村博旨教授。

- ・経費が膨大。実益に乏しい。
- ・一定数の配当・委任状の保証があれば株主総会の開催省略可。

②株主総代会（注）

（注）木内宣彦教授。

間接民主制の考え方から、株主総会の補完機関として株主総代会へ権限委譲し、株主の経営者へのコントロールシステムを補強する。

（疑問）

- ・機能がダブリ、屋上屋になる。
- ・総代の選任の具体的方法が困難。

③情報開示の場（注）

（注）奥島孝康教授。

・経営者からの情報公開の場として株主総会を改編することにより、株主を呼び戻すことが、株主総会復権の唯一の方策である。株主の信任を得ている取締役からの経営責任遂行状況の報告の場であり、その信任の確認の場である。

- ・法改正によってIT技術対応等も含め、広範な機能が総会に附加され、今後市場型総会としての役割が期待されることから、奥島孝康教授がいち早く情報開示の場という鋭い主張をされたことには感銘を受ける。

④コミュニケーション論（注）

（注）久保利英明弁護士。

決議事項は書面投票で済ませ、株主と経営者のコミュニケーションを行う懇談会的なものである。審議の場として考えなくてよい。情報開示機能も、参考書類充実で済む。

⑤株主民主主義論（注）

（注）森本滋教授。

個人株主を増強して、これら株主の議決権・コントロール機能を実質化する。経営者に対して積極的に発言する機会を与えることにより、株主による会社支配の理念を実現する。米国でSECが委任状規制を通じて、積極的に推進したものである。

（疑問）

- ・古典的な株主の経営への積極的参加の発想である（末永）。

⑥市場コントロール論（注）

（注）落合教授ほか。

・近年の米国では、株主は会社を場とする契約当事者の利害関係人の1つに過ぎない。

・コーポレート・ガバナンスでは、各利害関係人間の自由な決定と市場規律が重要で、市場の圧力として株価に反映し、株式市場が経営への監視・監督機能を果たす（ウォール・ストリート・ルール）。資本市場論的側面からの議論に親近感を持つものである。

(疑問)

・結局は経営者の支配の追認として機能する場合が多いのではないか(末永)。

⑦一般株主保護論(注)

(注)末永教授提唱。

・株主総会は、一般株主(=小所有)が経営者、取締役をコントロールする場である。

・討議=会議体を通して、少数株主の保護を図るべきである。少数株主の意見も集まれば多数派を形成しうる。株主総会の権限縮小ではなく、少数株主の参加を促進するための株主提案権、説明義務、ディスクロージャーなどの強化を図るべきである。

2. 最近の株主総会機能に関する議論

こうした株主総会論議の延長で、株主主権・株主総会主権論の是非に言及する議論が起こってきている。現下のコーポレート・ガバナンス改革、商法改正議論の中で商法学者は株主総会主権を肯定するか、それとも総会そのものは形式的なものになっていくのか、という点で端的に言えば選択を迫られているとも称される所以である。上記の各議論を踏まえて区分けしていくものでもあるが、最近では統合した形での議論もなされている。

例えば宮島教授は、総会のあり方を最高意思決定機関として位置付け、株主総会の復権を主張される(注)。(注)「株主そして株主総会の復権」商事法務 1999.12.25.

又、尾崎安央教授は最近公開型株式会社の株主総会について、一定の新たなガバナンスの機能を担っている旨述べられている(注)。(注)「公開型株式会社の株主総会」商事法務 2000.12.25.

コーポレート・ガバナンスに関する取締役会などの経営機構改革でも、議論はいろいろなされるが、各選択肢を実際に選ぶのは個別の企業である。経営環境、企業風土など相異もあり、普遍的な最適形態は想定しにくいし、また法で強制できるものでもない。株主総会についても、こうした議論を踏まえて今後は具体的な企業の実践の場に入っていくことになり、結論を得るには時間の経過が必要であることはいうまでもない。

現時点での筆者の考えとしては、株主総会の機能は縮小すべきか、或いは復権すべきか、更にはコーポレート・ガバナンス体制を構築した経営陣の信任の場か、それともPRの場等に変質していくのか等に関し、一般株主保護論を踏まえた上で、いろんな機能を併せ担っていく多元的な理解が適合する新たな局面に移って来つつあると感じている。特に、奥島孝康教授の提唱される「情報開示の場」の要素も、市場型株主総会の性格が強まると共に増加していくのではないか。広範な意味合いを含めて、その機能が重視されていこう。

経営者からの情報公開の場として株主総会を改編することにより、株主を呼び戻すことが、株主総会復権の唯一の方策である。株主の信任を得ている取締役からの経営責任遂行状況の報告の場であり、その信任の確認の場である。

結論を先取りすれば、株主総会が一方的に形骸化していくとの考えに対しては、最近の外国機関投資家の動きについての考慮が必要となろう。IT活用などを通じて、海外機関投資家への総会招集通知、議決権行使が容易となっていくと、例えば取締役の退職慰労金支給については、反対の議決権行使を図ってくることが予想される。国内の機関投資家を念頭に置いただけで事足りた従来の対応とは異なる。だからこそ、経済界、特にこれまで

あまり海外株主比率が高くなく、国内株主対策だけでよかった大部分の大手企業が、持合株式解消過程で受け皿としての海外株主が増加してきている最近の動向を鑑み、危機感を募らせているわけである。海外機関投資家が、コーポレート・ガバナンス改革を迫ってきて米国並に社外取締役の選任を要求し、株主総会のみならず、取締役会においても、更に取締役会が選任するとされる執行役についても干渉され、従来の経営のやり方を変えざるを得なくなる、という危惧がある。こうした見地から、社外取締役を義務付ける中間試案に経済界の抵抗が強かった、といえよう

その限りで、株主総会が具体的な議決権の行使の場となってくる面があることは否定できない（注）。（注）株主総会が経営陣のコーポレート・ガバナンス体制構築の信任の場であり、こうした事柄も広く信任のうちであるという考え方も或いはできるかもしれない。又外国機関投資家を少数株主として擬制していくことも或いは可能であろう。従って株主総会主権について肯定・否定の両方の立場からも、外国機関投資家の位置付けを考察していくことは可能ではあるが、何れにしても本来的な議決権行使の機能が再び呼び覚まされてくることが予想される。

他方で、委員会等設置会社では、利益処分案承認は取締役会の権限に移り、議案そのものは役員変更などを中心としたものに減少する。しかも監査役の任期は3年から4年へと伸張される。又利益処分案承認の権限を取締役会へ移すに際しては、制度上の担保として十分な開示を義務付けている。

このため、今後は株主総会が情報開示、コミュニケーションの場としての機能を担っていくこともまた確かであろう。こうした考えは、株主総会不要論云々とは別の観点からの、新たな機能付与議論であるといつてよいものかもしれない。

従って、一元的な議論もさることながら、当面はコーポレート・ガバナンス改革における過渡期的な段階として、多角的に理解していくことも可能である、と考える。又これらは、何れも選択肢であり、法的な枠組みを構築した後は、個別企業の方で、具体的な事情に応じて対応していくことになる。そして上記の議論は、当然法的な枠組みを構築する上でのものであるが、株主総会不要論にしても議決権行使の機能を全く喪失させるものではないし、株主総会主権論にしても情報開示機能などを否定するものではないと思われる。

以下では、従来からの株主総会再検討議論に、最近の新しい動き、末永教授の論説等もふまえて筆者なりに株主総会機能縮小論、機能復権論、その他の折衷的・新機能付与論に分けて再整理してみたい。

（１）株主総会機能縮小論

以下は、概ね株主総会主権論への疑問と他の機構改革への模索が行われるべきとの主張といつてよからう（注）。（注）末永教授・前掲 p111, 宮島教授・前掲 p7。

株主総会に過度の期待をかけずに、他の仕組みとの関係に、より大きな重点を置くようにすべき。伝統的な会社法理論に従って実務家にエールを送るよりも、こうした立場に立って市民社会に真に根付く企業システムを模索し続けていくことこそが商法学に課された使命である（注）。（注）上村達男教授。

上場企業のコーポレート・ガバナンスの中で、株主総会がそれほど大きな重要性を持つはずがない。経営者に対するモニターという観点からは、取締役会制度を見直す方がはる

かに有用である。零細な持分しか有しない一般株主によって経営がコントロールされることはあり得ないし、適当でない。資本多数決の原則とは別に、一般株主に株主総会と言う場を通して経営陣をモニターする役割を期待するのもあまり現実的でない（注）。（注） 矢野善一教授。

一般には、株主が株主総会に積極的でないことから、いわゆる株主民主主義の徹底の是非は、慎重な検討が必要である（注）。（注） 落合誠一教授。

（２）株主総会主権論

①以下に宮島教授の展開される議論についてみていきたい。

我が国の会社法の歴史、会社の社会・経済的な現実の姿、理念型としての株式会社のあり方からすれば、会社の実質的所有者は株主であり、その株主自らが、自らの出資財産の適切な運用を委託する取締役を選任し、そして、その運用が適切であるか否かを監視・監督する監査役を選任するという構造は、基本的には我が国におけるコーポレート・ガバナンス論としては、維持されるべきものと考えている。

果たして株主総会は死んでしまったのか（或いは死に至る病にかかり仮死状態にある）という点について、総会屋の排除徹底、「物言う」機関投資家の登場、株式相互持合の解消などをきっかけとして、近時の株主総会の活性化そして株主総会の復権は、株主総会白書を分析する限り、本物に近づいているとの感すら窺える。

会社の実質的所有者たる株主、彼らから成る株主総会の復権がなされ始めたとすれば、本来最高意思決定機関たる総会が、本来の姿を取り戻すことになる。この総会が経営機構、監視・監督機構を選任する姿こそ、我が国私法としての会社法が対象とすべき株式会社のあり方である。

その上で、宮島教授は近時のいくつかの議員立法案や立法提案を、現実追従型の法と位置付けておられる。理念に基づいた制度構築とは、株主及び株主総会の主権を、会計制度の中で正当に位置付けること以外にはあり得ない。コーポレート・ガバナンス論もそうした文脈の中で再検討されなくてはならない。

②次に末永教授の見解を紹介しておきたい。既述したとおり一般株主保護論を展開されるが、株主総会主権論としての観点からみておきたい。

株主総会の本来の機能は、資本多数決によって多数派による支配を正当化するものである。しかし多数派は、元から決まっているわけではない。株主総会の決議という手続きを通して決まり、始めて多数派の意思が会社の意思となる。小所有が集まれば、多数派を形成する可能性もある。

従って、株主総会は意思を決定する場だけでなく、その前提として討議をする場＝会議体でなければならない。

- ・株主総会の権限縮小論には反対である。

- ・少数派株主の参加を促進するため、株主提案権の強化、説明義務の実質化、ディスクロージャーの強化が図られるべきである。

末永教授の見解は、株主総会について本来の最高機関性を一途に追求されているようにもみえ説得的である。この立場からは、中間試案を先行実施した商法一部改正案（2000年11月21日成立）において、株主総会書面決議を取締役会決議によって可能としている

ことについては、討議が十分行われなくなることから慎重な考察が必要と述べておられる。末永教授のこうした理論は、寧ろ新機能付与論に近接するものともいえよう。

（３）折衷的・新機能付与論

最近の株主総会に関する動向をみると、従来の縮小論か主権論か、という議論のみでなく、その延長発展の上に、新しい環境変化が加わっているように見受けられる。両方の要素を保持しつつも、新しい機能も付与されていくという、新たな再活性化の方向である（注）。（注）従来の活性化論と区別して、第二次再活性化論と筆者は位置付けたい。

経営と株主との分離は公開大規模会社の前提ともされてきている。閉鎖会社の事例ならともかく、全面的な株主復権として株主総会で経営の全ての事項を決定するとなれば現実の企業運営上の支障が生じることも考えられる。

株主総会主権論の論者もこうした完全な形での最高機関性を念頭には置いていないであろう。その意味では、限定的な株主総会主権論を唱える、少なくとも極端な株主総会機能縮小・不要論へ反対されている、とみる方がよい面もあろう。

他方で、酒巻教授は今後は株主総会は企業の新たなPRの場となると提唱される。これは、委員会等設置会社では利益処分案承認の取締役会への委譲が可能となり、又平成13年議員立法によって監査役任期が4年に伸張したことから、株主総会にかかる議案が大幅に少なくなることを前提とするものであり、つまりは株主総会縮小論の立場からの考察ともみられるが、他方で、今後の株主総会に新たな機能を見い出そうとしているともいえる。これは奥島孝康教授がかねてより主張されている「情報開示の場」論、コミュニケーション論（久保利英明弁護士）等とも親近があるものともいえよう。末永教授も、ディスクロージャーの強化などを唱えておられる。少なくともこの面においては、各論者の考えは近接してくるようにもみえる。

ここで考察しておく必要があるのは、カルパースのような外国機関投資家（特に活動的といわれる投資家）の持株保有比率が、持合解消の受け皿として増大していき、IT技術活用による招集通知、議決権行使が進んでいくとみられることである。今後コーポレート・ガバナンス改革、情報技術進展と共に、株主総会が正に議決権行使を通して最高機関性を発揮してくることが想定できる。

そして、当面は外国機関投資家の持株保有比率は上昇傾向とはいえ低位に留まると考えられるので、確かに多数決原理からいえばこの反対票が最終的に有効となるかは疑問である。この限りでは機能縮小論の議論が妥当する。

しかし、現在のコーポレート・ガバナンス改革の動きは急であり、意識改革も進み、他の例えば国内機関投資家なども追従していき、その合計票が過半数に達するような局面も想定できるといえよう。この点では、一般株主保護論が今後は妥当してくる局面も十分考えられよう。この場合は、総会が会議体である必要はないが、議決の場であることが前提となる。

今後はこうして両説の要因を共に内包しつつ新しい局面に入っていくものとみられる。この様な市場対応型株主総会とでもいうべき総会の新たな動向について、具体的な運営方法などの問題点については後述する。

（４）情報提供、議決権行使機関の存在

①最近の株主総会に関する動向をみる上で、留意しておかなければならないことは情報提供、議決権行使機関の存在である。

米国の株主総会については、筆者の視察した事例は数が少ないが（Automatic Data Processing Inc. ADP社）、当日の動向は確かに表面的には穏やかであり、最高機関として必ずしも実質化しているようには見受けられない。経営陣の信任の場であるという考えは、結果としてみれば十分首肯できるものであった。又、PRの場というほどでもない。実際に出席したのはOBを含めた従業員株主が大部分であり、そのコミュニケーションの場であった、というところであろう（注）。（注）財団法人社会経済生産性本部「米国株主関係管理調査団報告書」2000年5月、2001年3月参照。

もっとも米国の現在の株主総会のあり方が理想ではないし、日本の独自の方向もあり得ることは当然である。

そしてこうした穏やかな米国の株主総会の背景には、情報提供、議決権行使代理機関の存在があるということである。Investor Responsibility Research Center（IRRC）、Georgeson Shareholder Communications Inc.、ADP社などがその例である。特に情報提供機関の影響が当然大きいであろう。即ち、形骸化しているのは当日の運営であり、株主総会の機能そのものは十分動いているともいえる。こうした機関の情報を元に既に事前に世界中に散らばる株主の議決権行使の集計がスムーズになされる。

機関の情報を基に、当然反対票に流れるケースもある。この時は否決されることになるが、それでも総会の運営そのものは、株主は出席しておらず穏やかに進むはずである。

これは Georgeson 社の情報収集活動をみても窺える。同社は以下の観点から情報収集活動を行っている（注）。（注）前掲「調査団報告書」2000年5月 p95.。

（イ）IRの観点

機関投資家のポートフォリオ、保有株の推移、売買状況等をデータベースから収集・把握。これにより、保有企業の変化が判り、機関投資家がなにをもくろんでいるかが把握できる。

（ロ）議決権行使の観点

投資家毎にどの企業に同様な投票を行ったかについての豊富なデータを完備しており、これによりオーナーシップ・プロフィール（データベースにより株主のプロフィールを作成し、カテゴリー別に株主を選別することから始めている）を明確にしている。企業戦略にとって非常に重要な情報となり、企業は総会の議題に対する株主毎の反応を予め予測することが可能となるため、米国企業は頻繁にこの情報サービスを利用している（日本企業の利用はまだない）。具体的な情報収集の手段は、電話・書類による投資家への直接的な質問と、データベースの分析である。

即ち、株主の具体的投票行動は企業にフィードバックされ、企業はこれによって学習する効果がある。このため企業行動として、反対票が出るような議案は始めから出してこないようになる傾向があるとみられる。裏を返せば、企業は反対票を防ぐために、IR活動に積極的になっていく、ということであろう。

こうした情報提供による循環が、結果的にスムーズな株主総会運営がなされる大きな要因の1つになるとみられる。

他方議決権行使機関の存在は、株主の意見そのものに直接的な影響を与えるものではないが、議決権を取りまとめる機関があればこそ株主はこの行使機関に議決権を委ねることを考え、総会当日は出席しないので予め議決権行使の前提として情報収集機関を一体として利用することになるものとみられる。Georgeson 社の場合は、情報提供、議決権行使代理の両方を兼ね備えている。

当日の動きこそ形骸化して穏やかであっても、株主総会の機能そのものは十分動いているといえる。少なくとも、コーポレート・ガバナンス改革に関して米国の活動的機関投資家の発言権が増大している今日、株主総会の役割は重要性を増す局面に移行しつつある面がある。

②こうした I R R C 等のような情報提供、議決権行使機関が必要になることは、日本でも外人投資家の増加があり、コーポレート・ガバナンス改革の動きが進展する中で十分考えられる。又確定拠出年金（日本版 401K）導入等で投資家の自己責任、年金運用など受託者責任を求める機運が高まっていることから、国内年金基金なども今後は「モノいう株主」となってくることが予想される。

この点で、既に議決権行使や I R 活動を念頭に置いた動きが出ている。みずほグループのミズホ証券が、平成 13 年 9 月日本投資環境研究所を設立（全額出資・資本金 2 億 5 千万円）、以下の業務を行い投資家と企業との橋渡しの役割を果たさんとしている。

（イ）機関投資家向：議決権行使のガイドライン作りの助言、投資先企業の株主総会の議案の分析等。I R R C と提携。

（ロ）株式の発行体企業（総会主催側）向：外国人株主調査の請負、議決権行使代理、I R（投資家向け広報）。議決権行使代理業務については、総会を成立させる票集めのために必要な議決権行使を促すことも行う。

（ハ）その他：一般への投資知識提供、政策提言。

今後はこうした機関の提供する意見や動向によって、各少数株主が糾合されて大きな多数意見になることもあり得る。一方で株主総会不要論のいう信任の場という性格がなくなることについては、株主が信任に賛成・反対するからこそ、代理機関を通してであっても議決権行使に踏み切るのであるという見方もある。また外人投資家の反対票を封じるために、予め総会権限を縮小していこうとするものでもあるまい。実質的には両説の議論が今後近接してくる可能性もある。

今後の株主総会の動向を考察する上で鍵になってくるのは、I T 等情報技術の進展であることはいうまでもない。情報提供、I R 活動、議決権行使、更には総会開催そのものの I T 化も検討され始めている。

3. 最近の総会の動向－株主総会白書から－

（1）最近の株主総会の動向

参考までに最近の株主総会の動向について、1999 年版、2000 年版各株主総会白書からみておきたい（注）。（注）対象企業上場 2545 社、回答企業 1935 社。商事法務編集部編 No1544, No1579。宮島司教授・前掲、尾崎安央教授・前掲が各々解説を付されている。

公開型株式会社の株主総会については、従来大株主としての法人株主が相互保有を通じ

て存在し、他方数の上での多数である一般株主は「無機能株主」であり、公開市場で保有株式を売却して離脱する選択肢を有しているため（ウォールストリート・ルール）、他人の発言・提案による成果にただ乗りし（フリーライド）、株主総会の儀式化の要因となっていたとされる。企業側も、法人大株主、一般株主からの議決権行使書面、委任状などで総会開催時にはほぼ結果が分かっているのが現状である。

短時間総会に現れている問題点は、総会会日の集中、短時間で淡々と終わらせたいという会社側の態度、審議の実質化を妨げるプロ株主や社員株主の存在などである。徐々に改善されつつあるが、完全には解決されていない。こうした阻害要因があるうちは、株主が積極的に総会に参加して発言しようにも上手くいかない。

但し、これは総会を意見の活発な交換の場としなくてはいけない、という考えに立つてのものではない。「特に問題を抱えない会社であれば、総会での一般株主の発言が皆無と言うこともあり得るからである。総会の中では常に活発な意見交換がなければならないと言うものでもなかろう」（注）。即ち、会社経営者が議案や報告事項についての最低限の説明時間・質疑応答時間は必要であるし、株主からの正当な発言には会社は応じる義務があろう。（注）尾崎教授・前掲 p5。

従って、今後は我が国でも情報提供・議決権行使機関の活用によって、総会に対し機関投資家等が積極的に対応し、企業側もIR活動に努め、総会当日こそ穏やかな運営振りであっても総会そのものは活性化されていく、といった今後の方向性とは両立するものである。又、実際に提出議案に納得のいかない機関投資家や一般株主が、総会当日に出席して現実に発言を積極的に求めるようになっていくことも今後は十分に考えられる。この場合は、総会は決議の場から更に意見交換の場となり、正しく会議体であることが求められるようになってくるといえよう。現在はこうした変化の局面にあり、総会の性格付けを従来の動向だけで一義的に決めていくには時間の経過が必要であろう。

改正により取締役会の決議だけで、総会の書面での開催を認めるようになったが、例えば外国機関投資家が提出議案についての発言を求めた場合は、これを封ずることになりかねない。外国機関投資家の意見を反映するような、例えば社外取締役を選任し経営陣に透明性を求める、即ちコーポレート・ガバナンス改革への要求を増幅させることも想定される。総会の書面開催においては、何らかの少数株主の発言権確保の手だてを確保しておくことも考えられよう。

彼らは当然反対票を投じる権限はあるが、少数株主のときは当然否決される可能性が大きい。だからこそ他の一般株主への意見を糾合していくための手段が何らかキープされる必要性はあるとみられる。これが、情報提供機関なのか、会議体としての総会自体なのか、ということになるが、情報提供機関では相互のコミュニケーションが図りにくい面がある。かといって総会では、一般株主の多くの参加は見込めず（コストがかかって見合わない）、当日の反対票へのプレゼンテーションでどこまで多くの賛同を得られるのか、最終的に当日の総会の場合へ決着を持ち越すようなプロセスもただちには想定しにくいものがある。

但し将来において事前の段階で、こうした少数株主間の意見交換、糾合を図りうる手段の開発が、IT技術活用などで可能となることも考えられる。そうすると、将来的には総会の機能は、かなり実質的なものとなり、単なるPRの場を超えて主権論に近いイメージになっていくことも想定させよう。

株主多様化、一般株主の発言の場の確保、といったことは主権論にとってプラスの要因であろう。他方で既述の通り情報提供機関の役割増大は海外投資家などにとって重要な誘因であるが、必ずしも一般株主の総会当日参加にとっては逆に出席しなくても事足れり、ということにもなりかねない。特に重要な利害関係がない議案が提出されている時などはそうであろうし、議決権行使はともかく、当日の意見交換の場という面からすれば後退要員となりかねない面がある。

現在は正しくこうした種々の変化の交錯した見極めにくい転換局面にあるといえる。新しい形での活性化も含め、現在はこうした複合的な要因を抱える新しいステージへの過渡期といえよう。

（２）最近の株主総会の特徴

最近の株主総会の特徴について、以下に掲げる（注）。（注）単位：％、重複回答、1999年、2000年の比較。但し単年のみの調査あり。

①総会日の分散

- ・総会の一定日集中への批判が高まる中で、総会日の分散傾向が出ている。

他社の開催日と合わせる：34.9％（1999年）→30.9％（2000年）

集中日をできるだけ避ける：7.2％→9.7％

②一般株主の発言の増加と会社の歓迎傾向

- ・会場における株主の発言なし：72.9％→66.0％
- ・個人株主の発言を歓迎する：62.3％→69.3％

③プロ株主との絶縁＝特殊株主から接触があった場合の対処方法

- ・顧問弁護士と相談する：62.6％→65.5％

④ＩＲ活動の高まり

- ・7割近い企業がＩＲ活動に前向きな姿勢をとっている。

既に実施している：50.3％→47.5％

実施したい：12.9％→21.7％

資本金別にみると、資本金が大きくなるにつれて実施比率が高くなり、資本金1000億円超でみると、94.2％が実施済みである。

株主総会をＩＲ活動の一環として考えているかどうかについては、73.6％（2000年）が肯定的である。

- ・対象先については（1999年）、国内機関投資家56.6％、海外機関投資家36.7％、一般株主52.2％、証券アナリスト85.5％。

ＩＲの内容は（1999年）、アナリスト取材対応71.9％、会社説明会61.8％、ホームページ充実49.6％、アニュアル・レポート送付47.1％。

国内機関投資家についても、今後は「モノいう株主」となってくることが予想されるため、ＩＲの対象として注力していることが窺える。

⑤議決権不統一行使の減少

- ・議決権不統一行使の申出があった：50.9％→47.8％

議決権不統一行使は主として信託銀行と外国人機関投資家の保有する株式について行われる。一般投資家を代弁する形での外国人機関投資家による議決権不統一行使の申し出は

少なくない。又、議決権行使の活発化を考慮すると、議決権不統一行使の申出があったという回答の減少は意外な感もあるが、白書では、信託銀行における名義分割の結果、かつては不統一行使とせざるを得なかったものが、全部行使分と不行使分に区分することが可能となったことなどを理由として挙げている。

⑥社員株主動員の減少

- ・全体として総会への社員株主関与を減らす方向に向かっている（注）。（注）社員株主動員を減少させた：2000 年 23.5 %。

⑦事前質問状、書類閲覧・謄写請求の減少

- ・かつてはプロ株主の威嚇・存在誇示の手段として用いられてきたとされる事前質問状、書類閲覧・謄写請求が減少している。

各種書類の閲覧・謄写請求：87.6 %→88.8 %

⑧機関投資家の議決権行使

- ・生保、信託銀行等の国内機関投資家が、受託者としての善管注意義務の観点から議決権行使ガイドラインを作成し、会社側提出の議案に反対する可能性もあることが白書で発表されている（1999年）。

相互持合解消過程において、総会での主役が従来結合関係にあった法人株主から「物言うようになった機関投資家」（＝一般投資家の代弁者）へ主役が交代する契機と指摘する意見もある（注）。（注）宮島教授・前掲 p6。

⑨経営・管理機構改革等の増加（1999年）

- ・取締役会改革の実施内容

取締役数の減少31.4 %、執行役員制の導入12.1 %、経営会議・常務会等の見直し18.7 %

- ・社外監査役の強化

改正の必要性を積極的には認めない82.0 %

- ・代表訴訟

改正の必要性を積極的には認めない72.5 %

⑩商法改正等についての関心事項（2000年）

- ・インターネットによる議決権行使48.1 %、総会の定足数の見直し44.3 %、総会決議事項の見直し40.7 %、役員報酬の個別開示27.4 %、社外取締役制度の法制化26.0 %、決算公告の見直し23.7 %、代表訴訟の提訴要件の厳格化21.9 %、

三．欧米主要国の株主総会改革の現状

我が国の株主総会の今後のあり方を考察する上で、欧米主要国の株主総会改革の現状を概観しておきたい（注）。主として株主総会の権限と情報技術の進展への対応について以下に述べる。（注）森本滋監修「比較法研究Ⅱ．主要国における株主総会の現状とIT関連改正の動向－序論」商事法務 No1584.2001.1.25。

1. 米国における株主総会改革

(1) 株主総会の権限

米国の公開会社の多くが設立準拠法としているデラウェア州一般会社法、1934年連邦証券取引所法（公開会社の特則）に依る規整について採り上げる。

米国の各州会社法では、株主、取締役、役員間の権限分配について、周知の通り以下のような規定を置いている。

- ・株主：取締役を選任・解任。会社の基本事項について賛否を通じて権限行使。
- ・取締役（Director）：会社の政策を決定。執行する役員を選任することで会社を経営。
- ・役員（Officer）：取締役会の監督下、会社の日常的業務を執行。

即ち、株主・株主総会は会社を直接経営することはできない。株主総会の決議事項は以下のとおりであり、取締役の選任・解任、会社の基礎的変更の承認に限定されているといえる。但し、「株主総会の機能が軽視されていることを意味しない」（注）。その理由として黒沼教授は、取締役の選任・解任が書面同意による行為を含めると我が国よりも容易になされること、州法では株主・株主総会に法的に留保されている権限を定めており、基本定款に定めることによって会社内部の権限分配を比較的容易に変更できることを掲げておられる。会社経営をコントロールできるとされる点で、先に述べた株主民主主義論に親近感を持つ考えであろう。（注）黒沼悦郎教授「アメリカにおける株主総会に関する規整」p11。

①取締役の選任・解任

最も重要な権限の1つである。取締役の任期は1年であり、年次総会で選任される。基本定款に定めを置けば、取締役を3つに分けて毎年1クラス任期3年として取締役を選任できる。クラス別（Classified）取締役制度と称され、敵対的買収などにおける経営陣の防御手段ともなり、株主である機関投資家から改善の要求が出されることが多い。

解任権については、理由の有無を問わず株主に取締役の解任権（議決権を有する株主の過半数）が付与される州法が多い。

但しクラス別取締役の場合は、解任に理由が必要となっている。

特にデラウェア州法では、書面による同意の制度があり、株主総会で決議するだけの書面による同意があれば株主総会の開催を不要とすることができる。

②基本定款及び付属定款の変更

基本定款（Certificate of Incorporation）：会社の名称・目的、発行する株式の種類・総数等の基本的事項、州法に定められた事項、取締役の責任制限規定（注）を定める。（注）1980年代に改正で定めることが可能となる。

基本定款の変更は、取締役会が提案し、議決権を有する株式の過半数による承認が必要となる。定款で要件の加重は可能だが、軽減は不可である。

付属定款（Bylaws）：株主総会・取締役会に関する事項、累積投票の採否、役員の職制等、会社の内部事項を定める。

会社成立後に、取締役会によって制定・変更するが、株主提案による株主総会での変更も可能であり、後者が優先する。また基本定款と内容が矛盾する場合は、基本定款が優先する。

取締役会が買収防止策としてのポイズン・ピルをこの付属定款に定めた場合に、株主が

これに反対して株主総会で廃止できるかどうか、が米国では現在問題となっている。

③会社の基礎的変更

株主は、取締役会決議による提案のあった会社の基礎的変更（通常の営業活動に該当しない）について、賛否の表明を行う。同じく議決権を有する株式の過半数による承認である。株主による提案は不可とされる。

- ・会社の基礎的変更：合併、会社資産の譲渡、解散等。

- ・会社資産の全部又は実質的全部の譲渡であっても、株式の過半数による承認が要件となる。

- ・持株会社への再編成：株主の議決不要（1995年改正）。但し、株主の議決なしには変更できないような株主権の縮減が生じないことが条件となる。

- ・企業買収防衛策：利害関係者との一定の事業結合を禁止。但し、利害関係のない株主の有する株式の3分の2以上の賛成があるときは禁止解除。

合併に反対の株主には、株式買取請求権がある点は我が国同様である。合併以外の基礎的変更については、州法により異なり、デラウェア州法では認めていない。

④利益相反取引の承認

取締役や役員と利害関係を有する会社との利益相反取引等については、（イ）利害関係のない取締役の過半数による承認、（ロ）株主の承認、があった場合、又は（ハ）取引が会社にとって公正であった場合には、無効とされないとする。実際には、利害関係のない取締役の承認が得られるので株主総会による株主の承認は殆ど問題にならない。我が国とは事情が異なっているといえよう（注）。（注）我が国では利益相反取引については取締役会の承認を要し、承認がなければ商法266条第1項5号違反（過失責任）となるが、例え承認を得ていても損害が発生した場合は取締役は4号違反として無過失責任（通説）を問われることになる。我が国とは事情が異なる。

また判例法上、株主総会は取締役会や役員が一定の行動をとるように勧告提案を決議することが認められている（例：特定の役員解雇）。但し法的拘束力はない。

⑤取締役会の権限

米国では以上の通り、我が国におけるよりも株主総会に与えられている権限は限定され、取締役会の権限が大きいといえる。我が国との違いをみる上で、デラウェア州法では取締役会の権限とされているが、我が国では株主総会の権限とされているものを掲記する。

（イ）配当支払い（注）。（注）委員会等設置会社では、監査に関する適法意見があれば取締役会の権限とすることが可能となることは述べた。

（ロ）取締役・役員に対する報酬（ストック・オプション等のインセンティブ報酬を含む）の支払い。但し、上場会社については、取引所規則によりストック・オプション付与には株主総会承認必要。

（ハ）自己株式の取得・消却。

（ニ）新株発行。但し、上場会社については、取引所規則により支配権の変更につながる新株発行等一定の場合には株主総会承認必要。

（ホ）資本減少

この他、取締役会は内部委員会に権限を委譲し、また委員会を通じて行動することが認められる。この点で最も規制の緩いデラウェア州法をみると、以下の2つを除いて委員会

に授権できることになっている。

(イ) 州会社法により株主総会議決が求められている行為を株主総会に提案する取締役会決議。

(ロ) 附属定款の制定・変更

⑥株主総会の機能

我が国との相異でみると、コーポレート・ガバナンス改革が進むと米国のように株主総会の権限が縮小する、と一義的にとらえるかどうかであるが、この点について黒沼教授は「それは株主総会の機能が軽視されていることを意味しない」(注)とし、既述の通り取締役の選任・解任を通じての会社経営のコントロールは米国の方が逆に容易といえることを指摘される。もっとも「日本法への示唆を汲み取ることを目的とするものではない」とも述べ、今後の論点であることを含ませておられる。(注) 前掲・黒沼 p11。

(2) 株主総会の運営

①年次総会と特別総会

取締役選任のために年次総会を開催する必要がある。取締役選任以外の議題も可能である。年次総会開催の場所・方法は附属定款で定めるが、大部分取締役会決議によって定めることとしている。前総会から13ヶ月以内に開催されなかった場合は、株主・取締役は裁判所に総会開催を請求できる。

公開会社ではこの年次総会開催の省略はできない。閉鎖会社では、株主の書面同意によって年次総会に替えることが認められている(1997年改正)。

議事日程の典型例は以下の通り。

- ・開会の宣言
- ・事業の状況報告
- ・決議事項
- ・総会検査役の報告(投票結果についてのもの)
- ・年次報告書についての議論
- ・閉会の宣言

決算は総会の承認・報告事項ではないが、実務上事業の状況報告の中で行われる。

総会検査役の報告は投票結果についてのものである。但し、暫定的なものであり、確定結果は4半期報告書に記載などすることになる。

特別総会は、取締役会又は基本定款・附属定款で定められた者の請求(例えば一定割合の株主の請求)によって開催される。

②招集通知

- ・開催場所、日時を記載する。
- ・特別総会の場合は、会議の目的も記載する。
- ・総会開催の60日前から10日前まで(特別総会の場合は20日前まで)の間に通知する。

③委任状説明書

公開会社(証券取引所法により発行証券をSECに登録している会社)に関しては、以下の書類を添付し、SECへの提出・審査を受けることになる。

(i) 取締役選任のために会社側の委任状勧誘が行われる場合、年次報告書及び委任状説明書が委任状に添付される。委任状説明書には、議案の判断にとって重要な情報が記載される。

(ii) 会社側の委任状勧誘が行われない場合、情報説明書が添付される。

発行会社以外の者が委任状勧誘を行う場合にも、勧誘内容・勧誘者情報を記載した委任状を添付する。

こうした年次報告書、委任状説明書は、1995年SEC解釈通達によりCD-ROM、電子メール等によって送付できるようになっている。但し、受取人が同意した場合に限られ、また撤回しうる旨を会社から書面で通知されるべきである。

④議決権行使の基準日

株主総会で議決権を行使し得る株主を決定する基準日は、総会開催の60日前から10日前までの間で取締役会が決定する。

書面同意の基準日、配当・新株引受権付与・証券転換の権利付与等の各基準日も個別に一定の範囲で取締役会が決定する。

株主へ付与される議決権の内容は、基本定款によって決められる。

株主は代理人を通して議決権を行使できる。

⑤議決権行使の委任

1998年改正によって、委任状付与の手段が拡大され、株主の委任は電子的送信の手段（テレグラム、ケーブル等）によってできるようになっている。又、コピー、ファクシミリ、遠隔通信等複製物が委任状と認められた。

既に名義書換代理人や委任状勧誘会社には、インターネットにより議決権行使を仲介させるシステムを稼働させているところもある。

⑥株主提案権

発行済株式総数の1%以上又は市場価格2000ドル以上の議決権ある証券を1年以上継続して保有する株主には、その提案を委任状記載書に記載させる権利が付与される。株主は1件の提案しかできない（1934年法規則）。

以下の場合、会社は提案の記載を拒絶できる。

- ・州法に照らして総会の適切な決議事項ではないと認められるとき（勧告提案は認められる）
- ・取締役会に委ねられるべき経常的業務に関するもの
- ・取締役選任に関するもの（取締役選任については別途、委任状規則に従って提案が行われる）
- ・過去に提案され一定比率以上の賛成を得られなかったもの
- ・株主は、電子的方法によって提案を会社に提出できるが、総会にはその提案者又は代理人が出席しなければならない。但し提案者は、電子メディアによって総会に出席することもできる。

⑦定足数・決議要件

原則としては、定足数は議決権のある株主の過半数であるが、基本定款・附属定款によって3分の1を下限として定足数を定めることができる。

決議要件は、基本定款・附属定款に別段の定めがない限り出席議決権の過半数をもって

行う。我が国でも定足数・決議要件に関し、2001年6月の金庫株関連改正の中で、従来の株式数を基礎としたものから米国同様に議決権を基礎に定めることに改正されている。

会社の基礎的変更にかかわる特別決議については、出席のいかに拘わらず議決権を有する株式の過半数による賛成が必要である。

株主総会にかかわる書面同意については、全員一致でない場合は、株主に対し事後通知が必要となる。又、書面同意は、決議に足る数の書面が登録事務所、又は本店に配達されたときに発効するが、最初の書面同意が到達した日から60日以内でなくてはならない。

(3) 情報技術革新と株主総会

以下の通り、デラウェア州一般会社法改正(2000年6月)がなされている。

(イ) 会社から株主に対する通知の手段に電子的方法を加える。

(ロ) 電子的方法による株主総会への出席・投票を認める。

(ハ) サーバースペースでの株主総会の開催を認める。

特に(ロ)、(ハ)については全米で初の内容である。

①電子的送信による通知

(イ) 電子的通知をするには、株主の事前同意を必要とし、同意は容易に撤回できるものとされている。

書面による通知の場合は、2回の連続する年次総会の招集通知が配達不能によって返送されたときに、会社の通知義務は免除される。これに対し、電子的通知による通知が配信不能により返送された場合は、この規定は適用されない。即ち、メールアドレスが頻繁に変更されることを考慮したもので、株主の同意が撤回されたものとして郵便等による通知に切り替えられる。

(ロ) 電子的送信による方法は限定されていない。ファクシミリ、電子メールによる通知、ウェブサイトへの掲載とその旨の通知、が予定されている。即ちウェブサイトへの掲載だけでは通知したことにならない。

SECの解釈通達(注)で表明された考え方を、州法で明確化したものである。(注)1995年連邦証券諸法に基づく解釈通達で、会社から株主への情報伝達を電子メディアを通じて行うことができるとする。

会社からみればコスト削減に寄与する。株主がインターネットのプロバイダを替えるとメールアドレスも変わるので、会社が株主のアドレスを把握しておく必要があるとの指摘がある。

②遠隔通信の方法による株主総会への出席

取締役会が認めれば、以下の方法によって株主又は委任状保有者は遠隔通信(Remote Communication)の方法による株主総会への出席が可能となる。

(i) 遠隔通信の方法によって株主総会に出席し投票を許された者が、株主又は委任状保有者であることを証明する合理的な方法を実施する。

(ii) 総会の手続き・進行をほぼ同時に見読できるなど、参加・投票する合理的な機会を株主又は委任状保有者に与えるような合理的な方法を実施する。

(iii) 株主又は委任状保有者が、遠隔通信の方法によって投票などの行為をしたときは、

その記録を保存しなければならない。

遠隔通信の方法には限定がないが、会社は方法を特定して招集通知に記載しなければならない。この場合、上記の「(参加・投票を可能とする) 合理的な方法」が明確になっていないことが指摘される。例えば、(i) 株主総会がメイン会場で開催される場合、サブ会場でその模様を放映し、電話等でやりとりする、(ii) ウェブサイトへ模様を放映し、チャットを利用してやりとりする、などが想定されている。

遠隔地の株主にはメリットがあり定足数確保には寄与するとみられるが、会社からみればコスト削減に寄与しない可能性が指摘される。

③インターネット上の株主総会の開催

取締役会が決定すれば、遠隔通信の方法のみによって株主総会を開催することも可能となった。この場合、全ての株主・代理人の出席は遠隔通信の方法によることになり、②の要件を満たし、且つ招集通知に遠隔通信の方法を記載する必要がある。

実際には、ウェブサイトへ株主総会の進行状況を逐次記載していく方法が想定されるが、インターネットにアクセスした株主に対して質問・討議の機会を与えることが前提となる。

④株主名簿の公開方法

従来株主名簿については、総会における決議方法の公正を担保するため、開催地又は開催場所で開催10日前から総会終了時までの間、公開が必要であった。改正後は以下の選択としている。

- (i) 招集通知に名簿へのアクセス方法を記載した上で、電子ネットワーク上で公開する。
- (ii) 会社の本店で公開する。

又、株主名簿の検査について、改正後は以下の選択としている。

- (i) 総会が物理的に開催される場合：開催地・開催場所で開催時間中出席株主により検査可能とする。
- (ii) 総会が遠隔通信の方法のみによって開催される場合：招集通知に名簿へのアクセス方法を記載した上で、開催時間中、合理的にアクセスし得る電子ネットワーク上で公開され、株主により検査可能とする。

今後は名簿公開と遠隔通信による出席・投票により、例えば会社提案に反対する株主が、開催時間中に名簿にアクセスして電子的方法により他の株主を勧誘し、電子的方法による投票までに反対の意思形成を行うようというような委任状勧誘合戦の怖れが指摘される。

⑤インターネット株主総会の問題点

デラウェア州一般会社法は上記の通り、インターネット株主総会の開催を可能とするスキームを作成している。既に述べてきたように、今後の問題点として以下の指摘がされている。

- (i) 遠隔通信方法による投票、インターネット株主総会開催については、取締役会の判断に委ねている。具体的な実務上の問題については、会社側で方策を講じることになる。
- (ii) 例えば、株主のインターネットへのアクセスを如何に確保するか、株主の本人確認をどうするか、アクセス集中にネットワークが耐えられるか等。
- (iii) 委任状勧誘合戦激化、更に株主が最終的な投票態度を総会開催中まで決定しないようになることで、会社側が事前の票読みが困難になる可能性もある。

（４）米国における株主総会の実際の運営と役割

米国における株主総会の実際の運営と位置付けについて、まとめてみたい。

米国では、必ずしも開放的な総会ではなく、総会への出席自体は重視されていないが、議決権の適切な行使への配慮がなされている。

①開かれた総会かどうか

多くの米国企業は、やはり我が国同様に非株主は総会に参加させない方針であり、活動家（アクティビスト）によってスムーズな運営が妨げられることを望まない。入場の際には本人確認を行い、参加が認められるのは株主以外はメディアや従業員に限定される。

一方、インターネットの発達によって、こうした状況が変化しつつある。インターネットによる株主投票が増加し、更に株主総会をインターネット上で公開する企業も出ている。背景にはコスト低減、SECの動向がある。

特にSECは、企業が重要情報を事前に特定のアナリスト、機関投資家に伝えることを防止するために、企業の選別的情報開示に関する新規則を提案中である。即ちアナリスト、機関投資家向けミーティング、コンファレンスルームへ一般投資家が電話、インターネットでアクセスできるように環境整備することを求めている。

②株主との意見交換

米国では、総会において経営陣と株主との活発な意見交換が総会で行われるイメージがあるが、実態はそうではなく、ADPの総会視察でも静かな運営であった。

機関投資家は、基本的には参加しない。

（i）運用ポートフォリオには多くの企業が組み込まれており、物理的に全部の総会へは出席できない。

（ii）出席よりも議決権行使が重要である。送付された議案を検討して賛否を明示した議決権行使書を企業に送付する。ここで代行機関が間に入ってくることが多い。企業側は、定足数に不足すれば、総会を延期することもある。

（iii）機関投資家は、自らの株主提案や利害関係のある重要な議案にかかるときは、実際に総会に参加する。この時は、経営陣と直接対話を個別に行う。総会そのものにおいてではない。

総会の出席者は、退職社員など時間に余裕のある個人投資家、コーポレート・ガバナンスに関心のある公的年金、労働組合、宗教団体等である。

従って、企業にとって総会そのものは機関投資家に対するIR活動の上で決して重要な場とはいえない。しかし、企業が総会を意味のないセレモニーとして軽視しているわけではない。一般に米国では、コーポレート・ガバナンスを情報開示、議決権行使、総会、IR活動、その他様々な形での株主への働きかけ全てを一体化したプロセス、つまり総会をガバナンスの構成要素としてとらえている（注）。（注）岩田宣子・高山与志子「アメリカ最新事情に見る総会の役割」2000. 6. 17 週間東洋経済 p115。

総会のIR活動については、しかし個人投資家向けに重要な役割を果たすことは考えられる。特に情報技術を通じて個人投資家の意見が糾合されていくことが我が国でも想定される。IR活動の重要性は機関投資家、個人投資家向けを問わず重要になってきているが、特に総会でのIR活動となると実際に出席する可能性の高い個人投資家が主なターゲットとなろう。

③総会開催日の分散

米国では、総会開催日が分散している。総会の時期に関する規制がなく、決算期末（多くは12月）から4～5ヶ月後に行われることが多く、しかもこの2ヶ月間に総会を分散開催している。他方、我が国では商法上会計年度終了後3ヶ月以内となっており短い。

総会招集通知（議決権行使書）も我が国では商法上総会の2週間前であるが、米国企業では、総会の4～6週間前である。

このため、議決権行使のための議案の検討時間が米国に比し我が国では少なくなっている。特に海外投資家にとっては、ADPなどの議決権行使機関での滞留期間もあり実際の招集通知（議決権行使書）が届くのは総会の数日前ということも少なくなく、しかも各企業の総会が同日に集中するため大量の議案を集中して検討することを迫られる。

従って、開催日のみでなく、招集通知発送時期や総会開催時期についても今後我が国で検討していく必要性が指摘されている。

（5）インターネット株主総会についての我が国への示唆

インターネット株主総会については、既述のように米国で種々問題点も指摘されているが、特に我が国の商法改正に当たってインターネット株主総会が定足数確保の手段として議論されることがある。この点については、「インターネットを通じた総会への参加は、米国で懸念されているように定足数の確保にならないだけでなく、我が国の書面投票制度の再考を促すもののように思われる」（注）との指摘がある。これは実務上、実施に当たって要求される制度担保のための合理的方法、例えば総会に参加するための合理的方法といったことをどうするのが未解決なことによる。又一方で、インターネット株主総会の導入によって、中間試案において総会を書面投票制度で実施する方向にあった議論がもとへ引き戻されてくることの可能性に言及したものとみられる。（注）黒沼・前掲p17。

即ち、IT技術の進展によって株主総会の機能化が図られ、ひいては新たな活性化に繋がっていくことになる。それは、1つには株主・会社間のコミュニケーション・コストの低減、株主間の共同行動への機会提供の可能化などを要因とするものであり、経営陣へも大きな影響を及ぼすことになると思われる。

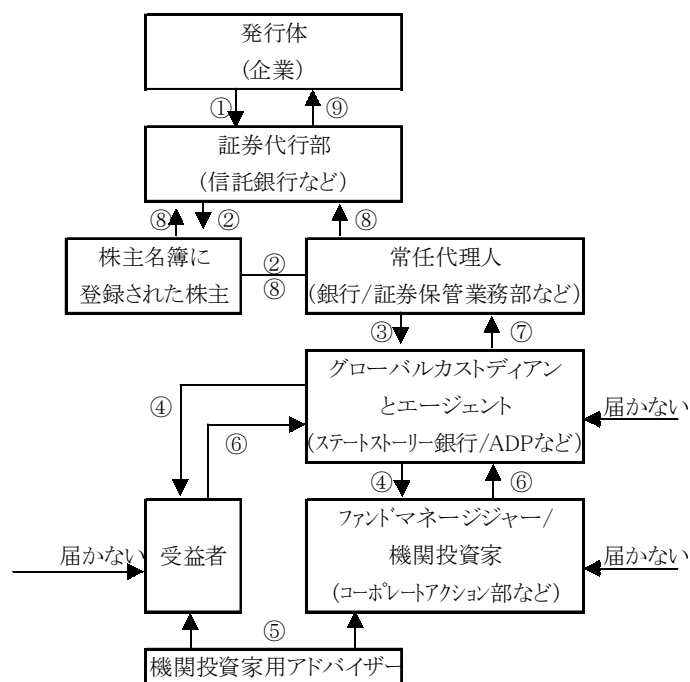
（表）株主総会開催時期の日米比較

	米 国	日 本
総会の開催時期	会計年度終了後 4～5ヵ月後に開催する	会計年度終了後3ヵ月 以内に総会を開催する
総会の開催日	開催期間は2ヵ月間 くらいにまたがっている	ほとんどの企業が同日 に開催する
総会の招集通知の発送日	総会の4～6週間前	総会の2週間前

（資料）岩田宣子・高山与志子「アメリカ最新事情に見る総会の役割」2000.6.17 週刊東洋経済

（注）当時における比較である。以下表同じ。

(表) 海外株主の議決権行使の流れ



- ① 発行体は証券代行部に向けて招集通知と行使書の用紙を送付する。
(通常、総会開催の14日前くらい)
- ② 証券代行部は株式名簿に登録された株主である常任代理役に向けて、招集通知と行使書を送付する。
- ③ 常任代理役は、招集通知と行使書をグローバルカストディアンまたはエージェントに送付。通常、常任代理役がこれらの書類を英語に翻訳し、SWIFTシステムを利用して送付
- ④ グローバルカストディアンあるいはエージェントは、英訳された招集通知と行使書を株主である投資家・受益者に送付。ADPは、常任代理人から英訳した通知を最初に受け取ってから48時間、英訳が完全な形でそろそろまで待機する
- ⑤ 機関投資家のアドバイザー(ISS、IRRCなど)は、それぞれ基準に従って、投資家・ファンドマネージャー・受益者などに行使に関するアドバイスや推薦をする
- ⑥ 受益者・ファンドマネージャーは議決権行使に関する指示をグローバルカストディアンまたはエージェントに出す。この指示は総会の8～9日前には出さなくてはならない
- ⑦ グローバルカストディアンは、常任代理人に対して、投資家・ファンドマネージャー・受益者からの指示を伝える
- ⑧ 常任代理役は、伝えられたそれぞれの指示に基づいて行使書に記入し、これを証券代行部に送付する。通常は、この作業の締め切りは総会の3日前である。以上の一連の作業は通常2週間で終わらせなければならない
- ⑨ 証券代行部は、投票の結果を発行体(企業)に伝える

(資料) 同上

2. ドイツにおける株主総会改革

(1) 株主総会の運営について

①総会の招集

株式法上、定時総会は毎会計年度終了後8ヶ月以内に開催する。招集のための公告は、会日の1ヶ月前に行う。

ドイツでは、従来は無記名株式が大部分であり、株主への通知は金融機関を通じて行わ

れる。即ち、会社の取締役は金融機関へ、招集の公告後 12 日以内に招集内容、議事日程、株主提案について通知し、金融機関がこれを顧客（寄託者）へ転送する。

②議決権・決議要件

株主総会の決議については定足数の定めはない。普通決議は議決権の過半数である。

議決権は、原則 1 株 1 議決権であるが、非上場会社については定款で別段の定めを置くことができる。特別多数決決議の要件は、原則として当該議決に際して代表される基本資本の 3/4 以上の多数である。特別多数決決議事項としては、定款変更、認可資本、条件付き資本増加、資本減少、企業結合に関する企業契約締結などがある。

③総会議事録

総会の決議については、公証人の認証による議事録が作成され、登記所登記事項となる。但し非上場企業については、特別多数決決議事項を除いて監査役会議長の署名による議事録で足りる。

④総会決議の無効・取消

総会決議の無効事由

個別的規定として資本構造の変更、監査役選任及び貸借対照表上の利益処分決議に関する個別の無効原因がある。

一般的無効事由としては以下のものがある。

総会招集手続きに瑕疵がある場合、議事録の公証が適法でなかった場合、決議内容が会社の本質や債権者・公共利益保護に反する場合、決議内容が良俗に反する場合、取消の訴えにより確定的無効が宣言された場合、非訟事件手続き法によって職権抹消される場合。

その他の総会決議に関する瑕疵は、取消のみ主張できる。

株主保護に反する場合、定款違反など。

（２）最近の改正について－記名株式と情報技術革新－

「記名株式と議決権行使簡素化のための法律」（Gesetz Zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung（NaStraG））が 2000 年 11 月に可決され、2001 年度株主総会から適用される。

企業の国際化に対応して、諸外国に合わせて記名株式を普及させること、議決権行使の代理権付与方法などについて情報技術革新に対応していくことを主目的としている。

NaStraG 法の内容は以下の通り。

①公告

会社法上は、定款で付加的な公告紙指定ができるが、改正によって電子情報メディア（elektronische informationsmedia）の指定が認められた。

②招集通知

記名株式についての招集通知に関し、従来の一定の株主（改正後は、総会招集の公告後 12 日において株式登録に登録されている者）に対して「送付しなければならない」から、「行わなければならない」という一般的な表現に改正し、電子メールなどによる招集通知を可能としている。

但し、原則はあくまで書面であり、株主は自発的に電子メールアドレスを届けない場合は強制されない。

③議決権の代理行使

議決権の代理行使の付与方法について、従来はやはり書面によることが要求されていたが、改正によってファックス等電子的手段によることが可能となった。

これによって、以下の方法が可能となった。

(イ) 記名株式を有する会社において、株主番号・暗証番号等の認証により、ウェブサイトの画面上で、指定された代理人に代理権を付与する。

(ロ) 株主総会を複数で同時に開催する。

(ハ) 上記において、メイン会場の代理人にサテライト会場の株主が代理権を中継する。

但し、株主の意思表示の行使（含む代理権行使）は実際の総会で行う必要がある。

今回の改正ではインターネットによる議決権行使自体は見送られている。又、株主総会自体のオンライン上での開催も想定されていない。双方向テレビ会議システムによる株主総会の可否についても、不明確である。

④株式登録

従来の株式名簿（Aktienbuch）は、改正によって株式登録（Aktienregister）となっている。オンラインによるデータ書換実務に対応しており、株主は住所、電子メールアドレス等を登録できる。

名義書換の際に株券提示は不要となり、オンラインによる情報書換が可能である。

会社との関係では、株式登録に登録した者が株主とみなされる。株主と金融機関の合意によって、名義上金融機関を株主として登録することが可能である。

⑤株式登録の閲覧・利用

株式名簿の閲覧には、従来は全ての株主についての名義記載事項を閲覧することができたが、改正によって大幅な限定が加えられ、本人について登録されたデータのみ情報請求が許容される。株主がウェブサイトの画面上で自分の情報をチェックすることができる。

但し、非上場企業では、株主構成について特別の利益があることから、定款で別段の定めができる。

株式登録の情報を会社が利用するに際し、規制が新設され、例えば株主には異議を唱える権利のあることが適当な方法によって通知される。

⑥その他総会実務

総会の出席者名簿について、改正によって議長の署名は不要となり、スクリーンなどでの公開も許容されることになった。登記事項から除外され、総会后2年間の閲覧に供される。

総会決議事項については、株主は通知を受ける権利を有するが、ウェブサイトでの公開によって実際の請求は少なくなろう。

⑦監査役会・事後設立に関する改正

監査役会決議について、書面、電話等によることが可能となり、海外にいる監査役とテレビ会議を行うことが可能となった。但し、監査役会の全構成員から異議のないことが前提である。

事後設立の規制対象が、発起人又は基本資本の1/10を超えて資本参加する株主と会社間の契約に限定されることになった。小規模会社法の施行によって株式会社の数が増えており、こうした企業が上場し易くするための措置である。

（３）株主総会の権限

ドイツは二層性の経営機構を採っている。株主総会において、監督機関＝監査役会の構成員を選任し、監査役会が業務執行機関＝取締役を選任する。

- ・株主総会の権限に関し、法律・定款に定められた事項として以下のものがある。

監査役選任、利益の処分、取締役・監査役の免責、会計監査人選任、定款変更、資本調達・減少、検査役選任、会社解散。

①計算書類・利益配当

- ・年度決算書の承認は原則として監査役会が行う。例外として株主総会（取締役・監査役会の決議により授権した場合。監査役会が否決した場合）。

- ・利益配当は、株主総会の権限である（普通決議）。

②監査役（取締役）の選任・報酬

- ・監査役（取締役）の選任は、上記の通り株主総会（監査役会）で行う。

- ・監査役報酬は、定款・総会（普通決議）で決定する。定款で、配当割合に連動した報酬を決めることも可能である。

取締役報酬は、各取締役の総額（含む保険料、フリンジベネフィット）について監査役会で決定する。

③取締役・監査役の免責

- ・定時総会では取締役・監査役の免責決議を行わなければならない。株主総会による経営陣の監督の意義を明確化するものである（注）。この免責が否決されれば、取締役の選任撤回の正当事由となる。（注）小柿徳武「ドイツにおける株主総会に関する規整」商事法務 No1584.p30。

但し、損害賠償請求権を放棄するものではない。取締役・監査役への会社の損害賠償請求権については、発生後３年経過して株主総会決議によって放棄・和解が可能となる。

業務執行責任に関する損害賠償請求権は、株主総会決議または基本資本の１／１０以上の少数株主の要求によって行使される。

④定款変更

- ・株主総会の特別決議であるが、定款によって異なる決議要件とすることができる。

⑤合併・営業譲渡・重要な財産取引

- ・以下のものは株主総会の特別決議である。

合併、企業分割、組織変更、会社資産の全部譲渡。

⑥自己株式取得

- ・原則禁止されている。但し、金融機関による有価証券取引目的での取得、更により一般的な投機目的以外の取得も近時自由化されているが、数量規制・財源規制が存在する。

自己株式については、減資に基づく消却が従来から認められている。

（４）我が国への示唆

電子技術化対応については、総会招集通知の方式自由化、定款自治による議決権行使の代理権付与方式の自由化が図られている。

我が国との比較では、規制がより厳格な面とそうでない面の両面が窺える。

新株発行・自己株式取得規制の厳格さ、利益配当が依然として総会決議であること、経

営陣報酬を選任権限機関が決定することなど、より厳格な面といえる。

他方で、経営陣の責任追及について個々の株主には提起権がないこと、特別決議につき定足数の定めがないこと、総開会日が営業年度終了後8ヶ月以内でよいことなどは、逆に緩和されているといえよう。

3. フランスにおける株主総会改革

我が国の株主総会関連法改正との関係、特に議決権行使のインターネット化を考える上で、フランスにおける書面投票制度についてみていきたい。また定足数要件についても触れたい。

(1) 書面投票制度

①書面投票用紙

フランスにおける書面投票制度については、議決権行使書面と委任状が同一になっているという特徴がある。

議決権行使書では、会社側提案には何も記載しなければ賛成ということになる。

株主提案では、逆に各議案について白票は反対に数えられる。最近住友銀行の総会の株主提案に関する白票を巡り争いが生じているが、この点の扱いはフランス法でも同じということになる。

ネット投票の場合は、チェックを入れない場合は送信できないようにしておけば不記入のままということとはなくなる。

②修正動議への対応

株主は事前に、議長委任、棄権、代理人委任、を選択して書面に記入するようになっている。

③代理人

書面は、議決権行使書と委任状を兼ねているので、代理人の氏名を記入して会社へ返送する。

代理人資格は、我が国と異なり配偶者、株主に限定されている。しかしながら会社関係者（総会議長）以外に受任者として適切な者を見出すことが困難なため、会社側代理人以外の独立代理人を指定する制度の検討も進められている。

今後ネット利用によって、同じ考えの株主に議決権行使を委任できるようになれば、会社関係者以外の独立した株主への委任が可能となり、代理人資格についての議論も実益に乏しいものとなっていこう。

(2) 定足数要件－第2回招集制度－

フランスの株主総会では、第1回招集の総会で定足数不足で不成立となると、第2回招集総会では定足数が緩和される。

即ち、通常総会では議決権付株式総数の4分の1を超える出席が必要となるが、定足数不足で開催ができなかった場合は第2回招集総会では定足数要件が不要となる。

特別総会では、議決権付株式総数の3分の1を超える出席が必要となるが、定足数不足

で開催ができなかった場合は第2回招集総会では定足数は4分の1に軽減される。更にこれも満たさないときは延期される。

実際には最初から定足数要件を緩和していることになる。

実務上は、招集通知に例えば最初から「第2回招集総会により開始される可能性が濃厚」と付記し、しかも第1回目の招集場所が本社所在地、第2回目の招集場所が市内会議場として、第1回目の総会招集を形式的なものとして開催するケースも多い。

(3) 我が国への示唆

ネット利用については、既述の通り定足数確保の容易化の側面と、コスト削減の側面が議論される。

①定足数確保

- ・米国の例で述べたように必ずしも定足数確保の容易化に繋がるとは言い難い面がある。
- ・今後我が国において、ネット投票画面を考える上で議案賛否の他、委任状勧誘的機能を付加するかどうかについても検討する必要がある。具体的には、ネットによる委任状勧誘のルール作りが挙げられる。

意見交換、更には協調的株主権行使の進展など、ネット化による株主の集合行為実現が進展すると、今後は定足数充足とは別に議案成立の可能性が低下することが予想される。背景には持合株式解消もある。即ち、一般株主の合意形成の必要性が従来以上に高まり、企業側のIR活動がより重要となっていこう。この点でも継続的な意見交換の場としてサーバースペースの活用が期待される(注)。(注) 梅本剛正「フランスにおける株主総会に関する規整」商事法務 No1584.p38。

②コスト削減

- ・書面による議決権のための書面交付も並行する限りは、当面は逆にコスト高になる可能性もある。コスト削減のためには、ネット投票のみに限定していくことが前提となる。
- ・ネット総会ではないが、我が国でも中間試案においては、例えばテレビ総会を開催すると東京、大阪、福岡といった主要都市への会場準備が必要であり、コスト高になる可能性が指摘されている。

4. 英国における株主総会改革

(1) 株主総会の権限

株主総会は、年次総会(annual general meeting)と臨時総会(extraordinary general meeting)に区分され、年次総会は毎年一回、前年の年次総会の後15ヶ月以内に開催されなければならない。

株主総会は、会社の最高意思決定機関であり、会社法上の権限(定款変更、取締役解任、資本減少、合併、解散等)と、定款上の権限(取締役選任、利益配当宣言等)を有する。

会社経営事項の決定は取締役会に委ねられるが、定款上取締役に属する事項も、株主総会の特別決議で決定できる(注)。(注) この点で商法230条の10がある我が国とは異なる。

総会決定事項についてみると、以下の通り。

(i) 計算書類承認・利益配当

利益配当宣言は定款によって一般に株主総会普通決議により行われるが、会社法には規定がないため取締役会に委ねることもできる。

(ii) 取締役の報酬

(イ) 取締役の取締役会への出席対価：(i) と同じ。

(ロ) 業務執行取締役 (managing director)、業務担当取締役 (executive director) の業務に対する報酬：一般に定款によって取締役会が決定する。(ロ) は大規模公開会社では、業務を担当しない取締役 (non-executive director) による報酬委員会 (remuneratoin committee) に委ねられる (注)。(注) コーポレート・ガバナンスに関するキャドバリー、グリーンブリー、ハンペル各委員会の勧告による。

取締役の報酬の合計額、最高額支給の取締役の報酬の詳細などが、年次決算書類の付属明細書で開示される。

ストックオプションについては、会社法に規定がなく、取締役会で決定できると解される。

(iii) 合併、営業譲渡

企業再編 (reconstruction) の一環として規制される。

合併：株主総会で議決権の 4 分の 3 以上の賛成必要 (注)。(注) 消滅会社では、更に頭数多数決の過半数同意必要。

営業譲渡：企業再編の一環として行われるときは、譲渡会社は任意清算を行い、総会特別決議が必要。

この他、上場会社では、総資産・取引高などの 4 分の 1 を超える営業・財産の取得・処分を行う場合は、株主総会の承認が必要となる。

(iv) 自己株式取得

定款に定めがある場合に限り、自己株式取得を認める。市場から購入する場合は株主総会の普通決議、市場外から購入する場合は自己株式取得契約内容を備置・閲覧の供した上で株主総会の特別決議による。

(v) 新株発行・転換社債

定款または株主総会の普通決議による授権によって取締役が株式を割り当てる原則として株主は新株引受権を有する (この点で我が国と異なる)。総会決議では、権利行使期間 (総会決議後 5 年内) を定めなければならない。転換社債発行においても同様である。

(vi) 定款変更

基本定款の変更は概して特別決議である。附属定款 (会社の内部機構の詳細を記載) の変更は特別決議である。

(2) 株主総会の決議

①基準日・閉鎖日

会社法上、基準日の規定はない。会社は、議決権行使・利益配当の権限を有する者を確定するため、株主名簿閉鎖ができる (1 年 30 日内)。

尚、電子取引システムに参加する会社は、議決権行使者に対し、総会開始の 48 時間内の一定時刻までに株主名簿の名義書換をすべきことを招集通知に記載できるが、招集通知

は総会開催の21日前に行われるので、その期間に名簿を閉鎖していない時は議決権行使株主と招集通知株主が相異なる可能性が出てくる。

我が国と異なり、基準日の規定がないことから、基準日が定時総会開催時期の制約となることがない（注）。（注）北村雅史「イギリス会社法における株主総会に関する規整」商事法務 No1584.p21.。

②定足数

定款に別段の定めがない限り、2人の株主が現実に出席していることが必要である。

③議決権行使

議決権の数は、1株又は10ポンドの持ち分に付き1個と定められている。代理人による議決権行使も可能である。

④決議要件

決議要件は以下の通り。

- ・普通決議：出席株主の議決権の単純多数決。
- ・特別決議：議決権の4分の3以上の多数決。
- ・取締役の目的外行為の追認・責任免除、自己株式の市場外購入、基本定款中の商号・目的変更、附属定款変更等。
- ・任意清算（特別決議とは招集通知期間が異なるだけの特殊決議による）

⑤株主提案権

議決権の20分の1以上を有する株主、又は平均100ポンド以上の払込済株式を有する100名以上の株主が、株主提案権を有する。

⑥年次総会省略

非公開会社では、所有と経営が一致しており総会の役割にこだわる必要がないことから、株主全員の賛成によって年次総会開催を省略できる。

公開会社でも、年次総会開催省略が検討されているが、趣旨は総会開催を混乱なく進行させるためのコストが大きい反面、総会のガバナンス機能に疑問が生じているためである。公開会社では株主全員の賛成というのは非現実的であり、議決権全体の9割の賛成によって総会開催を省略できるようにする提案がされているが、DTI（英国産業省）は公開会社の年次総会開催省略は尚早としている（2000年3月）。

（3）情報技術革新と株主総会

①総会開催方法

DTIは、情報技術発達により多所同時開催の総会を認めるための会社法整備を諮問している。更にインターネット上だけで電子掲示板（electronic company bulletin）を使った総会を行う方法も検討されている。

具体的には、電子情報伝達法（Electronic communications Act）が2000年5月に成立している。この法8条に基づく貿易産業大臣命令として、2000年12月会社法（電子情報伝達）命令（The Company Act 1985（Electronic communications）Order 2000）が発効している。

株主総会との関連では、招集通知、書類送付、議決権行使・代理行使等について問題となる（注）。（注）弥永真生・筑波大学助教授「電子的手段による株主総会招集通知等と

議決権行使」商事法務 No1577.p17.。

②招集通知

上記命令によって、株主が希望すれば電子メール通知が可能となった。従来通りの文書郵送も可能である。電子メール通知による場合も、郵送と同様に送信後 4 8 時間経過時に到達したものとみなされる。

③年次決算書類等の送付・開示

年次総会では決算書類等の提出・利益配当の決定が行われるが、会社は、年次総会日の 2 1 日前までに株主、債券所持人に年次決算書類、取締役報告書、監査報告書の謄本を送付しなければならない。

上記命令によって、(i) 電子メールによる方法、(ii) 送付を受けるべき者が同意している場合、ウェブサイトにおいて会日の 2 1 日以上前から総会終結までの間公表し、その旨とアクセス方法を送付を受けるべき者に通知する方法、が可能となった。

会計年度との関係では、公開会社では決算書類等は会計年度終了後 7 ヶ月以内に作成・提出することになっているが、7 ヶ月は長すぎるとして、D T I はこれを短縮する提案を行っている (注)。(注) ウェブサイトへの開示：会計年度終了後 9 0 日以内、株主への送付：1 2 0 日以内、総会提出：1 5 0 日以内。

④議決権代理行使

株主は、代理人によって議決権行ができ、代理人は文書によって選任される。

上記命令によって、電子メールによって代理人選任が可能となった。

但し、電子投票については上記命令に規定がない。このため電子投票といっても、電子メールにより選任された代理人が、実際に総会に出席することが必要となる。この点、電子メールで議長を代理人に指定し、議決権行使の指示を与えていれば実質的には電子投票を行ったと同様になるとの指摘がある (注)。(注) 北村・前掲 p24.。

ネット総会の開催は今後の課題である。

又、電子メールにより選任された代理人の代理権証明 (authentication) についての規定はないため、会社側が独自に代理権証明方法を開発することになる。

総じて法体系を同じくする米国の項で述べたことが当てはまるが、電子投票やネット総会の開催に関する規定はまだ置いておらず、この点では法制度を整えた米国に比し遅れているといえよう。

⑤ブリティッシュ・テレコミュニケーションズ社の事例

附属定款で、招集通知について郵送、又は電子メールを認める。何れも不都合の時は、新聞広告 (2 紙以上) によって通知する。

年次決算書類等の送付も、電子メールによる送付を認める。

議決権行使では、投票に際し議長は電子メールによる投票を認め、これを受けて取締役会が電話・ファクス・電子メールによる代理人選任を認めることができる。

四．我が国における今後の市場対応型株主総会運営のあり方

株主総会の新しい活性化を巡る議論と欧米の現状をみてきたが、今後我が国では株式持合の解消、海外機関投資家や一般株主の増加等の変化に対応して、企業の経営陣が資本市場対応型総会とでもいうべき、例えば議決権行使・説得・情報提供等の場としての総会の実際の運営のあり方・具体的な問題点について考察・検討していくことが求められることになることは本文で述べた。ここでは、海外機関投資家の議決権行使について述べ、同時に今後のIT対応型総会のあり方についても、具体的にみていきたい。

1．海外株主の議決権行使

株式持合崩壊から外国人持株比率が高まり、企業側も総会運営上定足数不足問題が生じること懸念を持ち、海外株主の参加を希望する企業が増えているといわれる。

定足数については、総会決議不成立となることを避けるために、仮決議制度の検討を向きもある。フランスの定足数要件緩和手続き（第2回招集制度）も参考となるであろう。

海外株主にとっては、既述の通り実際に我が国での議決権行使を行い難い状況にあるといわれる。主な理由をまとめてみると以下の通り。

（理由）

招集通知発送から総会開催までの期間が短い（2週間）。

総会開催日の集中化（決算期末3ヶ月以内の制約あり）。このため行使をしても回収期間が短く、又常任代理人の事務作業が増え、総会までに返送できなくなる。

英語での議案内容情報がないこと

グローバル・カストディアン（代行機関）、機関投資家（ファンドマネジャー）、受益者（年金等）が、株主として認知されず、招集通知や内容が伝わらない可能性がある。株主議決権行使の促進が、米国では発行企業の責任であり費用負担する、という様に明確になっていない。

これに対して、情報技術の発展への対応、ITによる総会開催・投票実施への法的整備によって、上記の様な問題点が緩和されていくことが期待される。

特に欧米の機関投資家に関しては企業風土が異なり、退職慰労金支給について今後反対票を投じてくることが予想される。就中、社外取締役・監査役の高額支給は拒否の意向を表明する向きが強い。

この点について、金額面について現状では招集通知に記載している企業は殆どないため、判断できないとして反対票を投じるということであるが、判断材料としては例えば社内取締役就任前の従業員時代の勤続年数を明示することを挙げている。これについては一旦従業員退職金給付を受けており、取締役就任時代の職務について払われる慰労金であることから疑問の声も出ている（注）。（注）岩田宣子・高山与志子 前掲 p113。

2. 今後の総会運営の方向性について

これまで述べてきたことをまとめてみると、今後の総会運営の方向性について1つの想定として以下のように考察できよう。

先ず商法上は法定の議案提出事項が減少することになる。

一方で実体面からはコーポレート・ガバナンス改革、時価会計導入、退職慰労金支給への対処等を巡り、今後は提出された議案への「モノいう株主」からの反応が大きくなり、総会が本来の議論の場としての機能を強めることが予想される。

これについては、海外株主への対処から商法上の定足数規制緩和、IT技術等による招集通知、議決権行使などアクセス改善の進展が背景にある。

更に、議決権行使・情報提供機関の存在により、少数株主の意見が統合され、多数意見となっていく可能性もある。

こうしたことが背景にあり、米国では総会運営をみると総会当日は紛糾することは多くない。実際には事前に賛否が企業側に把握できており、例えば退職慰労金支給等機関投資家からの反対票が多いとみられる議案に対しては企業側は提出を控える等の対応をしているとみられるからである。少数意見といえども多数化していくプロセスが十分に確保されており、当日の総会の運営が穏やかなものであるからといって、総会が形骸化してその機能を失っている、ということでは必ずしもない。

もっとも株主の意見集約などの過程は、情報技術進展を背景にした議決権行使・情報提供機関の存在を通じてであり、決して総会当日において意見表明が活発になされるということではないが、これらも総会機能の1つといえよう。今後は総会当日での経営陣や株主間の直接の意見交換等が増加する可能性も当然あるが、既述の通りこれまでのところ機関投資家は、議決権行使へは積極姿勢を示すが、総会そのものへ出席する行動は多くはとっておらず、物理的にも組入銘柄が多くしかも当該企業が海外にあるため困難だからである。この点は、IT総会の可能性が高まるにつれ、今後更に変化していくことは予想される。

法的には規制を緩和し十分開催が可能な米国ですら、インターネットで総会の模様を実況中継するオンライン総会は既に行われているが、総会自体を電子的方法のみによって開催するバーチャル総会IT総会（バーチャル総会）を実際に開催している事例は、米国視察の限りでは把握できなかった。但し、急速な情報技術進展を背景にここ1－2年で大きく環境変化が進む可能性がある。総会自体は物理的に開催されても、当日株主からアクセスして参加できることは勿論、総会自体のバーチャル化が実現できれば、総会のこうした機能は飛躍的に増加し変化してくることが想定される。

株主総会自体は、十分に新たな活性化が図られ機能していくことが考えられる。又総会においては、例えば時価会計導入等の新しい企業経営の対応に対しては十分に株主へ説明する責任があり、企業側が説明責任を果たす場となっていこう。更に株主に対する企業の新しいPRの場ともなる可能性もある。そしてこれらも、やはり情報技術進展が一体となってこそ可能であり、その可能性が広がっていくものとみられる。

3. IT技術進展への対応

今後の株主総会の活性化にとっては、IT技術進展への対応が大きな課題となってくる（注1）。株主総会関連の電子化については、①テレビ会議システムの様な会議自体の電子化、②招集通知、添付書類等書面の電子化、更に③議決権行使の電子化の3つの視点がある。特に①の場合は、総会は会議体としてコミュニケーション機能が重視され株主・取締役などが顔を合わせることに意味があるといった側面があり、問題が生じる（注2）。関連の近時の商法改正動向については、逐次本文に記している。又、法務省「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成15年10月29日）において、書面投票・電子投票、書面決議等について提案がされている（注3）。（注1）株主総会のIT技術への対応・検討については、「株主総会のIT化」研究会（会長酒巻俊雄早稲田大学名誉教授）から報告書が出されている。「株主総会のIT化の実務と問題点」商事法務No1599.1600.2001.7。（注2）時点は旧いが、中間試案においては、会社運営の合理化の観点から以下のような電子化を認めている。一方株主総会自体の電子化については、検討課題としている。中間試案における電子化：会社関係書類の電子化、電磁的方法による公告、会社から株主・債権者に対しての通知等の電子化、株主・債権者から会社・取締役等に対する請求等の電子化、電磁的方法による議決権行使。（注3）現代化要綱試案 第4部第4.1.（4）（6）5.参照。

（1）株主総会自体の電子化

（イ）背景

株式持合の構造が崩れつつある現在、経営者は一般株主・機関投資家の意向に関心を持たざるを得なくなり、株主総会を重視してIR活動などを行い、又定足数の確保から従来のような社員中心の運営でなく逆に集中日を避ける必要に迫られることになる。他方で、多くの株主、加えて遠距離に存在する株主を物理的に一カ所に収容する会場を確保することは困難である。そこでテレビ会議システムの必要性が生じてきている。

（ロ）現行法での可能性

・中間試案では検討課題としたままであるが、現行商法233条の下においてテレビ会議システムを利用した株主総会の開催が可能かどうかが議論となる。

・現在でも本会議場をベースにして複数会場を通信手段でリンクさせたサテライト会場方式は存在するが、これはあくまでも株主向けの情報提供サービスにすぎないものとされる。

中間試案では、双方向リアルタイムの通信技術進展により、複数会場全部を対象とした総会開催を検討課題としている。

この場合、第2会場等の株主発言・動議提出、議長対応等の法的問題点が生じる。

更に米国ではデラウェア州法によって、会社は取締役会決議をもって電子的方法のみによるインターネット総会（バーチャル総会）開催も法的には可能となっている。この場合は既述の通り、ウェブサイト上に総会の進行状況を逐次掲示するが（チャット利用総会）、インターネットにアクセスする株主に質問・討議の機会が保障されていなければ総会とは認められないものとされている。

こうした完全なIT総会は、中間試案にはないが今後の検討課題であり、技術進展の度合の他、株主の質問・討議の機会保障などが問題となってくる。

定時総会の決議事項が、改正後は大会社又は大会社以外で会計監査人監査制度の適用を選択した会社については取締役の選任議案のみとなる可能性もある。株主にとっては総会が取締役の経営・戦略方針の信任を問う意味合いが増加することになる。株主の質問権・提案権も取締役の経営・戦略方針に関連するものへの拡大が予想され、情報技術活用によってこうした株主の積極的参加を促進する方向での改革が重要となろう。

又上記の点に関し、商法233条の趣旨について、「本店所在地又は隣接地」である必要はなく、株主に総会に出席する機会を十分確保すべき場所を要求したものとして、株主・取締役等が一同に会したと同視できる双方向の意志疎通が図れる場合は複数の場所での開催も可能である、或いはその他の場所はメイン会場に吸収されると解釈し、現行法の下においてもテレビ会議システムを利用した株主総会の開催は可能であるとする意見もある（注）。（注）鳥飼重和弁護士「株主総会の電子化」企業会計 2001.9.p32。

（２）招集通知、添付書類等書面の電子化

（イ）中間試案の内容

招集通知と添付書類（計算書類・監査報告書・会計監査、議決権行使のための参考書類や議決権行使書の送付）にインターネット利用を認める。添付ファイルでの送付以外に、添付書類をみることのできるサイト・アドレスを記載することも検討している。これにより、会社側のコスト削減、株主側の保管利便が図られることになる。

（ロ）インターネット招集通知の問題点

招集通知をインターネットで行うことに関して幾つか問題点が指摘されている。実際には株式取扱規則の改正が必要となろう。

①電子メール不到達

商法は224条2項において発信主義を採っていることから、電子メール不到達の場合も同様に解釈でき、招集通知は適法であり株主に到達したものとみなされる。但し、会社側は不到達の場合にその旨を知ることができる機能が付与されていることが多いため、株主利益重視の観点から改めて株主宛に発信するべきであろう。

②招集通知の添付書類のウェブサイト掲載

添付ファイルでの送付によると、送信の場合にウィルス感染の危険があり、株主側のコンピュータに感染防止ソフトがインストールされている場合は開封前に削除される恐れが指摘される。この場合も、商法224条2項から会社側が招集通知は適法であり株主に到達したものと主張することは問題があろう。

そこで計算書類・参考書類のような招集通知の添付書類については、ウェブサイトに掲載し、その旨を株主へ知らせることが検討されよう。株主からみても不利益はなく、権利行使の機会は確保されているといえるからである。株主が電話代を負担することになり、郵送を受ける株主との間の株主平等原則抵触が問題となり得る程度である。

③議案要領

商法上、営業譲渡・第三者有利発行・定款変更・資本減少・合併等については、招集通知に議案の要領まで記載する必要がある。

招集通知の電子メール発信において、議案の要領まで記載する必要があるのか、又は議案要領をウェブサイトに掲載することで足りるのかが問題となる。

郵送の場合は参考書類への記載で足りることとの均衡からウェブサイトに掲載することも認められてよいであろう。但し、合併、株式交換・移転、会社分割等の企業再編成では議案要領の量が多くなり、アクセスしてくる株主側の便宜を考えると、書面での送付も認めることが望ましい。

④電子認証

第三者が発行会社に「なりすまし」の問題があることから、電子署名等による電子認証の必要性が問題となる。この点については、書面の場合も同様であることから、特に真実性担保の特段の必要性はないとされる。

⑤電子メールアドレスの株主名簿への記載

電子メールによる招集通知の発信について、中間試案では株主の同意があればメールアドレスが株主名簿に記載され、そのメールアドレスへの発信により会社としては免責されることを提案している。これは商法224条（株主名簿の効力）の、株主名簿に記載し、その記載を信頼してなした会社による株主への通知等が免責される、という規定が前提となっている。

これに対しては、株主名簿は閲覧が可能であることから、株主のメールアドレスが目的外に利用され株主が迷惑を被るというインターネットの特殊的危険性が無視できない、との反対意見がある（注）。会社の株主のメールアドレスへの発信を免責するについても、新たな別な規定を設けるべきとする。この点、米国のデラウェア州会社法では、招集通知用の株主のメールアドレスは株主名簿記載事項とはしていない。（注）鳥飼重和弁護士・前掲 p36。

⑥書面送付と電子メールによる送信

招集通知の発信について、中間試案では株主の選択により書面か電子メールによる送信かの何れかによることになる。この場合、会社は株主が選択しなかった方法による送信を行うことは違法である。

そこで、例えば株主が電子メールによる送信を選択した場合、会社は電子メールによる送信に加えて書面送付もできるかが問題となるが、通知等の適法性は確保されており可能とみられている。

次に招集通知・添付書類につき、書面送付と電子メールによる送信とで記載内容・形式に相異がある場合が問題となる。更に写真や図形等は、例え書面と同一であってもダウンロードに時間がかかるので、電子メールによる送信を選択した株主にとって厳密には株主平等原則に抵触するともみられるが、何れも実質的に差異がなければ違反はないといえよう。

又株主が電子メールによる送信を選択した場合、届けられたメールアドレス対し会社側がIR活動を行えるか、特に株主側のメールアドレスに対するIR活動への明示の同意がない、或いは明示的に不同意の場合が議論となる。実務的には明示的な不同意があれば、会社側はIR活動を控えるべきであろうが、何れにしても投資情報として株主利益に反するものではないため違法というまでのことはないとの意見がある（注）。海外株主が国内常置代理人を置いた場合、会社は常置代理人のアドレスの他に、常置代理人を通じて届けられた海外株主のアドレスに対しても発信できるものとみられる。（注）鳥飼重和弁護士・前掲 p37。

(3) 電磁的方法による議決権の行使等

(イ) 中間試案の内容

中間試案では、議決権ある株主数が1000人以上の大会社については、現行法同様に書面投票制度強制適用の立場を維持しながら、他方でそれ以外の株式会社について取締役会決議により書面投票制度の任意適用を図り、且つ何れの会社も取締役会決議により株主が書面投票を議決権行使書又は電磁的記録によって行い行うとする改正提案を行っている。中間試案における検討課題については、現在もなお有意性を有する点が多いとみられる。

(ロ) 電磁的方法による議決権の行使の問題点

中間試案の検討課題として以下の指摘がされる。

①株主の同意と議決権行使書送付の要否

招集通知等については書面送付を選択している株主も、議決権行使は電磁的記録によって行うことが可能である。

株主提案権・総会招集請求権等を電磁的記録によって行うことができる株主は、招集通知等について電磁的記録によって行うことを選択している株主に限定されるが、議決権行使については扱いを異にしている。

②株主の本人確認方法

やはり「なりすまし」の問題がある。電子署名等による電子認証の必要性が想定されるが、電磁的記録による議決権行使の利便性低下が危惧される。米国では社会保障番号を活用している。

③議決権行使の撤回・変更、書面との二重投票

書面投票の問題点として、議決権行使の期限までは撤回・変更が可能であると解される。電磁的記録では、撤回・変更が頻繁になされる可能性があり、最新の投票結果をもって議決権行使とすることになるため、企業側が対応に苦慮することになる。

書面と電磁的記録との二重投票があった場合に、何れを優先させるかも問題となる。最終的には会社の判断に委ねられ、画一的処理を図ることが必要となる。

④議決権行使の期限

中間試案では、総会会日の前日までに着信することとなっている。電磁的記録の場合はリアルタイムのため、その日は会社の集計作業が手間取ることが指摘される。

⑤システム・トラブル等への影響

システム・トラブル等により議決権行使ができなかった場合、問題となる。インターネット・プロバイダーのサーバダウンの時は、会社の帰責性を問うことは難しいため、株主総会決議の瑕疵とはならないと思われる。

⑥ウェブサイト上の議決権行使

企業の専用サイト上であれば、株主側のコストが低く抑えられるが、そうでない場合は負担が大きくなる可能性もある。

⑦招集通知の受領・議決権行使について電磁的記録の方法を選択しながら、総会に出席を望む場合、会社としては出席を拒むことはできず、対応が必要となる。

⑧役員選任議案の投票方法

候補者毎の賛否を問うか、選任反対の候補者の番号を入力させるか、といったサイトの設計の選択の問題である。

⑨議決権不統一行使の対応

これも同様に問題となる。

⑩外国居住株主の議決権行使

実務上は常任代理人によって議決権行使がされているが、電子化によって今後直接行使がなされた場合の対応が問題となる。現状ではシステム上不可能とされ、サイト面の対応が必要となる。

⑪総会後の議決権行使結果の本店備置と株主閲覧請求の対応

中間試案では総会後の議決権行使結果の本店備置と株主閲覧請求の対応を定めるが、株主毎にプリントアウトして備置するのか、データとして保存し出力して閲覧に応じるのか、試案では明らかでない。

⑫電磁的方法による決議通知

現状では決議通知と共に、配当金支払関係書類を同封している。決議通知は法定書類ではないが、株主同意の下で電磁的方法によることも認められよう。但し、配当金支払関係書類は現時点では郵送となるため、効果が半減することになる。

但し委員会等設置会社においては、会計監査人の適法意見を条件に利益処分案は取締役会で確定できることになり、配当金支払関係書類は招集通知と共に事前に郵送しておくことが考えられる。この場合は、決議通知のみが電子メール化されることになるため、メリットがさほど大きくないことが指摘される。又利益処分案は取締役会で確定するとしても、内容は総会の報告事項となり、配当金支払関係書類を事前に郵送することの可否も問題となろう。

(ハ)「会社法制の現代化に関する要綱試案」(平成15年10月29日)

以下の通りの内容を提案している。

①書面投票・電子投票

書面投票制度が義務づけられる会社(注1)が電子投票制度を採用した場合、招集通知を電磁的方法によって受領することを承諾した株主に対しては、議決権行使書面の交付を要しないものとする(注2)。(注1)大会社以外の株式会社であっても、議決権を有する株主数が1000人以上のものについては、書面投票制度を義務づけるものとする。(注2)株主から請求があるときは議決権行使書面の交付を要するものとするかどうか等、両制度間の調整についてはなお検討する。

②有限会社法42条の類型の書面決議は廃止するものとする。

③取締役会の書面決議

定款をもって、取締役会の決議の目的である事項につき、各取締役が同意をし、かつ各監査役が特に意見を述べることがないときは、書面による決議をすることができるものとする(注)。(注)代表取締役(代表執行役)等による取締役会への定期的な業務執行状況の報告に関する取締役会(商260条4項、商特21条の14代1項)は現に開催することを要するものとする等の措置を講ずるかどうかについては、なお検討する。

(二)「株券不発行・電子公告制度に関する要綱試案」の公表（平成15年3月26日）

法制審議会・会社法部会（江頭憲治郎部会長）が「株券不発行制度及び電子公告制度の導入に関する要綱中間試案」を取りまとめ、意見照会を発している。前掲・中間試案（平成13年4月）において株券不発行・電子公告制度の導入が盛り込まれていたが、平成14年2月答申・商法改正案要綱には盛り込まれなかったことから、今般中間試案として取りまとめられたものである。

①商法改正関係としては、株券不発行の定め等、株式等の譲渡方法及び名義書換、株券等の不発行の定めに伴う所要の手当等。

②株式の振替制度関係。

③電子公告制度として概要、決算公告等の取扱い、債権者保護手続きにおける個別催告の省略等。

これを受けて、「株券不発行制度の導入に関する要綱・電子公告制度の導入に関する要綱（平成15年9月10日）」が作成されている（注）。（注）本文について商事法務 No1673, 解説につき商事法務 No1675.参照。

(ホ) 機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームの構築

株式持合の解消、非居住者・機関投資家のシェア拡大、コーポレート・ガバナンスに対する意識の高まりから、年金基金・投資信託等の機関投資家や非居住者投資家が適確に自らの権利を行使できる環境整備を図り、我が国市場の国際競争力の向上を果たすべく、機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームの構築を行う動きが起こってきている。株式会社東京証券取引所によれば（注1）、①株主総会議案情報を実質的な議決権行使権限を持っている機関投資家（指図権者）に直接、電子的方法により提供する、②指図権者からの議決権行使指図を電子的方法により発行会社に伝達することを主たる内容とする（注2）。関係者のメリットとしては、①機関投資家等は、議案情報の早期入手、指図期限の延長により議案精査の時間的余裕が可能となる、②マスタートラスト・カストディ銀行にとっては、単純事務作業負担からの解放、機関投資家等へのサービス向上、③発行会社においては、指図権者への情報提供の適確化、特に非居住者の行使率向上等が期待される。法令関係の問題点としては、商法関係では①名義株主による議決権行使、②電子投票制度・電子通知制度の採用（商239条の3,232条第2項）、③議決権不統一行使の事前通知（商239条の4）、④株主総会出席代理人数制限（商239条第5項）、信託法関係では信託法26条（自己執行義務）、その他顧客情報取扱い・守秘義務等が論点となる（注3）。議決権行使関係の実務面では、指図権者の側として①議案情報の精査時間の確保（注4）、②行使指図事跡の保存、③プランスポンサーへの報告負担軽減、④指図関係事務の軽減等の利点があり、またプランスポンサーの側としては、指図権者の受託者責任遂行状況の監視が図れるメリットがある（注5）。（注1）東証、日本証券業協会、ADP社との共同プロジェクトであり運営会社設立、2004年秋の稼働を目指す。発行会社、マスタートラスト・カストディ銀行から参加・利用料を徴収する。投資家サイドからは徴収しない。（注2）名義株主のみを対象とする現行の電子行使システムとはサービスの対象者を異にする。現行システムは実質個人投資家向けであり、利用が低迷している。（注3）①名義株主による議決権行使については、プラットフォームは名義株主の使者または履行補助者として行動

する（法務省確認済）。信託法 26 条との関係でも同様。②電子投票制度・電子通知制度の採用については、プラットフォーム参加には電子投票制度採用が必須であるが（プラットフォームは電磁的方法による議決権行使ツール）、電子通知制度の採用は任意である。参加契約においてプラットフォーム宛には電子媒体での招集通知の交付を求める。名義株主宛書面通知制度は存続する。③議決権不統一行使の事前通知については、当該事前通知自体の必要性の検討がいわれ、会社法現代化要綱試案に関する意見照会で東証は廃止を提案している。当面は簡略化した方法（非電子）によって係属する予定。④株主総会出席代理人数制限についても、東証によれば不要な規制とし、プラットフォームにより規制について整理する必要性が増すとする。日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム議決権行使研究会 2004.3.24.東証情報サービス部グループ長・田村嘉章 講演参照。（注 4）招集通知発送日から議案情報の閲覧が可能で、総会前日まで指図可能である。従来の 7 営業日→11 営業日程度に拡大する。（注 5）ガイドライン通りに遂行しているかを監視する。現状は総会シーズン後にまとめて報告を受けるが、個別議案について総会日以前にも指図状況を把握したいというニーズが米国でも生じてきている。前掲講演・田村。

（へ）議決権株式等種類株式に関する近時の論点

今後は実効性のあるベンチャー・ビジネス振興のための法制度改正と関連し、議決権制限株式の発行上限の改正、販路の紹介等仲介機能の拡充と連携した実態面の検討が必要とされている。このうち、議決権株式等種類株式に関する近時の論点としては、黄金株等欧米の法制度も含め多義に亘る。

2002 年 6 月 4 日欧州裁判所（ルクセンブルク）は黄金株の EU 法抵触判決を公表している。黄金株（golden shares）は、国営企業が民営化された際に誕生する当該企業に対する政府保有の株式そのものまたは株式保有に関する特権であり、他の株式への国家・政府の影響力を将来的にも維持すると同時に、敵対的買収に対する防衛策として他の株式の海外投資家による保有の拒否権並びに一般投資家の株式取得に対する認可権等の特権が連動した株式である。EU 加盟国において、黄金株を含めて複数議決権株式や議決権制限といった 1 株＝1 票の原則から逸脱した会社法上の規定を持つ国があり、2001 年 7 月欧州議会における僅少差での否認により再スタートを余儀なくされた EU 企業買収指令の審議・議論においても合意の最大の障害となっている。EU 会社法の調和に当たって障害の 1 つとなっている黄金株に関して明確に競争政策の観点から EU 法抵触の判断が下されたことは、EU の経済的統合の深化にとって重要性を有する。議決権のアレンジメントの限界として欧米の状況をみると、概ね以下の通りである。

	複数議決権	無議決権優先株	議決権の上限	黄金株
オーストリア	不可能	有	可能	
ベルギー	不可能	有	可能	有
デンマーク	可能（10 倍）	無	可能	有
フィンランド	可能（20）	有	可能	
フランス	可能（2）	有	可能	有
ドイツ	不可能	有	可能（非上場会社）	有
ギリシャ	不可能	有	不可能	
アイルランド	不可能	有	可能	有
イタリア	不可能	有	可能	有
ルクセンブルク	不可能	有	不可能？	
オランダ	可能（6 又は 3）	無？	可能	有
ノルウェー	不可能		可能	
ポルトガル	可能	有	可能	有
スペイン	不可能	有	可能	有
スウェーデン	可能（10）	無	可能	
スイス	不可能？		可能	
イギリス	不可能（1965 年法）	有	可能	有
アメリカ	可能（非上場会社）	有	可能（非上場会社）	無

複数議決権株については、不適切とする会社法が多い。米国では、証取所の上場規則があり、実際には上場企業は発行が不可能である（1994 年 12 月証取所ルールまでのものは許容）。他方無議決権優先株は多くの国が保有する。黄金株の内容に関しては、取締役会、監査役会へ経営陣を送り込む権限、拒否権を有するケースなど各国様々である。これに関連して、我が国における種類株式（商 222 条）につき、こういった内容のものまで定めることが可能かが議論となる（特に第 1 項 5 号の議決権制限株式）。条件設定（拒否権を与える、新株予約権を付与し信託する等）等によって日本版ポイズン・ピルともなり得る。商 222 条 9 項において黄金株の類の発行が可能か（その場合、上場の可否）、劣後株のスキームで議決権を大量に付与し、残余財産分配権を抑制するものが発行可能か、或いは単元株（商 222 条 3 項）について 1 単元の株式数を変える株式の発行の可否等が問題となろう。こうした種類株式と会社自治の問題につき、英国と対照的に米国では 1994 年上場取引所ルール以降は逆に制限的な方向にあるとみられる（注）。（注）2004.5.19.日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム・議決権行使研究会（於西村ときわ法律事務所）・弥永真生発言参照。

株主起因のモラルハザード回避のためには、機関投資家を含めた大株主に対して権利・責任のギャップを小さくすること、株式長期保有の制度を導入すること（フランスのように、長期保有株式の議決権を高める、短期保有株主の議決権行使を制限し長期保有株主にインセンティブを与える）が指摘される（注 1）。また 3 %以上の議決権を有する株主に対し議決参加義務（併せて大株主の投票結果の株主全員への報告）の提案もある。その場合、機関投資家への適切な議決権行使促進手法として、包括的なデータベースと利用者の

独自の分析支援のための分析ツールを組み合わせた議決権行使のためのインフラ整備も求められよう(注2)。(注1)加護野忠男「企業統治の新地平(上)」日経新聞経済教室 2004.5.18. 参照。(注2)宮島英昭「企業統治の新地平(中)」、小幡績「企業統治の新地平(下)」同 2004.5.17,18.参照。

第7章 機関投資家の議決権行使基準設定の動き－厚生年金基金連合会の議決権行使基準を中心として－

1. 趣旨

最近、機関投資家の議決権行使に係る基準設定の動きが活発化している。今後は、企業側の対応にも影響を与えるものとみられる。株主によるガバナンスとして、従来は経営機構改革に焦点があったが、市場への説明責任等の背景の下で、より直接的な株主としての行動に移ってきつつあり、新しいステージに入ってきていることが窺える。以下では、現時点での議決権行使のガイドライン、議決権行使の目的、更には機関投資家の議決権行使行動の具体例等にも言及し、また今後の展望を窺う上で株主による取締役の選任（株主提案）等、米国の最新の動向についても述べていきたい（注）。（注）拙稿「機関投資家の議決権行使基準設定の動きと6月総会への影響－厚生年金基金連合会の議決権行使基準を中心として－」旬刊経理情報No1016、2003.5.1.p34以下参照。

2. 機関投資家の議決権行使の動き

機関投資家の議決権行使の動きについては、最近その意識に大きな変化がみられる。これまでの我が国の代表的な機関投資家の動向については、以下の通りである（注）。（注）河村貢「最近の機関投資家の株主権行使行動」取締役の法務 2002.3.25 p58 以下参照。

厚生年金基金連合会では、2001年10月「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を作成し受託機関に対して遵守を求めている。2002年4月には、日本証券投資顧問業協会が議決権行使等に関する自主ルールを書き改めて「投資一任契約に係る議決権行使等行使指図の適正な行使について」という指針を公表した。また同年7月には年金総合センターが株主議決権行使ガイドライン案を公表した。この間米国では、エンロン事件等不祥事を受けて、SECが投資信託に対し保有株式の議決権行使の状況を義務づける方針を決定している。そして2003年2月厚生年金基金連合会が議決権行使にかかるルールを公表している。

こうした年金資金運用基金などが自ら機関投資家として、また委託先の機関投資家に対して積極的な議決権行使を求め始め、外国の投資家も厳しい対応を図ってくる、更にこうした動きに触発されて他の国内機関投資家も積極的な議決権行使行動をとってくる事が予想される。即ち、従来は経営陣の動向等には関心が薄かった機関投資家が、経済低迷下での業績低下、株主利益といった問題について真剣に取り組み始め、経営陣の意識変革に向けて株主総会において議決権行使を行うことになる。これは又、近年の株主総会活性化論議とも関連する。株主総会が議決権行使を通じて株主が意思を表明する具体的な場となり、経営陣の説明責任を果たす機会となる事が予想される。

これまでの機関投資家の行動を米国においてみると、従来のウォール・ストリート・ルールという短期での株式売買の観点から長期的投資という観点へと軸足を移してきていることが指摘される。即ちM&A、企業統合等が活発に行われた時代ではキャピタルゲインが主目的であったが、カルパース（カリフォルニア州職員退職年金基金）など公的基金の

増大につれ自らの売買による株式価格増減のリスクを受けることになることもあり、ステークホルダーなどの利益も考えた長期的・継続的な株主価値向上、投資先のよりよいコーポレート・ガバナンスのために議決権を行使していくという立場に変化しつつある。この点では、そもそも機関投資家は本来的にはウォール・ストリート・ルールを投資判断の基本としており、第一義的には議決権行使や会社支配を主目的とするものではない、という意見もある。少なくとも、今後は機関投資家が物言わぬ株主から、議決権行使のために議案を検討し株主総会において積極的な行動を取ってることが予想される。各々議決権行使のガイドラインを作成し、投資先企業への具体的な要望を提示してくるものとみられる（注）。（注）「年金基金と企業との対話によるコーポレートガバナンス」（財）年金総合研究センター／（株）東京証券取引所主催シンポジウム 2003.5.13.若杉敬明教授講演、矢野朝水厚生年金基金連合会専務理事発言参照。

3. 年金のコーポレート・ガバナンス

2003年2月厚生年金基金連合会は議決権行使にかかるルールを公表した。同連合会では、効率と公正、企業の持続的な繁栄の観点に立って企業内部に株主利益の立場から企業経営をチェックする仕組みを築くことをコーポレート・ガバナンスの基本とする。年金基金にとってのコーポレート・ガバナンスとは、一定の国際分散投資を図りつつも国内投資に軸足を置く長期投資家として株主権利を適切に行使し、安定的な運用収益を確保していくことであるとする（注）。（注）厚生年金基金連合会 運用部長 弘海高原「機関投資家の議決権行使」「コーポレート・ガバナンスと企業評価」財団法人日本証券アナリスト協会SAAJセミナー 2003.1.22.参照。

これまでの同基金の取り組みをみると、運用受託機関を通じた間接的な株主議決権行使に注力してきた。2001年10月「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」において、運用受託機関における意思決定プロセス明確化と体制整備を要請し、議決権行使基準として①取締役会構成は独立社外取締役を含むこと、②取締役会規模は効率的な意思決定に適した規模であること、等を具体的に示している。

更に2002年度からの国内株式自家運用（インデックス）の実施に伴い、2003年度からは自家運用に係る直接的な議決権行使指図を本格的に実施する予定である。これに伴い、2003年2月議決権行使基準を公表している。基本的には、企業が株主を重視した透明性の高い経営をしているかどうかを監視するものであり、株安で運用難という背景もあり、経営への関与を強めていこうとしている。議決権行使の対象は、同連合会が自らインデックス運用する国内株式で、東証一部上場企業である。2003年4月以降の株主総会から適用される。

内容は詳細にわたるが、企業統治に対する強化策を求めている。主要な点を述べる。

- ①委員会等設置会社に移行する議案には賛成する。
- ②役員に業績に対する責任を厳しく問う。
- ③社外取締役を1／3以上とすることを原則とする。
- ④ストック・オプションの付与数が発行済株式総数の5％を超える等、株式の希薄化を招く場合は反対する。

こうした背景には、日本株式の暴落・運用悪化から企業年金崩壊の危機にあること、社会的責任（CSR）の高まり等が挙げられる。企業年金生き残りの選択肢としては、①日本株式との決別、グローバル投資指向を強める、②日本株式を引き続き投資対象区分とした上で、年金が議決権行使などコーポレート・ガバナンス活動を通じて企業に経営改革を迫り株式価値を高めていくこと、が挙げられ、②の道を選択することを意味している。厚生年金基金連合会等の機関投資家は資産運用の基本的な部分として企業に投資し、長期的に株式を保有し企業の収益の一部を基金が取得するという基本方針があり、単純な売買による投資収益獲得とは異なる資産運用であり、こうしたコーポレート・ガバナンスに介入してよりよい経営を求め、株主総会の議決権行使に重大な関心を抱くに至っているわけである。

厚生年金基金連合会の掲げるコーポレート・ガバナンス原則（要約）

1）取締役会

- ①執行と監督の分離。CEOへの監督機能が重要。
- ②CEOが取締役会議長を兼ねることは望ましくない。

2）監査役会（監査委員会）

- ①当該企業からの独立性を要し、十分な説明が必要である。
- ②適法性監査に留まらず、妥当性監査に踏み込んだ監査機能を適切に発揮しなくてはならない。

3）情報開示、説明責任

- ①CEOは、株主等に対し経営活動等について適切な情報を迅速に提供し、説明責任を果たさなければならない。
- ②CEOは、取締役会及び監査役会（監査委員会）に対し、経営判断の妥当性を判断する十分な資料を提供しなければならない。

4）役員報酬

- ①企業業績、利益処分と整合性ある水準とする。
- ③長期的株式価値の上昇と連動するインセンティブ報酬を導入することを積極的に評価する。
- ③個別開示が望ましい。

5）配当政策

- ①役員報酬、授業員処遇、将来の事業計画等とバランスのとれた利益処分を行う。
- ②中長期的な観点から利益処分を行う。適切な株主還元を求める。

4. 議決権行使基準（ガイドライン）設定

厚生年金基金連合会の株主議決権の具体的行使基準の概要を示す（注）。（注）厚生年金基金連合会「株主議決権行使基準」2003.2.20.策定。

(1) 会社の機関に関する議案

① 取締役会の構成

- ・委員会等設置会社の導入 肯定的に判断する。
- ・重要財産委員会制度の導入 肯定的に判断する。
- ・執行役員制度の導入 肯定的に判断する。取締役全員が兼務している場合は肯定的に判断することはできない。取締役の減員、報酬総額の減額を求める。
- ・取締役会の構成 十分な議論、迅速な意思決定ができるように20名以内であることを要する。増員については理由の明確な説明を要する。減員は肯定的に判断する。当該企業と一切利害関係を有しない独立した社外取締役が少なくとも1/3以上含まれていることを要する。社外取締役の増員は、原則として肯定的に判断する。社外取締役の減員は望ましくない。

② 役員の選任

- ・取締役の選任 当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配、あるいは過去5期において当期最終利益を通算してマイナスである等、株主価値毀損が明らかな場合、再任候補者の肯定的判断はできない（注）。（注）退職取締役に対する退職慰労金贈呈も同じ。
- ・在任期間中の法令違反・反社会的行為等の不祥事発生によって経営上重大な影響が出ている場合は再任候補者の肯定的判断はできない。経営上の影響については、売上高、収益状況、株価動向、社会的評価等を総合的に勘案して判断する（監査役の選任も同じ）。
- ・社外取締役の選任 原則として肯定的に判断する。当該企業と利害関係を一切有しない独立した立場であることが求められる。他企業の取締役を兼任している場合、当該企業の業務に支障を来さない範囲であることを要する。
- ・監査役の選任 原則として肯定的に判断する。当該企業と独立した立場であることが求められる。取締役と監査役に交互に就任している候補者については肯定的な判断はできない。監査役の増員は原則として肯定的に判断する。減員については、減員理由が明確に示されていない場合は肯定的判断はできない。

(2) 役員報酬等に関する議案

① 役員報酬

- ・役員報酬 原則として肯定的に判断する。当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配、あるいは過去5期において当期最終利益を通算してマイナスである等、株主価値毀損が明らかな場合、減額又は無報酬とすることが妥当である。
- ・役員報酬額の決定 原則として肯定的に判断する。報酬額を大幅に引き上げる場合は十分な根拠が示されるべきである。役員数を減少させていながら、報酬総額が削減されていない場合は肯定的な判断はできない。

② 役員退職慰労金贈呈

- ・退任取締役に対する退職慰労金贈呈 原則として肯定的に判断する。社外取締役の退職慰労金贈呈については肯定的な判断はできない。在任期間中の法令違反・反社会的行為等の不祥事発生に関与し、辞任或いは退任している場合、肯定的判断はできない。
- ・退任監査役に対する退職慰労金贈呈 ①に同じ。

③ ストック・オプション（新株予約権）の付与 原則として肯定的に判断する。株式価値の大幅な希薄化（潜在的希薄化比率が発行済株式総数の5%を超える場合）を招き、株

主利益の減少となることが懸念される場合には肯定的な判断はできない。行使価格の引き下げ（リプライシング）については、肯定的な判断はできない。権利付与の対象者については、業績向上との関連性が強くないと考えられる場合（取引先等）は肯定的な判断はできない。

(3) 資本政策等に関する議案

- ① 自己株式取得（取得枠の設定） 原則として肯定的に判断する。
- ② 利益処分案（損失処理案）の承認 原則として肯定的に判断する。長期にわたり業績不振の場合、適切な事業計画もなく内部留保を積み増している場合は肯定的な判断はできない。
- ③ 合併契約書の承認 原則として合併比率等につき、中立的な第3者による算定根拠が示されている場合は肯定的に判断する。
- ④ 営業譲渡・譲受等 ③に同じ。
- ⑤ 会社分割計画書承認・会社分割契約書承認 ③に同じ。
- ⑥ 第三者割当増資 原則として肯定的に判断する。
- ⑦ 種類株式 原則として肯定的に判断する。優先株の発行に際しては、普通株式への転換割合も考慮の上、個別に検討する。

(4) その他の議案

- ① 取締役・監査役の責任減免 原則として肯定的に判断する。
- ② 会計監査人の選任 原則として肯定的に判断する。独立性に疑義がある場合は、肯定的な判断はできない。監査方針に関して会社と対立したことによる不再任の場合は前議案を精査する。

(5) 定款の変更

- (6) 株主提案 原則として個別に検討することとするが、株主提案が株主価値の増大に資するものとなっているかどうかを基本的な判断基準とする。専ら特定の社会的、政治的問題を解決する手段として利用されている場合には肯定的な判断はできない。

以上の基準は米国型機構を念頭に置いており、直ちに実現するのは困難な場合も多いとの指摘もされている。監査役（監査委員会）についても適法性監査にとどまらず妥当性監査に踏み込んだ監査機能を発揮するとしていることは、委員会等設置会社の監査委員については認められても、監査役に関しては通説からは法改正が必要と指摘されることは留意されよう。

5. 米国における議決権行使の実態

まず、米国の議決権行使における受託者責任に関し、1998年ERISA法に基づいて年金資産を運用するファンド・マネジャーに対する米国労働省による議決権行使の要求、2002年11月投資アドバイザー及びミューチュアル・ファンドに対する米国SECによる議決権行使の情報開示の要求が出されている。全ての機関投資家の議決権行使が対象となり、年金基金に課せられたこの義務は米国以外の株式にも適用される（注）。（注）

「米国における議決権の実態」 Institutional Shareholder Services Inc. Chief Executive Officer Jamie Heard。前掲「コーポレート・ガバナンスと企業評価」 SAAJセミナー 2003.1.22

参照。

米国の2002年企業不祥事の影響としては、2000年以降7兆ドルの株主価値損失があったという指摘もある。新たな企業統治への展望として、2002年7月成立の企業改革法において企業業務を監視・監督する機関設立、米国財務会計基準審議会の独立性保持、監査法人における利益相反への制限等が定められた。又、ニューヨーク証券取引所、ナスダックにおける上場基準につき取締役会の独立性、ストックプランの承認、情報開示等が定められている。

筆者が訪問した活動的機関投資家カルパース（カリフォルニア州職員退職年金基金）は、ERISA法の対象となる企業年金ではないが、州法により同様の受託者責任が定められている。既述の通り、「日本向けコーポレートガバナンス原則」において、社外取締役の増員、経営指標ROEの採用、経営陣のインセンティブ等の改善点を掲げ、日本企業への議決権行使に関しては、当面株主提案までは行わないものの、カルパースの掲げる原則（経営の透明性、説明責任に基づく）に照らし、不具合な議案については反対投票を行っていく明確な方針を掲げている。

カルパースでのヒヤリング（先方：コーポレート・ガバナンス担当部長）によれば、社外監査役の採用も支持しており透明性を高めるには重要であるが、取締役会には企業戦略などの説明責任があり、別の問題である。執行機能からの独立が必要で、「透明性と（執行機能から独立した）説明責任」の両方が必要である。他方、経営の効率性、解任権の問題、具体的な機構構築については各国、地域の市場で最適なものが採用されればいい、と柔軟な姿勢を示し必ずしも米国型採用を強制するものではなかった点が興味深い。

6. 企業統治システムの改善における米国ISSの提案

米国投資情報機関ISS（1985年設立）は、各社の招集通知等をチェックして投資家への議決権行使のアドバイスを行うが、そのISSのガイドラインが外国の株主の議決権行使に利用されることも考えられる。ISSは以下の通り最近企業統治システム改善に関する5つの提案を行っている。更に、2002年6月米国7500社を対象としてコーポレート・ガバナンス指数（CGQ）を用いた企業統治レーティングを行い、2003年7月には対象をEAFE Index（日本企業約500社を含む）に拡大予定である（注）。（注）前掲・「米国における議決権の実態」Institutional Shareholder Services Inc. Chief Executive Officer Jamie Heard。

- ①機関投資家が所有者意識を持って行動することを促す。
- ②CEOと取締役会議長の分離。
- ③監査法人によるローテーションの義務化。
- ④過大な報酬の終結。
- ⑤委任状の投票による株主における候補者選任の許可。

また、2003年米国株主総会の主要課題を、役員報酬、取締役会の独立性、監査法人の独立性、株主による取締役の選任（株主提案）、企業再建、持続可能性の問題としており、ISSがこうした動きをサポートしていく予定である。議決権行使の流れの中で、ISSの様な情報提供機関、議決権行使代行機関の果たす役割、情報提供・操作等の動向が

重要性を増していくことが予想される。

7. 我が国の企業の株主総会への対応

最近の株主総会白書（2003年度）によれば、「否」の議決権行使書面も増加している。特に外国人機関投資家に関しては3割弱が「否」の指示を出している。主なものは、退任取締役の退職慰労金、利益処分、取締役選任、退任監査役の退職慰労金、監査役選任等となっている（注）。株主提案については、まだ2%未満と低い、中身は定款変更、取締役委選任、退職慰労金関係、増配要求等である。（注）株主総会白書（2003年度版）商事法務 No.1681.2003.11.30.p69 以下参照。

個人株主・外国人株主増加、持合株式解消による金融機関・安定法人株主の減少の傾向の中で、IT化対応とも合わせて定足数確保も課題である。今後機関投資家の比重が増大し、受託機関等に対し厳しい議決権行使を求め、行使基準を定めて投資先のコーポレート・ガバナンスに介入し、業績向上を求める動きはますます多くなってこよう。信託銀行等も社内ルールとして議決権行使のガイドラインを作成、更にISSのように各議案毎に議決権行使のアドバイスを図ってくるケースも増加しよう。現状では、機関投資家にとっては株主総会の6月集中により必ずしも十分な時間が確保できない面もあるが、企業側としてはこうした厳しい議決権行使の流れがあることを認識して情報開示を行い、対応を図っていく必要があろう。

8. 有価証券報告書等のコーポレート・ガバナンス情報の開示

開示に関連して、証券取引法改正が行われ、コーポレート・ガバナンスの状況に関して、有価証券報告書に記載することとなったことが注記される（注1）（注2）。（注1）従来は、「決算短信におけるコーポレートガバナンスの適時開示」として、（株）東京証券取引所は2003年3月1日以降に終了する事業年度に係る決算短信から次の事項を開示するよう求めていた。①会社のコーポレート・ガバナンス・システム、②会社と、社外取締役・社外監査役との利害関係の状況、③会社の最近1年間のコーポレート・ガバナンス充実に向けての取組状況。（注2）（株）東京証券取引所は2004年3月「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を提言し、周知させることとしている。合意事項として、①上場会社がコーポレート・ガバナンスのあり方を自ら模索し、株主・投資者の評価に委ねる。②上場会社を規制・誘導しない。更に、①決算短信におけるガバナンス関連情報の開示の指針として利用するよう求めること、②抵触する場合の応諾・釈明、については開示の義務化がされたばかりであること、ガバナンス・システムを一方向へ誘導化しかねないことから見送られた。後掲・学術会議シンポジウム・長友英資（株）東京証券取引所常務取締役発言。同原則では、株主（議決権・利益配当請求権保護、少数株主保護）、ステークホルダー、情報開示、取締役会・監査役（会）の観点から提言を行っている。

また2003年3月証券取引法改正により、有価証券報告書等の「企業情報」において、「コーポレート・ガバナンスの状況」の項目を新設し、以下の事項を記載することとされた。平成16年3月期の有価証券報告書から記載が求められることになる。①会社の機関

の内容、②内部統制システムの整備の状況、③リスク管理体制の整備の状況、④役員報酬の内容（社内取締役と社外取締役に区分した内容）、⑤監査報酬の内容（監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬に区分した内容）。

9. 企業統治と企業の社会的責任（C S R）の方向性

（1）企業の社会的責任（C S R : Corporate Social Responsibility）については、国内外で一された明確な定義はないが、海外の定義の一例として「C S Rとは社会が企業に対して抱く、論理的、法律的、商業的且つ公共的な期待に応え、或いはそれを上回る方法で事業を展開していくこと」である（注）。（注）米国B S C（Business for Social Responsibility）。

国内の定義の一例をみると、①C S Rは企業と社会の持続的な相互発展に資するものである。②C S Rは事業の中核に位置づけるべき投資である。③C S Rは自主的取り組みである、とされる（経済同友会）（注）。（注）経済同友会第15回企業白書。こうした企業の社会的責任を改めて検討する理由として、社会と企業が相互に与える影響度の拡大、社会が企業を見る視線の変化、行き過ぎた株主資本主義の是正、個人の価値観の変化を挙げている。また、2004年2月17日経団連は「企業の社会的責任（CSR）推進にあたっての基本的考え方」を公表し、①経団連はCSRに積極的に取り組む、②官主導でなく、民間の自主的取り組みによって進めるべきこと、③企業行動憲章及び実行の手引きを見直し、CSR指針とすることを提言している。

社会的責任の本質は、企業と社会の持続的発展にあり、企業がコンプライアンス＝法令遵守以上の自主的行動をとることである。C S Rを実践しコーポレート・ガバナンスを拡大することが社会・経済・経営に係る急務といえ、特に年金基金等がS R I（Socially Responsible Investment）を重視していることもあり、企業内部にC S Rが定着し効果が発揮されることが望まれる。企業の社会的責任の遂行はコーポレート・ガバナンスの確立が前提であり、その方法を提示していくことが課題となる（注1）（注2）。（注1）シンポジウム「企業の統治と社会的責任（C S R）－現状と方向性－」日本学術会議コーポレート・ガバナンス研究連絡委員会 2004.7.5.参考。鈴木忠雄メルシャン会長は、環境対策、コンプライアンス、消費者保護、循環型社会への取り組み、社会貢献、メセナ活動等を例示される。本林徹・前日弁連会長は、予防法学的見地からコーポレート・ガバナンス、コンプライアンスに取り組むことを重視し、米国の量刑ガイドラインの枠組みの我が国への導入を示唆される。（注2）国際標準化機構（ISO）は社会的責任に関する国際規格の作成を決めている。従来の品質規格や環境規格と異なり、第三者認証を目的としない。NGOの批判を受けてきた米国企業が規格支持を表明し、今後は企業活動への影響も大きい。高巖「ISO、社会的責任にも規格」日経新聞 2004.7.2。

（2）社会的責任投資（S R I）

社会的責任投資（S R I : Socially Responsible Investment）は、C S R実践の企業への投資を行うことであるが、米国・英国では投資規模も大きく、対して我が国ではエコファンドとして登場したが十分浸透していない（注1）。今後はC S Rの要因が、機関投資家の議決権行使基準等にも具体的に組み込まれていくことが想定されよう（注2）。（注1）SRI

の考えもまた多様である。米国では元来宗教団体等が反宗教的と考える企業への投資を抑える草の根運動から始まり、1970年代頃より環境保護、1980年代アパルトヘイト反対運動、1990年代後半より経済合理性、環境適応性、社会適応性の3つの柱で企業評価を行うこととなったという歴史がある。英国では、年金基金がSRIを重視してきた経緯がある。前掲シンポ・鈴木忠雄発言。投資規模は、米国237兆円（機関投資家219兆円、個人等信託18兆円）、英国21兆円（各20兆円、0.5兆円）に対して、我が国は840億円（各30億円、810億円）と格段に少ない。環境庁調査2003年。（注2）奥島孝康早稲田大学大学院法務研究科教授によれば、CSRを国際標準化するためのISOの動向として、ISO CRMS S（ISO企業責任マネジメントシステム）作成への作業が進められ、我が国においても「CSR標準化委員会」（委員長松本恒雄一橋大学教授）が設置されている。ISOの対象領域は広範であり、コーポレート・ガバナンスのかかなりの部分、経営の健全性に関する部分はほぼ全面的に含む。コーポレート・ガバナンスのかかなりの部分がISO規格化しうることになり、ISO CRMS Sの規格化成功後は、コーポレート・ガバナンスのISO規格化は「まさしく指呼の間にあるといわねばならない。」日本監査役協会の改訂「監査役監査基準」（平成16年2月12日）は実質的監査の規格化に向かうものであり、第26条「代表取締役等との定期的会合」、第29条「内部監査部門等との連携」、第31条「企業情報開示体制の監査」等は、コーポレート・ガバナンスのISO規格基準へ入れることが可能である。その上で、奥島教授によれば、ISO CRMS SあるいはISO CG（Corporate Governance）の意味に関して、①社会的信頼に基づく格付け、株価に影響を与える。低利率のSRIを受けることが可能となる。②エコ・ラベル、ソーシャル・ラベル等のラベリングが可能となり、消費者の信頼を高める、といった展望が開かれる。他方で、コーポレート・ガバナンスのISO規格化の困難性から「最低限の規格化」のみ進み経営面への影響は大きくないとの意見に対して、ISO 14000国際環境規格同様に効用は大きく、①ISO CRMS SあるいはISO CGの規格認証が上場資格、入札資格、取引資格、被融資資格等となること、②CEO、COO、CFO同様にCGO（Chief Governance Officer）を設置するようになること、を指摘される。奥島孝康教授「コーポレート・ガバナンスのISO規格化の可能性」監査役 No.488.2004.6.25.p44-45.。

欧米主要国のガバナンス関連法制度の状況を最近の動向も含めてみてきたが、以下ではガバナンス機構の特徴、相違点、問題点等について概略をまとめておきたい(注)。(注)主として、土屋守章・岡本久吉「コーポレート・ガバナンス論」有斐閣 2003.11.15.p63 以下、前掲・佐久間信夫編「企業統治構造の国際比較」p69 以下、前掲・森本編『比較会社法研究』、菊地敏雄・平田光弘編「企業統治の国際比較」文真堂 200.5.15.、前掲・新保博彦「IT 革命と各国のコーポレート・ガバナンス」、前掲・関孝也・上田亮子「コーポレート・ガバナンスに関する調査研究」日本投資環境研究所 2002.3.他参照。

ドイツの経営機構は、既述の通り業務執行機関と業務監督機関を区分した二層性から構成されており、監査役会は業務執行監督機能を他機関へ委譲できず、取締役会は業務執行機能を監査役会へ委ねることが禁じられる。

```
graph TD
    GV[株主総会  
Hauptversammlung]
    AD[取締役会  
Vorstand]
    AS[監査役会  
Aufsichtsrat]
    S[ステークホルダー]

    GV -- "選任・解任" --> AD
    GV -- "選任・解任" --> AS
    AS -- "事業報告の承認" --> GV
    AS -- "報告義務  
業務執行措置の承認申請" --> AD
    AD -- "市場原理にもとづく取引" --> S
    AS -- "市場原理にもとづく取引" --> S
```

株主総会
Hauptversammlung

取締役会
Vorstand

監査役会
Aufsichtsrat

ステークホルダー

選任・解任

事業報告の承認

報告義務
業務執行措置の承認申請

市場原理にもとづく取引

- 119 -

ドイツの統治機構の特徴は、会社主権に関して、二元的要素を有する共同決定法の影響を受ける監査役会の監視・監督の下で、監査役会によって選任された取締役による経営執行というシステムであり、米国・英国の企業統治とはかなり相違がある。

最近の動向をまとめると、①株式法改正案（2001年公表 株式会社法制を規定）において、上場企業は前年コーポレート・ガバナンス委員会が決める行為規範を遵守している旨を説明し、従っていない部分があればその旨を説明することになる。②1996年設置された共同決定委員会(Kommission Mitbestimmung)が1998年採択した報告書・勧告では、ドイツで育った労使双方による共同決定システム（ドイツ型二元主義モデル（注））の存続を前提とし、国際化の進展の中で改革・運用の柔軟化を図る方針である。（注）前掲・土屋守章・岡本久吉 p78。

こうした中でEUの会社法調整、欧州株式会社法創設という作業が続けられ、ドイツ会社法への影響も少なくないとみられる。2000年12月EUサミットにおいて欧州株式会社法に関する法制の調和を進めるために、労働者の経営参加制度の調和に関する指令の内容につき合意が得られている（注）。（注）ドイツの労働者参加方式をEU会社法に導入せんとしたEU委員会の提案（1975年ヨーロッパ株式会社法原始提案、第1次変更案）、その後の緩和された参加方式を認める案（1989年、1991年ヨーロッパ株式会社第2次、第3次変更提案）のいずれも採択されなかった。

2. フランスの経営機構の特徴

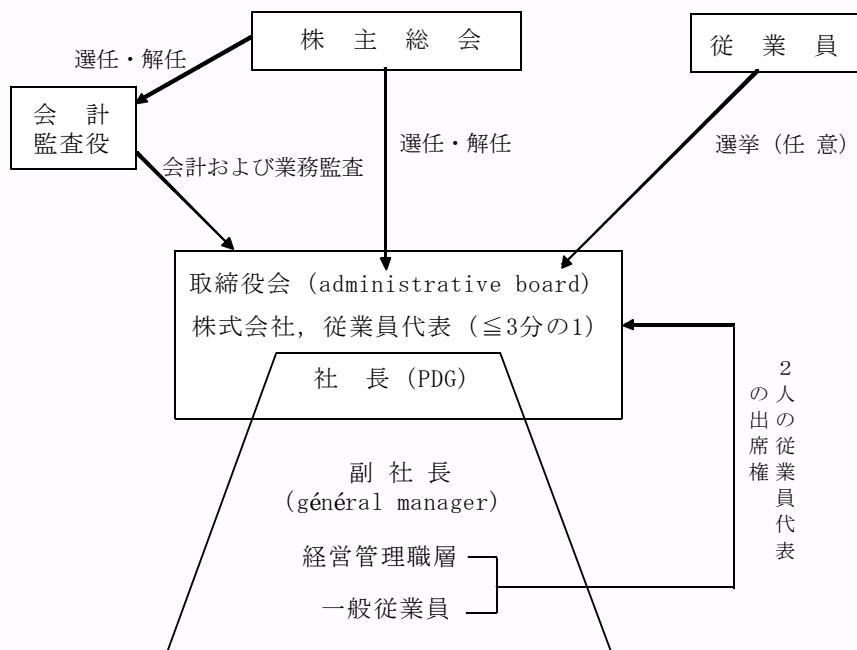
フランス会社法においては、株式会社の経営機構としては選択制であり、1940年以来の在来型取締役会（一層制）と1966年ドイツ会社法に倣った新しい経営機構（二層制）のいずれかを、株式会社の存続する間いつでも定款の変更によって採用することが可能である。

（1）一層制機構

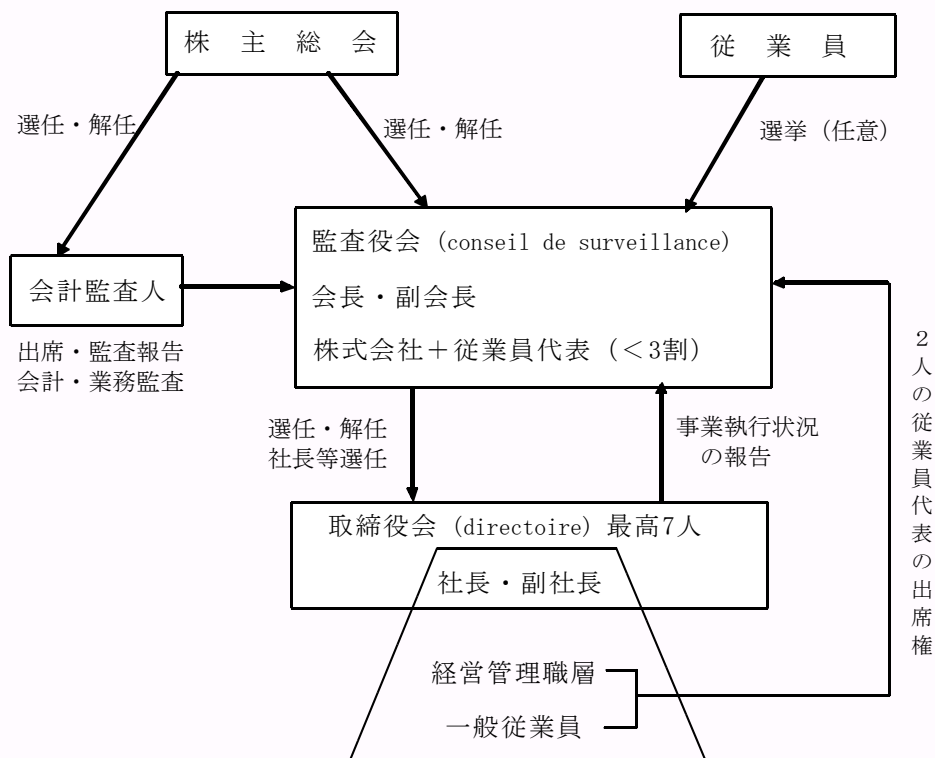
一層制機構は、中小企業に適した経営機構である（注1）。一層制経営機構（Conseil d'administration）においては、取締役会は経営基本政策を定め、社長（PDB）、副社長が経営執行を担うことになるが、取締役会固有業務としては、株主総会招集、社長、副社長の選解任、年次報告書起案等である。取締役は株主であることが必要である（注2）。任意選択事項として、取締役数の3分の1以下に限り（注3）従業員を選挙によって取締役会に加えることが可能である。また企業労働管理委員会の指定する2人（注4）の代表者を取締役会に出席させなければならない。（注1）前掲・土屋・岡本 p79 以下参照。（注2）最低10株以上所有すること。（注3）最高で5人まで。（注4）従業員代表の取締役がいる場合は1人。

(表) フランスの一層制機構と二層制機構

フランス企業の経営機構（1層制）



フランス企業の経営機構（2層制）



(資料) 前掲・土屋・岡本 p80-81、International Series Francis L'ef ebre (1995) France (Business Law.Taxation,Social Law)

(表) 一層型機構の比較表

	フランス	委員会等設置会社
一般的機能	会社の名においてすべての状況において行動する最も広範囲の権限を有する。	意志決定、業務執行、業務執行の監督
個別的機能	- 取締役会会長の選任と解任 - 取締役の選任 - 業務執行責任者の選任と解任 - 業務執行の監視 - 取締役会委員会の発足 - 株主総会の招集、議題決定およびこれへの業績報告と利益処分提案 - その他増資などについての報告	- 代表取締役の選任と解任 - 代表取締役および業務担当取締役による業務執行の監督 - 計算書類の承認 - 重要資産の処分、多額の借財、使用人の選任と解任、組織の変更、などに関する決議 - 株主総会の招集
構成	3－24人。合併した企業は最高30人まで。	3人以上。上限規定なし。
使用人兼取締役数の制限	使用人兼取締役は全取締役会役員数の三分の一を越えず、最高は5人、うち3人は取締役*。	規定なし。
選任	株主総会	株主総会
解任	株主総会における単純過半数の賛成による。	株主総会における特別決 三分の二以上の議決によ
従業員代表	国営企業およびこれが50%以上の持ち分を有する子会社の取締役会において従業員代表が協議権を有する。	なし
任期	6年、再任可。	2年、再任可。
定年	定款により定年を規定する。 規定無き場合70歳を超える役員数は全体の三分の一を超え	なし
自社株保有義務	あり。必要所有株数は定款で規定。	なし
他社兼務制限	フランス本国に本社をおく企業のないし他社取締役会、監査役会役員の兼務は最高8社	なし
取締役会会長の機能	最高業務執行責任者	取締役会会長の規定なし。

※取締役会会長による業務執行を輔佐するため、使用人すなわち会社と雇用契約関係にある管理者が業務執行責任者(Directeur général)として取締役を兼任する者をここでは使用人兼取締役と表現した。

日本の社内取締役に該当すると言えよう。またフランスの取締役は使用人兼取締役の最高許容数の範囲内で業務執行責任者を兼務できる。これは日本の業務担当取締役に相当すると言える。

(資料) 前掲・吉森賢 p58

(2) 二層制機構

二層制機構は経営監督と経営執行を分離するもので大企業に適しているが、普及率は数%程度とされる。二層制機構においては、監査役会は株主代表(株主総会選任)、従業員代表(従業員から選挙で選任)によって構成され、その他に企業労働委員会の指定する従業員代表2人(注)が出席する。監査役会は取締役を選解任し、取締役の中から社長、副社長を選任する。更に取締役会の経営執行の監督・監視を行う。(注)従業員代表の監査役が居る場合は1人。

取締役会は、定款の定めに従い会社の目的の範囲内で株主総会の招集権等、全ての業務執行権を有する。一層制機構と異なり取締役は株主であることは必要とされず、また従業

員兼務取締役も認められる。上場企業の取締役は上限7人であり高度の専門経営者であることが求められる。

フランスの統治機構については、これまで米国の改革動向、英国・ドイツなどEU各国の動向の影響を受けつつ、企業統治改革を進めており、独立取締役の積極的導入も図っている（2002年10月プトン報告書勧告）。

しかしながら一層制機構の採用が圧倒的に多く、社長に権限が集中しており、業務執行と監督の職務が実質的に中途半端のまま是認されている点が第1の特徴である（注）。第2の特徴は、こうした業務執行体制への牽制役として業務監査、会計監査の双方を担当する会計監査役(*commissaire aux comptes*)を配し、権限強化が図られてきていることである。

（注）前掲・土屋・岡本 p83。権限の個人集中 (*personnalisation dur pouvoir*)、単一の長 (*le chef unique*) を好むフランス気質の反映であろう。

3. ドイツ、フランスの二層性機構の事例ーダイムラー・クライスラー社、プジョー社ー

（1）ダイムラー・クライスラー社（*DaimlerChryslerAG*）の事例は既に掲げた。

監査役会20人（資本側、労働側各10人）について、会長はドイツ銀行監査役会会長、副会長はダイムラー・クライスラー社中央事業所協議会会長である。執行役会は12人で構成されている。

（2）プジョー社（*PeugeotSA*）の事例を掲げる。

同族企業の事例であり、監査役会11人、執行役会3人から構成される。

(表) フランスの二層性機構—プジョー社—

プジョー株式会社 Peugeot SA	
監査役会 11人 Conseil de Surveillance	
会長	Pierre Peugeot
名誉会長	Roland Peugeot
副会長	Bertrand Peugeot
	Pierre Banzet
	Charles Barthier
	Jean Boillot
	Marc Friedel
	Jean Gandois
	Jean-Louis Masurel
	Francois Michelin
	Jean-Paul Parayre
	Ernest-Antoine Seillère de Laborde



執行役会 3人 Directoire	
会長	Jean-Martin Folz
	Frédéric Saint-Geours Peugeot 部門担当
	Claude Satinet Citoroën 部門担当

1999年6月現在

(資料) 前掲・吉森賢 p66、Rapport annuel 1998, http://www.psa.fr/rapp_annu_98/pdf/09.pdf

4. ドイツ、フランスの二層制機構の異同

(1) ドイツ、フランスの二層制機構の相違点

ドイツ、フランスの二層型取締役会の相違点は以下の通りである(注)。(注)主として吉森賢「ドイツとフランスにおける二層型取締役会」横浜経営研究第21巻第1・2号(2000) p65以下参照。

①フランスの二層型取締役会には法的強制力がなく、採用は企業の任意である。ドイツのそれが法的に強制されていることと対照的である。フランスでは、既述の通り単層制度との双方向性も有する(注)。(注)1988年—1993年間で単層型から二層型に移行した企業は20社ある。他方二層型から単層型への転換は8社存在する。Godard, Laurence. Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, France Contrôle Stratégie, vol.1 no 4, dec 1998, pp40.。

②フランスの監査役会は従業員代表参加による共同決定の可能性を任意制の形で残存させている。ドイツの共同決定法のように従業員・労働組合代表の選出を法的に義務付けておらず、ドイツの監査役会においては従業員・労働組合の代表役員が監査役会の過半数を占めることが1976年共同決定法により規定されることと対比される（注）。（注）ドイツでは2000人以上の大企業、石炭・鉄鋼企業において労使代表同数の監査役会が存在する。

③二層型の普及率についてはフランスでは低く、単層型が支配的であるが、今後はフランス経営者の世代交代、フランス総同盟（CGT）及び労働組合全般の組織率低下等により経営者と従業員の歩み寄り進むと考えられるが、ドイツのそれに比肩するほどの普及率は近い将来予測されがたい（注）。（注）前掲・吉森 p66,68 以下参照。

低普及率の要因として（i）採用の任意性、（ii）執行役会における集団的意思決定に対するフランス経営者の気質的不適合、（iii）会長兼最高経営責任者（PDG *Président directeur général*）への集権的傾向に適した現行の単層型取締役会が1867年7月24日法依頼の伝統を有すること、（iv）フランス経営者の間で、二層型は単層型に比し役割分担を明確化することの認識はあるが、執行役会による報告が形式的に過ぎること、取締役会会長の呼称が執行役会会長よりも高いことが欠点であること等が挙げられる。更に、（v）フランスの国家資本主義体制も大きな要因とみられ、二層型取締役会が制定された1966年当時においては米国資本への対抗策として垂直的統合による産業政策を推進しつつあり、国家が資本参加し最高経営責任者として高級官僚を派遣した。強力な指導力発揮のために、二層型における監査役会による経営監視を嫌ったものとみられている。（vi）後述のフランスにおける単層型との機能接近も二層型の低普及率の要因である。

④フランスの執行役員の地位はドイツのそれよりも保護されている。ドイツの監査役会の権限はフランスのそれよりも強固であり、執行役員を解任できる。フランスでは監査役会会長の提案により株主総会決議を必要とする。

⑤ドイツの監査役会は計算書類を承認することが可能であるが、フランスにおいては計算書類の承認は株主総会の権限となっている。

⑥フランスの二層型においては、監査役会と執行役員会の役割分担がより厳格に分離されている。フランスの監査役会は、法律・定款による制限的列挙事項以外は事前承認権限を有しておらず、また定款で事前承認事項を定めることがドイツ同様に可能ではあるが、これにより執行役会の一般的決定能力が喪失されることは法により禁じられる（注）。他方、ドイツ監査役会では定款・監査役会規定により、執行役会による特定の重要業務の決定に関して監査役会の事前承認を義務付けることが可能である。（注）この事項の例として、建物譲渡、持株の一部・全部の処分、担保・保証・保証金の設定である。Pipert, Georges et René Roblot. *Traité de Droit Commercial*, Tome 1, 16e édition, 1996.p979-980。前掲・吉森 p84.（注27）。

(表) ドイツ、フランスの二層型取締役会比較

対象企業	株式会社 (AG)	株式会社 (SA)
法的性格	強制	任意 株主総会の三分の二の賛成により単層, 二層いずれかに変更可能
共同決定	強制*	任意
計算書類の承認	監査役会	株主総会
監査役会 人数	従業員数により 12 人, 16 人, 20 人	3 - 24 人
構成	株主代表 半数 従業員代表 半数	社外取締役のみ
選任	株主代表 株主総会 従業員代表 直接選挙	株主代表 株主総会** 従業員代表 直接選挙**
他社役員 兼務制限	最高 10 社	最高 8 社
機能	執行役会の業務執行監視 執行役会役員の選任・解任 執行役会への助言	執行役会の業務執行監視 執行役会役員の選任・解任
会議回数	最低年 4 回***	定款に規定
役員の自社株 所有義務 定年制	なし なし	あり あり****
執行役会 機能 役員の選任権 役員の解任権 人数 任期 他社役員 兼務制限	業務執行 監査役会 監査役会 2 人以上***** 最高 5 年 規定なし	業務執行 監査役会 株主総会 2 - 5 人 4 年 最高 2 社

- * 1976 年共同決定法により従業員 2000 人以上であれば株式会社のみならず株式合資会社、有限会社、共同組合なども対象。
- ** 共同決定が実施される場合。
- *** KonTraG による株式法改正。従来は年 2 回。
- **** 単層型取締役会に同じ。すなわち定款に定年の規定がない場合は 70 歳を越える取締役の人数は全取締役の 3 分の 1 を上回ってはならない。
- ***** 資本金 300 万マルク以上の株式会社

(資料)「ドイツとフランスにおける二層型取締役会」吉森 賢 横浜経営研究第 21 巻第 1・2 号 (2000)。ドイツの二層型取締役会に関する諸法規の確認に際しては Gesellschaftsrecht, Beck-Texte im dtv, 3. Auflage, 2000, 1998 年の株式法改正 KonTraG については Bundesgesetzblatt, G5702., 27. April 1998, pp. 786- 794, フランスの単層型取締役会と二層型取締役会については Caussain, Jean-Jacques. Directoire et Conseil de Surveillance, 1984, Lemeunier. Francis. Droit des Sociétés, 11e édition, 1993, 同 Société anonyme, 17e édition, 1998, と Pipert, Georges et René Roblot. Traité de Droit Commercial, Tome 1, 16e édition, 1996。

(2) 二層型ガバナンスについての考察ードイツ・フランスの機構と米国の単層型機構との比較考察ー

I. フランスの二層性・単層性の考察

(イ) ドイツ、フランスの二層制機構の相違点についてみてきたが、両国の二層制機構が果たして単層型機構に比し有効なガバナンスを発揮しうるかどうか、改善方向は何か、単層型との機能接近の指摘等が議論となる(注)。(注) 吉森賢教授はこうした問題点について多くの論稿を出されており参照した。最近の動向については、前掲・関・上田、階戸、佐久間等の文献を参照している。

(ロ) フランスの二層制

まずフランスについては、二層制は起源はドイツよりも旧く、1856 年 7 月 17-23 日付法により監査役会設置が株式合資会社に義務付けられて以来であり、ドイツの二層制発展にも大きな影響を及ぼしている。単層型における最高経営責任者への権限集中を是正すべく 1966 年に制定されている。しかしながらフランスの二層制は本来的な監督と執行の分離目的以外に利用されることも多く、将来的にも大きな普及は考えにくい。現在進行中の会社法改正によって単層型機構においても伝統的な会長兼最高経営責任者が分離される可能性が高まったことから、単層型によっても監督と執行の分離が図られることになったことも背景にある。単層型との機能接近である。

(ハ) フランスの二層型の単層型への機能接近

ここでフランスにおける二層型の単層型への機能接近について指摘しておきたい。フランスにおいて二層型の必要性が強くない要因の 1 つでもある。フランスでは単層型取締役会は二層型取締役会に近い法的規定の下にある。即ち①単層型では社内取締役の人数は全体の 3 分の 1、最高 5 人と制限されており、取締役会の 3 分の 2 は少なくとも社外取

締役で構成されることとなる。社外取締役主体となる点では、米国の取締役会に近いこととなる。②単層型を採用する企業においては、取締役委員会が常設されている。ここから、単層型においても会長兼最高経営責任者への拮抗勢力を形成できることとなり、二層型における監査役会同様の機能を担うことが可能となる。こうした点は米国型とドイツ型の接近等としてつとに論じられる点でもあり、もはや監査役会という呼称を付けるか否かの相違だけとなっているという指摘もある。

(二) ガバナンスの有効性

各機構のガバナンスの有効性に関しては議論もある。米国の単層型機構については取締役会会長とCEOの兼務が多いという側面はあるが、監査委員会、機関投資家の監視のほか、外部からの監視として証券取引委員会及び証券市場による監視もなされ、ドイツの二層型についてはこうした単層型（英米仏）より高い企業統治の有効性を実現しているとは考えられないと指摘される。但しドイツにおいて、近い将来単層型への移行は予測されていないことは述べた。

フランスの二層型についても、監査役会と執行役会の間の独立性につき疑問があり、執行役会がミニ取締役会と化すこと、執行役会会長が監査役会に対して単層型における取締役会会長が取締役会に対すると同様に優越的立場で行動することが多いこと等が指摘されている（注）。フランス経営者の二層型に対する評価も高くなく、中立的立場からのマリニ報告においても二層型は重視されていない。（注）Charreaux,G'érard et Pitrol-Belin,Le Conseil d'Administration,1990.p17.。ドイツにおける監査役会と執行役会の機能倒置と同様である。

(ホ) フランスの単層型への議論集中

フランスにおいては、ガバナンスの有効性に関する議論は単層型の機能改善に集中しているといえ、特に会長兼最高経営責任者に関する改革である。2000年3月会社法改正を含む証券・金融、M&A、競争等を網羅する法改正が決議されたが、この中に単層型取締役会における会長と最高経営責任者の分離が含まれる（注1）。この法改正によって単層型と二層型の近接が更に図られ二層型の存在理由が一層軽減することとなろう。マリニ報告書が勧告していた点でもある（注2）。（注1）ジョスパン内閣による。上場企業が従来同様に会長兼最高経営責任者を維持する場合は株主総会決議を要する。（注2）単層型において日常業務を執行し、会社を代表する唯一の最高経営責任者（Directeur g'en'eral）と監視役の取締役会会長（Président du Councel d'Administration）の分離につき、法的強制でなく容認することを勧告した。必要によって取締役会は最高経営責任者を補佐する者（Directeur g'en'eral adjoint）を任命できる。Marini,Philippe.La modernisation du droit des soci'ets,1996 p35-36,121.。

(ヘ) フランスの経営者の二層型への対応

二層型はフランスにおいては採用企業が少ないが、大企業に限れば近年採用企業が増加していることが窺える。1996年で大規模企業につき最大120社のうち18%が二層型を採用している（注）。この原因としては、①CaLPERSなど英米の機関投資家の持分割合増加、株主活動の活発化があり、最高経営責任者の監視は取締役会会長とCEOの分離による二層制によって実現できると考えていること、②フランスのCOB（証券取引委員会）が証券取引の透明性向上から情報開示を要求し、二層制において求められる四半期

報告書等の情報開示の負担が相対的に軽くなってきたこと、③進取の気風に富む新しい経営者が増加したこと、更には企業の二層型採用の具体的動機として④同族企業における所有と経営の分離指向があり、外部者を迎え入れて経営面の業務執行をさせる場合、同族は監査役会として監視することが増加したこと、⑤会長兼最高経営責任者が業績不振から辞任する場合に監査役会が利用されること、⑥最高経営責任者の交替する場合、旧経営者が監査役会会長として助言・補佐していくために二層制が採用されること、⑦企業合併の際に経営トップのいずれかが監査役会会長に就任してバランスを保つこと、⑧多国籍企業やドイツ企業のフランス現地法人が二層制を採用すること等が挙げられる。(注) マリニ報告書においても重要な株価指標企業 40 社のうち 10 社が二層制を採用し、上場企業及び同族企業経営者が専門的経営者へ経営執行を委譲する場合に顕著となっている。Marini,1996 p25。

(ト) 二層型、単層型に関する今後の展開

ドイツ、フランスにおける二層型は大企業における業務執行、監督の最適化を指向して作られた方式であるが、ガバナンスの有効性の観点からは経営破綻、最高責任者の違法行為等が頻発し、両国において十分実効性を挙げているとは言い難い面がある。その要因としては、①監査役会における社外取締役の擬似内部的性格、②社外取締役と業務執行責任者の情報非対称性が挙げられる(注)。①についてはドイツ、フランスにおいて株式持合い、役員相互派遣、経済的依存性等による相互関係から社外取締役の独立性が十分確保できないこと、②については社外取締役が有する情報が最高経営責任者に比しはるかに少ないことを意味している。(注) 前掲・吉森賢 p79 参照。もっとも最近ではフランスのガバナンスについて肯定的評価があることは後述する。

他方で米国の単層型(一層型)については、最近の不祥事はあってもガバナンスの有効性はなお高いともみられる。特に半数以上の大企業においてはいまだに最高経営責任者と取締役会会長の未分離の状態にあることも特記されよう。この背景には、①各取締役会内部委員会の存在によって社外取締役が最高経営責任者に対する監督の役割を果たしていること、②特に内部委員会である監査委員会(Audit Committee)が、実際には社外取締役で構成され、外部監視機能的性格を有し(注 1)、ドイツ、フランスにおける外部監視機関である監査役会の機能を果たしていることが挙げられる。こうした経営者に対する監督制度の担保として、証券取引委員会や司法省による規制・監視、違法行為探知のための積極的監視と違反行為に対する厳格な処罰、企業支配権移転という証券市場の規律等による外部監視のための諸制度が整備されていることが米国の特徴である。従って、この限度において欧州の全般的自主規制傾向の下で、ドイツ、フランスにおいても規制強化、強行法規化が許容されることになるのであろうか(注 2)。(注 1) NYSEの上場基準によれば例えば監査委員会は全員社外取締役で構成され、監視対象の CEO は出席しないこととなっている。(注 2) ドイツ、フランスの上場企業において持合解消、単層型・二層型を問わず各委員会特に監査委員会を設置する動きが進んでおり、加えて証券市場による経営者規律から情報開示が促進されている。しかしこうした技術的側面を別とすれば、固有の従業員・会社自体の利益を樹脂する企業概念に基づく資本主義までも米国化するかについて疑問が呈される。前掲・吉森賢 p79。

(チ) 第2次ヴィエノ報告書と単層型の改正法

①第2次ヴィエノ報告書

二層型への否定的態度は第2次ヴィエノ報告書においても同様に硬直性と回りくどさから免れないとしており、それ以上の言及はしていない。単層型については、国際的に通用する方式とし、取締役会会長と最高経営責任者の機能統合につき企業の任意によって分離できること等以下の内容を提唱する(注)。(注) 前掲・吉森賢「ドイツとフランスにおける二層型取締役会—企業統治の視点—」p75-78 参照。

(a) 取締役会会長と最高経営責任者兼務について

(i) 当該法令公布後18ヶ月以内に上場企業は臨時株主総会を招集し、機能統合または分離について選択可能となるように定款変更を行う。

(ii) 株主総会後に取締役会はいずれの方式を採用かを決定する。その後他の方式への変更も可能である。

(iii) 取締役会は選択した方式を営業報告書に記載する。機能分離を選択する場合、最高経営責任者が全ての状況において会社の名前において行動する最も広範囲の権限を有する。取締役会会長の職務、最高経営責任者と取締役会に対する権限は取締役会内規に規定されるが、内規においては取締役会開催回数、議題、取締役会会議間の取締役会会長の職務、株主総会の議長等に関しても定める。

(iv) いずれの方式によっても、取締役会と会長兼最高経営責任者(機能統合)、取締役会と最高経営責任者(機能分離)の権限分掌について取締役会内規に規定する。

(b) 経営者報酬の開示

上場企業は、営業報告書において株主への開示情報として経営者報酬に関する項目を設ける。

- ・経営者報酬の決定方針に関する事項。
- ・経過会計年度に支払われた経営者報酬の総額、対前年度比較、固定・比例部分。
- ・取締役会出席手当に関する規定。

また取締役会役員が自社株を取得することを促進し、法改正によって取締役会が取締役会出席手当の全てないし一部を支払い当日の時価で評価される自社株によって支払うことを可能とする。他方で上場企業の経営者報酬の個人別開示には反対している(注)。(注) 根拠としては①従業員200人以上のフランス企業は会計監査人の証明によって報酬額上位10人までの報酬合計額の開示が義務付けられている。②証券取引委員会が要求する参考資料・目論見書には経営者全員の会社から支払われた報酬総額を示す義務がある。③個別の経営者報酬の開示を行っているのは欧州諸国の中では英国、スウェーデンに限られる。④個別の報酬は私的な部分であり、経営者のみが開示義務を負うことは公平に反する。⑤年金基金等の機関投資家は経営者報酬総額と企業業績の関連を問題としているのであり、個別報酬額には関心が少ない等が挙げられる。

(c) 取締役

任期については現行6年から4年に短縮し株主による取締役候補者提案の機会を保証し、適度の取締役会業務の継続性に配慮する。選任期間としては任期満了による同時交替防止から、一定期間毎に取締役が交代するよう選任期間グループを分ける(注)。(注) 米国における Staggerd board、あるいはクラス別取締役会(Classified board)に類似する。

この場合、米国では企業買収防止策的意味合いがあり、むしろ最近では廃止の方向にあることが指摘されている。

営業報告書には取締役の就任・退任期日、年齢、担当職務、他社における社外取締役職並びに所属取締役委員会を記す。営業報告書・株主総会通知書に、取締役の選任・再任において候補者略歴、全取締役保有の自社株数を記す。

業務執行担当取締役が他社（除く自社の子会社）の取締役会役員を兼任する場合、最高限度を5社とする。

（d）取締役の独立性強化と取締役委員会

独立取締役は、会社の業務執行に従事せず、いかなる利害関係も有しない者で取締役会、監査委員会、人事委員会においては最低3分の1を占める。独立取締役はその判断の自由を損ねる恐れのあるいかなる性格の関係をも会社と有しないことにより経営者から独立している取締役であると定義される。報酬・ストックオプション委員会においては過半数を占めるものとする。

営業報告書には独立取締役の氏名を記載し、取締役会および委員会の会合日数、取締役の出席回数を明記する。

取締役は取締役会会長に事前連絡して最高経営責任者以外の主要経営者に接触し、あるいは会社費用により外部専門家に調査の依頼ができる。

会計監査人が監査、法務、税務、経営等のコンサルティング法人に属する場合、コンサルティングの規模、報酬が会計監査人の独立性を損ねてはならない。監査委員会は会社が監査法人に支払った監査、支援、コンサルティングに対する報酬総額が監査法人の総収入に対し過度の割合に達しないことを確認し取締役会へ毎年報告を行う。監査委員会は、連結財務諸表の作成基準の決定（フランス会計基準、IAS、米国GAAP）に当たり、財務担当経営者および会計監査人に技術的検討を依頼し報告書を作成させ、その独自の判断により結論を取締役に報告して審議させる。

人事委員会は取締役会会長および最高経営責任者の後継者計画を策定する。取締役会会長も委員となるがその意見が尊重されなければならない場合は適切でないとされる。

（e）財務情報

連結財務諸表を作成している場合、見積・概算の連結財務諸表は会計年度終了後1ヶ月以内、確定連結財務諸表は1ヶ月以内に公表する。単独財務諸表は会計年度終了後2ヶ月以内に公表する。

（f）株式公開買付時の増資

株式公開買付の対象となった場合の増資は原則として禁止される（1989年法）が、例外規定として臨時株主総会で認められれば1年間は取締役会が公募増資を行うことが認められる。こうした敵対的企業買収に対抗するポイズン・ピルに相当する増資は行わない。

（g）実施状況報告

上場企業は1995年報告書および本報告書勧告の実施状況、実施されない場合の理由について営業報告書に明示する。

②単層型の改正法案

単層型の改正法案として、2000年3月15日フランス政府は閣僚理事会において企

業統治、M&A、競争その他経済的規制に関する改正法案を決議している（注）。全般的に規制強化の方向にあるが、市場による監視を主体とし自主規制色を強めつつあるとされる欧州の会社法改正の流れの中でどこまで規制による改革を指向するのか、その具体的な線引きが今後の課題であろう。（注）集権制を信奉し金銭のことをタブーと考える大多数の経営者からは、単層型において最高経営責任者の権限が法的に2分されることは強権的双頭制（bicephalisme obligatoire）であり、個別報酬の公表義務にも抵抗感が強い。前掲・吉森 p78。また二層型について触れられていないのは、単層型における権限分化から二層型に関しては相対的に意味合いが薄れたためであろう。

（a）取締役会の機能・透明性強化

単層型における取締役会会長と最高経営責任者の兼務は、株主総会決議を要する。取締役会会長と最高経営責任者は取締役職兼務数を最高4社まで、平取締役は最高8社までに制限する（いずれも自社子会社を除く）。

最高経営責任者・経営者の報酬個別開示を義務付ける。

金融・投資会社委員会（Cecei）は銀行経営者の誠実性、経験に付加して能力を評価要素として追加する。

（b）M&Aの規制強化

M&Aにより買収を行う企業は対象企業の企業協議会（Comité d'entreprise）（注1）において買収目的・計画を説明する（注2）。（注1）ドイツの事業所協議会に相当するが、従業員には共同決定権はない。（注2）この説明がなされないと買収企業は取得株式の議決権行使ができないことになる。

敵対的企業買収においては、当事者企業の攻防の長期化防止から、金融市場評議会（CMF）が規制事項を定めている。証券取引委員会（COB）は、当事者企業による過度の広報・宣伝により株主の誤解を生じる恐れがあると判断すれば適切な措置を要請し、更に制裁措置を課する。

株式公開買付・株式公開交換の申し込みを行う企業は2日以前に経済省へ報告する。

（c）株主総会合理化

インターネットによる株主総会の議決権行使を容認する。

③新経済制裁法制定－3つの経営機構の選択可能に－

2001年5月新経済制裁法が制定され、ガバナンスに関し商事会社法を改正する旨の規定が置かれている。新法によってフランスの株式会社（société anonyme SA）は3つの経営機構の選択が可能となった。即ち単層型、二層型に加えて以下のような単層型における監督・執行の分離モデルが加わっている。

（i）単層型取締役会における取締役会会長と最高経営責任者の兼務は、取締役会決議を要し、その結果を株主・第三者に開示することが必要となった。

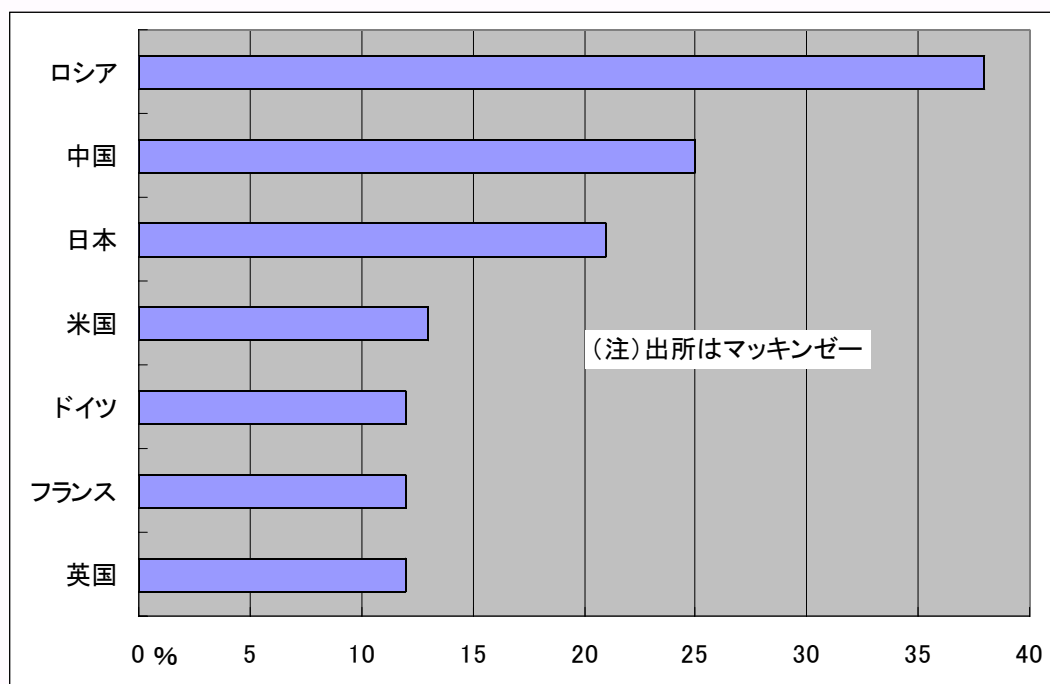
（ii）取締役の人数制限を厳格にし18人以下とする。

（iii）取締役および執行役員の報酬の公表（年次報告書に記載）を義務付ける。

（iv）取締役会会長と最高経営責任者は取締役職兼務数を最高4社までとする（注）。（注）Mesnoch,C.J.,Corporate Governance in France,Corporate France,Issue214,September2002,pp8-9。従来は8社であった。

ヴィエノ報告書等の改革と併せて新経済制裁法の改革によってフランスのガバナンス改革は新局面を迎えることになり、フランス企業のガバナンス改革に対する評価も高まりつつあるとの指摘もされる（注）。（注）最近（2003 年）の世界の機関投資家の企業統治の評価では英国に次ぐ評価を受けている。日経新聞 2003.6.13.前掲・階戸 p22。

（表）主要国の企業統治のプレミアム



（世界の機関投資家 201 社に企業統治に優れた会社ならどれだけ株価が割高でも買うかを調査。比率が低い国ほど企業統治が成熟している）

（資料）日本経済新聞 2003.6.13

（リ）フランス企業のガバナンス改革実施状況

フランス企業は、単層型においても既に運用上指名委員会、報酬委員会、監査委員会等の内部委員会を設置しているところも多い。

ヴィエノ報告書等の勧告についてみると、政府当局の義務とされないにもかかわらず短期間で受け入れられている（注 1）。その理由として、①政府によって義務付けされるよりも経営の自由度が高い、②ヴィエノは当時ソシエテ・ジェネラル銀行頭取として影響力が大きかった、③海外機関投資家に対し、株式市場の透明性の向上を図ることが必要であった（注 2）、④ユーロ統一市場においてフランス企業が競争力を向上させるためにはガバナンス改革を進めることが必要であった等が挙げられる。（注 1）CAC 40 社では 1999 年時点で 87 %が勧告を実施し 1996 年 37 %に比し大きく増加している。取締役による他社取締役の兼任制限（5 社とする）については、40 社のうち 4 人が 6 社の兼任を行っているに留まる。監査・報酬委員会は英米並みの 88 %の企業が実施しており、独立取締役

も全取締役の約 3 割を占めている。(注 2) ③については、パリ・ユーロプラス（フランス証券市場振興を図るための実質官民一体の協会）によればパリ株式市場の株式時価総額の約 35 %、取引量の約 50 %が外国投資家による。White,C.,Vienot's Corporate Governance Gospel,Euromoney,Issue385,May2001,p136。前掲・階戸 p29。

(表) フランスにおける単層制と二層制

一層制と二層制

一層制		二層制	
株主総会(assemblée générale)		株主総会(assemblée générale)	
取締役会(conseil d'administration)		監査役会(conseil de surveillance)	
会長(président)	執行役員(directeur général)	執行役会(directoire)	

1. 一層制

①構成

会長 (président)	取締役会で選・解任 1 人 会長は執行役員を兼ねることもできる
執行役員 (directeur général)	取締役会で選・解任 1 人
取締役 (administrateur)	株主総会で選・解任 3 人以上 18 人以下（ただし合併後 3 年以内は 24 人以下）
担当執行役員 (directeur général délégué)	執行役員の提案に基づいて取締役会により選・解任 取締役であることを要しない 1 人以上 5 人以下

②職務・権限

会長 (président)	取締役会を代表する。取締役会の会議の組織および指揮をなし、その結果を株主総会に報告する。会社機関の健全な運営を監視し、特に取締役がその職務を遂行し得ることを確認する。
執行役員 (directeur général)	あらゆる場合に会社の名において行為する最も広範な権限を有する。会社の目的の範囲内で、かつ、法律により株主総会に明示的に付与されたものを除き、この権限を行使する。
取締役会 (conseil d'administrateur)	取締役会は、会社の事業方針を決定し、その実施を監視する。取締役会は、株主総会に明文をもって付与された権限を除き、かつ、会社の目的の範囲内で会社の健全な運営に関するすべての付託を受け、それに関する事項を審議により決定する。
担当執行役員 (directeur général délégué)	執行役員の補佐を任務とする。

2. 二層制

①構成

監査役会 (conseil de surveillance)	構成員は株主総会で選・解任される。 3人以上18人以下
執行役会 (directoire)	構成員は監査役会で選・解任される。 2人以上5人以下（ただし資本金は100万Fr以下の会社は1人以上5人以下、上場会社は2人以上7人以下） 構成員は原則として株主総会により解任されるが、定款に規定を設ければ監査役会によっても解任される。 （2001年改正までは、監査役会の提案に基づいて株主総会により解任される、とされていた。）

②職務・権限

監査役会 (conseil de surveillance)	執行役会による業務執行の常時監督 調査権限
執行役会 (directoire)	あらゆる場合に会社の名において行為するための最も広範な権限を与えられ、会社の目的の範囲内において、この権限を行使する。ただし、法律により明示的に監査役会および株主総会に付与されたものを除く。 代表権は執行役会会長が有する。定款により、監査役会は、その他に1人または数人の執行役会構成員に代表権を付与することができる。

構成員の資格

		員 数	任 期	年齢制限	兼任制限
一層制	取締役	3～18人 (2001年改正)	6年以内 定款で決定	70歳以上が 1／3未満	5社以下 (2001年改正)
	執行役員	1人	取締役会の 選任決議で定める	65歳未満	1社のみ（兼任不可） (2001年改正)
	担当 執行役員	1～5人 (2001年創設)	取締役会の 選任決議で定める	65歳未満	なし
二層制	監査役会 構成員	3～18人 (2001年改正)	6年以内 定款で決定	70歳以上が 1／3未満	5社以下 (2001年改正)
	執行役会 構成員	1～7人 (1988年改正)	2～6年 (1988年改正)	65歳未満	1社のみ（兼任不可） (2001年改正)

（資料）日本監査役協会訪仏団「フランス企業のコーポレートガバナンスーその監視監督機構の特色ー」月刊監査役 No.451 2001.12 p25-26 以下同

Ⅱ．ドイツの二層性の考察

(イ) ドイツの二層制、米国の単層型機構の比較

次にドイツの二層制についてみると、米国の単層型機構との比較において、共同決定の有無を除けば本質的相違がないことが指摘されることは述べた。以下の様な単層型との機能接近である（注）。（注）Gutenberg,Erich,Funktionswandel des Aufsichstrats,Zeitschrift für Betriebswirtschaft,Des.1970,pp1-10. Bleicher, Knut und Herbert Paul.Das amerikanische Board-Modell im Vergleich zur deutschen Vorstands-/Aufsichstratsverfassung-Stand und Entwicklungstendenzen,Die Betriebswirtschaft,3,1986,pp.263-288. Lück,Wolfgang.Committee-eine Einrichtung zur Effizienzsteigerung betriebswirtschaftlicher berwachungssysteme? Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung,12,1990,pp.995-1013.。

- ①監査役会の助言機能と執行役会の意思決定との分離の困難性が指摘され、監査役会は助言を通じて事実上執行役会の意思決定プロセスに統合される。
- ②監査役会は、その事前承認権限を通して執行役会の意思決定機能を取り込み、最終的意思決定機関に変質している。
- ③監査役会議には社内取締役である執行役会の全役員が出席する。監査役会と執行役会との馴れ合いが生じやすい。
- ④監査役会が執行役会役員の選任を行うことにより、監査役会が短期・長期的経営方針を事実上決定している。

(ロ) ドイツの二層制の特徴

ドイツの二層制については既に述べてきたが、以下では特徴をまとめておきたい。

①監査役会の機能

監査役会の機能は（i）監視（berwachung）であり、適法性、合目的性、組織性、経済性の観点から執行役会の経營業務を監視する。（ii）事前監視の助言（rat）も監査役会の機能となっている（注）。助言の対象は一般的経營業務に限定され、専門的知識を必要とする事項、特殊な問題、経營業務執行に関する事項は対象外である。監査役会は執行役会の提出する提案・事業計画をその監視基準に照らし実現可能性を検討する。また提案・計画に付随する将来リスクを評価し、防止策を助言するほか、執行役会に代替案を提案する。こうしたリスク監視機能は株式法改正（KontragG）によって強化されている。（注）1991年3月25日連邦通常裁判所判決により、経營業務の事後監視のほか事前監視としての助言が監査役会機能となっている。有効な監視が監査役会と執行役会の常時協議によってのみ可能であり、将来の経営方針については監査役会の助言が最重要である旨を強調している。前掲・吉森賢 p59。

②監査役会の監視手段

監査役会の監視機能を担保する手段として（i）執行役会に対する情報請求、（ii）事前承認事項規定、（iii）意見表明（拘束力名なし）、（iv）各執行役員会役員の職務分掌・権限を定めた執行役員会役員規定の策定、（v）年度決算の確認があるが、（ii）事前承認権（Zustimmungsrecht,Zustimmungsvorbehalt）の役割が大きい（注）。この事前承認権に関しては、監査役会が本来的機能を超えて執行役会の機能である業務執行・意思決定をも

行うことが可能になると危惧されている。事前承認事項に該当する執行役員提案が監査役会によって不承認となる場合、執行役会は株主総会議決を要求でき、4分の3議決によって監査役会の決定を覆すことができる。(注) 会社法によれば特定の重要事項に限定され、全業務について事前承認を要求することは監査役会が執行役会を代替することになるとして禁止される。1976年共同決定法対象企業281社の63%、石炭・鉄鋼産業共同決定法対象企業29社の90%が定款または監査役規定に事前承認事項を定めている。1976年共同決定法対象企業についてみると他社参加(54%)、土地の売買(51%)、支社開設(38%)、社債発行(36%)、資金調達(31%)であるが、他方で経営戦略・経営計画に関する事前承認事項は少ない。Gerum, Elmar, Horst Steinman und Werner Fees. Der mitbestimmte Aufsichtsrat, 1988。

③監査役会組織

既述の通り共同決定法において、従業員2千人以上の企業につき監査役会は資本側・労働側の各同数の監査役員により構成されるが、監査役員の合計数は従業員規模により異なり従業員2万人以上では労働者側代表は10人(従業員代表7人、労働組合代表3人)である。

監査役会会長と執行役員役員の選任が重要事項であり、監査役会の3分の2の賛成決議が必要である。監査役会会長については3分の2の賛成が得られない場合、資本側代表が決定できる。監査役会副会長は労働側から選任される。資本側役員は全て社外の人物である(注)。(注) 監査役会会長を含む。資本側役員には職業的監査役会役員(Berufsaufsichtsrat)も存在するが数は少ない。副会長は労働組合の全国組織執行部役員から選任されることが多い。

監査役会の開催日数は法定の年2回しか開催されないことが多かったため、監視機能を弱めることが危惧され、株式法改正において年4回の開催が義務付けられている。また定款・監査役会規則により執行役員会役員が監査役会に出席する権限が付与されることも多く(注)、監査役会における討議・監視機能への障害となることが指摘される。(注) 前掲281社の約3割程度の企業。以下同。

④監査役会委員会

監査役会委員会を設置している企業は約4割存在し、新任監査役会・監査役会役員との雇用契約を決定する委員会、財務委員会、人事委員会等である。株式法改正によって委員会設置が奨励され、監査委員会類似の委員会設置を図る大企業が増加しつつある。その他各種委員会における職務としては重要な監査役会への提案・提出資料準備、個別事項の事前承認、年度決算作成、固定資産取得・処分、資本参加、法務等であるが、経営戦略・経営計画、あるいは財務・業務監査を専門に行う委員会はない。こうした委員会の構成は、株主選出役員(監査役会会長を含む)のみ、またはこれらが過半数を占める委員会が多く、株主選出役員の影響力が大きい。

⑤執行役会の機能

経營業務を自己の責任において、また監査役会の助言に基づいて意思決定を行い、監査役会に以下の情報提供を行うことが株式法に規定される(注)。(注) 監査役会が執行役会に対する情報請求ができることは述べた。

・経営方針・将来の経営上の基本的問題点(注)に関して年1回、新事態発生時には直ち

に報告（注）戦略的計画・決定、財務構成、財務リスクに関する基本方針

- ・営業的概況、経営状況を示す計数に関して定期的（最低四半期毎）に報告
- ・関連会社の法的関係、取引関係
- ・年度決算、営業報告書、決算監査人による監査報告、利益処分の提案
- ・その他の重要事項

⑥執行役会会長の役割・責任

ドイツの大企業の執行役会においては最低3人が必要となる（注1）。執行役会会長は監査役会によりその構成員から選任されるが、権限・責任については株式法上の規定がない。執行役会の意思決定は合議制であり過半数の決定によるが、執行役会会長が単なる名誉職ということではなく、他の執行役会役員とは異なる地位にあるとされる（注2）。執行役会会長の主要な役割としては各役員が担当する部門間の目標・方針の統一的調整が挙げられる。（注1）株式法の規定により資本金300万マルク以上の企業では2人以上の執行役会役員が必要であり、また従業員2千人超の株式会社では人事労務担当役員（Arbeitsdirektor）1名が必要である。（注2）監査役会により任命され、商業登記簿に登録されるほか会社の業務用箋・年度末の決算補足事項に明記することが法的に義務付けられる。

執行役会が合議制により意思決定し業務を行うとすれば、執行役会の責任のあり方が問題となるが、各執行役会役員において他の役員の経営活動に関する異常・不適切性を指摘する義務はあるが他の全役員の経営活動を監視する義務はない。他方で執行役会会長にはこうした免責はされず、役員全員の経営活動に対する監視が大きな役割となる。執行役会会長の役割・責任は他の役員に優越し、機能として調整、監視、代表、最終的決定が挙げられる（注1）。執行役会会長の最も大きな役割として、監査役会会長との意思疎通・情報交換があり、対内外にも執行役会を代表しており、事実上の最高経営責任者である（注2）。執行役会は合議制であるが、株式法では多数決の採用も認めている。執行役会会長の権限が強い。全会一致による意思決定は形骸化しているといえよう（注3）。（注1）一般的権限として、執行役会の代表、会議招集・議長としての議事運営、議題準備・提案、株主総会における業績報告が挙げられる。また執行役会規定で定められる具体的任務として、経営計画策定・業績評価、執行役会役員間の業務分担・各委員会構成の提案、執行役会役員からの報告・執行役会懐疑への個別問題提起、監査役会会長との接触がある。（注2）Potthoff, Erich. Board-System versus duales System der Unternehmensverwaltung-Vor- und Nachteile, Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 3, 1996, pp. 253-268.。（注3）株式法では執行役会規定・定款によって多数決の採用を認める。実態においても約半数の大企業は執行役会の意見が二分した場合において、執行役会会長が決定権を有するか2票を行使する。

（ハ）ドイツの二層制の評価

ドイツの二層制における企業統治の有効性評価が米国に比し低いことについては、相互依存的企業間関係、監査役員と執行役会役員の経済的・心理的相互依存関係に起因する社外監査役会役員の独立性希薄、監査役会と執行役会の情報非対照性、監査役会役員の他社役員兼任、共同決定による労働側役員による党派的行動ならびに資本側役員による秘守義務に対する懐疑等が要因として挙げられる（注）。（注）吉森賢「ドイツにおける会社統治

制度—その現状と展望」横浜経営研究 No15-3.1994.12.p1-27.、同「ドイツにおける銀行、保険会社、非金融企業感の資本的・人的関係と企業統治の有効性」同 No18-4.1998.12.p1-26。

米国については、監査委員会を主とする各内部委員会がドイツの監査役会よりも有効に機能しており、ドイツのガバナンス改革として監査委員会の導入が唱えられる所以となっている。米国の監査委員会は、米国の単層型が監視・監督と経営執行に分離する進化的過程であると評される（注）。（注）米国の最近の不祥事等から米英の単層型が完全とは考えられておらず、米国の監査委員会導入の動きは強まっても二層型を根本的に改める考えは少ない。Potthof,Erich.Board-System versus duals System der Unternehmenswaltung-Vor-und Nachteile, Betriebswirtschaftlicher Forschung und Praxis,3,1996,pp.253-268.他。

（二）まとめ

ドイツ、フランス共に関連法制度の改正から制度の改善の方向にあるが、二層型とはいえ取締役会を中心とする内部監視は基本的には最高経営責任者の知己、利害関係者による監視に依存する側面が強く、米国におけるような機関投資家、規制機関等の第三者による外部監視の必要性も唱えられる（注）。欧州全般においては、米国が規制強化の方向を採ることと比較して自主規制の方向性を強めつつあり、この2つの方向性の要因をどの程度採り入れつつ実効性あるガバナンス改革を進めるのか、実際にはかなり難しい舵取りを迫られることにもなることは既に述べた。最終的には、市場自身による制度間競争・淘汰がスムーズに進むように制度を構築することになろう。（注）前掲・吉森 p53-54。

フランスのガバナンス改革については、内的には企業不祥事に係る政府・規制当局の規制強化を逃れるため、外的にはキャドバリー報告書や海外投資家への対応から、主としてヴィエノ報告書など民間経営者の主導によって整備が進められ、最近ではガバナンス改革の実効性が上がりつつあるという指摘もある。我が国への示唆として、①民間経営者の主導の重要性、②独立・社外取締役の適切な導入、③アジア市場への配慮が挙げられる。フランスでは2002年9月プトン委員会報告書（プトン委員長はソシエテ・ジェネラル銀行頭取、大半の委員も企業経営者）が出され、取締役会の役割、財務情報の開示方法の改善、会計監査役の独立性強化等の勧告を行っており、更なる改革を目指している。また単層性を大部分の企業が採用する中で内部委員会、独立・社外取締役の導入によって実効性が担保され肯定的評価が高まりつつある。更に拡大したユーロ市場への対応から透明性・説明責任を果たすべくガバナンス改革を進めてきている（注）。（注）前掲・階戸 p34 参照。

5. 英国の単層制の特徴等

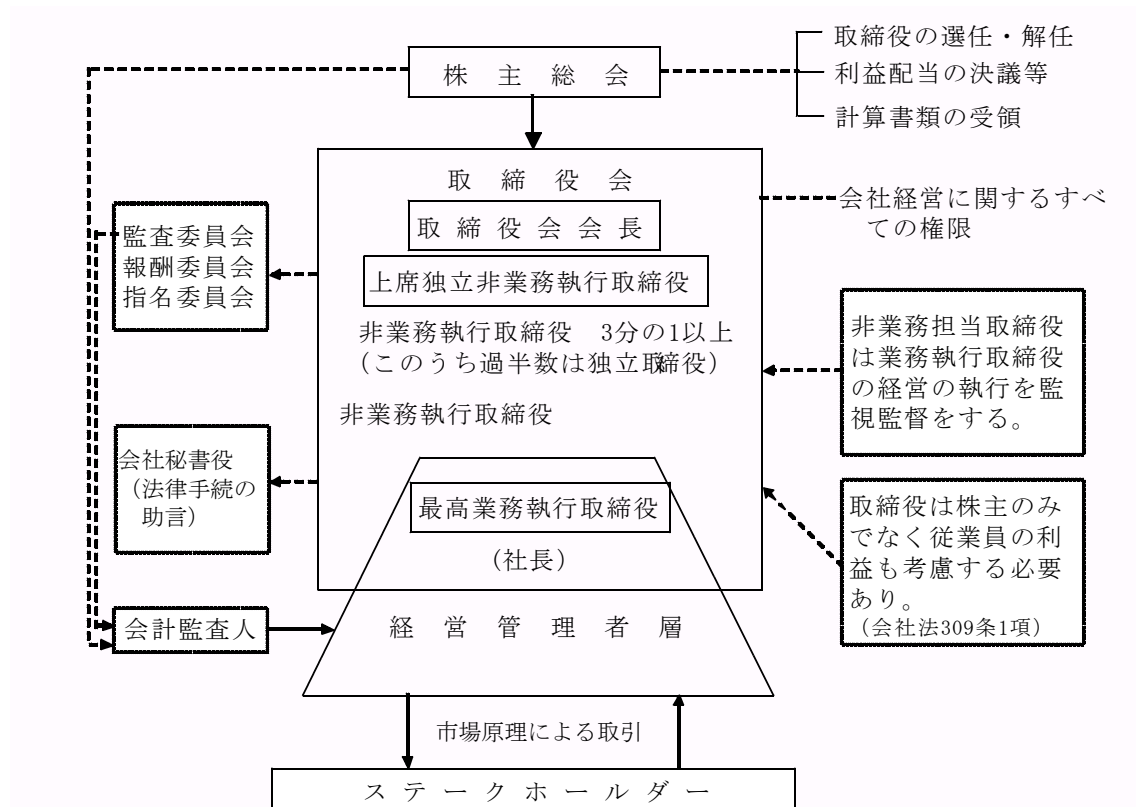
英国におけるガバナンス議論・改革状況については既にみてきたところであるが、以下では英国企業の経営機構の具体的な特徴等について概括しておきたい。

（1）英国企業の経営機構

英国においては、会社経営を担当するのは取締役であり株主総会で選任される。複数の取締役により取締役会が構成され、取締役会は会社経営のあらゆる権限を有する（注1）。他方株主総会においては取締役・会計監査人の選任、利益配当決議、営業報告書・財務諸

表報告を受ける（注 2）。（注 1）取締役会の構成に関する商法上の規定はない。定款により取締役会社株式の保有を強制できる点で我が国と異なる。（注 2）特別決議で権限拡大は可能である。

（表）英国企業の経営機構



（資料）前掲・土屋・岡本 p64. コーポレート・ガバナンス委員会の統合規範の遵守勧告事項をも取り入れて記載。

1985 年会社法における会社の機構に関する規定をみると、取締役会は日常的に会社業務を担当する業務執行取締役 (executive director)、非業務執行取締役 (non executive director) からなり、非業務執行取締役は経営から独立した立場で会社経営を監視・監督する。取締役会は取締役からなる委員会 (監査、報酬、指名) を設置し権限の一部を委任できる。非業務執行取締役は各委員会の主要メンバーとしての役割を担う。

取締役会は業務執行取締役の 1 人ないし数人を最高業務執行取締役 (managing director) に選任し、会社の日常業務を執行し会社を代表する。社長 (chief executive)、取締役会会長 (chairman) と呼ばれる。全ての会社において取締役と並ぶ会社役員 (officer) として秘書役 (secretary) が選任され、会社の法遵守に関する監視・助言を担う。

イギリス会社法においてはドイツのような会社経営機構への労働者の参加制度、従業員取締役の制度はない。取締役はその職務を行う際に、株主のみならず従業員の利益に対しても配慮しなければならない (1985 年会社法第 309 条 1 項)。

（２）英国における機関投資家

英国における機関投資家（注）の株式保有比率は大きく延びており、個人株主は 1969 年において英国株式市場の約半数を占めていたが 1994 年には約 2 割に低下し、代わって機関投資家は約 3 分の 1 から約 6 割を占めるに至っている。（注）保険会社、年金基金、ユニット・トラスト、銀行以外の金融機関。

こうした機関投資家については、投資先企業に対する所有者である株主としての側面、受益者のために資金を運用する受託者としての投資家の側面の両者が必ずしも合理的に講和しないことが指摘されるが、株式所有比率の高さから一般的には会社所有者としてコーポレート・ガバナンス改革において重要な役割を担うと考えられる（注）。（注）前掲・土屋・岡本 p65-66。

1998 年 6 月英国コーポレート・ガバナンス委員会は「統合規範」（Combined Code）第 1 部「好ましいコーポレート・ガバナンスの原則」、第 2 部「最善慣行規範」において機関投資家に関する章を設けコーポレート・ガバナンス上の役割について述べている。

- ①機関投資家は、その議決権行使を十分考慮して行使する責任があること。
- ②機関投資家は、実現可能な限り、お互いに理解しあった目標にもとづいて、進んで会社との対話をする事。
- ③機関投資家は、会社のコーポレート・ガバナンスの仕組み、特に取締役会の構造および構成に関する評価をする際、その注目を引いたすべての関連要素に十分配慮をしなければならないこと。

（３）「統合規範」公表－３委員会の報告書集約－

ハンペル委員会は、1992 年キャドバリー委員会報告書（取締役会の統制・報告機能、会計監査人の役割に重点）、1995 年グリーンブリー委員会報告書（キャドバリー委員会報告書を踏襲し、役員報酬に関する望ましい習慣を定め英国企業のための最善の慣行を定めることを趣旨とする）における各「最善慣行規範」（Code of Best Practice）に「コーポレート・ガバナンスの原則」を合わせた「統合規範」（Combined Code）規範を作成し 1998 年公表している。ロンドン証券取引所は改正上場規則を定め、統合規範を織り込んだ基準が 1998 年末以降決算が到来する年次報告書に適用されるようになった。

統合規範は、「望ましいガバナンスの原則」（Principle of Good Governance）、「最善慣行規範」（Code of Best Practice）の 2 部から構成され、各上場企業・機関投資家向けに分類されている。上場企業は新上場規則の適用を受け「望ましいガバナンスの原則」の適用状況、「最善の慣行規範」の遵守状況を年次報告書に記載することを義務づけられる。機関投資家は議決権行使、企業との対話、企業のガバナンス体制の評価を通じ企業外部からの監視機能参加を期待される。

統合規範の扱いは、金融サービス庁（FSA）に移管され、コーポレート・ガバナンスの展開に対応して統合規範を見直す機能は、財務報告評議会（FRC）が担当することになった。米国において 2002 年 7 月企業改革法制定、ニューヨーク証券取引所の上場規則改正、SEC の規則改正が進められる中で、英国においても FRC は 2003 年 7 月改定統合規範を公表している（注）。（注）改定統合規範は 1998 年統合規範に代わるもので、2003 年 11 月以降の会計年度より適用される。この統合規範については、2003 年 1 月公表のヒッグス

の「非業務執行取締役の役割に関するレビュー」（非業務執行取締役が事業の発展とアカウンタビリティに果たした役割は広く認められ、適切な人材が適切な役割をできるだけ効果的に果たすことが重要であるという観点に立つ）、スミスの「監査委員会の強化に関する報告書」（監査委員会の目的、監査委員会の構成員、運営、監査委員の資質、取締役会との関係などに関するもの）に基づくものであるが、その後関連部門からの意見聴取を経て見直しがされ、最終的に改定内容が確定している。改定統合規範は規範主原則(main principles)、準原則(supporting principles)、規範条項(provisions)の3つからなる。上場企業は①主原則と準原則にどのように適応しているかの開示義務、②上場企業は規範条項に適応しているか、適応していない場合合理理由を開示するという「遵守か説明か」の開示義務、を負うことになった。FRC・WebSite <http://www.frc.org.uk/combined.cfm>。

（４）英国会社法改正

1998年英国通商産業省(Department of Trade and Industry : DTI)は「競争力ある経済のための現代的会社法」(Modem Company Law for a Competitive Economy)、1999年「戦略的な基本構造」(Strategic Framework)を公表し、コーポレート・ガバナンス等の関連部分について2000年に「競争力ある経済のための現代的会社法 戦略的枠組みの発展」(Modern Company Law for a Competitive Economy Developing a Framework)の意見照会文書を公表している(注)。コーポレート・ガバナンスに関しては、主として以下に焦点が当てられている。(注) 商事法務 No.1559,p96、No1588 コラム「海外情報」。前掲・土屋・岡本 p70 以下参照。

- ①会社が株主の利益を達成するために、会社が依拠している関係者(株主,従業員,顧客等)に対して払うべき取締役の義務についての包括的なアプローチ。
- ②かかる関係者に対する広範囲な説明責任(業務・財務報告書に、従業員や取引先との関係、会社事業の地域社会や環境への影響に関する記載)。

コーポレート・ガバナンスに関する商法改正作業を通じ以下の2つの考え方のいずれを重視するかが争点となっている。

- ①会社目的は、株主価値最大化にあるという伝統的理解をいかに修正すべきか。
- ②企業を運営する人々に可能な限りの自由と柔軟性を認めるのではなく、同時に必要な場合には、法的規制によって株主、債権者、従業員などを含めた企業に関係するすべての人々の利害を保護すべきか。

1998年「競争力ある経済のための現代的会社法」を株主価値アプローチ、1999年の「戦略的な枠組み」(Strategic Framework)を多元主義的アプローチ(Pluralistic Approach)と呼び、後者は株主のための企業(Shareholders' Firm)とは異なるステーク・ホルダー型企业(Stakeholders' Firm)を模索しているとの指摘がされる(注)。(注) 稲上毅・連合総合生活開発研究所編著「現代日本のコーポレート・ガバナンス」東洋経済新報社(2000),p11。

英国の会社法検討委員会(Company Law Review Steering Group)は、2001年「競争経済のための現代的会社法」(Modem Company Law for a Competitive Economy-Completing Structure)、「企業取引情報の開示」(Trading Disclosure)の2つの協議文書(Consultation Documents)を公表しこれによって英国会社法の改正の方向が固まったとされる。

「競争経済のための現代的会社法」ではコーポレート・ガバナンスに関しての詳細な提

案を行い、主として取締役の包括的な忠実義務(法令・定款の遵守、会社の長期的利益の考慮、株主以外の利害関係者への配慮等)、取締役の利益相反取引・競業取引に対する制限、経営の透明性を一層求めること、少数株主保護・多数株主の権限行使制限、財務諸表等財務情報に関する資料の作成・会計監査の方法・会計監査人の責任についての各種提案等である。

「企業取引情報の開示」では企業が取引を行うに当たり、情報(企業名、商号、住所等)をいかに相手方に明確に開示するかに関して提案している。これらは実質的には従来の種々の協議文書で提案されたものを確認しており、今後意見聴取等を経て具体的な法整備が進んでいくことになろう。

(5) 英国のコーポレート・ガバナンス議論の要約

現時点では未確定な要素が多いながら、企業主権はあくまで株主にあり、経営者は企業の繁栄を第1の責務とし、長期的観点に立って株主利益の最大化を図りつつ、その過程では企業が依拠する利害関係者への配慮を十分に行わなければならないことになろう(注)。経営者が効率的経営運営をするように、機関投資家等の株主、取締役会(特に独立・非業務担当取締役)は監視・監督を行う義務を負う。(注) 英国通商産業省の「戦略的枠組み」報告において「洗練された株主価値」(Enlightened Shareholder Value)を表明している。

6. 欧州統合とガバナンス改革－EU内の会社法調整－

(1) EU内の会社法調整

EUの会社法調整についてみると、1970年最初の欧州株式会社(EU法人)に関する提案がなされているが、労働者の経営参加制度に関して各国の合意を得られず、ようやく2000年12月EUサミットにおいて労働者の経営参加制度の調和に関する指令の内容について合意が成立した。2001年10月にはEUの立法権を持つEU理事会において欧州株式会社命令(Verordnung über das Statut der Europäische Aktiengesellschaft)が制定された(2003年4月施行)(注)。(注) EUにおける指令と命令の相違について、通常EUが法規範として定めるのは指令であり、各加盟国を名宛人とし各国政府は指令の内容を国内法化する義務を負う。他方命令は、主としてEU理事会が制定し、理事会命令は各国の法に最も近い存在として、直接EU域内で適用される。欧州株式会社法(EU法)は命令であり、加盟各国の既存株式会社法と共に域内各国において直接適用されることになる。欧州株式会社(EU法人)の最低資本金は12万ユーロとされ、労働参加制度の調和に関する指令により労働者を経営に参加させなければならない。欧州株式会社はラテン語でSocietas Europaeaeと言い、商号にSEを付すことが義務づけられる。主として前掲・土屋・岡本 p84 以下参照。

(a) 欧州株式会社命令と加盟各国株式会社法との関係

欧州株式会社(EU法人)には命令が適用され、命令が規定していない分野について欧州株式会社(EU法人)の所在国が定める欧州株式会社に関する法規範、その国の株式会社に関する法規範、欧州株式会社の定款が適用される。欧州裁判所の判例によれば、欧州法は国内法に対して優先される。最小限の規範のみを命令で規定し、それ以外は各国法ないし定款が適用され、欧州株式会社(EU法人)の営業行為、株式・社債等有価証券については

各国法によることになる。

(b) 欧州株式会社の設立

欧州株式会社の設立が認められるのは、①合併による設立、②持株会社の設立、③子会社の設立、④会社の転換の4つに限定される。

① 合併による設立

EU 域内で設立された株式会社で2社以上が異なる法制で設立されている場合であり、吸収合併による設立、新設合併による設立も可能である。合併一般事項、さらに労働者共同決定制の内容を含んだものでなければならない。

② 持株会社の設立

会社のうち2つ以上が異なる法制により設立されたものである場合、または法制の異なる国に子会社を有する場合においては持株会社と欧州株式会社として設立できる。

③ 子会社の設立

複数の会社が子会社を欧州株式会社として設立することができる。

④ 会社の転換

ある会社が他の法制の下で設立された子会社を持っている場合、自らが欧州株式会社に転換することができる。

(c) 欧州株式会社における労働者共同決定制度に関する指令

欧州株式会社命令と併せて共同決定制に関する「欧州株式会社における労働者共同決定制度に関する指令(Richtlinie zur Ergänzung des Status der Europäischen Aktiengesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer)」が制定されている。

① EU 加盟国は指令に従い労働者共同決定制に関する国内法を整備しなければならない。欧州株式会社の設立に際し経営者側と労働者代表は共同決定制について交渉を行い、労働者代表からなる特別委員会(Besonderes Verhandlungsgremium)が設立される。経営側と合意が成立し特別委員会が承認して共同決定制が確定する。

② EU 加盟国は国内法で指令に基づき欧州株式会社の共同決定制について規定を設けなければならない。①の合意が成立しない場合、この規定が適用される。

転換による欧州株式会社の設立の場合、各国法にもとづいて株式会社に適用されていた共同決定制が適用される。

合併による設立、持株会社・欧州株式会社の設立、子会社としての欧州株式会社の設立の場合は、労働者代表を会社の管理機関または監視機関に対して派遣することができる。

(d) 欧州株式会社(EU 法人)の経営機構

欧州株式会社(EU 法人)はドイツ型の二層制(デュアル・システム)か単層制(単一システム)の選択性となっている。

① 二層制(デュアル・システム)

ドイツの経営組織を基本的に採用しており、労働者の共同決定制を採用している場合にはその定めにより監視機関メンバー内の労働者代表部分を選任できる。

監査機関(Aufsichtsorgan)と執行機関(Leistungsorgan)からなり、監視機関のメンバーは株主総会で選任され長を選ぶ。執行機関のメンバーは監視機関により選任され、両者の兼務は禁止される。

② 単層制(単一システム)

単一の機関である管理機関(Verwaltungsorgan)が欧州株式会社(EU 法人)の経営を担当し管理機関のメンバーは株主総会で選任される。管理機関の長を選ばなければならない。執行担当者と経営監視担当者の責任分担を明確にする。

③株主総会

株主総会は命令の定める事項(注)、労働者の共同決定制に関する指令が定める事項について専管し、所在地の株式会社が定める事項も決定する。総会の議決は過半数によるが、定款変更については3分の2以上が必要である。株主総会の手続等は所在地の株式会社に従う。(注) 監視機関や管理機関のメンバーの選任・解任、定款変更等。

(e) 欧州株式会社(EU 法人)の計算

個別の会社の計算に関する規定は会社法第4次指令、連結ベースでの計算に関する規定は会社法第7次指令で定められている。欧州株式会社にはこれらの指令による計算規定が適用されるが、多様な選択肢について選択は欧州株式会社に委ねられる。

(表)コーポレート・ガバナンスに関する重要項目の国際比較

日本	フランス	米国	英国	ドイツ
取締役の特徴				
・会長・社長が後継者を指名する企業が大半。 社内出身の監査役が多い ・4月から「委員会等設置会社」の選択が可能となり、米国型の統治形態も可能になる	・一層型の統治形態が大半。会長と最高経営責任者(CEO)の兼務により、権限が一人に集中する傾向 ・二層型(取締役会と監査役会)による形態 ・上記の他に一層型の監督・執行の分離も可能	・会長と最高経営責任者(CEO)の兼務が多く、権限が一人に集中する傾向 ・会長とCEOは指名委員会が指名 ・社外取締役の独立性を強化、監査・報酬委員会は社外取締役だけで構成	・会長職が最高経営責任者から分離しE 監視 ・会長とCEOは指名委員会が指名 ・全体の半分を社外取締役で構成する方向で検討進む	・労使双方から成る監査役会が取締役会を監視 ・監査役会のトップが「会長」、取締役会のトップが「社長」
株主総会の特徴				
・開催日は集中。形式的な総会が多い ・議決権行使へ一部の機関投資家の動きあり	・開催日は分散。個人投資家の参加は米、英ほどではない ・機関投資家の議決権行使は定着	・開催日は分散。個人投資家が多数参加 ・機関投資家の議決権行使は定着	・開催日は分散。個人投資家が多数参加。 ・機関投資家の議決権行使は定着	・開催日は分散。長時間討論に特徴 ・機関投資家の議決権行使が増える傾向
役員報酬				
・2004年3月から総額だけを開示義務付け開始	・全企業が年次報告書で個別開示(法による義務)	・全企業が年次報告書で個別開示	・全企業が年次報告書で個別開示	・ドイツ銀などが年次報告書で個別開示
4半期決算				
・2003年4-6月期から義務付け開始	・大企業の大半が開示を実施	・全企業が実施	・2005年から義務づけられる方向だが、大企業で反対論も残る	・大企業の大半が開示を実施

階戸照雄「仏企業の企業統治—日本企業への示唆に関する一考察」

7. コーポレート・ガバナンス概念の整理と類型化

米国、英国、ドイツ、フランス、EU におけるコーポレート・ガバナンスの最近の動向をまとめてきたが、これらを踏まえてコーポレート・ガバナンス概念の基本理念の類型化についてみていきたい(注)。(注) 企業の具体的経営機構改革の観点から筆者達は既に17類型化を試みている。末永敏和・藤川信夫「商法改正後の新しいコーポレート・ガバナンスと企業経営」経済経営研究 No23-6.2003.3.p248 以下参照。ここでは主として経営学的観点から概念としての整理と類型化を行っている。主として前掲・岡本・土屋 p86 以下参照。

(1) コーポレート・ガバナンス概念の整理

米英型、ドイツ・フランス型、日本型（監査役設置会社）の各コーポレート・ガバナンスについて整理してみると、所有の集中と分散の相違、証券市場中心の直接金融システムと銀行制度中心の間接金融システムの相違等により、コーポレート・ガバナンスの多様性が生じることが窺える（注）。（注）前掲・岡本・土屋 p86 以下に詳しい。

(表) コーポレート・ガバナンスの概念整理 (1)

指標	アメリカ・イギリス	ドイツ・フランス	日本
ガバナンス・システム	市場ベース型システム 外部者システム	関係指向型システム 内部者システム	関係指向型システム 内部者システム
公開企業の数	多数	少数	中程度
情報公開の程度	高い	相対的に低い	低い
所有の集中度	分散	少数に集中	相対的に少数集中
主たる所有者	機関投資家・個人	銀行・法人・個人	法人・銀行・個人
証券市場の流動性	非常に流動的	やや非流動的	やや流動的
経営者支配市場	大	小	小
経営者の権限	強	相対的に弱い	中程度
取締役会の構成	社外取締役過半数 委員会制度2層制	監査役会と取締役会 の2層制	社外取締役中心と 監査役制度1.5層制
役員報酬	高い	適度	低い
債権者ガバナンス (銀行システム)	動機は低い (分断)	影響力は大きい (ユニバーサル・ バンキング)	相対的に大きい (メインバンク・ システム)
経営に対する外部者 モニタリング	社外取締役と独立した 監査機関	大株主や銀行（保険） がかなり強い	銀行・相互持合会社 の力が弱化

(資料) 岡本・土屋 p87, 渋谷博史外編「アメリカ型企業ガバナンス」東大出版会 2002. Kapla (1997), Frank & Mayer (1997)

また企業の主権者・所有者、利害関係者(ステークホルダー)の概念、並びにガバナンスの基本目的として事業の長期的繁栄と説明責任(内部監視・外部監視)の概念をベースにみていきたい。

(表) コーポレート・ガバナンスの概念整理 (2)

評価 ◎≥最大 ◎十分 ○普通 △やや劣る ×不十分								
	株主主権論			株主+従業員主権論		全利害関係者(とくに従業員)主権論		
[事業の長期的繁栄]								
専門経営者の正当化	◎	◎	○	△	◎	△	◎	
専門経営者の動機付け	◎	◎	◎	×	○	×	○	
(評価基準)	◎	◎	◎	×	○	×	○	
(報酬体系)	◎	◎	◎	×	○	×	○	
専門経営者の育成	◎	◎	○	△	◎	×	◎	
[説明責任・内部監視]								
株主・株主総会	◎≥	◎	○	△	○	×	△	
(経営の執行と監督)								
1層構造								
取締役会(監査委員会等)	◎≥	◎	◎	—	—	—	◎	
1.5層構造								
取締役会+監査役	—	—	—	○	—	○	△	
2層構造								
監査役会+取締役	—	—	—	—	◎	—	—	
[説明責任・外部監視]								
証券市場	◎	◎	◎	△	△	×	△	
経営支配権の市場	◎	◎	△	×	△	×	△	
メインバンク	×	×	×	○	○	◎	△	
労働組合	×	×	×	○	◎	◎	◎	
消費者運動	△	○	◎	×	△	×	△	
行政指導	×	×	△	△	△	○	△	
[全体として利害関係人に対する配慮の払い方]	×	○	◎	◎	△	◎	△	

Agency Theory ⇨ アメリカ

American Law Institute ⇨ アメリカ

3C.G. Committeesの総合規範 ⇨ イギリス

現在の日本
経済同友会『企業白書』
ドイツ+フランス(2層制)

従来の日本
(多元主義モデル)
フランス(1層制)

(資料) 岡本・土屋 p89

こうしたガバナンスに関する議論の相違は、①企業を商法等の法で規定される法的存在 (Legal Entity)、②社会における1つの社会・経済的存在 (Socio-economic Entity)、のいずれによって把握するかにかかっていることが指摘されよう。①は、株式会社の経営機構論に集約され、「企業所有者としての株主およびその代表機関である株主総会」、「株主総会から委任を受けて、経営全般を取り仕切り、日常的経営業務執行者を監視・監督する取締役会」(注1)、「取締役会から委任を受けて日常的経営業務を執行する専門経営者」の3つからなり、各相互関係を議論することが中心命題となる。その他の利害関係者は市場原理にもとづく合理的取引関係に立つ第三者的利害関係者として取り扱われる。伝統的な米英の

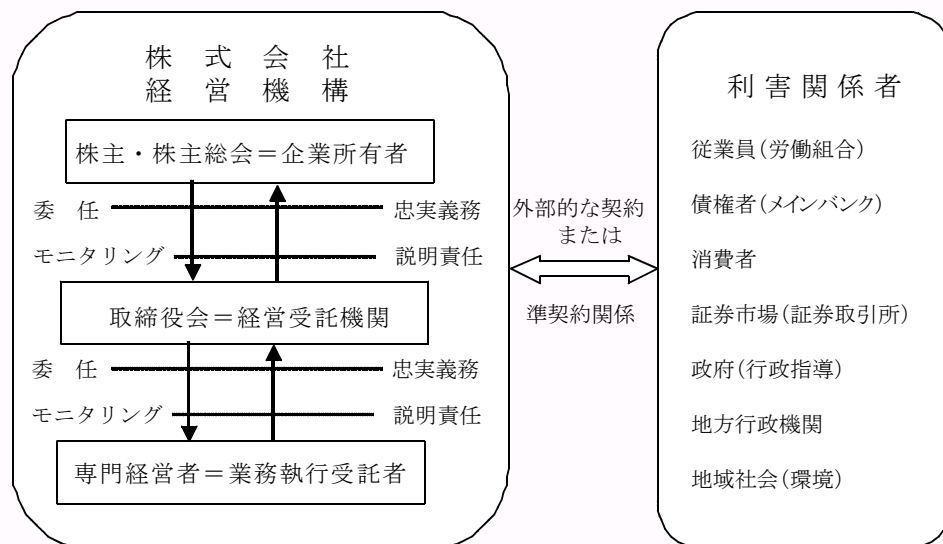
コーポレート・ガバナンス論で説明責任、事業繁栄、利害関係者に関する議論が主題となり、長期的・短期的観点の区別等マトリックス的な組合せの中での議論である（注 2）。②では、企業は法的制度としての株式会社である前に 1 つの経済組織であるとの基本認識に立ち、企業の長期的事業繁栄に貢献している者の把握に努めんとする。法律の建前とは別に、企業の運営に最も多く直接的に貢献する者が企業を支配し実質的に所有する、という見方に立つ（注 3）。（注 1）別に監査役制度が設置された 1.5 層制や監査役会と取締役会の 2 層制もある。（注 2）法的存在にもとづくコーポレート・ガバナンス論は、株主・取締役会・専門経営者の 3 者間の委任・説明責任連鎖を通し、原始的委任者（企業所有者）である株主の長期的利益最大化（株主価値最大化）に貢献しうる合理的存在形態の模索が中心である。株主価値最大化のために必要な限り、外部的契約・準契約関係にある利害関係者との友好関係の維持に配慮する。（注 3）ドイツにおける会社法と企業法の議論、英国の商法改正論におけるステーク・ホルダー型企業（Stakeholdersl Firm）の模索論が該当しよう。M&A において買収企業が被買収企業の株式購入資金を借入金で賄う場合には、株主の地位は実質的に債権者に代わられることになるが、債務超過企業の株主の地位、支払い不能に近接している（in the vicinity of insolvency）企業の株主の地位等と同様に、株主の立場が絶対的な存在ではないことを示していると指摘される。

他方において、①、②の共通点として、（i）企業経営の委託・委任を請け経営全般に責任を負う取締役・取締役会の存在、（ii）取締役会から委任・委託を請けその監視・監督のもとに具体的事業の執行をする専門経営者の存在、（iii）両者が一体となり企業の長期的繁栄という基本目的を推進していること、が挙げられる（注）。（注）取締役会は企業の基本的経営意思決定・重要な戦略的意思決定、専門経営者の業務執行の監視・監督（モニタリング）の二つの機能を果たし、専門経営者は取締役会の経営意思決定にもとづき事業の具体的執行を専門的に執行する。株主あるいはその他の利害関係者は、取締役会と専門経営者が一体となって推進する効率的事業運営を信頼し、リスク負担に応じた貢献をし適切な経営成果の配分を通じて企業経営に参加する。C.L. バーナードは、企業の存在は法的であるが、それを含めてさらに、特定の契約関係にもとづく社会・経済的存在として広く認識すべきであることを示唆する。Barnard, Chester I. [1938] (1968), *The Functions of the Executive*, Cambridge, MA : Harvard University Press.（山本安次郎，田杉競，飯野春樹訳『新訳 経営者の役割』ダイヤモンド社，1999 年）。

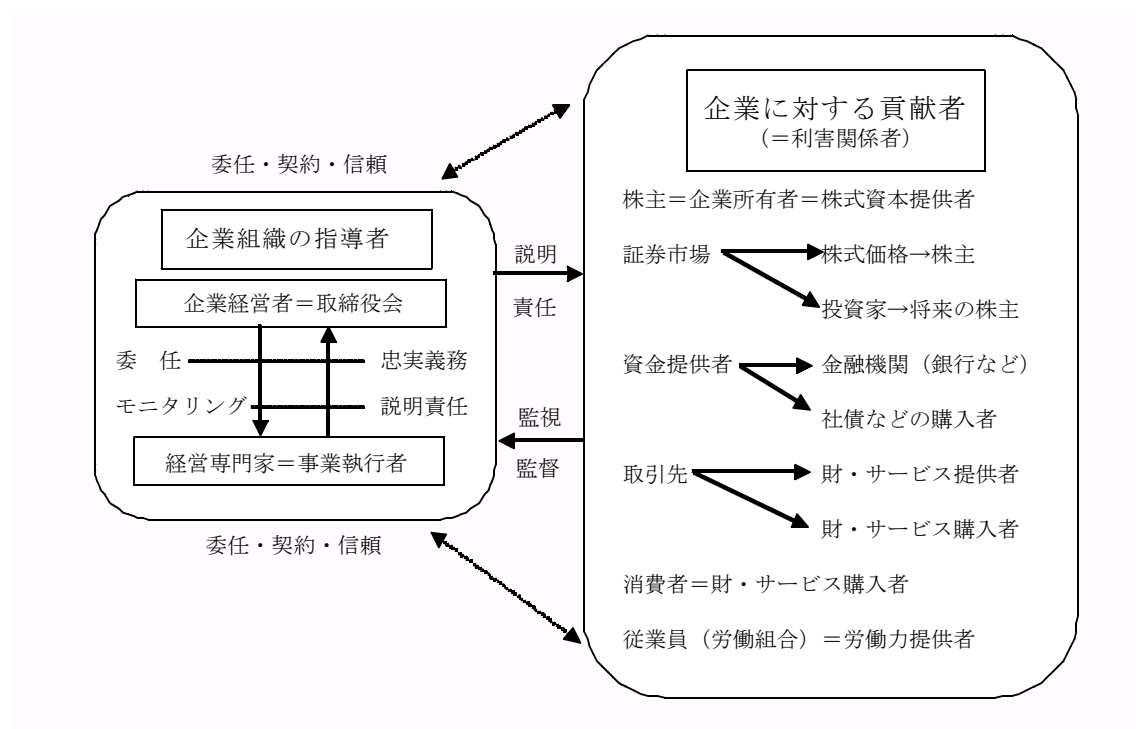
コーポレート・ガバナンスの概念としては、①企業は法的制度の下で社会に適合しつつも適切な利潤をあげ、健全な経営体質を維持し、利害関係者間の協調を図りながら事業の長期的繁栄を志向する。厳しい競争的環境の中で、こうした目的の実現のために経営機構として取締役と専門経営者が事業の継続的発展を推進する（事業繁栄論）。②同時に企業支配権を実質的に把握する取締役と専門経営者が、企業運営についての委任・委託・信頼の本旨から外れて恣意的活動をしないように監視する必要がある、委任・委託・信頼者である株主および利害関係者は所有、契約（および準契約）、信頼関係にもとづき負担するリスクに見合った形でモニタリングを行う（説明責任論＝モニタリング論）。③株主を含む利害関係者間における企業目的＝企業価値最大化についての意見の調整・合意を図る、という 3 つの側面に集約され、こうした企業運営のあり方をコーポレート・ガバナンスと呼ぶことになろう（注）。（注）コーポレート・ガバナンスの基本的目的は「企業が健全で、かつ

活力ある経営の運営を促進・実現し、利害関係者の協調のもとで、企業目的を着実に達成する」ことであり、その概念は①「企業の活力ある運営」＝「有能な経営者の効果的・効率的経営活動による事業の長期的繁栄」、②「企業の健全な運営」＝「株主を含む利害関係者に対する経営者の説明責任の完全遂行」、③「利害関係者の協力・協調」の3要素に集約できる。特に②について、企業の健全性のために経営者が株主を含む利害関係者に対してなすべき説明責任の完全遂行は、法的観点も踏まえ、株式会社の経営機構内部に対するものと、外部利害関係者に対するものとの2つに分かれる。株主・株主総会、取締役と取締役会、専門経営者の3者間の関係は、現在の社会・経済・法制度を前提として、企業内部的に密接な関係であり、この関係の中での説明責任とモニタリングの適切かつ合理的なバランスが第1の重要な要因である。その他の利害関係者に対する説明責任の完全遂行については、各利害関係者が法人としての企業経営機構の外部にあり、企業への貢献やリスク負担に多様性があることも考慮した上で各利害関係者について説明責任とモニタリングのバランスを慎重に見極める必要があり、第2の重要な要因である。②においてはこれらのバランスの取れた説明責任が完全遂行されることが重要となる。前掲・土屋・岡本 p90 以下参照。コーポレート・ガバナンスの定義づけに関して「企業経営者は、企業が株主およびその他の利害関係者の貢献により成り立っていることを十分に認識して、企業の長期的事業繁栄を実現し、事業成果を企業の貢献者に適切に配分する。企業経営者は、企業経営の健全性を高めるため、その実現過程で株主および利害関係者に対する説明責任を完遂し、そのための企業経営の透明性を維持する。このような企業運営のあり方をコーポレート・ガバナンスと言う」。

(表) 法的存在、社会・経済的存在に基づく各コーポレート・ガバナンス概念



(注) 準契約とは、ローマ法に由来する概念である。ローマ法では、契約でも不法行為でもない事由によって契約に類似する債権関係を生ずる場合に、これを一括して準契約という一群の債権発生原因とした。企業と直接取引関係がない、しかし企業と関わり合いのある利害関係者との関係に援用されうる概念として用いている。



（資料）前掲・土屋・岡本 p90,91

以上から実効性あるコーポレート・ガバナンス構築につき①第 1 要素（事業繁栄論）として、企業の長期的繁栄の観点から取締役会の監視・監督による有能な専門経営者の活性化（利害関係者による企業目的に関する利害の調整を通して、各利害関係者から有効な貢献を確保する機能が含められる）、②第 2 要素（企業内部的説明責任論）として、株主・株主総会と取締役会(含む監査役会)、専門経営者(含む管理・技術専門家)間の企業内部的な説明責任・モニタリングのバランスに関する事項、③第 3 要素（企業外部的説明責任論）として、株主以外の利害関係者と企業との関係(金業に対する貢献度とリスク負担の程度に依る)における説明責任・モニタリングのバランスに関する事項の 3 つが重要な要素となる。企業経営についての透明性・ディスクロージャー確保が、3 つの要素の全てに関連する横軸となろう。

第9章 韓国における会社法改正とコーポレート・ガバナンス改革の動向

これまで欧米主要国との比較を通じて我が国における、ガバナンスや要綱試案の議論をみてきたが、東アジアにおけるガバナンスの考察も重要度を増している。以下では韓国、中国におけるガバナンス、会社法改正の議論と最新の動向について述べていきたい（注）。

（注）主として前掲・佐久間編 柳町功「韓国の企業統治構造」劉永鶴「中国の企業統治構造」p137 以下参照。志村治美編『東アジアの会社法』梁東錫「IMF 経済危機（1997 年）以後の韓国商法・商法関連法改正—企業支配構造改善を中心として」『韓国における財閥改革と支配構造の改善』村田淑子「日本と韓国における専門職団体と競争政策」王保樹・張紅「中国会社法及び証券法の改正問題とその展望」白國棟・道野真弘「中国・上海、深圳における証券取引の実体と法規制」白國棟「中国におけるコーポレート・ガバナンスの動向と課題」法律文化社 2003.9.30.参照。柳町功「韓国財閥における構造調整の展開」『日本経営学会誌』第 5 号・2000 年。同「韓国財閥におけるオーナー経営の執拗な持続」服部民夫・松本厚治編『韓国経済の解剖—先進国移行論は正しかったのか』文眞堂 2001 年。同「オーナー一族の所有・経営支配と経営権継承転機を迎える韓国財閥」『現代韓国朝鮮研究』（現代韓国朝鮮学会）創刊号 2001 年。同「韓国財閥におけるグループ経営権継承問題—族間継承の変容」『創価経営論集』第 26 巻第 1 号 2001 年。同「韓国財閥における企業統治問題の展開—コーポレート・ガバナンス論の韓国的特徴と今後の方向性」『アジア経営研究』（アジア経営学会）第 8 号 2002 年。

1. 韓国のコーポレート・ガバナンス

IMF 経済危機後、韓国経済の再建は市場の論理に基づく 4 大部門（公企業・金融機関・企業、労使関係）の構造調整が断行され、従来韓国経済の支配的地位に位置していた財閥は改革対象となり破綻・解体され、強制的改革が断行された。こうした韓国的特殊性の変容の側面から、韓国のコーポレート・ガバナンス構造における変化を考察していくことが重要である。

金大中政権下において、韓国財閥に対し米国式ガバナンスを定着させることを目指した一連の政策政府主導の企業統治構造の改革が進められた。反面で良好な経営実績を上げ企業統治構造の面でも内外から高い評価を受けている三星電子をみると、三星グループ事態が強固・安定的なオーナー経営体制を構築している。現在の韓国財閥においては、米国的な企業統治構造を目指す制度的な枠組みと、従来から存在してきたオーナー経営体制との調整をいかに進めていくかが最重要の課題となっている。盧武鉉新政権の財閥政策としても、企業支配構造と経営の世襲に関して、引き続き改革を進めていく方針を示している。

今後大企業が経営効率を高め世界的な市場競争に勝ち抜いていくためには、海外の投資家・機関にも理解される透明性ある経営の実践は不可欠であろう。企業統治構造にも多様性を認めつつ、韓国の政治・社会構造に適合的な韓国的な企業支配構造の追求がされていかなければならず、財閥自身自らの責任と判断により、内外の環境に適合的な企業統治構造を構築していくことが求められている。

2. 韓国における企業経営の特徴

企業統治に関する具体的な議論を始める前に、韓国企業の経営的特徴について確認しておきたい。

①韓国経済の支配的位置にある大企業は大部分が財閥(チェボル)形態をなしていることは周知の通りであり、同族による閉鎖的所有・支配、高度に多角化した事業経営体の存在がある。

②株式所有の分散が進んでおらず最高意思決定権者として経営権を完全に掌握したオーナー経営体制状況が確立している。

③本来コーポレート・ガバナンス問題は企業規模の拡大に伴って株式の広範な分散、所有と経営の分離が進展した近代株式会社が前提となるところ、韓国においては自ずと意味するところが異なり、固有な意味での企業統治問題は本格的に議論されることはなかった。あくまで IMF 経済危機を招いた主犯としての財閥に対する厳しい責任追及、財閥改革=企業構造改革の形で企業統治問題の議論が実質的に始まったとされる(注)。(注)主として前掲・柳町功「韓国の企業統治構造」p137 参照。コーポレート・ガバナンスの訳語として韓国では「企業支配」、「企業統治」などの訳語が使用される。「企業支配とは企業の主権者が経営者を規律する法的・制度的・文化的メカニズムの総称と定義され、より具体的には株主、理事会、経営者とその他利害関係者との相互作用関係を規定するメカニズム」であり、その上で「企業の主権者をどのように見るかによって、企業支配構造はアングロサクソン系の株主義(shareholderism)、ドイツ・日本式の利害関係者主義(stakeholderism)とに区分される」が、これに対し「韓国大企業の支配構造は、企業自体の成長に最優先順位を置き企業帝国を指向する所有経営者モデル(owner-managerialism)と特徴づけられる」。ファン・インハク「企業支配構造の懸案と課題」韓国経済研究院・毎日経済新聞社主催「企業構造調整政策セミナー:中間点検と補完課題」1998年 p51。韓国における企業統治問題の特徴は、所有と経営の分離がまだ十分には進んでおらず、オーナーが安定した所有装置によって総帥としてグループ全体に対する強固な支配を可能にしているという所有問題の展開として整理できる。韓国においては企業支配構造分析が主流であった所以である。

3. 韓国における所有構造と資本市場

(1) 上場企業の株式分布

1990年代後半以降の上場企業の株式分布について、IMF 経済危機直後とその後の構造調整過程、現在に至る時期とを各々比較してみる。「政府・公共機関」の所有株式は1998・99年に17%を超えたもののその後低下2002年には7.41%であった(注)。(注)KT(韓国通信)民営化推進に伴う政府所有株式売却、ソウル・済州・韓美各銀行に対する保有株式が売却等が背景にある。

「機関投資家」の所有株式はIMF 経済危機以前は全体の3割前後が機関投資家所有であり、政府の統制下(官治金融)にあった「銀行」が一定の所有を占めていたが、IMF 経済危機により金融機関統廃合が行なわれ1998・99年には3.5%台まで低下した。しかし2002年には17.77%に増加している(注)。(注)銀行部門が保有するハイニックス半導体(旧現

代電子)の転換社債が 2002 年中に株式に転換し 32 億株の株式が増加したことが作用している。しかしながら同社株価は低水準にあり、時価基準でみると銀行部門による所有株式数は 11.48%(2001)から 17.77%(2002)と増加しているが、時価総額基準では 6.60%(2001)から 5.51%(2002)へと逆に減少傾向にある。

「一般法人」による所有株式は 21.03%(2002)であり、微増傾向にある(注)。(注) 自社株買入れ、KT の政府保有株式買入れ、不実企業(財務状態が極度に悪化した企業)の出資転換などが背景にある。

「個人」部門は最大の株主比重であるが、若干の減少傾向にあり 2002 年には 35.43%である。上場会社の株式数全体が増加し相対的低下を示したものである。

「外国人」部門は規制撤廃により市場開放が進み、敵対的 M&A も完全開放され、2001 年 14.66%、2002 年 11.54%となっている。時価総額基準では 36.01%(2002)と 2000 年を境に時価総額基準では「個人」に代わり最大の所有主体となり、企業統治における影響力行使の面から「外国人」株主の地位は重要性を増している(注)。(注) 外国人所有比率の高い企業の経営成果が高いとの報告が出されている。韓国証券去来所の調査「外国人持分率上位法人の実績」(2002c)。

(2) 所有主体

所有主体についてみると、韓国では少数の巨大株主と大多数の群小株主が並存し前者の支配的状況が圧倒的な次元にある。株主数では少額株主(注)は全体の 99.8%を占め、個人少額株主では 99.3%を占めている。一方財閥オーナーなど最大個人株主は全体の 0.1%、その他株主も 0.1%に止まる。他方株式数では少額株主は全体の 35.7%、最大株主は 36.7%、その他株主は 27.5%をそれぞれ所有する。最大株主に代表される「個人」株主の地位は相対的に低下しつつあるが依然大きく、財閥の創業者一族が所有に基づいて強力な支配を実現している(含む系列企業所有分)。株式の分散は進んでいない。(注) 少額株主「会社が発行した株式総数の 100 分の 1 に達しない株式を所有する株主(韓国証券去来所有価証券上場規定第 2 条第 6 項)」、最大株主「最大株主(本人と特殊関係人が所有する株式数をもっとも多い場合の本人)本人とその特殊関係人(証券去来法施行令第 2 条の 4、第 3 項の第 1 号)」、その他株主「上記 2 つに含まれない株主」と定義する。イエ・テホ「2002 年度株式分布状況調査」「株式」(韓国証券去来所)2003 年 4 月号。個人が系列会社の株主となり、さらにその系列会社がまた別の系列会社の株主となっていることも含め、個人が大株主として当該企業の意思決定に影響力を行使できる範囲は極めて大きい。

(3) 財閥の一族支配

30 大財閥における内部持分率合計をみると 1999 年 50.5%から 2002 年 33.0%に減少している(注)。(注) 内部持分率は、「同一人」(グループ会長)、「特殊関係人」(グループ会長の家族・親戚)、「系列会社」、「自社株」の持分合計であり、オーナー一族によるグループ支配状況を示す数字としての性格を持つ。最大財閥の三星の場合、「同一人」0.45%、「特殊関係人」1.54%、「系列会社」38.03%、「自社株」2.23%で、合計 42.25%となっている(2002 年)。

30 大財閥全体としては内部持分率全体の減少に比べ、同一人の持分上昇が示される。

韓国の4大財閥である三星、LG、SK、現代自動車の内部持分率を2002年でみると、内部持分率合計では三星42.25%、LG45.58%、現代自動車47.80%、SK56.75%となる。前年比では現代自動車のみが増加し、他はすべて減少した。

4. 韓国の機関構造

(1) 企業支配構造の変化

IMF 経済危機以降、企業支配構造関連の制度が変化している。その骨子は以下の通りである。

経済危機以降の企業支配構造関連の制度変化

区分	統制装置	主要内容
外部支配構造 (市場)	M&A市場	・義務公開買収制度完全廃止 ・外国人株式投資限度廃止および財政経済部長官の許可対象縮小
	銀行貸出市場	・相互債務保証の完全解消および新規保証禁止 ・金融機関と主債務系列間の財務構造改善約定締結 ・信用供与限度制および企業信用危機の常時評価システム構築
内部支配構造 (組織)	社外理事制度	・上場法人の社外理事選任義務化(1998) ; 理事会の1/4以上 ・資産2兆ウォン以上の上場会社・金融機関・大規模コスダック法人(1999) ・理事会の1/2以上を社外理事とする ・監査委員会設置(委員長を含め社外理事が2/3以上) ・社外理事候補推薦委員会設置義務化 ・監査委員である社外理事の選任時に大株主の議決権を3%に制限
	支配株主の責任	・理事の忠実義務(duty of loyalty)新設 ・業務執行関与者(事実上の理事)の責任規定新設
	少額株主権限	・株主代表訴訟権緩和(0.01%, 6ヵ月保有) ・帳簿閲覧権緩和(0.1%, 0.05%) ・株主提案権新設(1%, 0.5%) ・理事選任時の集中投票制新設(1%以上保有時に要求可能) ・定款を通じた排除機能
その他	会計公示制度	・30大企業集団の結合財務諸表作成義務化 ・公示違反に対する処罰強化および分期報告書制度導入

(資料) 前掲・柳町功「韓国の企業統治構造」p145, 三星経済研究所(2002.2)「企業部門構造改革の評価と今後の課題」

- ①社外理事(社外取締役)に関する事項
- ②理事(取締役)・理事会(取締役会)に関する事項
- ③監査機構に関する事項
- ④株主に関する事項
- ⑤会計・公示制度に関する事項
- ⑥結合財務諸表に関する事項

(2) 社外理事

- ①社外理事制度の導入状況

社外理事制度は、1998 年 2 月有価証券上場規定により上場法人における選任が義務化され、理事総数の 4 分の 1 以上、最低 1 人以上の社外理事を選任することとなった。1999 年 2 月企業支配構造委員会が設置、2001 年 1 月証券去来法によりコスダック登録法人に対しても社外理事選任が義務化され、資産規模 2 兆ウォン(注) 以上の大規模企業、金融機関は理事総数の 2 分の 1 以上、最低 3 人以上を社外理事とすることとなった。大規模企業に関しては社外理事候補推薦委員会設置も義務化された。2001 年 3 月証券去来法により推薦委員会は少数株主推薦社外理事候補を含むこととなり、2003 年には社外理事数、選任対象企業の拡大が検討されている。(注) 1 ウォン=約 0.1 円。

理事資格について最大株主特殊関係人、金銭貸借関係者、理事の直系尊卑属などを排除する厳格な資格排除要件があり、大株主、最近 2 年以内に役員や社員であった者の社外理事活動は不可とする立場が言明されている。

社外理事等に関する規制としては、以下の制裁措置が準備される。(i) 社外理事数が未達成の場合、管理品目に指定する。(ii) 最近 2 年間の事業年度において社外理事数が未達成あるいは監査委員会が未設置の場合には上場廃止要件に該当する。

上場法人の対応をみると、2003 年 4 月時点上場法人 637 社中、社外理事 1 名が 217 社 (34.07%)、2 名が 273 社 (42.86%) となっており、1 社平均 2.18 名の社外理事が選任されている。法的な最小選任比率である理事会の 4 分の 1、および同 2 分の 1 を達成できなかった上場法人はない(注)。(注) 理事会の 4 分の 1 となっている法人は 267 社 (41.92%)、2 分の 1 となっている法人は 109 社 (17.11%) である。社外理事選任比率が高い法人は第一銀行であり、理事総数 14 名中 13 名が社外理事 (92.86%) である。銀行において、選任比率が高い 637 社中外国人社外理事は 35 社 (5.49%) で選任され、1 名が選任された上場法人は 23 社である。各財閥において規定に達する社外理事が選任され、三星(対象 14 社)は全理事 108 名中 46 名 (42.59%)、現代自動車(同 6 社)は全理事 44 名中 21 名 (47.73%)、SK(同 11 社)が全理事 84 名中 29 名 (34.52%)、LG(同 15 社)が全理事 104 名中 46 名 (44.23%)、現代(同 4 社)が全理事 27 名中 12 名 (44.44%) となっている。韓国の機関構造に係る概況につき、韓国証券去来所「上場法人支配構造改善実態調査結果」2002 年、「10 大グループ時価総額変化」2002 年、「外国人持分率上位法人の実績」2002 年、「2003 年社外理事現況分析」2003 年。

②社外理事制度の問題点

(i) 制度導入の問題

財閥等大株主の専横の監視、少数株主保護のための機能を担う画一的制度として政府主導により短期間に導入されている。一方企業側としては一律的な適用でなく企業特性にあった選択を要求したが受け入れられず、義務要件の充足に重点が置かれるに至っている。社外理事資格の厳格さから、形式的に資格要件を満たし、また実質的にも十分な見識を備えた社外理事の確保が困難な状況にある(注)。(注) 社外理事供給の市場・システムが十分に形成されず、実際の選任過程においては最大株主・主要株主の推薦が圧倒的に多い。社外理事の選任に影響を与える要因として最大株主および主要株主の推薦(63%)、債権者の推薦(10%)、社外理事専門管理企業の推薦(2%)、機関投資家の推薦(2%)、少額株主の推薦(1%)、その他(22%)となっている。韓国証券去来所「上場法人支配構造改善実態調査結果」2002 年。

(ii) 社外理事の行動

社外理事の出席率の低さ等、活動面の問題がある(注)。(注) 社外理事の理事会出席率は低く(69.1%)、社外理事のみの会議の出席率は更に低位である(5.7%)。時間不足(全体の67%)、議案に対する検討不足(13%)等による。理事会において社外理事が反対意見を提示した事例は上場法人において3.7%に留まる。反対意見提示における事由として株主の利益を侵害(34%)、会社の利益を侵害(29%)、議案に対する正確な理解不足(10%)、意思決定に対する責任回避(9%)等である。韓国証券去来所調査(2001年末)。

(iii) 社外理事の責任・保障

責任負担の面では社外理事と社内理事に大きな差はない。理事会決議に参加して反対表示を行わなかった場合、連帯責任を負う義務も有する。株主代表訴訟の提起要件が緩和され、集団訴訟制導入に伴い理事が巨額の損害賠償訴訟に関わる可能性が高まってきている。

責任の重さの反面、理事に対するインセンティブの少なさが問題とされる(注)。(注) 社外理事に対する報酬は上場法人の80.2%が月171万ウォン(2001年)を支給する。社外理事の平均年俸は1618万ウォン(2002年)とする資料もある。理事の責任を制限・軽減する手法として役員賠償責任保険があるが、金額が小さく責任保険に加入する上場法人は全体の30%未満に留まる。キム・ソンピョ、イ・ウグァン、ソ・ジョン「社外理事制の現実と定着方案」『CEO Information』第391号、三星経済研究所(2003年)。

(3) 理事・理事会

同族主体の所有と経営未分離の状況が窺える。上場法人の理事総数(4218名)のうち(i) 社外理事の割合は34.8%であり、(ii) 他方社内理事(65.2%)は最大株主など支配株主と関連した(含む支配株主自身)理事24.7%、専門経営者40.5%となる(注)。(注) 韓国証券去来所「上場法人支配構造改善実態調査結果」2002年。オーナー一族が直接社内理事として存在し、社内理事の専門経営者に対する人事権を行使しつつ社外理事への推薦においても影響力を行使している。前掲・柳町 p149。

上場法人の大部分(77.1%)が理事会運営規定を設け効率的な運営を指向している。しかしながら理事が会社費用で外部専門家にサポートを求める制度を置いている法人は少なく(10.0%)、理事の積極的な職務遂行のための会社側の支援不足が指摘される(注)。(注) 韓国証券去来所調査 2001 年末。理事会の開催回数は年平均18回、理事の出席率は77.8%と活性化しつつある。

理事会内部については、理事会議長、代表理事が存在し、この2つが分離する法人は少ない(8%)。同一人物への権限集中が指摘される。

理事会の内部委員会設置については、監査委員会(22.9%)、社外理事候補推薦委員会(20.0%)、経営委員会(8.6%)、人事委員会(5.7%)、その他委員会(25.7%)などが設置される。

一定規模以上の内部取引時に理事会の承認を要するとする法人(35.7%)、理事会の議案に反対する理事およびその理由を記載する法人(40%程度)共に多くなく、経営の透明性については高い評価は得られないとされる。

(4) 理事会内監査委員会

監査機構としての理事会内監査委員会については、比較的活性化している(注1)。監査

委員会の構成については、社外理事が過半を占め（73%）、監査委員会委員長も同様に社外理事が占める（71%）。監査委員会は会計監査権、業務監査権を共に有し、理事会としての決定を自ら監査するという内部監査の問題点を内包する。上位議決機構である理事会の上に新しい議決機構を追加する結果にもなっており、監査委員会の権限を調整する必要が指摘される（注 2）（注 3）。（注 1）開催回数は年平均 6 回、監査委員の会議出席率 95%。韓国証券去来所「上場法人支配構造改善実態調査結果」2002 年。（注 2）全国経済人連合会「企業支配構造実態調査結果」『CEOMEMO』第 644 号,2002 年。（注 3）内部監査としての構造的弱さを抱える点は米国、委員会等設置会社の監査委員会と同様であろう。

（5）株主総会

株主総会に関する最近の特徴は以下の通りである。

（i）株主重視の経営指向の高まり。IR 活動・株主向けの情報公開の進展（注）。（注）財閥グループ各社のホームページには財務データが掲載される。株主総会の召集通知において、経営現況（上場法人全体の 90%）、理事候補内訳（同 67.1%）等の株主総会関連情報、資料提供が行なわれるようになっている。韓国証券去来所「上場法人支配構造改善実態調査結果」2002 年。

（ii）株主総会の沈静化

IMF 経済危機直後の総会紛糾（経営者の経営責任を糾弾する参与連帯等の市民団体が少額株主の立場で株主総会に出席し議事進行に抵抗）に比し、近年は業績回復もあり、株主総会が紛糾することは少ない。

（iii）少額株主の限定的活動

少額株主の権限行使のための条件緩和が進められたにもかかわらず株主総会における少額株主の活動が活発とはいえず、経営参与実績は低水準に留まる（注 1）。（注 1）少額株主の株主総会出席率は 14%であり、過去 3 年間に少額株主権を行使した法人数は上場法人全体の 1.1%、株主訴訟を提起した法人数も 5.4%にとどまる。韓国証券去来所「上場法人支配構造改善実態調査結果」2002 年。

但し、財界側は少額株主権限の行使条件の緩和は行き過ぎた状況にあると述べている（注）。（注）企業情報の流出、目的外ともいえる個人的目的での帳簿閲覧、訴訟行為の乱発、専門的な訴訟屋による情報悪用の危険の高まり等、問題点を指摘している。全国経済人連合会「企業支配構造実態調査結果」CEOMEMO 第 644 号 2002 年。

（6）会計および公示制度

会計基準・公示体系は複雑・不透明であり関連法規の改定が繰返されている（注 1）。大規模企業集団（財閥）には結合財務諸表作成が義務づけられ、連結財務諸表とは根本的に異なる複雑な作成基準が提示され過重負担が指摘されている（注 2）。（注 1）証券去来法施行令でみると、1999 年 4 回、2000 年 4 回、2001 年 2 回改定され、企業・投資家に混乱を生じている。公示範囲が広くなり、反面では違反に対する処罰規定も厳しく、企業側の負担が高まっている。（注 2）会計基準が異なる製造業、金融業を一体化させた資料として、結合財務諸表が会計情報としての価値があるかどうかが問題点として指摘されている。財界は結合財務諸表の作成義務化を廃止、連結財務諸表で代替する案を主張している。全国

経済人連合会「企業支配構造実態調査結果」CEOMEMO 第 644 号 2002 年。

5. 企業統治構造改革の推進機関

(1) 政府主導の改革

韓国の場合、企業統治構造の改革は、自主的な企業の改革努力と別に、金大中政権の政府主導的運営の影響するところが大い。経済担当副総理(財政経済部長官)、金融監督委員長、公正去来委員長等の発言が財閥改革の方向性を提示している。企業統治構造の改革を積極的に誘導する、政府の影響下にある組織として以下のものが挙げられる。

(2) 韓国理事協会

2002 年 11 月社団法人韓国理事協会が設立され、実業界、大学教授、弁護士等から構成され、「理事の役割に必要な専門知識と能力向上のための教育訓練を主たる事業目標とする」とし、「公認理事制度」導入を計画している。同族中心の経営体制を牽制しうる中立的な理事会を作ることを目標としている(注)。(注) 東亜日報 2003 年 3 月 24 日。

(3) 企業支配構造改善支援センター

2002 年 7 月社団法人企業支配構造改善支援センターが設立され、民間次元で企業支配構造改善のための調査と研究を行ない政策提示を図ることを目的とする。証券去来所、証券業協会、コスダック証券市場、上場会社協議会、コスダック登録法人協議会、投資信託協会等が加入している。

2003 年 2 月同センターは、1999 年企業支配構造改善委員会が作成した「企業支配構造模範基準」の改正案を発表している(注)。(注) 前掲・柳町「韓国財閥における企業統治問題の展開コーポレート・ガバナンス論の韓国的特徴と今後の方向性」『アジア経営研究』(アジア経営学会)第 8 号 2002 年。企業支配構造改善支援センターは基準に該当する企業を支配構造優秀企業として毎年選定・発表する計画である。

①財産規模が 1 兆ウォンを超える上場企業は理事会の過半数以上を社外理事とする。

②理事会議長と最高経営者を分離する。

③株主総会に行かなくてもインターネットを通して株主が株主権を行使できるよう電子投票制度を活性化する。

④公開企業の代表理事および財務担当責任者が財務報告の正確性と安全性を認証する方案を実施する。

⑤支配構造改善企業の資本調達を容易にするため、これら企業に重点的に投資する支配構造ファンドを設立する。

⑥理事会内部に社外理事を中心に監査・推薦・報償の委員会をそれぞれ設置し、各委員会の活動内容に関する報告書を毎年理事会に提出する。

⑦理事会の経営参与および監査機能を高めるために、理事会構成員全体が会社の株式を保有する。

⑧監査委員会の機能を強化し、この委員会が外部監査人の選任と解任を承認し株主総会に事後報告するのが望ましい。

⑨支配構造の運営と模範基準との間に重大な差が発生した時、企業はその理由を公示する

義務をもつ。

⑩経営陣と最大株主の特殊関係人を除外したすべての株主に対し、社外理事への被選任権を与える。

6. 韓国における会社法関連法改正

韓国商法は 1962 年に制定され、3 度の改正を経て 1998 年国家経済危機に対処すべく IMF 等の要請から第 4 次改正が行われている（1998 年 12 月 28 日公布・施行）。緊急改正であり、①企業の国際競争力強化（企業の支配構造改善、経営透明性の確保）、②資本市場開放政策、③資金調達円滑化等に重点が置かれ、株券額の引下げ、取締役（理事）の忠実義務、事実上の取締役の責任、株主提案制度、累積投票（集中投票）制度、少数株主権行使要件の緩和、合併手続の簡素化、会社分割制度の導入等を骨子とする（注）。（注）梁東錫「IMF 経済危機（1997 年）以後の韓国商法・商法関連法改正—企業支配構造改善を中心として—」『東アジアの会社法』2003.9.30. p46 以下参照。

（1）1998 年改正

①株式額面金額引下げ

株金額の引下げにより、株式数増加、流動性促進が期待され、結果的に株式の併合と分割を容易にするとみられ、韓国の経済危機克服のための一政策として考案されたものである。韓国商法においては、額面株式認め無額面株式を認めていない。会社は定款に株金額を記載しなければならない（商 289 条 1 項 4 号）。1998 年改正においては、特別法との均衡を図るため株金額を 100 ウォン以上に引き下げている（注）。（注）商法制定当時一株金額を 500 ウォン以上と規定していた。1998 年の改正では 100 ウォン以上に引き下げた。それ以前の 1997 年 12 月 3 日には証券取引法（証券去来法）を改正し上場法人と協会登録法人は株金額を 100 ウォン以上に引き下げ、ベンチャー企業育成に関する特別措置法においても 100 ウォン以上としていた。

②株主提案権

少数株主権強化、株主の積極的な経営参加を図り株主総会の活性化を意図する。従来は株主総会の議案提案権は取締役会にあり、例外的に少数株主による総会招集請求権が認められ議案を提出するのみであったため、株主総会の形骸化の一因であるとされた。1997 年証券取引法改正を経て、1998 年改正商法において同制度の全面的導入を図った。

③累積投票制度

会社は、定款に別段の定めを置くことによって、取締役の選任の際に累積投票を行わなくてもよいとの規定を設けている（注）。（注）少数株主代表の取締役を取締役会に参加させ、業務執行の監督、大株主と経営者間の対立の調整を図らんとする。他方では取締役会内部の党派的対立・取締役会運営の機動性・効率性の喪失、事務手続の煩雑さ、紛争の発生が危惧される。大部分の会社では制度施行前に定款変更を通じて累積投票制度の適用を排除しているのが実情とされる。前掲・梁東錫 p47 以下。

④少数株主権の行使要件緩和

少数株主権の行使要件としての持株比率は、発行済株式総数の 100 分の 5 以上であった

が（解散判決請求権を除く）、改正商法では少数株主権の種類によってその持株比率を 100 分の 1 以上または 100 分の 3 以上に引き下げた（注）。（注）改正商法の下で株主提案権と累積投票請求権も比率を 100 分の 3 とした、議決権のない株式を除く発行済株式総数だけを基準にした点に相違がある。

⑤代表訴訟

代表訴訟制度について、（i）提訴要件の 1 つとしての持株比率採用、（ii）訴え取下げなどの禁止を規定している。

提訴要件である持株比率 1%の株式保有は提訴時に保有していればよく、提起後に 1%未満に減少しても提訴の効力には影響を及ぼさない（1 株も有していなければ訴えの効力は失われる）（注）。（注）代表訴訟を提起した少数株主が大株主等に脅かされ、または株式譲渡によって適格者たる地位を失わないようにしたもの。

また代表訴訟の当事者は、裁判所（法院）の許可を受けない限り訴えの取下げ、請求の放棄・認諾、和解ができない（注）。（注）提起権は株主の公益権であり社会の利益のために代表訴訟を提起する。原告株主が被告取締役と共謀し訴えを終結してはならず、原告株主には提訴物に関する処分権がないと解されている。

⑥取締役の誠実義務

取締役の誠実義務を新設している（注）。（注）「取締役は法令と定款の規定によって会社のために職務を誠実に遂行しなければならない」。取締役の誠実義務は善管注意義務と明白に区別できず、誠実義務を認める必要はないという見解が多数説であったが、誠実義務を認め取締役の競業避止義務と自己取引制限等はこれを具体化したものであると解する見解もあった。改正商法では取締役の誠実義務を法定し、今後善管注意義務との関係、法的基礎が問題になると指摘される。

⑦事実上の取締役

（i）主旨

従来の韓国の大規模企業集団の所有と支配構造をみると、支配株主が小規模の出資者であるにもかかわらずグループ総括機構を通じてすべての系列会社を支配し、他方ではグループ会長としての非法律的職名を持ち取締役を引受けない結果、権限に相応する責任は負わない、即ち株主は会社の経営について事実上の影響力を行使しつつもその責任を負わない場合が多かった。

1998 年改正商法では、支配株主等の会社に対する影響力のある者が、会社の取締役に就任しないで会社の業務に関与したり、会長など業務執行権限があるような名称を使用して会社の業務を執行する場合、法律上取締役でなくとも商法 399 条、401 条責任を負う旨の規定を新設した。

（ii）事実上の取締役の責任

損害賠償責任、連帯責任規定が置かれている（注）。（注）損害賠償責任としては、商法 401 条の 2 第 1 項に該当する者が、法令または定款に違反する行為をしたり、その任務を懈怠する場合、会社に対して損害賠償責任を負う（商法 401 条の 2 第 1 項,399 条 1 項）。悪意または重大な過失によってその任務を懈怠する場合には、第三者に対して損害賠償責任を負う（商 401 条の 2 第 1 項,401 条 1 項）。かかる会社に対する損害賠償責任は、少数株主が代表訴訟によって追及できる（商 401 条の 2 第 1 項,403 条）。連帯責任としては、事実上の取

締役が責任を負う場合、これらの指示によって業務を執行する取締役・名義だけを貸す取締役、これらの行為が取締役会の決議による場合にはその決議に賛成した取締役またはその決議に参加した取締役として異議を提起した旨の記載が議事録にない取締役は、法令ならびに定款の違反または任務懈怠がある場合には、事実上の取締役である業務執行関与者と共に連帯責任を負う(商 401 条の 2 第 2 項)。

(2) 1999 年商法改正、証券取引法改正

1999 年 12 月改正商法においては、1998 年の改正商法の補完により、IMF 救済金融体制の下で企業の支配構造を進化させ企業経営の透明性の確保、国際競争力強化を図らんとする(注)。(注) 立法主旨は企業を国際化し、取締役会の機能と役割の強化により企業経営の効率性を高め、監査委員会制度の導入により企業経営の透明性を保障し、株主総会並びに取締役会の運営方法の整備等の企業支配構造の改善により健全な企業発展を図り、韓国企業の国際競争力を強化しようとするものである。

具体的には、①株式買取選択権(商 340 条の 2 以下)、②株主総会の議長の選任と議長の総会秩序維持権(商 366 条の 2)、③書面による議決権の行使(商 368 条の 3)、④取締役会のテレビ会議方式の許容(商 391 条 2 項)、⑤取締役会の議事録の記載内容の変更(商 391 条の 3 第 1 項)、社債権者の閲覧権の排除(商 396 条 2 項)並びに、株主の閲覧請求の拒絶及び裁判所の許可を受けた閲覧権(商 391 条の 3 第 3 項)、⑥取締役会内部の委員会(商 363 条の 2)、⑦監査委員会の委員が会社と訴えの当事者である場合の会社代表者の選任(商 394 条の 2)、⑧会社分割・合併に対する簡易合併(商 527 条の 2)並びに小規模合併(商 527 条の 3)についての規定の準用(商 530 条の 2 第 2 項)等が創設された。

①株式買取選択権(stock option)

株式買取選択権は会社の設立・運営・技術革新等に寄与する取締役・監査役・使用人に對し、特別に有利な価格で新株または自社株式の買取権を与える、またはあらかじめ定められた価額と時価との差額(株式評価差額)を支給する制度である(注 1)。1999 年商法改正では、すべての株式会社が株式買取選択権制度を採択でき、濫用抑止のための一定の制限措置を設けている(注 2)。(注 1) 1997 年 1 月証券取引法改正において、上場法人に対する特例の一貫として同制度を法令に反映し、同年の租税減免規制法で株式買取選択権の行使による所得に対する租税減免の措置を同時に規定して迅速な普及を図った。1998 年 12 月ベンチャー企業育成に関する特別措置法も制定している。(注 2) 株式買取選択権は形成権である。既存株主に新株を発行する機会に基づかない点で第三者新株引受権と区別される。問題点として、株主には、定款の改正決議及び株式買取選択権付与に関する株主総会の決議を通じて彼らの利益を調整し得る機会があるが、会社債権者保護のための制度的な措置はない。株価差額受益権の方式による場合にも、会社の財産が外部に漏れるおそれに対し、株主には株主総会の決議を通じて彼らの利益を保護する機会があるが、会社の債権者にはその機会はない。既存株主の有する株式の価値の下落問題、役職員の業績と既存株主の利益の調整問題、買取株式の公正かつ客観的な評価問題、会社経営の短期的成果主義の問題、その他の証券取引法並びに労働法、税法等との関連規定との調整問題等が起きる怖れがある等が指摘される。鄭東潤「株式買取選択権について」高麗大学・法学論集第 33 輯(1997 年 8 月)521 頁,崔完鎮「株式買取選択権」考試界(2000 年 4 月)12 頁。

②株主総会運営事項

書面投票制度につき、日本、米国の場合（注 1）とは異なり、書面投票制度の認定範囲に関し制限を置くことなく全て株式会社が自主的に書面投票制度を利用できるとした（注 2）。（注 1）日本では資本金が 5 億円以上、議決権を持つ株主が 1 千人以上の大会社に限り認められる（商法特例法 21 条の 2, 21 条の 3）。米国では株主総会の招集による時間を節約するため、株主全員同意の書面がある場合には株主総会を開催しなくても適法な決議と認定される。デラウェア州会社法では、議決権の過半数を持つ株主の書面による同意がある場合には総会の招集がなくとも適法な決議ができる。（注 2）1998 年 9 月制定の証券投資会社法は株主の書面投票を許容している（16 条）。改正商法上書面投票による決議が認定されても米国のように株主総会を省略できることを意味しない。前掲・梁東錫 p74（注 4）参照。

③取締役会の運営事項

（i）取締役会内部の委員会

内部委員会制度は取締役会の活動効率向上、独立性強化、内部統制システム構築等に主眼があり、改正商法では監査委員会（415 条の 2）（注）を除き、取締役会内部の委員会の具体的な種類は規定することなく企業の必要に応じて自主的に委員会を構成するようにしている。（注）資産総額が 2 兆ウォン以上の大型上場会社と上場有無にかかわらず資産総額が 2 兆ウォン以上の大型証券会社（大型証券投資信託会社）に設置しなければならない。監査委員会の構成員である社外取締役は、社外取締役候補推薦委員会で推薦しなければならない（証券取引法 191 条の 16）。

取締役会内部の委員会は、定款により取締役会が設置できる（商 393 条の 2 第 1 項）。定款に別段の定めがなければ取締役会の過半数の出席、出席取締役の過半数による決議による。委員会の委員は取締役会で選任しなければならない。人数は 2 人以上の取締役で構成しなければならない。必ずしも社外取締役であることを要しない（注 1）。一方、資本金額が 5 億ウォン未満である会社で取締役が 3 人以下の場合は委員会を構成できない。取締役会はその権限を委員会に委任できる。しかし、株主総会の承認を要する事項、代表取締役の選任及び解任、委員会の設置とその委員の選任及び解任、定款の定める事項は委任できない（注 2）。（注 1）証券取引法上資産総額が 2 兆ウォン以上である上場会社の場合には、監査委員会の総委員の 3 分の 2 以上を社外取締役で構成しなければならない。社外取締役でない監査委員は常勤監査の資格要件（191 条の 12）を備えなければならない（191 条の 17）。社外取締役候補を推薦する推薦委員会も総委員の 2 分の 1 以上を社外取締役で構成しなければならない（191 条の 16）。（注 2）定款の定める事項を委員会に委任できないとしたのは、取締役会に関する事項になっているものをすべて委員会に委任できるとすると取締役会が形骸化され、委員会の権限が濫用される可能性があるからである。

（ii）通信手段による取締役会決議

1984 年商法改正では取締役会の決議要件を緩和し、取締役の過半数の出席と出席取締役の過半数をもって決議できるようにしたが、1999 年改正商法では更に一定の要件のもとで電子通信による決議参加を取締役会の出席と認める旨の規定を置いた。

④監査委員会

(i) 監査委員会導入

社外取締役制度は、IMF 経済体制下において 1998 年 2 月有価証券上場規定、証券取引法が改正された（第 88 条第 2 項）ことに起因する。経営の透明性を図り支配構造の先進化を目指すものであり、全上場会社は 1998 年の株主総会から社外取締役を最少限 1 人以上選任し、1999 年の定期株主総会では取締役の人数の 4 分の 1 以上を社外取締役として選任した。

監査委員会については、IBRD、国際機関、外国投資家等の勧告を受け、1999 年 9 月企業支配構造改善委員会はその企業支配構造模範基準において、取締役会は社外取締役を 2 分の 1 以上で構成しなければならないこと、大規模公開企業・政府投資機関・金融機関においては監査委員会を設置し社外取締役を 3 分の 2 以上にすることを勧告していた。1999 年 12 月法務部による商法改正試案では、取締役会内部の委員会制度を導入、会社が選択によって社外取締役の 3 分の 2 以上で構成される監査委員会を導入すること、監査委員会をおく場合には監査役をおくことはできないことを定めている。

このように商法、証券取引法の改正によって、株式会社の取締役会の下部組織として委員会制度を法定され、会社の規模によって選択的または強行的に監査委員会を導入するように規定された。監査委員会を設置する株式会社は既存の監査役制度を廃止しなければならないこと、上場会社の一定規模以上の会社は外部監査人の会計監査をおこななければならないことから、監査委員会と既存の監査機関との関係において問題が生じることとなる。

(ii) 導入の意義

会社は定款に定めることにより監査役に代えて理事会の監督機能(oversight function)を施行し、また補完する。監査委員会は会社の外部会計監査人(external auditor)の独立性を定期的に審査しなければならない。監査委員会を設置する場合には監査役をおくことができない(商 415 条の 2 第 1 項) (注)。(注) 監査委員会制度を導入し、監査役制度を廃止することの肯定的意見として次の通り。① 1995 年商法改正に至るまで監査制度活性化のために監査役の権限を拡大してきたが、監査役制度が形骸化された。②取締役会は代表取締役等の会社の業務執行機関に対して適法性監査だけではなく妥当性監査をもできるが(異説はない)、監査役は主に事後的な適法性監査に限定され(学説対立)、監査役の機能に本質的な限界がある。③監査役は会社業務に関する意思決定に直接参加しないで第三者的な立場において監査をなすという点で、自己監督的作用(self-control)にとどまる取締役会の監督権より優越する長所はあるが、日常業務に関与しない社外独立取締役が関与することで監査の機能を代替できる。④監査機関が監督する際には、最終的に被監査機関の不正・不法行為を摘発し是正を求め、場合によっては解任できる権限をもたなければならないが、監査役はそのような権限がないのに対し、監査委員会の構成員たる社外取締役には会社の代表取締役等の最高経営者の解任を案件とする取締役会の招集を請求でき、またその取締役会において議決権の行使ができる強力な権限をもつものである。⑤上場会社における監査業務の中で最も重要な会計監査については事実上外部監査人によって行われる。⑥類似な権限と機能をもつ株式会社の監視機関を整備し、監査機関の役割と責任関係を明らかにすることが、企業の負担を減らしかつ効率的な運営に資する。⑦現行商法上の監査役制度は世界中で韓国と日本だけが類似し、韓国は法律上にも独特な企業経営の組織を持つ。かか

る経営組織は法が予定した役割を果たすことなく、国際化される韓国上場企業の不透明性の原因である。経営組織の国際化は必要である。以上につき、前掲・梁東錫 p54 以下。概ね日本における議論と同旨といえよう。

（iii）監査役制度についての経緯-監査役制度活性化論

韓国では監査役制度の実効性欠如が従来から問題とされ、1984 年商法改正においては監査役の職務権限の拡大強化の方向の改正がなされた。ガバナンス論の盛行もあって、透明化・情報開示の方向により社外監査役制度ないし監査委員会設置の問題が議論されてきた。監査役制度の実効性確保の補完策として、監査役会制度導入（従業員の経営参加型の監査役会制度）を主張する意見が述べられる（注）。（注）徐聖浩「韓国商法における監査役制度」『比較会社法研究-奥島孝康教授還暦記念-』成文堂 1999.12.1p770 以下。

監査役の監視機能低下の問題につき、1963 年施行の韓国の制定商法（現行商法）においてアメリカ法制の取締役会制度を導入したことに原因があると指摘される。即ち、同商法は授權資本制度とともに、アメリカ会社法上の取締役会制度を採用し、株式会社の運営機構合理化のため、一連の機関の再編成ないし権限再分配の一環として依用商法（韓国旧商法）上の監査役の職務・権限であった取締役の業務執行監査を取締役会が担当するものとし、監査役は会計監査のみを担当する機関とした。その結果、監査役の地位は弱まり、会社経営の不完全化、倒産頻発につながったとされる。

その後 1984 年商法等の改正により、監査役の職務と権限を再び強化する措置がとられた。即ち、監査役の業務監査権限を認め（商 412 条 1 項）、監査役任期を延長（410 条）、取締役会へ出席し意見を述べるができることとしたうえで、議事録へ署名しなければならないものとした（319 条の 2）。監査役の調査・報告権限を拡大し（412・413 条）、監査役の監査業務充実から監査録の作成を義務づけ（413 条の 2）、監査報告書の記載事項を決定した（447 条の 4）。また監査役の業務監査の実行性を図るために、取締役の違法行為に対し差止請求権を与え、取締役と会社間の訴訟および代表訴訟においては監査役に代表権があるとし（394 条、403 条）、各種の会社の提訴権を監査役に与えた（328 条、429 条、445 条、529 条）。

しかしながらこうした商法改正にもかかわらず、韓国の監査役制度は依然としてその機能を十分に発揮せず、監査役選任における独立性、自主性・専門性などが重要な課題となっている（注）。（注）従来の監査役の選任が、使用人・取締役の昇進・転職の待機職責となっており、情実人事、落下傘式の任免がされている旨につき、孟柱炯「上場会社監事制度と運営現況分析」上場協 1992・秋期号 p140 以下ほか。監査役に業務監査権限を付与することについての賛成論は、会計監査との相違もあり監査役に広義の業務監査権を与えて監査機能の調和を図る、取締役の業務監査が無機能化しており代わりに監査役に業務監査権限を付与する、所有と経営の分離の観点から株式会社の信頼性を高めるなどの理由を掲げる。反対論は、むしろ取締役会制度を改善するべきである、有能な監査役の確保が困難である、会計監査の徹底から業務監査も確保できるなどである。

さらに会計監査の二元化に関しても議論がある。監査制度が実効性を失ったため、1980 年外部監査制度が導入され、一定規模以上の会社に対して外部監査（会計監査）が義務付けられたが、外部監査の対象会社につき、商法では監査役権限を取締役の業務および会計監査に及ぶこととし（412 条）、会計監査は外部監査法上の監査人による会計監査と、監

査役による会計監査に二元化されている。ここから監査役の監査意見と監査人の監査意見が食い違った場合の責任に関して議論が生じ、主として2つの考え方がある。①外部監査法の対象会社の場合は、監査役による会計監査を免除すべきである。理由として外部監査制度の強化の反面、商法上の監査は無視される結果となり、監査役による会計監査は能率阻害、費用浪費である、とする。②外部監査の対象会社であっても、監査役監査の免除は利益がない。監査役の方が、外部監査人よりも会社内部の会計処理に通じており、取締役の不正行為を発見しやすい等を理由として掲げている。

こうした状況を受けて、監査役の独任制を前提に、監査役会制度の導入が提言される(注1)。同時に韓国企業の労働紛争の解決策として主張される労働者の経営参加を考慮に入れ、従業員代表も一定数監査役会構成員として参加させる提言もされている(注2)。(注1)監査役制度の問題点として、監査役の独任制と複数性の矛盾が指摘される。組織監査は各監査役の職務分担を前提とするが、現行法においては独任制の壁に直面せざるを得ない。

(注2)従業員は、通常は会社経営や業務執行に関して十分な知識を有していないとみられ、取締役会へ参加させることは困難である。またドイツ法上の監査役会制度の導入を意味するものでなく、日本法上の監査役会制度を基礎としつつ、監査役会構成員の一定数を労働者の中から選出することを提案する。前掲・徐聖浩 p785, p787 (注40) (注46) 参照。監査役会制度の導入を前提として監査役会に人事権の負担をさせる提案について、梁東錫「監事會と社外監事制度」朝鮮大学校『法学論叢』1995.p91 他参照。梁教授は従業員参加型監査役会制度の導入については考えていない。この点、奥島孝康教授は、従業員の経営参加をモニター制度として位置づけてみた場合、従業員の取締役会参加も十分可能であるが、従業員の監査役会参加の方がはるかに効果的であると述べられる。奥島孝康「コーポレート・ガバナンスはいかにあるべきか」法学セミナー 465号 1993年 p128 参照。

(iv) 監査委員の資格

構成員は3人以上でなければならない(商415の2第2項)。一般委員会の場合は2人であるが、監査委員会は理事の職務執行を監査する権限をもち、監査委員会を設置する対象会社は一定規模の取締役をもつ会社でなければならないため、委員会の独立性と効率性を高める主旨である。

一般委員会においては委員の資格制限はない。監査委員会と社外取締役候補推薦委員会は構成員の資格を制限し、監査委員会は社外取締役が3分の2以上で構成していなければならない。社外取締役候補推薦委員会(総2人以上)は社外取締役が2分の1以上にならない(注)。(注)1992年ALI"Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendation, § 3.05"は監査委員会の社外取締役の比率を2分の1以上と規定している。改正商法は更に強化している。米国の監査委員会より強力な権限を有することが背景にあるとされる。

証券取引法は社外取締役ではない監査委員会の委員の資格要件を規定し、監査委員会の独立性を保障する措置をとる(証取54条の6,同施行令84条の19第3項)。1999年改正商法では監査委員会の構成員たる社外取締役の資格要件を商法415条の2第2項で別規定する(注)。(注)監査委員会の構成員たる社外取締役の資格要件が、商法と証券取引法で相違を持つ理由は、商法は全会社に適用される一般法であり、上場法人について適用される証券取引法とは異なる最小限の規制をする必要があることが挙げられる。

社外取締役が辞任・死亡等によりその数が監査委員会の構成要件に適合しない場合、その後の最初に招集される株主総会において選任しなければならない(証取 54 条の 6,191 条の 17 第 2 項)。

(v) 監査委員会の権限

監査役を廃止し、現行法上の監査役の権限になっている事項を監査委員会の権限にした。現行法上の監査役は単独機関であり、監査委員会は会議体機関であるから、監査役の権限・義務は個別に検討して準用しなければならない(商 415 条の 2 第 6 項参照)。監査委員会はその決議で委員会を代表する者を選定するように規定する。この場合は数人の委員が共同で委員会を代表する(商 415 条の 2 第 4 項)。監査委員会は会社の費用で専門家の助力を求めることができる(商 415 条の 2 第 5 項)。監査委員会は取締役会権限をとくに委任された場合には妥当性監査ができるとの意見がある(注)。(注) 前掲・梁東錫 p60。我が国においても議論のあるところである。積極的妥当性、消極的妥当性監査の可否については、末永・筆者の前掲『経済経営研究』No24-5, No23-6 を参照されたい。

⑤ 社外取締役

(i) 社外取締役導入

経営監視装置として社外取締役制度が導入され、経営の健全性を確保し株主と債権者を保護し得る点が制度導入の趣旨であった。取締役会を活性化し、経営担当取締役が適切に業務を執行するように取締役会を通じて監督権を行使することを求められる。

(ii) 権限、義務・責任 社外取締役は、取締役会の構成員として商法上の取締役に認められた権限及び、義務と責任を負担する。社内取締役(常勤)とは法的地位の面で差がなく、例外がいくつか認められるだけである。

社外取締役は、取締役会の構成員として取締役会の招集権・参加権、各種の訴えの提起権、監査役の選任請求権、株主総会議事録の記名捺印権等を有する。取締役の一般的義務として善管注意義務、忠実義務を有し、個別的義務として競業避止義務、自己取引禁止義務、損害危険報告義務等を負担する。社外取締役は、取締役と同様、会社に対する責任及び第三者に対する責任、代表訴訟等に関する規定の適用をうける。

(iii) 人数

非上場会社の場合、社外取締役の選任が義務づけられていない。改正商法(1999 年 12 月)では定款に監査委員会を設置する旨を定めた場合には、委員の 3 分の 2 以上は社外取締役にしなければならないとする(商 415 条の 2 第 2 項)。

改正証券取引法(2000 年 1 月)では、上場会社は取締役の 4 分の 1 以上を社外の者とする(商 191 条の 16 第 1 項本文)。大統領令が定める証券会社や資産総額が 2 兆ウォン以上の上場会社の場合は、社外取締役が 3 人以上、取締役総数の 2 分の 1 以上に達しなければならない(証取 54 条の 5 第 1 項, 191 条の 16 第 1 項)。社外取締役の辞任または死亡などの事由で社外取締役の数が所定の人数に達しない場合、その後の最初に招集される株主総会において所定の人数になるよう選任しなければならない。

(iv) 資格

改正商法(1999 年 12 月)では、社外取締役になれない者を以下の通り定める(商 415 条の 2 第 2 項)。会社の業務を担当する取締役及び使用人は選任された日から 2 年以内に業務を担当する取締役及び使用人であった者、最大株主が自然人である場合はその本人・配偶者

及び直系尊属・卑属、最大株主が法人である場合はその法人の取締役及び監査役並びに使用人、取締役の配偶者及び直系尊属・卑属、会社または子会社の取締役及び監査役並びに使用人、会社と取引関係等の重要な利害関係にある会社の取締役及び監査役並びに使用人、会社の取締役及び使用人が取締役となっている他の会社の取締役及び監査役並びに使用人、等が該当する。

改正証券取引法(2000年1月)では、社外取締役になれない者は以下の通りである。

①未成年者・禁治産者又は限定治産者等の無力者

破産者として復権していない者

禁固以上の刑を受け、その執行が終了したかあるいは執行しないと確定された後、2年を経過していない者

②当該会社の株主として議決権がある発行済株式総数を基準として本人及びその特殊関係人が有する株式の数が最も多い場合は、当該本人(最大株主)

③最大株主の特殊関係人

④当該会社の主要株主及びその配偶者並びに直系尊属・卑属

⑤当該会社又は系列会社の役職員であるか又は最近2年以内に役職員であった者

⑥当該会社の役員の配偶者及び直系尊属・卑属

⑦当該会社と大統領令が定める重要な取引関係があるか、あるいは事実上の競争関係又は協力関係にある法人の役職員であったか、あるいは最近2年以内に役職員であった者

⑧当該会社の役職員が非常勤取締役となっている他の会社の役職員

⑨その他、社外取締役としての職務を十分に行うに困難であると認められる事由がある、あるいは同年度の会社の経営に影響を及ぼすおそれがあるとして大統領令で定められている者

(v) 社外取締役の現状

2001年3月において、社外取締役1名を置く会社は31%、2名42%、3名13%となっている。選任比率では、25%の比率が46%と最も多く、25%以上30%以下が14%、35%以下13%、40%以下6%等である。職業別には、経営陣32%、教授・研究員20%、金融業15%、弁護士9%となっている。主要グループの中で・現代(51%)、現代自動車(52%)、浦港総合製鉄(53%)各グループは社外取締役の選任比率が50%を超えており、また主要グループ社全体総平均の選任比率は43.12%であり、上場法人総平均の33.3%に比し上回る。その他、三星(41%)、LG(42%)、SK(38%)等。

(3) 2001年商法改正

2001年6月改正商法は、企業経営の透明性、国際競争力の強化を目的として株主総会の決議事項を拡大、理事会制度改善の一環として新株引受権を強化する等、企業の支配構造の改善のための措置がとられた。持株会社の設立を容易にするために株式の包括的交換・移転制度を導入、企業の構造調整を支援し得るものとなっている。

(i) 1人会社設立 株式会社及び有限会社の設立の際に発起人数を制限しない。1人設立を許容している(注)。(注)従来は株式会社の設立は3人以上、有限会社の場合は2人以上の発起人を要していた。

(ii) 親子会社法制

改正前商法では、親会社が発行済株式総数の 100 分の 40 を超過する株式を所有する場合、子会社は原則的に親会社の株式を取得できない。親子会社関係を設定するためには親会社が子会社を支配する必要性が指摘され、40 %から 50%に改正されている。

(iii)利益配当限度において、定時株主総会の特別決議により株式を買取・消却できることとなった。会社の株価管理等の便宜を図るためである。

(iv)会社が株式の包括的交換・移転により他の会社の発行済株式の全部を所有することができることとした。株会社設立の容易化、企業の構造調整支援が背景にある(改正商法 360 条の 2 ないし 360 条の 23 新設)(注)。(注)我が国の 1999 年度の改正商法に示唆をうけて導入されたものであるとされる。

(v)会社経営の重要事項につき株主の議決権を強化し、会社の営業の重要部分を譲渡する場合だけでなく、会社の営業に重大な影響を及ぼす他の会社の営業の一部を譲受される場合についても株主総会の特別決議を得ることとした(商 374 条 1 項 4 号新設)。

(vi)株式買取請求権の行使において、株式の買取価額が会社または株式買取を請求する株主間で合意されない場合、従来のように会計専門家に求めず直ちに裁判所の買取価額の決定を請求できるようにした。

(vii)理事会の活性化のため、取締役会決議事項の範囲を具体化し、取締役に与えられた会社の業務に関する情報接近権を強化して、取締役に業務執行の状況を 3 か月に 1 回以上取締役会に報告することとしている。

(viii)株主以外の者に新株を配当する場合には定款に従うこととした。新技術の導入、財務構造の改善などの会社の経営目的上に必要がある場合のみに制限し、株主の新株引受権を強化した。

(4) 関連特別法の改正

商法改正以外にも証券取引法、独占禁止法など経済法等が制定・改正されている。

①証券取引法

協会仲介市場(KOADAQ)の活性化のため、上場法人についてのみ適用される特例規定を協会登録法人にも適用されるように証券取引法が改正されている。監査役の選任・解任の際には特殊関係法人等の議決権のある発行済株式総数の 3%を超過する議決権の行使はできないものと制限し、また上場法人同様に最近 2 年以内に常勤の役職員であった者を含む当該会社の主要株主、常勤役職員は常勤監査役に選任できないとした(商 191 条の 12)。

その他、情報開示の促進・実効性の確保のために未来の財務状態や営業実績などに関する予測、また展望に関する予測の情報を積極的に開示することとし、投資者の合理的判断の誘導、資本市場の円滑な運営を図った。

事業報告書及び企業診断結合財務諸表の提出、虚偽開示責任体系の補完、一般的な開示業務の違反及び、虚偽情報開示の場合には課徴金を賦課する制度を導入した。M&A 及び企業構造調整と関連する事項の調整を試み、未公開情報の利用行為を禁止・強化する一方で、未公開情報の利用、株価操作に伴う損害賠償責任の時効期間を延長(3 年)した。

証券業の競争力の強化のため、投資顧問業又は投資一任業を営むために要求された財務部長官の許可の条件を廃止し、金融監督委員会に登録する制度を改変することで新規参入のための規制緩和を行った。

②取引独占禁止法

独占禁止法改正により、持株会社の設立を許容した。解禁された持株会社は株式(持分を含む)の所有を通じて国内会社の事業内容を支配することを主たる事業とする会社であり、純粹持株会社(pure holding company)を意味する。持株会社を設立しようとしたまたは持株会社に転換しようとする者は、公正取引委員会に申告しなければならない。

持株会社に対する行為の制限としては、純資産額を超過する負債額の保有禁止(8条の2第1項1号)、子会社発行済株式総数の50%未満の所有禁止(同2号)、子会社でない他の国内会社株式の支配目的での所有禁止(同3号)、金融持株会社の非金融会社株式の所有禁止(同4号)、一般持株会社(非金融持株会社)の金融会社株式の所有禁止(同5号)等がある。他方、一般持株会社の子会社については、その子会社は他の国内会社の株式を支配目的で所有できない(同条2項)。

③外国人投資促進法

(i) 外国人投資の単純申告制

外国人投資促進法においては、従来は外国人投資に対して申告受理制度をとっていたが単純申告制に変更した。外国人が国内企業の新株、既存株、合併等による株式取得がある場合、届出を要し申告があった旨の証書を交付する。

(ii) 外国人による投資の全面自由化

他の法律に特別な規定がある場合のみ外国人による投資を制限できるとし、原則的に外国人による投資を自由化した(注)。(注) 2001年5月現在までの外国人の国内証券市場の占有率は32%(79兆3,982億ウォン)となっている。

国家の安全保障、公共秩序の維持に支障を来す場合、または国民の保健衛生または環境保障に被害を与える、あるいは公序良俗に著しく違反する場合、また、その他の法令に違反する場合のみ投資は制限されると規定している(注)。(注) 該当する業種と制限の内容については大統領令によって定められる。

(iii) 外国人投資に対する支援強化

a. 租税上の優遇強化

高度の技術を伴う事業などを営む外国人投資企業に対する租税上の優遇を強化する。法人税・所得税の10年間減免、取得税・登録税・財産税・総合土地税については5年間全額、その後の3年間50%を減免する。地方自治体の条例として全体減免期間を15年の範囲内で延長し、その期間内では減免比率を50%以上に定められる(9条)。

b. 国・公有財産の随意契約制等

外国人投資企業に対しては、国・公有財産を随意契約によって賃貸・売却する(13条1項,8項)。国・公有財産を賃貸する場合、賃貸期間を50年までとすることができる(2項)、賃貸料を減免できる(6項,7項)。

c. 地方自治団体の外国人投資活動に対する支援

外国人投資地域の造成、外国人投資企業について賃貸料減免、補助金の支給など、外国人投資の誘致を促進するために地方自治体が負担する費用を国庫で支援できる(14条)。

d. 外国人投資誘致センターの設置

大韓貿易振興公社に外国人投資支援センターを設置し、外国人投資家・外国人投資企業の投資相談と投資事業に必要な申請業務の代行等、総合的に支援業務が行われる(15条)。

e. 申請事務処理の特例

外国人投資と関連した申請事務の迅速処理のため、申請事務を申請の性格及び処理期間によって申請群に分類し、主な認・許可がある場合には関連する認・許可があったこととみなし、また申請事務処理期間が経過するまで認・許可処分またはその拒否処理がない場合には当該の認・許可があったとみなされることとした(17条)。

(iv) 地方自治団体の外国人投資地域の指定・開発等

大規模の外国人投資を効果的に誘致するため、市長及び道知事は外国人投資委員会の審議を経て外国人投資地域を指定できることとし、外国人投資地域の工場等の設立のため敷地を造成する必要がある場合には地方産業団地の開発ができることとした(18条)。外国人投資に関する主要事項の審議のため、財政経済部に関係部署の長官、関係市長、知事等を委員とする外国人投資委員会を設置することができる(27条)。

(5) 企業支配構造改善に関する評価

模範企業の選定がなされ、①株主の権利行使のための制度については、累積投票や書面投票制度が利用されず、株主の権利行使が効果的に行われるようにするための会社の努力がたりない。②取締役会の運営については、社外取締役制度の導入で取締役会内部の専門委員会が設置される等、取締役会の機能と役割が増大されている。③社外取締役制度では、社外取締役の経営参加が増え企業経営の透明性が確保されつつある、と評価された(注)。

(注) 評価対象法人の選定として、2000年12月末現在の総上場法人694社を対象に選定基準にもとづき261社が評価対象法人として決定された。計量的評価基準としては、企業支配構造の適正化:50点、企業情報提供及びIRなど開示実績:20点、企業経営果実の配分(配当実績):10点、市場の企業評価(株価上昇など):10点、経営の効率性(経常利益など):10点。質的評価基準としては、株主の権利行使の容易性:30点、取締役会運営の効率性:20点、社外取締役選定・運営の適正性:35点、監査機構の設置・運営の効率性など:15点。総合評価方法として、計量的評価点数(0.3)+質的評価点数(0.7)。企業支配構造模範企業、模範最高経営者が選定されている。企業支配構造模範企業で韓国住宅銀行、三星電気、LG建設が模範企業として選定された。

第10章 中国における会社法改正とコーポレート・ガバナンス改革の動向

1. 概観

共産党政権誕生以来の中国の企業統治構造をみると、①「改革・開放」政策以前の「政治型ガバナンス」、②以後の「契約型ガバナンス」更に「制度型ガバナンス」に分けられる。しかしながら「制度型ガバナンス」については、①「会社法企業」（株式会社・有限会社等）以外の大多数の中国の企業にはまだ確立されていない。②株主総会、取締役会、監査役会等の会社機関は早くも形骸化しはじめている。上場会社について、株式所有が国家株・法人株など少数の大株主に集中し、取締役会構成メンバーと社長は内部出身者が多数を占め、監査役もその監査機能をほとんど果たしていない。③かかる背景の下で経営者支配を内容とするインサイダー・コントロール現象が生じ、特に集体郷鎮企業、民営企業、中小の国有企業において顕著である。④中国の資本市場は発展が遅く規模も小さい。構造上にも問題を抱え、市場からの間接的なコーポレート・ガバナンス、モニタリング機能の不十分さも唱えられる。

中国の企業統治にはまだ多くの課題が残されている。国有資産の代表主体がどの機関・組織によって担われるべきかはその一つであろう。中国の国有資産の代表主体は、行政機関、国有持株会社ならびに集团公司などによって担われてきたが、どれも公正かつ効率的な主体とはいえない。合理的また効率的なプリンシパル・エージェント関係の設計と構築は、理論的にも実践的にも中国のとくに大型国有企業にとっては重要な課題となっている。また、会社機関の企業統治における実効性をいかに確保するかも、中国の企業統治の課題である。

2. 中国におけるコーポレート・ガバナンス改革

中国企業の所有構造はここ 50 年間に 2 回にわたって大規模な変更を経験している（注）。

（注）主として前掲・佐久間編 劉永鵬「中国の企業統治構造」参照。志村治美編『東アジアの会社法』王保樹・張紅「中国会社法及び証券法の改正問題とその展望」白國棟・道野真弘「中国・上海、深圳における証券取引の実体と法規制」白國棟「中国におけるコーポレート・ガバナンスの動向と課題」法律文化社 2003.9.30.参照。

① 1950 年代前半「社会主義工商業改造」の名の下に私有企業の大部分が公有化されている。

② 1978 年以降の企業改革については、経営者の経営権拡大、90 年以後所有権の面から改革され、中小企業売却、大企業を含む公有企業の内部者（インサイダー）への売却、株式会社への変更等、公有から私有への「改制」が進められている。

所有構造の変更による企業統治構造への影響も大きい。

①「政治型ガバナンス」

1950 年代前半から 70 年代末までの中国の企業統治は、主に国有企業の経営自主権を剥奪し国家が直接経営に携わることを特徴とする。

②「契約型ガバナンス」

1978 年 11 月開催の中国共産党第 11 期中央委員会第 3 回全体会議（「三中全会」）で「改革・開放」政策を打ち出し、経済体制改革の進展に伴い 80 年代の中国の企業統治は「放権譲利」（企業への権限委譲と利潤譲与）を主要内容とするものへと変化した。

③「制度的ガバナンス」

90 年代以降、「現代企業制度」確立を目指し、競争的市場環境の整備と共に法律に決められた特定の会社機関の整備を図る方向性が示された。

経済体制改革の進展から中国企業の所有構造は大きく変化し、2001 年現在中国経済全体に占める国有経済のシェアは 3 割を割り、非国有経済が主役となっているが、工業部門において固定資産純額、従業員数、利潤・税金の上納金額の面で国有企業の占めるウェイトは、依然として全工業企業の過半数を占め国民経済の重要な柱であり、国有企業改革の成否も重要なポイントとなっている。中国の企業統治について、経済体制改革以前・以降に分けて考察を進めたい。

(1) 経済体制改革以前の企業統治

1949 年中国共産党は共産主義の下、短期間で公的所有（全人民所有と集体所有）を中心とする所有構造を作り上げている（注）。（注）国民所得に占める全人民所有、集体所有、その他の所有形態の比率は、1952 年 19.1%、1.5%、79.4%から 57 年の 33.2%、56.4%、10.4%へと変化している。1952 年工業総生産では、国有企業 41.5%、集体企業 3.3%、公私共同経営企業 4.0%、私営・個人企業 51.2%であったが、56 年国有企業 67.5%、公私共同経営企業 32.5%となっている。国家統計局神国統計年鑑(1994)中国統計出版社 1984 年、馬洪『中国経済与管理入門』雲南人民出版社 1986 年。

中国の国有企業は重工業優先発展戦略を推進するため作り出されたものだといわれる。1958 年 4 月 2 日中国共産党中央は都市部の商工業者に対し厳しい制限と改造措置をとることを決定、生産財の所有形態や経営方式、仕入れ・販売方法は一元化され、都市部の国有セクターの割合はあっという間に高まった（注 1）。更に 1966 年から 76 年にかけて独立採算の小型集団を再編し統一採算の大型集団とすると共に、大型集団を国有企業に昇格させている。もとの集体所有制の供給・販売合作社は国有商業に改編され国有セクターの割合は一層高まった（注 2）。（注 1）「残りの私営工業、個人手工業と小型商業・小売り業に対して引き続き社会主義改造を強化することに関する指示」を出している。（注 2）1978 年には国有セクターが都市工業総生産に占める割合は 85.4%、非国有セクターのシェアは 14.6%となっている。林毅夫・蔡昉・李周（関志雄・李粹蓉訳）「中国の国有企業改革」日本評論社 1999 年 p21 以下参照。

「改革・開放」政策以前の企業統治の特徴は（「政治型ガバナンス」）、政府が国有企業の経営自主権を最大限に剥奪することであり、市場競争が存在せず企業の経営状態を反映する情報指標のない状況下におけるものとして、経営者の機会主義的行為を防ぐ必要な仕組みであったとされる（注）。（注）国有企業の所有者と経営者のインセンティブは相違し、情報の非対称性と責任の不平等性が存在するため、企業の生産・経営自主権を剥奪することが経営者が所有者權益を侵害することを防ぐための内生的ガバナンス方式であった。前掲・林毅夫他 p15 以下参照。国有企業の投資、必要な生産要素は政府が無償で供与し、生産された製品、規格・数量・製品の配分・販売は全て政府の計画に基づいて決定された。

財務面では統一収入・統一支出を実施し利潤は上納され損失は全て補填された。高度集権的資源配分制度の下で監督コストのもっとも安いガバナンス方法であったといわれる。と名付けよう。

こうした「政治型ガバナンス」の問題点としては、生産効率の低下、労働者モラル向上や技術革新のインセンティブ欠如などが挙げられることは周知の通りである。1970年代末の国有企業の経営自主権欠如の改善に向けた改革に繋がっていくものである。

(2) 1980年代以後の企業統治

(i) 契約型ガバナンス

1970年代末以降の中国の企業改革は企業への「放権譲利」から始まり、増加利益の一部の処分権限を企業に付与し、勤労意欲、資源の使用効率を向上させることを通じて政府の財政収入、企業の利益留保、従業員の賃金増加等の目標を達成せんとするものである。

企業自主権拡大の実験としては、1978年10月四川省が企業権限拡大を重慶鋼鉄公司(鉄鋼会社)、江寧機床廠(工作機械会社)など6企業で行なったことを嚆矢とする。79年5月には中国の国家経済委員会、財政部などが直轄市である北京、天津、上海から8企業を選び同様の実験を行なった。中央政府は80年秋に実験企業の一部の方式を全国予算内国有工業企業の16%、生産額の60%、利潤の70%を占める約6千社に導入した(注)。(注)賃金引き上げ、奨励金支給等により従業員と管理職の生産・経営の積極性を刺激し、他方財政、物資配分などに関する権限委譲を通じ各級地方政府と部門に企業の経済効率・収益に対する関心を持たせるものである。前掲・林毅夫他 p46 以下、前掲・劉 p163 以下参照。

利潤留保の導入によって、経済効率の向上がもたらされたほか、企業の所有者(=国家)と経営者との情報の非対称性、インセンティブの相違が明確となり、財政上の上納義務達成にはマイナスの影響となっている。

経営請負責任制が1980年代後半以後の企業改革の主体となっている。国有企業の監督当局と経営者の間で3－5年程度の経営請負契約を締結する。経営側は政府に対し契約期間中一定の利潤上納の義務を負い、設備更新投資など一連の目標が与えられ達成状況は経営者の査定対象となる。利潤上納の義務の反面、大幅な経営自主権を与え、限界収益の大部分を企業内に留保しボーナス・従業員福利に充当することが許容された。即ち、経営自主権とインセンティブを付与して企業の活性化を図り、国家の財政収入確保にも資するものであった。

請負制の問題点としては、企業に対する請負契約の強制力の乏しさであり、経営状況の不味な時期においても契約の定める上納義務の減免、国有銀行の追加的融資等によって賃金・ボーナスが確保されている(注1)。この間の中国国有企業のガバナンスは「契約型ガバナンス」といわれる(注2)。(注1)上級主管部門と請負契約を交わすに当たり情報の優位性を利用して請負条件を企業側に有利にする、企業同士が競って奨励金を支払うなどがあり、「賃金が利潤を浸食する」事態が生じている。(注2)1970年代末－90年代初期までの中国国有企業のガバナンス制度改革は「国有制の枠組みの下で契約に基づく経営請負という形で自主権拡大とインセンティブ強化を進めようとする」改革だと指摘される。今井健一「コーポレート・ガバナンスの中国的課題」中兼和津次編『現代中国の構造変動』東京大学出版会2000年p192以下参照。

(ii) 制度型ガバナンス

1993 年 11 月開催の中国共産党第 14 期第 3 回中央委員会において「社会主義市場経済体制の確立に関する若干の決定」が採択され中国は正式に市場経済を指向することになる。

「近代的企業制度の確立」方針によって大型・中型国有企業の株式制への転換、混合所有化が図られる（注）。（注）「建立現代企業制度」として①「産権清晰」（明確な国家の国有資産所有権と企業の法人財産権）、②「政企分開」（行政府の企業生産経営への不介入）、③「権貴明確」（明確な出資者の所有者権益と責任、企業の損益自己負担）、④「管理科学」（科学的な組織管理制度）を内容とする。

公司法（会社法）が 1994 年 7 月 1 日施行され、出資者の有限責任を前提とし多数の出資者によるコーポレート・ガバナンスのあり方を法的に規定した。国は他の出資者と平等の立場で出資比率に基づき株主大会での投票、取締役の選任を通じ経営に対する監督を行なう（注）。（注）税制改革では国内企業の所得税率を原則として 33%で統一し、経過期間後に請負制を廃止することとした。

会社法に則って成立した株式会社・有限会社、国有企業から改組・転換された会社のガバナンスは、法律によって決められた会社機関（株主総会、取締役会、監査役会）によるガバナンスに変わっている（「制度型ガバナンス」）。

既存の国有企業の株式会社形態への変更（株式制転換）、出資の多元化は容易でなく、株式制転換の場合も国家全額出資会社の形態をとる場合があり、株式制に転換しない大多数の国有企業、国家全額出資公司においては従来の請負制に代わる「資産経営責任制」が採られるようになった。

資産経営責任制と請負制の異同をみると、①資産経営責任制ではストックの国有資産を重視し、請負制がフローの利潤を重視したことと対照的である。資産経営責任制におけるその他の目標の優先度は一般に高くなく、目標の達成度と経営者報酬の間の関係も人事考課の材料として扱われる程度に留まる。対象期間は 1 年であり、契約を締結せず目標提示にとどまることも多い。②他方、資産経営責任制、請負制共に監督当局と企業の間に事前の契約によって経営者・従業員への分配のパターンを取決める点では共通する（この面では資産経営責任制も「契約型ガバナンス」とされる）。

上記の「契約型ガバナンス」としての請負制、資産経営責任制は、所有と経営の間の情報の非対称性問題について過小評価したことから、経営者に対する実効的なガバナンスを確立できなかったことが指摘される（注）。（注）前掲・今井 p196 参照。

(iii) 「ガバナンスの真空」と国有企業のインサイダー・コントロール化

他方で株式制転換、混合所有化も進展が遅れ、会社法による多数株主によるガバナンスも成果を上げにくい状況となり、「ガバナンスの真空」の下で国有企業のインサイダー・コントロール化の現象がみられた。1990 年代以後の中国企業統治におけるインサイダー・コントロールの持つ意味として、積極的に評する論者も多い（注）。（注）通常インサイダー・コントロールという概念は、経営者・従業員による株主の権利侵害という負の現象を意味する。前掲・今井 p200、劉小玄「転軌経済中的企業主権模式」『経済研究』第 7 期 1997 年、同「競争市場上の国有企業行為一關於微利企業的案例研究報告」『管理世界』第 1 期 1998 年。楊瑞龍・周業安「論利益相關者合作邏輯下的企業共同治理機制」『中国工業經濟』第 1

期 1998 年。経営者在任期間が長期化し一種の特殊的人的資本(firm-specific human capital)が蓄積される。経営者は外部(出資者)のモニタリングは弱くても自律的に企業の長期的発展を図るインセンティブを有するに至る。資本の国家・集団所有の枠を基本的に維持しながらも、残余コントロール権を有能な経営者に割り当てることで効率的な経営も可能となる。経営者労働市場の欠如の状態下では、経営者の行動に有効な制約を課すのは経営者自身の企業特殊的人的資本の蓄積となる。

インサイダー・コントロールの背景には、① 1990 年代以後競争激化等の外部環境があったこと、②中国の監督当局が企業集団、国有資産経営会社に対して実施した授權経営としての制度的要因があったこと、③企業内部では経営者自身の企業特殊的人的資本の蓄積があったこと、等が存在する(注 1)(注 2)。(注 1) 1990 年代に入り市場競争が激しくなり、金融改革による予算制約のハード化が進むにつれ、インサイダー・コントロールの持つ意味も変わる。市場経済化が進展し企業の経営自主権が強化されると、経営上の意思決定は複雑化し監督当局と経営側の情報の非対称性が拡大する。競争的市場環境が形成され、経営者の意思決定が企業発展に本質的な役割を果たすようになり、情報の非対称性は一層広がる。残余コントロール権が所有側から経営側に移転することは経営の効率性につながり、市場競争は経営者の機会主義的行動に一定の制約を課すことになる。(注 2) 国有資産の授權経営の概念は企業集団の発展を促進する措置の一環として登場し、1980 年代後半に企業集団化が進む過程で国有企業である集団の中核企業が他の国有企業を所有する必要性が生じた。92 年に「国家試点企業集団国有資産授權經營的实施办法」が公布され国有資産の授權經營の概念が具体化する(國務院指定の企業集団モデルケース 55 社のうち 7 社が授權經營の試点に指定)。94 年施行の会社法は授權經營を更に具体化させ残余コントロール権は経営者に集約化され、「経営者集権型インサイダー・コントロール」が生まれた。前掲・今井 p200。

インサイダー・コントロールについて、ガバナンス上の問題点が指摘される(注)。(注) 更なる体制改革、「充分な競争的条件」が備わらなければならない。林毅夫・蔡昉・李周「充分信息与国有企業改革」上海三聯書店・上海人民出版社 1997 年(関志雄・李粹蓉訳「中国の国有企業改革」日本評論社 1999 年)。

①経営者報酬

国有企業の場合には経営者と一般従業員の給与格差には事実上一定の限度がある(数倍程度)が、企業の発展に対する経営者の貢献が大きいほど貢献・報酬のバランスを失っていくことになる。

②経営者の汚職・背任

経営者の正規給与を補う形でフリンジ・ベネフィット(注)があり、往々にして経営者の背任・汚職行為につながる。(注)「労働模範」の称号等精神的奨励、人民代表・党役員への任命等の政治的奨励、住宅や医療などの制度的なものもある。

③不安定な経営継承

経営者支配を内容とするインサイダー・コントロールでは、経営者が後継者を選抜・育成するインセンティブは強くない(注)。(注) 有能な経営幹部を閑職に追いやる事例もみられる。前掲・今井 p210 以下参照。

3. 企業形態と所有構造

(1) 中国の企業形態

A. 所有に基づく分類

第1に所有に基づく分類として中国の企業形態をみると、①公有企業(国有企業、集体所有制企業)②非公有企業(私営企業、個人企業、その他)に分類される。

企業改革・産業構造調整により国有経済の中国经济全体に占めるシェアが低下し、非国有経済の寄与度が増大している(注)。(注)工業生産高に占める国有企業比率は1978年80.8%、95年34.0%、2000年23.5%へ低下している。

①公有企業

(i) 国有企業

国家が全人民を代表し企業の財産に対する所有権をもつ企業。2002年末現在の国有企業数17万4000社、うち工業部門における国有企業・国家持株会社5万3489社であり、中央政府直轄の企業、省・市・県の地方政府の管轄企業とがある。各レベルの政府の業種別官庁の監督を受けるが、重要な企業の場合は業種別官庁を経由せず企業政策を統括する経済貿易委員会に直接監督される。近年国有企業改革の深化に伴い、政府の業種別官庁国有資産管理会社に改められ、一種の持株会社に変更しており、政府等との関係も行政的な管轄関係から国有資産経営の委託・受託関係に変化している(注)。(注)2003年3月開催の第10回全国人民代表大会(全人大)で国有資産監督管理委員会を中央政府の組織として新設し、「政企分離」(行政と企業経営との分離)が更に進展することになる。

(ii) 集体所有制企業

農村・都市の行政単位あるいは農民・都市住民が共同出資して設立された企業であり、従業員が集団で財産を占有、共同で労働を行なう(注1)。都市部における集体企業は国有企業に近いが、農村部の集体企業は郷鎮企業の主要構成部分となっている(注2)。(注1)高久保豊「中国の市場経済化と郷鎮企業」藤井光男編著『東アジアにおける国際分業と技術移転』ミネルヴァ書房、第13章2001年。(注2)劉永鵬「中国集体郷鎮企業の『改制』とコーポレートガバナンス」作新経営論集第12号2003年3月。

②非公有企業

非公有企業として私営企業、個人企業があり、私人が財産を所有する営利的経済組織で、従業員8人以上か、7人以下により私営企業、個人企業に区別される。

この他「混合所有」の企業も存在し、「連合企業」(「聯營企業」)の形態をとっている。連合形態として国有企業と非国有企業、集体企業と私的所有企業、公有企業と非公有企業等がある。更に「外資系企業」、「香港・マカオ・台湾系企業」も存在する。

B. 会社法等の法律による分類

①会社法企業

第2に会社法等の法律による企業の分類として、「会社法企業」があり、中国の会社法(「公司法」)では株式会社(股份有限公司)、有限会社(有限责任公司)の2つの企業形態がある。複数の出資者から資金を集め出資比率に応じて経営に参与・分配を受け、有限責任を負う会社形態であるが、最低資本金額、出資者数制限等により株式会社、有限会社が区別され

る（注）。（注）最低資本金額は株式会社 1000 万元（約 1 億 5000 万円）、有限会社 50 万元（約 750 万円）である。株式会社には出資者数の制限はなく、有限会社では出資者数は 50 人以内と制限される。工業部門における売上高 500 万元以上の株式会社と有限会社は 5086 社、1 万 3215 社である（2000 年現在）。国家統計局編「中国統計年鑑 2001」中国統計出版社 2001 年 p401。

②株式合作制企業

同様に株式制企業であるが、会社法が適用されない企業形態として株式合作制企業（股扮合作制企業）であり、郷鎮企業から国有企業に拡大してきている。株式制企業、合作制企業の双方の特徴を有し、株主を主に従業員に限定し、従業員は企業内部において 1 人 1 票の議決権を有し、個人の持株数に応じ企業の経営成果に対するリスク・配当、労働に応じた報酬を企業から受取る（注）。（注）もっとも近年にはインサイダー・コントロールにより株式合作制企業の所有構造・統治構造は大きく変化している。前掲・劉 p170。

③その他

合作制企業：パートナーシップ法（合伙企業法 1997 年）により規定される。

郷鎮企業：郷鎮企業法（1997 年）

個人企業及び私営企業：個人独資企業法（2000 年）

(2)株式会社の所有構成と企業統治

①株式会社転換

中国では株式会社の性質、国有企業の株式会社転換に関して議論がされ、92 年の中国共産党第 14 期全国大会で社会主義市場経済路線が確立されたことにより株式会社が中国で認知されたといえよう。93 年中国共産党 14 期 3 中全会において「現代企業制度の確立」が決定され、国有企業の株式会社への改組転換、株式会社の新設を企業改革の方向と定めている。94 年 7 月 1 日施行会社法により、株式会社の枠組み・行動規範が法的に規定され、株式会社が今後の中国企業の主要な企業形態と位置づけている。

既存の国有企業の株式会社転換は遅れ、最低資本金額の制約により株式会社新設の動きも進んでいないといわれる（注）。（注）1996 年末時点で会社法企業（株式会社・有限会社）へ転換した企業は国有企業全体の 3.3%に留まり、株式制転換実施の場合でも国家全額出資会社の形態をとる場合が少なくない。2000 年現在、国有工業企業および売上高 500 万元以上の非国有工業企業総数 13 万 4440 社のうち株式会社の形態をとる企業は 3.8%であり、有限会社を加えて 13.6%に留まる。もっとも工業生産高に占める株式会社の割合は 16%、有限会社を加え 34%に達する。国家統計局編「中国統計年鑑 2001」中国統計出版社 2001 年 p401 他。今井健一「コーポレート・ガバナンスの中国的課題」中兼和津次編『現代中国の構造変動』東京大学出版会、2000 年。

②上場会社の株式構成

中国の株式市場は 1990 年上海証券取引所開設、91 年深圳証券取引所開設に始まり、株式市場の規模は急速に拡大している。株式所有は国家株、法人株など少数の大株主に集中しており、98 年時点で国家株が最大株主である企業の比率は 59・7%に達し、その他の企業の絶対多数（全体の 37.6%）は国内法人株主が第 1 株主となっている（注）。（注）川井伸

一「国有企業改革における統治機構の問題―上場企業を事例にして」『中国経営管理研究』中国経営管理学会誌・創刊号 2000 年。法人株における国有法人株の比率を直接知ることはできず、上場企業の大多数が国有企業の改組によって成立してきたことから法人株の多くは国有法人株であると推測される。2000 年 3 月時点の国有法人株は約 566 億株で法人株全体の約 6 割を占める。今井健一「中国国有企業の所有制再編―大企業民営化への途」『社会科学研究』第 54 巻第 3 号 2003 年 3 月 p44。

国有企業改組により成立した上場企業においては、国家持ち分(国家株・国有法人株)の代表権は特定の主体(行政機関、国有持株会社、母体企業・企業集団中核企業等)に与えられる(注)。(注) 国家株の代表主体は企業と政府機関に 2 分されるが、国家株を有する上場企業のうち政府機関(国有資産管理部門、財政部門・業種別管轄部門)が代表権を有するものは低下傾向になる(98 年 39.8%)。代わって企業が代表権を有するものが増加し(98 年 56.3%)、「集团公司・総公司」が国家株代表権を有する企業の比率が上昇している。国家株の運営を母体の国有企業、企業グループ中核の国有企業に授権する事例が増加している。川井伸一「国有企業改革における統治機構の問題―上場企業を事例にして」『中国経営管理研究』中国経営管理学会誌・創刊号 2000 年。

③上場会社の企業統治

国有企業の改組・転換等による上場会社、非上場会社共に(i)株式所有が国家株・法人株など少数大株主・経営者に集中している。(ii)会社機関の機能が乏しく、インサイダー・コントロールが強い。(iii)企業内部や市場のモニタリング機能も乏しい状況下にある。

企業統治の観点からは、過度の株式集中及び国有株主が筆頭株主の場合においては、自らの利益を図る、株主の立場からの経営監視が十分に行なわれない、経営陣によるインサイダー・コントロールに繋がる等のマイナス面が指摘され、公企業に属する集体郷鎮企業の場合にはこうした傾向がより顕著となることが指摘される(注)。(注) 今井健一『中国の公企業民営化―経済改革の最終課題』アジア経済研究所 2002 年。劉「中国集体郷鎮企業の『改制』とコーポレートガバナンス」作新経営論集 第 12 号 2003 年 3 月。

集体郷鎮企業については、郷・鎮・村所有(集体所有)の企業、従業員所有の企業を経て経営者所有の企業となっているが、所有の集中化過程において郷鎮政府・経営者間の情報の非対称性、不正な関係も唱えられる(注)。(注) 前掲・劉 p173 以下参照。地方政府による政策傾斜等が図られ、経営者への優遇措置として①郷鎮政府所有の集体資産を郷鎮企業の従業員に配分し経営者へは優先取得権を授与する。②経営者への配分比率を従業員より高く設定する。③株購入資金につき銀行融資、購入代金の分割払いなどの優遇措置を図る。中国の郷鎮企業における所有の集中度につき、中国の上場企業において会長による自社株保有ランキング上位 10 社の内、郷鎮企業が約半分を占める(2001 年末時点)。他方、上場している郷鎮企業は全上場企業の 5%しか占めていない。

4. 中国会社法と会社機関の構造－内部ガバナンス構造と事前監督手法－

(1) 会社機関の特徴

① 「政治型ガバナンス」

計画経済下の中国の企業統治は所有者としての国家が経営権を企業から採り上げ、経営管理者の機会主義的行為を防ごうとするものであった（注）。（注）（i）実際は行政統治になった。（ii）企業が経済・生産組織でなく行政機関の性格を帯びた存在となった。（iii）プリンシパル・エージェント機能の同一化、所有者と経営者の官僚化により経営者機能が上手く機能しなくなった等が指摘される。李維安「中国のコーポレートガバナンス－企業統治制度の転形を中心として」植竹晃久・仲田正機編著『現代企業の所有・支配・管理』ミネルヴァ書房,1999年 p254 以下。

② 「契約型ガバナンス」、「制度的ガバナンス」

改革・開放路線以後、企業が経営自主権をもつに至り（「放権譲利」）、国有企業の統治構造は「契約型ガバナンス」に変化し、1990年代以後は「現代企業制度の確立」を目指して株式会社・有限会社等の企業形態を取り入れ「制度的ガバナンス」が確立することは述べた。

③ 中国のガバナンス機構の特徴

中国のガバナンス機構は以下の特徴を有する（注）。（注）中国の会社法は諸外国の関連法律の「吸収的選択」の結果だとされる。前掲・李維安 p264 以下参照。

（i）監査役会と取締役会は、我が国の取締役会・監査役会の関係に類似する。

（ii）業務執行については、取締役会と経営陣の関係は米国の役員（officer）制度に類似する。

（iii）監査役会における労働者参加はドイツの共同決定システムに類似する。

中国の会社法において、株主総会（股東大会）、取締役会（重事会）、代表取締役（総経理）、監査役会（監事会）があり、株式会社における最高権力機関、意思決定機関、業務執行機関、監督機関に該当する（我が国との類似）。

代表取締役に相当する総経理が取締役会より会社の外部から選任され、オブザーバーとして取締役会に出席する（会社法第 119 条）（米国に類似）。「取締役会の決定により、取締役が総経理を兼任することができる」（会社法第 120 条）規定も同時に定められ、内部出身者（インサイダー）の経営機能担当を助長している。中国の会社法は従業員の権利と監督責任を強調しており、監査役会のメンバーに従業員が入る（会社法第 124 条）（注）。（注）その他、以下の条項も定められる。「会社が、従業員の給料、福利厚生、安全生産、労働保護および雇用保険などの従業員の利害関係に及ぶ事項を決定する場合、事前に会社の労働組合と従業員代表の意見を聴取すべきである。また労働組合と従業員の代表をオブザーバーとして関係の会議に出席させるべきである」（会社法第 55 条,第 121 条）。「会社が、経営上の重大な問題を決定する場合や重要な制度・規定を定める場合、会社の労働組合と従業員の意見を聴取すべきである」（会社法第 56 条,第 122 条）。

(2) 会社機関の実態

上記の様な会社機関の形骸化並びにインサイダー・コントロール現象により中国におけ

る株式会社の機関と実際の機能とは会社法の規定と乖離しているといえよう。即ち、①上場会社の株式所有は国家株・法人株など少数の大株主に集中し小規模株主の権利が保護されていない。②非上場会社の場合は株主総会を開催しない場合がある。③取締役会メンバーと総経理(社長)は内部出身者が多数を占め、会長と総経理は同一人物が兼任するケースも多い(注)。(注) 取締役会のうち内部出身者(主管部門出身を含む)の占める比率は平均で 67%に達している(1996 年時点全上場企業)。何俊「上市公司治理結構の実証分析」『経済研究』第 5 期 1998 年。また最大株主から派遣した取締役が取締役会の 5 割近い比重を占め(1996 年時点)、99 年では 5 割を上回っている。上海証券取引所の調査。

即ち、第 1 に上場企業のインサイダー・コントロールの状況が窺える。平均的な上場企業では、取締役会での意思決定がほぼ最大株主にコントロールされ、取引先など関連企業が派遣した取締役も高い比重を占める(株式所有の状況から「取引先など関連企業」は最大株主とかなり重複しているとみられる)(注)。(注) 李東明・郵世強「上市公司董事会結構、職能の実証研究」『上市公司』第 10 期 1999 年。サンプル企業のうち 74.3%の企業で取締役会が代表する株式が発行済株式の過半数を超え、これらの企業では取締役会が事実上の最高意思決定機関で株主総会の実質的な意義はきわめて小さい。取締役の選出において大株主のコントロールが強い。新たに就任する取締役の人選は 56.8%の企業では大株主が行ない、34.0%の企業では取締役会が行なう。79.1%の上場企業の社長が内部から選抜され、副社長も大部分が内部出身者である。上海証券取引所調査。

加えて、第 2 に国有企業の改組による上場企業においては、経営者人事への主管部門、党組織の関与は依然として強いとされる(注 1)。1990 年代以降、国有企業の経営自主権拡大の中で、経営者の人事権は依然行政、党組織が掌握し、上場企業の場合においても取締役会の意思決定に介入することで事実上会長・社長の人事に関与している(注 2)。(注 1) 国有企業に対し一般に主管部門といわれる特定の政府部門が経営監督の責任を有する。株式会社の場合は株主が企業統治の主体であるはずであるが、半数以上の国有企業においてこうした主管部門を有している。谷書堂・李維安・高明華「中国上市公司内部治理結構の実証分析」『管理世界』第 6 期 1999 年。(注 2) 会長・社長の選出方法につき、主管部門は会長の場合 39.5%、社長の場合 34.4%の企業で選出に関与している。主管部門を有する企業のうち 7 - 8 割の企業で会長・社長の人選に主管部門が関与しているとみられる。中国企業家調査系統「股份制中国企業制度改革之路—股份制企業調査報告」中国企業家調査系統編著「中国企業家隊伍成長与發展報告」経済科学出版社 1998 年。今井健一「上場企業の所有構造と企業統治」丸川知雄編『中国企業の所有と経営』第 3 章 アジア経済研究所 2002 年。

第 3 に監査役会について、企業の内部人員が主体で経営監督の機能は十分果たしているとはいえない。中国会社法においては、全株式会社に対し 3 名以上の監査役から構成される監査役会の設置を義務づけ、監査役会のメンバーは株主代表、従業員代表によって構成される(注)。会社の内部人員が主体のため、監査役会には、経営監督の機能は十分期待できないのが実態とされる。(注) 公正割合は会社定款の定めによるべきである(会社法、第 124 条)。監査役会の構成員は、企業内党組織の幹部、従業員または組合代表が主体で株主(法人株主)の代表は 1 割台しか占めていない。田志龍・楊輝・李玉清「我国股份公司治理結構的一些基本特徵研究—对我国百家股份公司的実証分析」『管理世界』第 2 期 1998

年。監査役会の主要な情報源は取締役会への参加、取締役会報告の閲読などに過ぎず、独立して調査を行なう能力は限定的である。監査役はオブザーバーとして取締役会に出席する(会社法第 126 条)。監査役会の会計スタッフの多くは会社の会計人員と兼職している。

5. 資本・債券市場－間接コントロールと外部ガバナンス構造－

(1) 中国の資本・債券市場の生成

1980 年代以前の中国においては資本・証券市場は存在せず、共産党政権誕生後 78 年までの間は企業投資は国家財政に依拠していたといえよう(注)。(注) 銀行も国家財政の「出納」の役割しか果たさなかった。前掲・劉 p178。

1979 年「改革・開放」政策実行から、新規投資に対し財政支出から銀行の貸出しに改められていくことになり(撥改貸)、銀行が固定資産投資の領域に進出しはじめる。81 年には国債発行も決定され債券市場が確立し、84 年から銀行からの中長期融資が中国の債券市場の主役となった。

1980 年代半ば以後は企業債・株式の発行、店頭取引が始まり、証券・株式市場が成長期を迎えることになる(注)。(注) 87 年に中国最初の証券会社(深圳証券会社)、更には上海証券取引所(1990 年 11 月)、深圳証券取引所(91 年 7 月)が設立された。2002 年末現在、中国の証券会社は 130 社、営業所(部)2892 カ所、登録資本額 1111.8 億元、総資産額 6110 億元(2001 年末現在)である。

(2) 資本・債券市場の特徴

中国の資本・債券市場の特徴は以下の通りである。

①金融構造が銀行与信中心から債券・株式などを含む複合構造に変化したこと(注)。(注) 中国の金融構造は銀行融資主体であったが、93 年以後証券市場の発展と共に債券・株式などの証券類金融資産の金融資産に占める割合が増加している(金融資産総額に占める割合でみると、証券類金融資産は 78 年時点で金融資産全体の 0.44%から 98 年には 12.43%に増大。株価総額は 91 年 0.24%から 98 年の 8.83%に増大した。銀行等金融機関の貸出総額の金融資産に占める割合は、78 年 55.3%から 98 年 39.1%まで低下した。国債発行規模も同様に増加している(98 年 2.5%)。

②金融機関(銀行)の資産規模に占めるシェアが大きいこと。

預金・与信類金融機関(銀行)が中国の金融機関において大きな地位を占め、証券会社・投資信託機関のシェアは小さい(注)。(注) 1996 年末時点の預金・与信類金融機関(銀行)の資産規模は金融機関資産全体の 90%以上を占める。投資類金融機関の資産規模は 9・59%に留まる(8000 億元(約 12 兆円)弱)。内訳は信託機関、証券会社、財務公司(ノンバンク)が各 6.22%、1.94%、1.43%である。

③間接金融のウエイトが依然として高い。

間接融資主導が中国の企業融資の特徴である(注)。(注) 企業の間接金融に占める銀行融資の割合は 1995 年 88%から漸減してはいるが、なお 80%前後の比率を維持している。

但し 1990 年代半ば以後直接金融(株式、債券、CP を含む)の増加傾向が窺え、95 年 1378 億元(約 2 兆 670 億円)から 98 年 2428 億元(約 3 兆 6420 億円)となっている(注)。(注)

資金調達における直接金融割合は 95 年 12%から 97 年の 23%に増大した。張漢亜・林志遠『中国資本市場的培育和發展』人民出版社 2002 年 p18。

④証券市場の規模が小さい。

中国が証券市場から調達した資金の総額をみると、1981 年－99 年において 2 兆 3496 億元(約 35 兆 2440 億円)である(全社会固定資産投資額累計の 11.8%、GDP の 3.9%を占めてる。調達資金の内訳は、国債 1 兆 6083 億元(約 24 兆 1245 億円)、企業債 2911 億元(約 4 兆 3665 億円)、株式 4502 億元(約 6 兆 7530 億円)である。

証券市場の特徴として、発行市場では株式の比重が低く、対照的に流通市場では株式が大部分で債券の比重が小さいことが挙げられる(注)。(注)発行市場をみると 1996 年国内投資家向けの A 株発行総額は 38 億元(約 570 億円)で国債発行額の 2%、企業債発行額の 14%程度に過ぎない。反面流通市場では株式がほとんどで債券の流通比率が低く、上海・深圳両証券取引所の上場企業約千社のうち中、債券(国債、企業債、転換社債)の取引を行っている企業は十数社に留まる(2000 年末)。各種有価証券の年末残高も株式の時価総額が債券のそれよりはるかに大きい。張漢亜・林志遠『中国資本市場的培育和發展』人民出版社 2002 年 p19。

⑤株式市場の成長拡大と流通株の比重が低いこと。

上場株式の時価総額は 1992 年に GDP の 3.9%から、2000 年末 53.8%に達しているが、流通株の時価総額は GDP の 18.0% (1 兆 6088 億元(約 24 兆 1320 億円))に留まる。株式市場を通じた資金調達(国内部分)は全国固定資産投資額の 4.6%に過ぎない。

上場会社の株式所有構造については、流通株が 1992 年末 27.4%から 2000 年末 33.5%に増大し、国家株は 92 年 51.3%から 98 年 34%に減少した。また中国に上場している外資株の割合が減少し、中国企業が海外株式市場にも上場しはじめている(注)。(注)中国の株式市場への上場企業は 1088 社、上場銘柄数 1201、総株数 3791.7 億株、時価総額 4 兆 8091 億元(約 72 兆 1365 億円)である(2000 年末現在)。海外投資家向けの B 株は 114 銘柄、発行株総数 148 億 7800 万株、320 億元(約 4800 億円)となっている。B 株は 2001 年 2 月より中国国内の投資家にも開放されている。前掲・劉 p182。

⑥政府による投資基金の規模は小さい。

1991 年から 94 年の間に全国で 75 投資基金、47 証券基金が創設され、総規模 73 億元(約 1095 億円)に達している(注)。(注)当時の投資基金の主管部門である中国人民銀行の許可を得て創設されたものは少なく、各地方で自発的に創設されたものが多い。

1997 年 11 月中国国务院証券委員会は「証券投資基金管理暫行弁法」を公布し、1998 年 3 月証券投資基金の試行が開始され、中国の投資基金は中国版の機関投資家として発展の緒についている(注)。(注)深圳・上海両証券取引所に上場する投資基金は 34 であり、総規模は 562 億基金単位(1 基金単位=1 元)、資産規模は 847.4 億元(約 1 兆 2711 億円)である。新たに設立された証券投資基金管理会社(ファンドの管理運用会社)は 10 社である。

中国の資本・債券市場が企業統治に果たす役割は、現時点ではまだ限定的であるといわざるをえない。即ち、市場経済先進国のような多数の株主による企業統治は現時点における中国ではまだ存在していないといえよう(注)。(注)株式市場の 6 割以上が非流通株によって占められ、上場会社の大多数が国有企業によって改組・転換された企業で株式所有は国家株・法人株など少数の大株主に集中している。企業融資残高の 9 割以上が間接金融

に依存し、その内金融機関の借入れは 82.6%を占める(1998 年)。

銀行について、金融システム・債券市場における支配的地位を占めるが、①国有銀行が主であり中央・地方政府の干渉の存在、②インサイダー・コントロール、不良債権等の問題等があること、③銀行の自己責任のインセンティブが弱く、モラルハザードも指摘されることから企業統治に果たす役割も期待薄とされる(注)。(注) 各種投資基金も規模が小さく機関投資家としての企業統治機能も未だ十分とはいえず、経営者労働市場、M&A 等経営権市場も含めた市場等による間接コントロール・外部コーポレート・ガバナンスの形成が今後の課題となろう。

6. 中国における会社法、証券法等の改正と展望

以下においては中国会社法、証券法の改正と展望について概観しておきたい(注 1)。

中国の会社法(1993 年 12 月 29 日発布、翌年 7 月 1 日施行)は 1999 年 12 月 25 日に修正されただけであり、第 9 期全国人民代表大会常務委員会において会社法の改正が立法計画の中に組み込まれた(注 2)。会社法の改正作業は国务院法制機関によって進められている。証券市場の管理を担う中国证券監督委員会(以下、中国証監会)が上場会社につき管理準則、上場会社の独立取締役制度の導入に関する指導意見、上場会社株主総会の規範意見(2000 年改正)、上場会社の他人への担保提供に関する中国証監会の通達等の規則を発布した。こうした規則によって株式会社特に上場会社の管理に関する規程を実質的に補充している。(注 1) 志村治美編『東アジアの会社法』白 國棟「中国におけるコーポレート・ガバナンスの動向と課題」、王保樹、張紅[訳]「中国会社法及び証券法の改正問題とその展望」参照。(注 2) 李鵬委員長は商事法の立法作業を効果的に進めるため、会社法の修正・補足を重点指示している。

他方で中国証券法(1998 年 12 月 29 日発布、翌年 7 月 1 日施行)についても改正の準備がされているが、中国証監会は規則の発布により証券法の実体化、操作性を高める試みがされている(注)。(注) 欠損を出した上場会社の上場一時停止・終了に関する実施弁法、上場会社の株式割当の関連問題に関する通達、上場会社の株式公募に関する暫行弁法、上場会社の新株発行に関する管理弁法等である。

(1) 中国会社法と企業法の展開

中国会社法の最近の動向の特徴をみると、企業法と会社法との複雑な交錯の下で経済組織に関する法体系の二元的体制がとられ、統一への模索が図られることになる(注)。

(注) 國谷知也「中国会社法と企業立法の新展開」『比較会社法研究-奥島孝康教授還暦記念-』成文堂 1999.12.1p649 以下。中国会社法の制定と争点につき、王保樹「中国会社法の制定と会社運営上の留意点」判例タイムズ No.857.1994,奥島孝康・李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 卷 1 号など参照。

中国会社法は、1994 年 7 月から施行されているが、80 年代から形成されてきた企業法体系が中国社会に屹立しており未だに企業法と会社法との関係が法体系面で整合的に調整されていない(注)。(注) 1993 年中国会社法は従来の企業法体系に完全に入れ替わり、交替するだけの内容を持たなかった。伝統的な所有制に基づく立法形式とは切り離された

はずであったが、照準は国有企業に合わせられていた。所有制を前提としその制約を受けていたといえよう。中国会社法成立後も企業法体系の充実・整備が図られており、両体系の並存が長期にわたることが予想される。一方で、会社法体系、従来の企業法体系のいずれにも含まれない両体系の融合領域が企業法の下に出現しており、企業法体系の今後の展開を示すものとして着目されている。

すなわち、中国会社法立法の主旨は国有企業の徹底した改革の実現にあり、中国会社制定以前の国有企業に関する立法およびこれを含む企業法との関係が問題となる。中国会社法は有限会社と株式会社だけに適用されるものとして成立した。立法者も企業法に会社法が包摂されるとは考えておらず、①合名・合資会社という2つの種類は将来消滅することを予想し、構成員に無限責任を負わせる必要のある経済組織については、民法通則の組合規定を適用すればよいと考えた。②将来新たな会社形態の必要性が生じたならば（民法通則規定で規整できなくなった場合）、会社法を改正すればよいと会社法自体についてフレキシブルに捉えている（全人代法律委員会会社法（草案）審議報告参照）。長期的には、企業はすべて会社となるということを想定していたともいえよう。反面で、早急に必要部分について企業法体系を整えていくことも計画し、第8期（93-97年）全人代常務委員会立法計画において会社法のほか、組合企業法、単独出資企業法（独資企業法）、株式協同組合企業法が審議された。すなわち、会社法発展の方向に直接向かっていくのではなく、中国会社法の社会的実現に注力すると共に、他方では従来の企業法体系の一部を整備・充実しながら新たな企業法体系を創出することを目指している。

こうした企業立法の動向についてみると、中国会社法制定に先立って1990年代初頭に構想されたが、「多種類の分類、多種類の立法」と評された（注）。業種（行為属性）、都市・農村に分けて立法がされているが、企業法体系は会社法成立によって成長を止めたのではなく、既存の法令を整備しながら所有制、業種区分基準を修正しつつ次のような新たな方向へと展開している。（注）趙旭東「我国企業立法的現状與未来」法学研究（北京）1992年1期p40。

①1997年2月制定の組合企業法は、企業法体系を整備するものであり、組合企業法は、私営企業暫定条例の組合企業に関する特別法となっている（注）。こうして所有制を基準として形成された伝統的企業法体系の一部は発展し続けており、会社法で見送られた合名・合資会社制度化が、私営企業法の分野で検討され組合企業として法制度化したことになる。（注）法形式上は、組合企業法が全人代常務委員会の法律であり、私営企業暫定条例が国务院の行政法規であるから、上下関係が逆になる。

②株式協同組合企業の規範化・法制化が近年問題となっている。従来の所有制を基準として分類された企業形態には属さず、また会社でもない新種の企業形態として普及してきている（注）。（注）株式協同組合企業の全国統一的な規範化を目論むものとして、1997年8月国家体制改革委員会「都市株式協同組合企業の発展に関する指導的意見」がある。この中では、「新型の企業組織形式」であり伝統的な集団企業には含まれないが、その性質は集団経済であるとする。株式協同組合制の性質をめぐっては議論があり、本質的に私有経済とする見解、集団所有制と私有経済の間の半社会主義的性質の経済とする見解、社会主義経済とする見解がある。所有と分配の面からは、原理的に集団経済とみることができるかは疑問が呈される。例として、個人集団が新たに株式協同組合企業を設立する場合、な

お集団企業といえるか、私営企業の一種なのかが問われる。前掲・國谷知也 p659。

（２）１９９９年会社法改正

1999 年 12 月 25 日会社法改正により、ハイテク株式会社発展の助長が図られた。改正の目的は、ハイテク株式会社が証券市場に参入し融資を取得することによりハイテク産業育成の促進を図るものである（注）。改正の主要目的は以下の通り。（注）第 9 期全国人大常務委員会第 13 回会議において 2 つの条文が改正された。①国有独資会社の監査役会の設置・監査役会の構成、職権等の追加（67 条）。②「ハイテク株式会社の発起人が工業所有権及び非特許技術の価値をもって出資する額の会社登録資本に占める割合、会社の新株発行及び株式上場に関する申請は、国務院が別途規定することとする」（229 条 2 項）追加。

①ハイテク株式会社の発起人の工業所有権、非特許技術による出資会社の登録資本に対する比率を高めること（注）。（注）発起人の工業所有権、非特許技術権による出資は、株式会社の登録資本の 20%を超えてはならないと規定している（会社法 80 条 2 項）が、これでは発起人の需要を満足させることができずハイテク株式会社の成立が困難となる。

②会社の新株発行の条件を緩和すること（注）。（注）会社が新株を発行する際、前回発行された株式の募集が完了し、かつ発行から 1 年以上が経過しているという条件を満たさなければならない（会社法 137 条）。証券市場における資金調達のためには「1 年以上が経過している」という制限を緩和する必要がある。

③株式上場の条件を緩和すること（注）。（注）株式上場を申請する会社はその資本総額が 5,000 万人民元を下回ってはならない（会社法 152 条）。設立時にはハイテク会社は規模が小さいことが多いことから、株式上場の条件を緩和する必要がある。なお、会社法改正に対し国務院は相応する規定を制定しておらず、ハイテク株式会社に関する会社法 229 条 2 項規定は未実施であり、ハイテク株式会社の新株発行、株式上場は会社法と中国証監会の各旧規定に従うこととなる。

（３）上場会社整備

上場会社の整備に関しては、「上場会社の管理準則」（2002 年 1 月 7 日）（以下「準則」）がある（注）。上場会社の管理体制整備における重点は以下の通り。（注）上場会社の整備について準則が設けられたのは、①会社法の管理関連規則の不備を補う必要があった（株式会社の取締役会メンバーの職責の定義が狭い。小株主の保護措置がない）。②市場経済体制の需要に適応する中国会社法人の管理機関を整備する必要があった（株式の権利の相対的集中から取締役会と経営層の決議・運営が旧体制の影響を受けている。また会社の所有者代表には権限がなく、内部者のコントロール現象があることは述べたとおりである。経営者に対する有効な奨励メカニズムがなく、経営者への監督、制約の機能が不十分である。更には資本市場からの会社に対する外部的圧力が弱い）。③アジア金融危機、米国における NASDAQ の株価暴落およびシリコンバレーのハイテク企業の破産等の他国の経験と教訓を生かして会社の管理機構整備を図っている。

①上場会社整備の基本的目標（注）（注）前掲・王保樹、張紅 p116 以下参照。

（i）株主の合法的權益保護

株主は会社の所有者であり、法律、行政法規に規定される合法的な権利を享有する。上

場会社は株主の十分な権利行使を確保するための会社の管理制度を確立しなければならない(注 1)(注 2)。(注 1) 史美倫「上場会社の治理の目標が日経明確」中国証券法、2001 年 9 月 11 日第 1 頁。(注 2) 中国会社法では第 1 条において株主権保護を立法目的の 1 つに掲げる。中国における株主権保護の問題に関しては、伝統的な計画経済の下ではほとんど考えられなかったことであるが、未だ十分とはいえないものの法学者、仲裁機関・裁判所、行政機関などもその保護に注力するようになってきている。中国会社法においては、株主の自益権(株券交付請求権、新株引受権、株式譲渡権、利益配当請求権、残余財産分配請求権など 5 つ)、共益権(株主総会召集請求権など少数株主権、議決権や株主総会決議無効確認訴権など単独株主権)を定め、株主有限責任原則、株主平等原則も定めている。また会社設立段階における株式引受人の保護、ならびに会社の経営、組織変更、解散・清算段階における株主権保護を強調する。大規模上場会社における株主権保護のみならず、小規模閉鎖会社における株主権保護もおこたらない。会社機関相互間における均衡抑制を保ちつつ、取締役、監査役、支配人および大株主の会社に対する義務・責任を明確にする。しかしながら中国会社法・関連法規における株主権保護は必ずしも十分とはいえず、株主権保護強化のための諸措置を講じる必要性が指摘されている。①まず株主有限責任原則については、株主は原則として会社債務につき責任を負わない(株主無責任の原則とでもいえよう)。株主有限責任原則の濫用防止のためには、中国会社法が株主有限責任原則に対する例外として、株主が議決権行使によりまたは株主たる地位に基づいて、会社の業務執行に対し影響力を行使する場合は誠実義務違反による責任を負うべきこと、会社法人格濫用の場合、および違法配当による利益を受け取った場合に責任を負うべきことを定めることが提唱されている(違法配当責任については、会社法 177 条 5 項規定が存在するが、文言が不明確であり、株主総会または取締役会が違法配当による責任を負うという誤解を生じやすい。会社債権者の株主に対する利益返還の請求権代位についても定めていない)。②株主平等原則については、1 株 1 議決権規定などは存在するが、原則自体の明確な規定はなく、総則または第 3 章において株主平等原則を定め、かつ同原則が具体的基準と一般的基準を含むこと(前者が株主平等原則であり、後者が株主間の実質的・相対的平等原則であることを明らかにしておくこと)が望まれている。中国の上場会社株式は、国家株、法人株、および公衆株(個人株)に分かれ複雑な構造となっており、国家株、法人株に関しては自由な譲渡が認められていない(中国証券法においても国家株、法人株の流通性について触れていない)。背景には国務院が市場の発展状況に応じた柔軟な政策を採り得るようにするとの政策がある。実務からは、国家株の流通性制限によって各種株式の市場価格に差が生じ同一株式が同等の権利・利益を有するという原則が実現されず、国有資産の流動化・価値増大化が図れないこととなり、ひいては株式流通量制限から株価操作も行われやすいことが課題とされる。各業種の会社間における国有資産の合理的配置を妨げ、国家株につき譲渡益を取得できず、株式市場の安定にとっても不利となろう。従って国家株と法人株の自由譲渡性容認が提案されている。③株主の自益権保護については、規定の内容が簡単すぎ、操作性に乏しいこと、会社上疑義が生じやすいことが問題視される。例として、新株発行の場合における株主総会決議(旧株主に対して発行する新株種類、金額につき定める。会社法 134 条 4 号)において、株主の新株引受権が固有権なのかどうか、中国会社法が株主に新株引受権を認めていないとも解釈できる等の疑問が呈される。こうし

たことから、5つの自益権規定の整備、更には建設利息配当請求権（中国の基礎産業の投入資金は大きく営業準備期間が長い）、反対株主株式買取請求権（少数株主保護）、株主義書換請求権（株式自由譲渡性確保）等について規定を設けることが提案されている。④株主の共益権保護につき、具体的には、株主総会召集請求権（104条3号）が少数株主権規定とはいえ、発行済株式の10%保有が必要であり、持株要件引下げが提案される。株主総会出席権・議決権（106条1項）につき1株1議決権原則、議決権代理行使は認められるが、1株1議決権原則の例外（無議決権株式、議決権復活、自己株式・相互保有株式の議決権の有無など）、議決権代理行使における要件、委任状勧誘、議決権拘束契約の効力などの転移つき、明確な規定がない。株主閲覧権（110条）にしても閲覧対象が定款、株主総会議事録、財務会計報告書に限定され、取締役会議事録、財務会計原始資料は除外されている。更に中国会社法においては、株主総会決議の効力を区分して規定しておらず、株主総会決議、取締役会決議も区別していない（111条）ため、総会決議取消の訴え（瑕疵の軽いもの）、総会決議無効確認の訴え（瑕疵の重いもの）、株主の取締役会違法決議差止請求権（訴以外でも行使可能とする）の区分に分けることが提案される。以上のほか、株主が積極的に会社の経営管理、監督に参加し会社利益と株主利益の増進を図るべく、株主へ次のような共益権を付与する規定の整備が提案されている。①株主代表訴訟提起権。②累積投票権。その行使においては、取締役と監査役は同時選出のこととする。③検査役選任請求権。④取締役解任請求権。⑤株主総会議題・議案提出請求権。⑥設立無効の訴え、合併無効の訴え、新株発行無効の訴えの各訴権および新株差止め請求権。⑦会社解散請求権。⑧整理申立権。劉俊海「株式会社における株主権の保護」『比較会社法研究-奥島孝康教授還暦記念-』p727-735 参照。これらは我国商法規定と照らしても首肯されよう。

(ii)すべての株主に平等な待遇

(iii)株主総会の議事規則と決議手続きの健全化

(iv)株主の会社管理への参加奨励

(v)大株主と上場会社間の関係整備

大株主(集团会社、権利を付与された投資機関実際の権利者など)は上場会社及びその他の株主に対して信義誠実の義務を負う。大株主は、その株式を保有する上場会社に対し厳格に法を遵守して出資者の権利を行使しなければならない、資産の改組などの方式を利用して上場会社やその他の株主の合法的權益を害してはならない。

大株主と上場会社はその人員、資産、財務の分離を徹底し、それぞれ独立採算を維持し、独立した責任及びリスクを負担する。上場会社の役員や管理層は、大株主から独立していなければならない。大株主は上場会社の内部機関の設立や運営に関与してはならない。大株主が上場会社に投入した資産は完全に独立したものとし、権利帰属も明らかにする。大株主は会社の財務の独立性を尊重し、会社の財務、会計活動に関与してはならない。

(vi)関連取引の整備

上場会社と関係者との間における関連取引は、書面協議により締結しなければならない。上場会社は有効な措置を講じ、関係者が独占購入や独占購買などの方式により上場会社の生産経営に関与して、会社利益を侵害するような行為を防止しなければならない。

②取締役の信義誠実・勤勉の義務、取締役会制度の改善

(i)取締役選任手続き整備の確立

上場会社はその定款において整備された透明度の高い取締役選任手続きを規定し、選任の時点における公開性、公平性、公正性、独立性を保証しなければならない。取締役の選任の過程においては、十分に中小株主の意見を反映しなければならない。株主総会での取締役の選任には、累積投票制度を採用することができる。

(ii) 取締役会構成と職責改善

取締役会は合理的で専門的な構成を有していなければならない。取締役会は株主総会に対して責を負う。

(iii) 独立取締役制度の確立

上場会社は関連規定により独立取締役制度を確立しなければならない。独立取締役は独立してその職責を履行し、上場会社の主要な株主、実際の権利者、あるいはその他の上場会社と利害関係にある法人や個人の影響を受けない(注)。(注) 独立重事制度は 2001 年 8 月 16 日「上場会社の独立重事制度の確立に関する指導意見」(中国証監会公布)に基づく。

(iv) 取締役会専門委員会の設立

上場会社の取締役会には、株主総会が関連する決議によって企業戦略、監査、指名、報酬及び審査に関する専門委員会を設ける必要がある。専門委員会の委員はすべて取締役にによって構成され、うち監査委員会、指名委員会、報酬及び審査委員会では独立取締役がそのメンバーの多数を占め、かつ委員の募集を担当しなければならず監査委員会の委員のうち少なくとも 1 人の独立取締役は会計の専門家でなければならない。

a. 企業戦略委員会：会社の長期の発展戦略及び重要な投資に関する決議・意見を提出する。

b. 監査委員会：外部監査機構の招請と変更につき提案し、会社内部の監査制度及びその実施につき監督し、会社内部の監査と外部監査との橋渡しの役割を担い、会社の財務情報とその公開に対して審査を行い、会社の内部管理制度を検査することである。

c. 指名委員会：取締役や経営者の選任基準及び手続きを研究するとともに意見を提出し、幅広く適格な取締役候補者を選抜し、取締役候補者・経営者の人選に対して審査を行い、かつ意見を提出する。

d. 報酬及び審査委員会：取締役、経営者の審査基準を研究し、審査を行うとともに意見を提出し、取締役、高級管理職の報酬政策と実施案を研究、審査する。

(v) 取締役会議事規則と決議手続きの健全化

取締役会はその定款中に取締役会議事規則を規定し、取締役会活動の効率と科学的決議を確保しなければならない。2 人以上の独立取締役が、資料が不十分、あるいは論拠が不明確であると認めた場合は、連名により書面で取締役会に対して会議開催の延期あるいは審議事項の延期を提出することができ、取締役会はそれを受け入れなければならない。取締役会の会議記録は完全かつ真実でなくてはならない。上場会社は会社定款において権利付与の原則と内容を明確に規定し、権利付与の内容は明確かつ具体的でなければならない。

(vi) 取締役の信義誠実・勤勉の義務と責任

取締役は会社と株主全体の最大の利益に基づき、信義誠実、勤勉の原則により職責を履行しなければならない。

取締役会の決議が法律、行政法規及び会社定款の規定に違反し、会社に損害をもたらした場合は、決議に参加した取締役は会社に対して賠償責任を負う。ただし、議決の際に異

議を表明したことが証明されかつ会議記録にその記録がある取締役は、この限りでない。株主総会の承認により、上場会社は取締役のために取締役責任保険に加入することができる。

③監査役会による監督役割の発揮

監査役会会社の管理体制を改善して、監査役会を健全化させ、かつ十分に会社法上の監査役会の監督権限を取り込んで行使しなければならない（注）。（注）会社監査役会の「花瓶」化傾向は会社の管理における大きな欠陥である。前掲・王保樹、張紅 p123 以下参照。

（i）監査役会の職責の明確化、監査役会の監督機能の健全化とその発揮

上場会社の監査役会は株主全体に対して責を負い、会社の取締役・経理（マネージャー）及びその他の高級管理職による職責の履行についての合法性に対して監督を行い、会社及び株主の合法的権益を保護しなければならない。監査役会は取締役会、株主総会に対し状況を公表すると同時に、証券監督管理機構及びその他の関連する部門に直接状況を報告することもできる。

（ii）監査役会の構成及び議事規則

監査役会の人員・構成は十分な経験、能力及び専門的知識を保有し、独立して効果的に取締役・経理の職務履行に対する監督と会社の財務に対する監督と検査を行う。監査役は法律財務会計などの面の専門的知識や勤務経験を備えていなくてはならない。監査役は議事録上にその会議上での発言に対する説明の記載を要求することができる。

④高級管理職の奨励と承諾メカニズムの確立

（i）健全な取締役、監査役の業績評価制度の確立

取締役、監査役の職責の履行を促進するため、会社は公正で透明度の高い取締役、監査役及び取締役会、監査役会の業績評価の基準と手続きを確立しなければならない。取締役、経理の業績評価制度は、取締役会の下にある報酬委員会がその決定の責を負う。独立取締役の評価は自己評価と相互評価の方式により実施される。

（ii）市場化された会社経営担当者の選任メカニズム確立

（iii）経営担当者の奨励と承諾メカニズムの確立

⑤利害関係者の合法的権利保障

会社は銀行及びその他の債権者、従業員、消費者、供給者、地域等の会社の利害関係者の法定の権利を尊重しなければならない。会社は利害関係者の権益を保護するため、必要な条件を提示するものとする。利害関係者の合法的権益が侵害された場合、賠償を請求する機会と方法を確保しなければならない。上場会社は、正常な経営の発展を維持し、株主利益の最大化を実現するとともに、その地域における福利厚生、環境保護、公益事業などの問題に対する会社の責任を重視しなければならない。上場会社は情報公開と透明度の向上に関し、必要な規定を制定しなければならない。

（４）中国の証券法

①中国証券法の立法

「中華人民共和国証券法」（以下「証券法」）は 1999 年 7 月施行された中国最初の証券法である（注）。1980 年代中期ごろ株式制度の実験が始まり、株券が発行され、株式会社が設立された。1990 年 12 月および 1991 年 6 月上海、深圳で証券取引所が開設され、発

行市場・取引市場が形成されていった。中国証券市場の特徴は、発展のスピードが早いこと、規範化されていないことである。1998 年現在、中国国内上場企業は 851 社、株価総価値 19505 億人民幣であり、国民総生産高の 24.4 %を占める。投資者の開設した取引口座は 3900 万個を越える。並行して各地方政府の承認により開設した 36 の証券取引センター・産権取引所が閉鎖され、421 社の上場銘柄が取り消されている。中国証券法の思案主旨は、①中国の実情に合った市場活動の基本制度、基本規範を確立し、着実の投資家の利益保護を図る。②現段階における金融体制改革に歩調をあわせ、金融・経済の安全を保護し、段階性の特徴を持つ。③証券法の規範は、政策上の連続性、安定性を保ち、国务院の公布施行している諸制度・規則の執行経験を十分総括する。具体的な規定を定め、実際上の操作性を強める。(注) 主として李飛「中国の証券法」『比較会社法研究-奥島孝康教授還暦記念-』p737 以下参照。

②証券法の概要

証券法 12 章、214 条から構成され、以下の重要な原則を確立している。

- ・証券の発行および取引活動は公開、公平および誠実信用の原則を実行する。
- ・証券活動の主体は、法律上の平等な地位を持ち、自由意思、有償原則により取引を行う。
- ・証券の発行および取引活動は、法律および法規を遵守し、法による運営を原則とする。
- ・投資者の合法的利益を保護し、特に中小投資者に対する保護を重視する。
- ・インサイダー取引、証券市場価格操作および投資者の欺瞞などの違法行為を禁止する。
- ・各関係部門は法定職責を厳格に履行する。
- ・厳しく違法行為を懲罰し、金融市場のリスクを防止する。

③証券法の適用範囲

中国国内において取引される株券、社債券および国务院が法により承認したその他の証券の発行および売買取引活動に適用する (第 2 条)。

④証券発行活動

発行審査・認可作業の透明性と公正性を保障するため、発行審査委員会の設置・運営原則を定めている (第 14 条)。中国証券監督管理委員会 (C S R C) に設置された証券発行審査委員会は、法律に基づき株券の発行審査に責任を負う。中国国内において株券を発行する場合は、法により設立された証券取引機関が受託し、受託契約を締結しなければならない。

⑤証券売買取引活動

証券売買取引活動に対する規制・監督は証券法のもっとも重要な任務であり、証券取引の一般規定、証券の上場、企業内容の開示制度および禁止される取引行為につき規定を定めている (第 3 章)。インサイダー取引の規制については、内部者の範囲 (注)、及びインサイダー取引の行為類型等について定めている (第 67-70 条)。(注) 内部者の範囲は、(i) 株券または社債券を発行した会社の取締役、監査役、経営担当者、その他の高級管理係りなど。(ii) 会社の 5 %以上の株数をもつ株主。(iii) 会社の支配株を持つ法人の高級管理責任者等となっている。

また証券法は、証券売買取引活動から生じた中国の独特な事情に対して、特別な規制を設けている。主要なものは以下のとおり。

- ・法人は、個人名義で決済口座および取引口座の開設や取引売買をしてはならない。

- ・ 国有企業または国有資産で支配される企業は、上場会社の株券を投機売買してはならない。
- ・ いかなる個人も、国有資産を流用して証券の売買をしてはならない。
- ・ 証券監督管理機関の職員、証券業の従業員は、在任期間中に直接または仮名、他人の名義を持って株券を取得し、売買取引をしてはならず、他人から送られる株券を受け取ることはできない。
- ・ 株券発行のために認証報告書、資産評価報告書およびその他の法律顧問意見書を作成し提出した者は、当該会社の株券の受託期間中および期間満了後 6 ヶ月以内に当該株券を引き受け、売買してはならない。

⑥上場会社の買収

証券法は、上場会社買収の方式、買収手続および買収活動に対する監督管理などについて具体的規定を定めている（第 4 章）。上場会社の株式を公開で買付ける場合には、2 つの方式をとることができる。1 つは、特定しない株主に対する買付けの申込勧誘方式である。もう 1 つは双方が協議するキャッシュ・マージャー方式であり、証券取引所で取引・売買ができない国有株・法人株の譲渡を、実際上行うために合法的形式で認めるものである（協議買付方式）。協議買付の場合、双方がいったん合意した時に直ちに C S R C に報告しなければならない。報告した後、その旨を公告する。商法は、証券登記決済機構に譲渡する株券と買収資金を預託することができる。買付けをなす者は、買付け終了日から 6 ヶ月以内は当該様式を売り出すことができない。買付け終了日から 15 日以内に、買付者は企業買収状況を C S R C と証券取引所に報告すると同時に、その旨を公告しなければならない。

⑦証券取引所

証券取引所の設立または解散は中国国務院が決定する。証券取引所の定款の制定・改正は、国務院証券監督管理機関の承認を受けなければならない。取引活動に異常な事態が生じた場合、直ちに C S R C に報告しなければならない。証券取引所の売買規則としては、競争売買は価格優先、時間優先の原則を実行する。顧客は証券会社に成行注文、あるいは指値注文のみを委託することができる。

⑧証券会社

中国の証券業と銀行業、保険業、信託業に対し、企業経営の原則を実施している。証券経営機構は、銀行、保険会社、信託会社と分離・独立でなければならない。証券会社は、株式会社または有限会社とされる。国務院証券監督管理機関の認可を得なければ、証券業務を営むことができない。証券会社の運営を規範化させるため、証券法は、証券会社が総合会社（証券受託、自己売買、仲介の各業務を行う）、仲介会社（仲介業務のみ行う）の 2 種類に分けて設立登記を行うと定めている。総合会社は、自己売買、仲介の各業務を分離させなければならないと混同させてはならない。

⑨証券取引決済・振替機関と証券取引業務サービス機構

深圳、上海の 2 箇所の証券取引所は、証券取引売買の決済・振替業務を証券取引所から分離させて、専門の登記会社を運営している。すべての上場会社の株券が登記会社に預託され、集中的な保管、決済・振替制度を実施している。証券取引決済・振替機関を設立するには、自己資金が 2 億人民貨幣が必要で、専門の業務場所・職員を有さなければならない。

い。大衆の証券投資・証券取引に対するサービスとして、証券投資顧問機構、資産信用評価機構を設立することができる。

⑩証券業協会

証券業関係者の自治組織であり、すべての証券会社は証券業協会に加入しなければならない。

⑪証券監督管理機関

証券監督管理機関（C S R C）は国务院に属する組織であって、全国の証券市場に対して統一的な監督・管理に責任を負う（第10章）。北京、上海、深圳、洛陽、西安など9大都市で証券監督管理抗弁室という派生機関を設置する。違法行為を取得するために、C S R Cは関係者の営業所および作業所に立ち入り、証券取引記録、決済・振替記録、財務会計資料およびその他の書類と資料を取り調べ、複製し封印することができる。

⑫違法行為に対する処罰

証券法は処罰措置を定め、以下の違法行為に対し行政処罰、刑罰および民事責任を課す。

（i）認可を得ずに証券を発行または虚偽の企業公開書類を公告すること。（ii）不法に発行する証券の受託、売買取引を行うこと。（iii）インサイダー取引行為、投資者の欺瞞行為、取引相場の操縦行為。（iv）認可を得ずに証券会社を設立し証券業務を営む行為。

（v）証券業の従業員が株券を所持または株券の売買をする行為。（vi）証券仲介機構およびその職員、国家関係機関の公務員および証券監督管理機関の職員が、虚偽情報を流布し誤解させる行為。（vii）証券監督管理機関の職員が私利をむさぼり汚職を働く行為および収受賄犯罪行為などである。

（5）上場会社の株主総会に対する整備

上場会社の行為を整備し株主総会が合法的にその職権を行使することを保証するため、「中華人民共和国会社法」（以下「会社法」）、「中華人民共和国証券法」（以下「証券法」）の規定に基づき、中国証監会は2000年「上場会社株主総会規範意見」を修正、公布（以下「規範意見」）し上場会社の株主総会の運営についてより詳細な規則を定めた（注）。（注）1998年2月23日中国証監会の公布した「上場会社株主総会規範意見」は廃止された。

①取締役会及び株主総会の権利と責任

取締役会は会社法及び株主総会の開催に関するその他の法律法規の規定を厳格に遵守し、入念かつ適時に株主総会を組織しなければならない。上場会社のすべての取締役は株主総会の正常な開催に対して信義誠実の義務にしたがって責任を負うものとし、株主総会の合法的な職権の履行を妨げてはならない。株主総会で討議され決定される事項は、会社法及び会社定款の規定に基づき確定される。毎年の株主総会では、会社定款に規定されているいかなる事項についても討議することができる。

②株主総会に出席する弁護士等の招請

会社の取締役会は証券業に従事する資格を有する弁護士を株主総会に招請し、意見を要請し公告しなければならない。

③株主総会への提案及び討議事項

（i）提案内容の基本的要求及びその公開 株主総会への提案は株主総会の討議事項によって定められた具体的な議案でなければならない、株主総会は具体的な提案に対して決議を行

わなければならない。

(ii) 提案及び提案の修正に対する時間の規定

会議の通知が発送された後、取締役会は先の会議通知に列記されていない事項につき新しい提案を行ってはならず、列記されている提案に対する修正がある場合は、株主総会開催日の 15 日前までにその公告を行わなければならない。

筆頭株主が利益分配について新しい提案を行う場合には、年度株主総会が開催される 10 日前までに取締役会に提出し、かつ取締役会により公告されなければならない。その期間が 10 日に満たない場合には、筆頭株主は当年度株主総会においてこの利益分配に対する新しい提案を行ってはならない。

臨時提案が取締役会会議通知に列記されていない新しい事項であり、またこれらの事項が当該規範意見 6 条に列記された事項に属する場合には、提案者は株主総会開催の 10 日前までに取締役会にその提案を提出し、かつ取締役会の審議を経た後、公告しなければならない。

(iii) 株主あるいは監査役会の臨時提案権

単独であるいは併せて会社の議決権総数の 5%以上を保有する株主、あるいは監査役会は、年度株主総会において臨時の提案を行うことができる。

(iv) 取締役会の提案権及びそれに相応する義務

取締役会は年度報告の審議を経た後、利益分配案に対して決議を行い、かつ年度株主総会の提案を起草しなければならない。取締役会が積立て転換株式案を提出する際は、資産の株式化の理由を詳細に説明し、かつ公告によって公開しなければならない。

会計事務所の招請は、取締役会からの提案の提出を経て、株主総会の議決で決定される。会計事務所が辞職を申し出た場合は、取締役会は次回の株主総会で理由を説明しなければならない。

(v) 会社の発行する株式など中国証監会の承認が必要な事項に及ぶ場合は、専門家の提案として提出されなければならない。

④ 取締役会の臨時提案に対する審査原則及び特別手続き

株主総会の臨時提案に対して、取締役会は関連性、手続き性の観点から提案の審査を行うものとする。投資、財産の処理及び買収や合併等の提案を提出する際は、影響の及ぶ金額、価格(あるいは計算方法)、資産の帳簿額、会社に対する影響、審査批准の状況などを含む当該事項の事情の詳細を十分に説明しなければならない。

⑤ 臨時株主総会開催の定義、通知、審査決定及び報告

(i) 提案単独であるいは併せて会社の議決権の総数のうち 10%を保有する株主(以下「提案株主」)あるいは監査役会が取締役会に対して臨時株主総会を開催するよう提案する際は、書面により取締役会に対して会議の議題及び内容の完全な提案を提出しなければならない。提案株主あるいは監査役会は、提案内容が法律法規及び会社定款の規定に合致していることを保証しなければならない。

(ii) 通知及び審査決定

取締役会は、監査役会の書面による提案を受理した後 15 日以内に株主総会開催の通知を発しなければならない。その開催の手続きは「規範意見」の関連条項の規定に合致するものでなければならない。提案株主の株主総会開催を要求する書面による提案に対し、取締

役会は法律法規及び会社定款に基づいて、株主総会を開催するか否かを決定しなければならない。取締役会決議は、提案株主の株主総会を要求する書面提案を受け取った後 15 日以内に、所在地の中国証監会の派出機関及び証券取引所に対して報告を行わなければならない。

⑥提案株主自身による臨時株主総会開催の決定の通知、手続き及び関連する要求

(i)提案株主自身が臨時株主総会を開催する決定を行った場合、書面によって取締役会に通知し、かつ会社所在地の中国証監会の派出機関及び証券取引所に届け出を行った後、臨時株主総会開催の通知を行うものとする。

(ii)提案株主が自身で行った臨時株主総会を開催する決定に対しては、取締役会及び取締役会事務担当者は確実にその職責を履行しなければならない。

(iii)取締役会が株主総会の司会を行う取締役を指定しなかった場合は、提案株主は所在地の中国証監会派出機関に届け出を行った後、提案株主がその司会を担当する。

⑦株主総会の開催

会社が株主総会を開催する際は、取締役会は会議開催の 30 日以前に公告をもって各株主に通知しなければならない。年度株主総会においては、取締役会はまず前年度の株主総会以来、株主総会の決議のうち取締役会により処理すべき各事項の執行状況を株主総会において報告し、かつ公告を行わなければならない。

公認会計士が会社の財務報告に対して解釈性の説明、保留意見、否定意見を行い、あるいは意見を表明しない監査報告を行った場合は、会社の取締役会は、会計士の行った上述の意見に対する関連事項及び会社の財務状況及び経営状況に対する影響について株主総会に説明しなければならない。これらの事項が当期の利益に直接に影響を及ぼす場合は、会社の取締役会は利益分配計画案あるいは積立金株式化のうち影響の少ない方を確定しなければならない。

監査役会は会社の過去 1 年間の監督事項についての報告を読み上げなければならない

(注)。(注)以下の事項が含まれる。①会社の財務の検査状況。②取締役・高級管理職員が会社の業務を執行する際の職責履行状況及び関連する法律、法規及び会社定款及び株主総会決議の執行状況。③監査役会が株主総会に報告すべきであると認識する重要事項。監査役会が必要と見なす場合は、株主総会の審議に対して意見を提出し、かつ独自の報告を提供することができる。

臨時株主総会は株主総会の開催通知に列举されていない事項について、議決を行ってはならない。

株主総会が取締役、監査役の選挙についての提案を審議する場合には、各取締役、監査役候補者に対してそれぞれ議決を行わなければならない。取締役、監査役が選挙で確定された場合、新たに選出された取締役、監査役は会議終了後直ちに就任するものとする。

会社の株式は、株主総会開催期間中取引を停止しなければならない。

上場会社の取締役会は株主総会が合理的な業務期間内に最終決議が終了されるまでの継続した開催を保証しなければならない。会議に出席した取締役は忠実にその職責を履行しなければならない。

⑧通信による議決方式を採用してはならない事項

年度株主総会及び株主あるいは監査役会の要求によって開催が提案された株主総会で

は、通信による議決方式を採用してはならない（注）。（注）臨時株主総会が以下の事項を審議する際も通信による議決方式を採用してはならない。a. 会社の登録資本の増加あるいは減少。b. 社債の発行。c. 会社の分割、合併、解散及び清算。d. 会社定款の修正。e. 利益分配案及び欠損補填案。f. 取締役会及び監査役会のメンバーの任命と免職。g. 公募した株式の投資の方向の変更。h. 株主総会の審議が必要な関連取引。i. 株主総会の審議が必要な資産の売買についての事項。j. 会計事務所の変更。k. 会社定款が通信による議決方式を採用してはならないと規定しているその他の事項。

⑨株主総会の延期

取締役会が株主総会開催の通知を発した後、株主総会を理由なく延期してはならない。

⑩株主総会決議の公告

株主総会決議の公告には、会議に出席した株主（または代理人）の人数、その所有する（代理する）株式総数及び議決権が総株式数に占める比率、議決方式及び提案ごとの議決結果を明記しなければならない。株主の提案に対して行われた決議には、提案株主の氏名あるいは名称、持株比率及び提案内容を明記しなければならない。

⑪株主総会決議の執行

利益分配案、積立金の増資利用案は、上場会社の株主総会の承認を経た後、会社が株主総会開催後 2 か月以内に配当金・株式の支払い、資本株式化を終了しなければならない。

⑫処罰措置、救済及び法律責任

会社が法律法規の規定する期限内に何らかの理由で年度株主総会を開催できない場合は、証券取引所にその旨を報告し、原因を説明しかつ公告を行わなくてはならない。上述の期限内に会社が正当な理由なく年度株主総会を開催しない場合は、証券取引所は関連規定に基づき、当該会社の株式の取引を停止し、かつ会社の取締役会に対し公告を行うよう要求しなければならない。その場合、取締役会は相応の責任を負わなければならない。

いかなる法人、個人も株主総会開催の機会を利用して、インサイダー取引や市場操作などの違法活動に従事してはならず、中国証監会は法に基づいてその調査を行う。

株主総会の決議が法律、行政法規に違反し、株主の合法的權益を侵害する場合は、株主は法により人民法院に対して民事訴訟を提起することができる。

（6）会社経営機関の細分化に関する課題

企業指導体制の第 2 次変革として（注 1）、経営機関の機能が会社法人機関の機能から分離されたことは重要な成果であるとされる。会社法は、取締役会の権限を明確化しており、それは経営意思決定機能、業務執行機能、取締役会長の会社の法廷代表者という会社代表機能等である（注 2）。（注 1）①集権制に変わり分権制の採用。株主総会（権力機関の権限）、取締役会（経営意思決定権、業務執行および対外的代表の権限）、監査役会（監督権限）が各権限を行使する。取締役会は、支配人（経理）を任用し、会社の生産経営管理を委ねる。②権力抑制・監督のメカニズムを導入した。会社法に基づいて取締役会は株主総会に対して責任を負い、支配人は取締役会に対し責任を負う。取締役と支配人は監査役会の監督を受ける。（注 2）企業法 47 条と会社法 103 条の対比。

経営機関の機能は、経営の意思決定としての業務執行機能、会社の対外的代表機能とに細分化されていると指摘される（注）。現行の経営機関の機能は、伝統的な企業指導体制

に勝るものの、なお深刻な問題が残るとする。(注)「会社法人の代表」機能は単独行為とする。王保樹「株式会社における経営機関の機能構造と機能分化の傾向について」『比較会社法研究-奥島孝康教授還暦記念-』成文堂 1999.12.1p640 以下。経営機関の機能細分化の観点から述べている。これまでの議論と重複する面もあるが、参考として掲げたい。

①業務執行には狭義の業務執行、広義の業務執行があるが、狭義の業務執行はいまだに広義の業務執行から分離されていない(注)。(注)広義の業務執行は、株主総会決議を執行し、業務執行のために経営意思決定を行い、会社の経営事項を適切に処理することである。狭義の業務執行は、会社の経営事項を処理するだけで、「業務執行自体」と呼ばれるが、対内的執行、対外的執行とも含まれるべきであり、対外的執行を会社の代表機能に含まれるとすれば、すなわち会社営業に関する一切の裁判上・裁判外の行為が会社の代表機能に含まれると理解すれば、狭義の業務執行は広義の業務執行から分離されたと考えられる。しかし、現行会社法は、具体的な業務執行は取締役会が処理すると規定するに過ぎず(会社設立登記申請、株主総会召集、新株発行許可申請等)、取締役会が会議体として如何に運営されるか等については明確な規定をおいていない。即ち、会議体として取締役会の有する経営意思決定機能から会社の対内的業務執行機能が未だ分化されていないことを示している。前掲・王保樹 p641 以下参照。

②次に会社監督メカニズムのチェーンには、取締役会内部による監督という一環が欠如している(注)。(注)現行会社法は、会社監督メカニズムのチェーンとして所有者による監督、会計監督、会社経営の合法性監督および業務監督が含まれるべきであるが、業務執行の妥当性監督が欠如する。業務に精通・熟視した人や機関によってなされるべきであり、取締役会内部による監督を指す。

③経営意思決定と業務執行の分離の問題について、実務上からいくつかの模索がされている。(i) 取締役の担当業務の明確化。取締役会は経営意思決定を行うと同時に、執行取締役は会社の業務を執行させる。(ii) 一定の組織形式を採用する。例えば、取締役会長会議の形式が1例であり、定款の中で取締役会長会議を規定して取締役会の閉会期間中に取締役会長が業務執行を行う(注)。(注)会社法 120 条。「会社法は必要に応じて、取締役会の閉会期間中に取締役会長に授權し、取締役会の件下の一部を行使させる」。会社法により、取締役会長の権限は「株主総会の招集と主宰、取締役会の主宰」、「取締役会の決議の実施状況の検査」、「会社の株券や社債券の署名」に限定される。このため現行会社上の経営機関構造においては、経営意思決定と具体的業務執行の分離が困難と指摘される所以である。

具体的には次の各モデルが提言される。

(a) 内部委員会の設置を行う(米国モデル)。

(b) 取締役会と監査役会の二元制度を採用する(ドイツ型モデル)。一定の業務については、監査役会の同意を得た上で各取締役が行うことができると規定する。

(c) 常務取締役、執行取締役を設けて、取締役会は総体として経営意思決定に責任を負い、常務取締役、執行取締役は業務執行に対して責任を持つ(大陸国家モデルと称する)。その上で、(a)、(c)モデルは取締役会内部において経営意思決定と業務執行の機能分離を図っており、中国会社法が採用することが望ましい(注)。(注)経営機関の機能が混沌とした状態に置かれている場合には、経営機関が合理的な機能構造を持つことは不可

能であり、経営機関の機能分化は避けては通れない。前掲・王保樹 p644-648。

④取締役会の監督機能強化ならびに社外取締役導入

現行の中国会社法では取締役会内部の監督機能を規定していない。大陸法系の影響から従来の学説は取締役会を単なる経営意思決定と業務執行機関として理解し、取締役会内部の監督をその機能としていない。他方、周知のとおりわが国の商法では取締役会に内部監督の機能が付与されている（商法 259 条 2・3 項、260 条 1・3 項）。

こうしたことから取締役会の監督機能強化の点の方策が、以下のように提言される。

（i）取締役会長、業務担当取締役に対する監督権限を取締役に付与する。

（ii）取締役間の監視義務の明確化。取締役会が取締役会長、業務担当取締役の業務執行に対して実効ある監督を行うためには取締役間の監視義務を取締役の義務の内容とすることが不可欠となる。現状では取締役全員は、会社の大株主の推薦により選任されるため、広義の社内取締役といえることができるが、こうした社内取締役に相互監督を期待することは困難であり、会社法は一定割合の、経済、会計、法律等の専門家である社外取締役の導入を手当てすることの必要性が指摘された。

（7）独立取締役制度の導入

独立取締役制度の導入のため、中国証監会は 2001 年 8 月 16 日「上場会社の独立取締役制度の確立に関する指導意見」を公布した（注）。（注）前掲・王保樹、張紅 p116 以下参照。

（i）独立取締役制度の確立に対する基本的要求

独立取締役とは、社外で取締役以外の他の職務に就き、かつその招請を受けた上場会社やその主要な株主との間で独立した客観的な判断を妨げるおそれのある関係の存在しない取締役のことを指す。独立取締役は上場会社及び株主全体に対し信義誠実及び勤勉の義務を有し、会社全体の利益を保護し、とくに中小株主の合法的權益が侵害されないよう注意する義務がある。原則として、独立取締役は最高 5 社までの独立取締役を兼任することができ、かつ独立取締役の職責を有効に履行するに足る十分な時間と精力を確保しなければならない。少なくとも 1 人は会計の専門家でなければならない。上場会社は 2002 年 6 月 30 日までに、取締役会のメンバーのうち少なくとも 2 人の独立取締役を確保しなければならない。2003 年 6 月 30 日までには、取締役会メンバーの少なくとも 3 分の 1 を独立取締役としなければならない。

（ii）独立取締役の就任の条件

a. 法律、行政法規及びその他の関連規定に基づき、上場会社の取締役となる資格を備えていること。

b. 独立性を有すること（注）。（注）以下に該当する者は独立取締役に就任することができない。①上場会社あるいはその附属企業に勤務する者やその直系親族あるいは主要な社会関係にある者（直系親族とは配偶者、両親、子女を指し、主要な社会関係とは、兄弟姉妹、配偶者の両親、義理の息子・娘、兄弟姉妹の配偶者、及び配偶者の兄弟姉妹などを指す）。②直接あるいは間接的に上場会社のすでに発行された株式の 1%以上を有するか、あるいは上場会社の上位 10 位までの株主、及びその直系親族。③直接あるいは間接的に上場会社のすでに発行した株式の 5%以上の株式を有する法人あるいは上場会社の上位 5 位

までの法人及びその親戚会社。④最近 1 年以内に前 3 項に列挙された状況のあった者。⑤上場会社あるいはその附属企業に財務、法律、コンサルタントなどのサービスを提供した者。⑥会社定款に規定するその他の者。⑦中国証監会の認定するその他の者。前掲・王保樹、張紅 p136 以下参照。

c. 上場会社運営に関する基本的知識を有し、関連する法律、行政法規、規章及び規則を熟知していること。

d. 法律、経済あるいはその他の独立取締役の職責を履行するに必要な仕事を 5 年以上経験していること。

その他、会社定款に規定されているその他の条件を必ず有していなければならない。

(iii) 独立取締役の指名・選任・交替

a. 指名

上場会社の取締役会、監査役会、上場会社の発行済株式の 1%以上の株式を単独でまたは併せて有する株主は、独立取締役の候補者を挙げることができ、独立取締役は株主総会の選挙を経て決定される（注）。（注）指名者は被指名者の職業、学歴、肩書き、職歴の詳細、すべての兼職などの状況を十分に理解していなければならない、かつその就任する独立取締役の資格と独立性につき意見を発表し、被指名者は本人と上場会社との間に独立した客観的判断に影響を及ぼすようないかなる関係も存在しないことにつき、公的に声明を発表しなければならない。中国証監会の行う審査に対して異議のある被指名者は、会社の取締役候補者となることはできるが、独立取締役の候補者にはなりえない。

b. 選任

独立取締役は上場会社の他の取締役に同じく、任期が満了しても再び選任されれば連続して就任することができるが、任期は連続して 6 年を超えてはならない。

c. 交替

独立取締役が連続して 3 回取締役会会議に欠席した場合、取締役会は株主総会に対して交替の要請を行うことができる。満了前に免職する場合は、上場会社はとくに公開の必要な事項については公開を行うこととする。免職された独立取締役が免職理由が不当であると認識する場合、公開声明を行うことができる。独立取締役の辞職により会社の取締役会に要求される独立取締役の割合が最低比率を下回る場合は、当該独立取締役の辞職願いは次の独立取締役が欠員を補充したときはじめて有効となる。

(iv) 独立取締役の役割

独立取締役の役割を十分に発揮させるため、上場会社は独立取締役に対し、会社法及び他の関連法律法規により取締役に与えるべき職権以外に、さらに一連の特別な職権を与えなければならない（注）。（注）①重大な関連取引（上場会社が予定する、総額 300 萬元以上の関係者との取引、あるいは上場会社の最近の監査を経た純資産額の 5%に相当する額を超える関連取引を指す）は、独立取締役の許可を経たのち、取締役会において討議されなければならない。②取締役会に対し会計事務所の使用または不使用を提案すること。③取締役会に対し臨時株主総会の開催を要請すること。④取締役会の開催を提案すること。⑤独立した外部の監査機関またはコンサルティング機関を利用すること。⑥株主総会開催前に公に株主の投票権を募ること。

独立取締役が上述の職権を行使する際は、必ず全体の独立取締役の 2 分の 1 以上の同意

を得なければならない。

独立取締役は上場会社の重大な事項（注）につき独立して意見を発表しなければならない。（注）①高級管理職の招請と解雇。②会社の取締役、高級管理役員の報酬。③上場会社の株主、実際の支配権を有する者、及びその関連企業が上場会社に対して現に負うあるいは新たに発生する予定の借款、あるいはその他の資金流動で、その総額が 300 万元以上あるいは上場会社の最近の監査を経た純資産額の 5%以上に相当する場合。会社が債権回収に有効な措置を採用すべきこと。④独立取締役が中小株主の権益を侵害すると認識する事項。⑤会社定款に規定するその他の事項。

（v）上場会社が独立取締役の職責履行に対して負う条件提供の責務

上場会社は独立取締役の情報の取得に対して、制度上の手配を行い、その役割を発揮するに十分な情報を取得できるよう保証しなければならない（注）。（注）独立取締役は資料が不十分だと認める場合には、その補充を要求することができる。2 人以上の独立取締役が、提供資料が不十分あるいは論拠が不明確であると認める場合は、連名で取締役会に対し取締役会会議の開催の延期あるいは当該事項の取締役会審議の延期を書面で要求することができ、取締役会はこれに応じなければならない。王保樹著「独立重事の独立性の確保」, 中国証券報 2001 年 8 月 1 日 1 頁。

上場会社は独立取締役が職責を履行するのに必要な勤務条件を整えなければならない。独立取締役が発表する独立した意見、提案及び書面による説明は公告する必要がある、取締役会の事務担当者はすみやかに証券取引所で公告の手続きを行わなければならない。

独立取締役が職権を行使する場合、上場会社の関係者は積極的に協力するものとし、これを拒否したり妨害や欺瞞を行うなど、その独立した職権の行使に干渉してはならない。

独立取締役が招聴した仲介機構の費用及びその他の職権行使に係った諸費用は、上場会社が負担する。

上場会社は独立取締役に対して適切な手当を支給しなければならない。手当の基準は取締役会が事前に提案し、株主総会の審議によって採択されたのち、会社の年報に公開する。

上場会社は必要な独立取締役責任保険制度を確立し、独立取締役が正常に職責を履行する際に起こり得るリスクを低下することに努めなければならない。

（vi）独立取締役制度の効果

以下の効果が上げられる（注）。（注）「指導意見」発布前に 204 社の上場会社が合計 314 人の独立取締役を採用し、取締役全体の 3%を占めるに至っている。

- a. 顧問作用として、取締役会の合理的な決議が増加。
- b. 取締役の監督作用が強化され、関連取引に対して監督が行われる。
- c. 取締役会の無機能化問題をある程度解決した（注 1）。しかしながら独立取締役の導入後も依然として監査役会の役割は必要であり、独立取締役による監督は取締役会内でのみ行われ監査役会の機能を代替するものではない（注 2）。（注 1）取締役会の無機能化に関して、前掲・前掲・王保樹、張紅 p141 以下参照。①「経営を理解していない取締役」や会社から距離を置く取締役がかなりの割合で見受けられる。②取締役会の執行取締役や経理に対する監督機能が欠如している。株主総会の形骸化はよく見受けられるが、取締役会まで形骸化した場合、経理（マネージャー）の責任制度はどこにも存在しないこととなる。③取締役相互間における監督制度がまだ確立されていない。（注 2）前掲・王保樹参照。

（８）上場会社の新株発行に関する監督

①株式割当と追加発行の規制

株式の割当と追加発行を規制するため、1999 年中国証監会は「上場会社株式割当の関連問題に関する通知」、2000 年「上場会社の株式の一般公開募集に関する暫定弁法」（2000 年 4 月 2 日）、2001 年「上場会社新株発行管理弁法」（2001 年 3 月 28 日）を各々発布している。証券会社による推薦制度の実行、証券会社の責任強化を図り、株式割当と追加発行の双方に配慮することが主旨である（注）。（注）株式の割当及び追加発行により調達された資金調達額は 2000 年に過去最高の水準となり、発行メカニズムの市場化が進み、上場会社の再融資の途を築いている。

②枠組み

（i）市場メカニズムの導入、仲介機構、証券会社の責任を強化し、市場の作用を通じて上場会社の淘汰選別の機能を発揮させる。

a．株式の割当と追加発行を申請する全ての企業には証券会社の推薦を経た報告が必要であり、証券会社内部による審議と選別を経て証監会に対して審査認可が申請される。証券会社は上場会社に現存する突出した問題に対して注意が必要であり、関連取引、調達資金の使用、配当、会計方針の安定性、資金管理、会社の持続的发展能力、監査部門により公開的に批判された点などが挙げられる（注）。（注）「上場会社新株発行管理弁法（2001 年 4 月 2 日）中国証券監督管理委員会令第 1 号」参照。

b．上場会社の提供する情報が真実でない場合、公認会計士に上場会社の内部管理制度の完全性、合理性、有効性に対する評価報告を要求するとともに、上場会社に対して内部管理を強化するよう促す。

c．証監会は、予測利益（新株発行の際に適用）が実現されないか、あるいは株式割当が完了した後、その効果が会社法の規定する同時期の公定歩合に達しない状況においては、事後に監督管理を実施し、実現しなかった予測利益の深刻性に基づき、上場会社、公認会計士及び証券会社の責任者はその個人の身分をもって指定された新聞紙上に、公開説明と謝罪を行わなければならない。

（ii）会社に対してより完全な法人管理システムの確立を要求し、三分立（注）の具体的な内容をより明確、詳細に規定し、証券会社に対してその職務調査活動中に重点的内容として入念な審査を行うことを要求する。（注）人員、資産、財務の 3 つの分立を指す。

（iii）上場会社に対し資金管理を強化するよう要求し、募集資金の使用状況及び資金使用による効果に対する監督管理を強化し、さらに上場会社の新株発行完了後 3 年間は、継続して調達資金の使用による効果につきその年報上で公開しなければならない。上場会社は調達資金を証券会社などの金融機関に投資してはならない。

（iv）上場会社は株主の利益の重視を強調し、とくに過去 3 年間現金による配当がない状況、あるいは現金配当が会社の全分配利益に占める比率に対しては、明確な説明を行わなければならない。

（v）証券市場の資金調達の役割の改善を強調し、資金流動の効率を上げ、潜在発展力のある会社の流動を促進する。このため、株式割当の達成すべき効果の指標に対し適当な調整を行い、かつ過去 3 年間の加重平均による純資産収益率が 10%を下回ってはならず、その調整は過去 3 年間の加重平均による純資産収益率の平均 6%を下回ってはならない。

(vi) 発行の規模については、割当発行は 30%の比率の制限を維持するが、大株主が株式割当の全額を引き受けることが可能な場合はこの比率を上回ることも可能である。会社の株式規模の拡大は利益の増加と基本的に同じ歩調を保たなければならない。

(vii) 割当及び新株発行には現金による引受けが要求される。

(9) 上場の一時停止と終了

中国証監会は連続して欠損を出した上場会社の株式上場の一時停止、上場の回復及び上場の終了について整備を行い、中国証監会は会社法、証券法の関連規定に基づき「欠損上場会社の上場一時停止及び上場終了の実施弁法」を制定している(2001年2月22日公布)。

①上場の一時停止、上場の回復、上場終了を決定する権利を有する機関・機構

(i) 連続欠損の上場会社が一時的に上場を停止する際は、中国证券监督管理委员会は法により証券取引所にこの決定を授権する。

(ii) 上場を一時停止している会社がその上場回復を申請する際は、中国証監会が審査委員会(以下、発審委)の発行により審査を行い、中国証監会がこれを批准する。

(iii) 上場を一時停止している会社が上場を終了する場合は、中国証監会がこれを決定する。

②上場の一時停止

上場会社が最近2年間連続して欠損を出した後、取締役会が第3年目も連続して欠損を出すおそれがあると判断する場合は、すみやかに当該リスクにつき公告を行い、かつ年度報告前に少なくとも3回当該リスクについての公告を行い、投資家のリスクに対する注意を喚起しなければならない。

上場会社は証券取引所の株式取引一時停止の決定を受けてから2業務日内に、中国証監会の指定する新聞紙上及びホームページ上に「株式上場一時停止の公告」を行わなければならない(注)。(注)公告の内容は以下の通り。①上場を一時停止した株式の種類・証券番号及び上場一時停止の開始日。②証券取引所の株式上場一時停止の決定についての主な内容。③会社の取締役会による、株式上場の回復の可能性についての意見及び株式上場を回復する具体的な措置と取締役会の出席及び決議の状況の説明。④中国証監会及び証券取引所の要求するその他の内容。

上場会社は株式上場停止期間中、法により上場会社の関連義務を履行しなければならない。会社が上場を一時停止した後、45日以内は証券取引所で上場の一時停止期間の期限延長を申請することができる。延長期間は上場を一時停止した日から12か月間とする。

③上場回復

上場を一時停止している会社が停止期間延長中の第一会計年度に利益を上げた場合、年度報告を公布した後、中国証監会に上場回復の申請を提出することができる。会社の株式は「株式上場回復公告」を行った後の第1勤務日に上場取引の権利を回復する。

④上場終了

上場を一時停止している会社の期間延長中の第一会計年度も引き続き欠損を出した場合、あるいはその財務報告を行った公認会計士が会計報告の中で否定的意見を出しあるいは意見表示を拒否した場合、中国証監会はその株式上場終了の決定を行う(注)。(注)会社が以下の状況に1つにでも該当する場合、中国証監会はその株式上場の終了を決定する。

①会社が期限延長の申請を提出する決定を行わない場合。②上場が一時停止されてから45

日以内に期限延長の申請を提出しないか、あるいは期限延長の申請が証券取引委員会から認可されなかった場合。③実施弁法第 17 条に規定されている会社が、延長期限最終日まで年度報告を公告しなかった場合。④上場回復の申請が中国証監会に認可されなかった場合。

会社は、中国証監会の上場終了の決定を受けた後 2 業務日内に指定された新聞紙上及びホームページ上で「株式上場終了公告」を行わなければならない（注）。（注）公告の内容は以下の通りである。①上場を終了する株式の種類、略称、証券番号及び上場終了の日時。②中国証監会の決定に関する主要な内容。③上場終了後のその株式登記、譲渡、管理に関する事項。

上場を終了した会社の株式の譲渡については、会社法・証券法及び関連する法律法規の規定に従う。

7. コーポレート・ガバナンスの最近の動向と課題

（1）今後の中国の企業統治における課題

今後の中国の企業統治における課題として、①国有資産の代表主体がいかなる機関・組織によって担われるべきかが挙げられる。中国の国有資産の代表主体は、行政機関、国有持株会社ならびに集团公司などによって担われてきたが、合理的また効率的なプリンシパル・エージェント関係の設計と構築が特に大型国有企業にとって重要な課題となっている。②また会社機関の企業統治における実効性の確保も大きな課題である。会社機関の形骸化問題は先進市場経済国を含め世界共通の問題ともされるが、中国の場合は市場経済路線に転換し諸外国の関連法律を選択・吸収することで作り上げた会社機関がはや形骸化し始めた点に大きな問題がある。とくに国有企業の改組・転換による上場企業における「一株独大」問題、内部者支配の問題等の解決が緊要の課題となる。③資本市場、債券市場、経営者労働市場の育成、並びにそうした各市場による間接的コーポレート・ガバナンスの確立も大切である。

今後の中国の企業統治に関しては、各国毎の文化・社会的背景を反映して独自のガバナンス構造が追求されるべきであり、所有と経営の形式的分離から所有と経営の統合へ、最終的には所有と経営の実質的分離にたどり着くことが予想される（注 1）。以下では、最近の中国におけるガバナンスの動向と課題についてまとめておきたい（注 2）。（注 1）「分」と「合」のダイナミックな交互のなかで、「中国的企業統治のモデル」が確立されていくのである。（注 2）前掲・劉 p184 以下参照。

（2）上場会社の課題

①株式の所有構造

中国上場会社の構造をみると、既述の通り多くは国有企業から組織変更して上場されたものである（注）。（注）現在全上場会社の総株式数のうち、その 54%ほどが国家株または国有法人株であり、全上場会社の取締役のうち、その 73.3%は国家株(27.9%)または国有法人株(45.4%)の背景をもっている。会社重役の席に居座っている一部の人が会社の利益を害し自分自身の利益を図る、という代理リスクが生じてくる（「59 歳現象」）。前掲・

白國棟「中国におけるコーポレート・ガバナンスの動向と課題」p238 以下参照。

②監督監査システムの無機能化

取締役会や監査役会は会社の監督監査システムの中心として位置付けられているが、必ずしも機能しているとはいえないことは述べた（注）。（注）元国有企業が株式会社に改組される場合には、元国有企業の党委員会の書記長や総経理または工場長は会社の代表取締役会長（董事長）、総支配人（総経理）となり、その他の責任者が相応に取締役や監事となり、このような序列関係がそのまま株式会社に持ち込まれることが背景にある。

③関連取引

不公正な関連取引の問題は、中国上場会社の特殊性が背景にあり、中国の上場会社の多くは「剥離上場」という方法で上場し（注 1）、親会社が上場会社との間の関連取引を通して利益を獲得する、上場会社の信用度を利用して債務保証をさせる、または上場会社の比較的潤沢な資金を自分のために引き出してしまう等の実情が指摘されている（注 2）。（注 1）元国有企業集団のうち、優良資産または優秀な人材をもっている部分だけを企業集団から分離し上場会社を人為的に作り上げ、企業集団の子会社として上場する。（注 2）上場会社は企業集団の子会社として上場するときから、親会社ともろもろの取引関係をもっているだけでなく感情的にもある種の「債務」を負っている。前掲・白國棟 p239 参照。

（3）近年の制度改革に向けた具体的動向

①上海証券取引所上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する指針（意見徴収案）

中国におけるコーポレート・ガバナンスに関する最初の動きとして、2000 年 11 月公表の「上海証券取引所上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する指針」（意見徴収案）（以下、指針）が挙げられる（注）。概要は以下の通りである。（注）中国証券監督委員会（中国証監会）の規則の制定のための準備作業としてとらえることができよう。

（i）取締役制度

独立取締役制度を導入、少なくとも 2 人以上の独立した取締役を置き、かつ取締役総人数の 20%以上、会社の取締役会会長が支配株主の法定代表者により兼任されている場合には、取締役総人数の 30%以上を置かなければならない。また、取締役会には、各種の専門委員会を設置し、委員会のメンバーは主に独立取締役より構成され、かつ委員長には独立取締役が就任する。

監査役制度については、監査役の監査範囲につき、取締役会による株主総会の決議の履行とし、取締役および高級管理者による法令・定款の遵守について監査するものとして、中国公司法を拡張している。独立監査役や専門委員会の設置も任意規定として可能とする。取締役や監査役に対する取締役会と監査役会の評価、内容の開示についても言及する。

②上場会社における独立取締役の設置に関する指導意見

中国証監会が 2001 年 8 月「上場会社における独立取締役の設置に関する指導意見」（以下、指導意見）を公表した。

（i）定義・資格要件

上場会社の独立取締役とは、当該会社において取締役以外の職務をもつことなく、かつ当該会社および主要株主との間に、独立的客観的判断をなすことを妨げる関係をもたない取締役のことであるとされている（1 条 1 項）。独立取締役の欠格要件として、親族関係や

取引関係等を定め、会社主要株主との関係を排除する規定がある（注）。（注）直接または間接に当該上場会社の発行済み株式の 1%以上を保有する株主、または当該会社上位 10 位株主中の個人株主およびその直系親族は、欠格要件とされている（3 条 2 項・3 項）。

（ii）人数

独立取締役の選任について、取締役会、監査役会そして発行済み株式の 1%を有する株主は提案権を有する（4 条）。中国証監会は上場会社に対し、2002 年 6 月 30 日までに取締役会のうち 2 人以上の独立取締役を、2003 年 6 月 30 日までには取締役会の 3 分の 1 以上の独立取締役で構成することを要求している（1 条 3 項）。

（iii）職務権限

独立取締役には以下の特別権限を付与することを上場会社に要求する。

a. 重要な関連取引は、独立取締役の承認を得た後に、はじめて取締役会に付議することができる。重要な関連取引とは、関連取引の総額が 300 万元を超え、または会社最近純資産の 5%を超える額の関連取引と定義される。

b. 取締役会に対し、会計監査人の選任と解任を提案すること、取締役会に対し、臨時株主総会招集を提案すること、取締役会に対し、取締役会招集を提案すること、単独に外部監査機構または諮問機構を招聘すること、株主総会開催前に株主の議決権委任状を徴収することができる（5 条 1 項）。以上の権限の行使は独立取締役の半数以上の同意を得なければならない（同条 2 項）。

独立取締役は以下の重要事項につき、独立した意見を発表しなければならない（6 条）（注）。（注）意見の発表は、賛成、意見留保およびその理由、反対およびその理由、意見発表できなかったときの理由を内容とする。上場会社は独立取締役の意見を公開しなければならない。

a. 取締役の選任・解任

b. 高級管理者の選任・解任

c. 取締役、高級管理者の報酬

d. 当該会社に対し株主・事実上の支配者およびその関連企業が 300 万元を超え、または会社最近純資産の 5%を超えた額の借款をもっており、またはその他の資金の流動があったとき、および会社は当該借款の回収には有効な措置をとったかどうか。

e. 独立取締役が、中小株主の権益を害する可能性があると思われる事項。

③上場会社コーポレート・ガバナンス準則

更には中国証監会は 2002 年 1 月国家経済貿易委員会と共同で「上場会社コーポレート・ガバナンスの準則」（以下、準則）を制定した（注）。（注）序言、第 1 章株主と株主総会、第 2 章支配株主と上場会社、第 3 章取締役と取締役会、第 4 章監査役と監査役会、第 5 章業績評価激励および制御システム、第 6 章利害関係者、第 7 章情報公開と透明度、第 8 章附則の全 95 条により構成される。前掲・白國棟 p242 参照。

（i）株主の権利保護と株主総会の運営

会社法では株主代表訴訟は法定されておらず（注）、同準則では「株主は会社に対し法にもとづき損害賠償の訴訟を提起するように要求することができる」（4 条後段）とし株主代表訴訟に近接する規定を置いている。また株主の議決権行使に関連し「機関投資家は会社の取締役の選任、経営者の激励と監督、重要事項の決定等に関しその役割を発揮すべき

である」(11条)として、機関投資家の役割を期待する。(注)取締役・監査役および社長(経理)の損害賠償責任の規定(同法63条)、訴訟による違法行為差止請求権の規定(11条)はある。

(ii) 関連取引

関連取引について、通常取引における一般商業原則にしたがって価格または費用を決定することを提唱する。関連取引の情報公開義務を確認している(12条・13条)。上場会社はその株主およびその関連者に対して担保の提供を明文で禁止する(14条)。

(iii) 支配株主と上場会社の独立性

支配株主は、上場会社およびその他の株主に対し信義誠実の義務を負うこととし(19条)、支配株主と上場会社とは、人員、資産、財務の3つの面の分離(三分開の原則)を強調する(22条)。

(iv) 取締役と取締役会

取締役選任につき、中小株主の意思を反映し支配株主からの独立を図るため、累積投票制度の条件付き導入を図っている(注)。(注)支配株主の持株比率が30%以上を有する会社は累積投票制度を導入すべきである。会社定款でもって定める(31条)。

取締役会の独立性を図るため、独立取締役制度の導入、専門委員会設置を要求する(注)。

(注)取締役会は株主総会の決議に従い、戦略委員会、監査委員会、人事委員会、報酬および考査委員会を設置し、かつそのうち戦略委員会を除き、そのいずれの委員会も過半数の独立取締役によって構成し、監査委員会は少なくとも1人の会計専門家を有しなければならない(52条)。

(v) 監査役会

監査役会監査に関して、監査役会は会社の財務および取締役、経理その他の高級管理者の職務執行の合法性に対し監督をし、会社と株主の権利を保護する(59条)。会社法126条と一致して監査役会監査を会計監査と業務監査中の合法性監査に限定している(注)。(注)日本法・学説の影響がうかがえる規定といえよう。監査役制度について同準則は会社法と同様に完全な会議体制を堅持しており、この点日本の独任制と会議体制との折衷型を参考とすべきとの意見につき、前掲・前掲・白國棟p243。

監査役会は取締役等の行為が法令や定款の定め反することを発見したとき、取締役会や株主総会に通知でき、証券監督管理機構等に通知することもできる(63条)。監査役会は取締役、経理およびその他の高級管理者等に対する質問権も定めている(67条)。

(vi) 支配人(経理)の選任 経理の選任については、会社はできる限り公開透明な方法でもって、人材市場で招致することを要求している(74条)。

(vii) 情報開示 同準則は、会社の通常の情報開示義務のほか、とりわけコーポレート・ガバナンスに関する事項、たとえば、取締役会や監査役会の構成、関連取引や取締役および経理の選・解任についての独立取締役の意見の開示等を詳細に定めている(91条)ところは、従来にはまったく存在しない規定である。

(4) 今後の動向

①中国のガバナンスについてみると、支配株主たる国家株主は取締役を会社に送るだけで実質的有効な監督システムが必ずしも確立しておらず、内部者支配が形成し代理リスクが

生じてくる。この点で、株式所有分散によって株主が会社に対する支配や有効な監督を失い、経営者支配が形成している米国等とは共通する面がある。

他方で集団企業としての支配株主は自分の短期利益を図るべく、子会社としての上場会社の一般投資者の利益、上場会社の利益を害するような経営実態があることは中国のガバナンスの特質とも指摘される。

しかしながら、この点から中国の独立取締役の独立性は、会社からの独立を強調しながらも支配株主からの独立をより重要視しているようにも窺われる（注）。（注）独立取締役の関連取引についての認可権、1%以上の株主が独立取締役となり得ない規定、支配株主の忠実義務等の規定が一例であろう。

②中国証監会の各規定の強行法規制が検討されるべきであろう（注）。（注）準則では序言のところで強行規定性を宣言している。中国証監会は内閣たる国务院下属の一官庁であり、その規章・規則の制定権は①証券法第 167 条の立法に関する授權、②憲法に基づく官庁の制定権が考えられる。しかしながら、①については、授權はあくまでも証券市場の監督管理を行うための規章、規則等を制定する権限であると限定されている。②についても疑問が出される。前掲・前掲・白國棟 p244。

③会社法の相応な改正が必要である。独立取締役制度の導入、コーポレート・ガバナンスの強化は上場会社の経営の健全化に資することは当然であるが、（i）規則制定でもって新制度を導入するだけで会社法上の諸問題を解決できるかについては疑問がある。現行会社法では取締役や監査役個人には必要な権限がほとんど与えられておらず、こうした改革も直ちに取締役会や監査役会の機能化には繋がらない（注）。（注）独立取締役だけに特別な権限を付与することはその責任をも加重することを意味する。

④日本型機関構造の下で独立取締役の導入により効果的な監督・監査制度を目指すのであれば、監査役制度の位置付けを機関構造の問題として考案する必要もあろう（注）。（注）「上場会社コーポレート・ガバナンスの準則」の条文数では、第 3 章取締役と取締役会に関して 30 条あるが、第 4 章監査役会と監査役会に関しては 9 か条しかない。

（5）個人株主保護の動き

最近になって中国政府は、一般株主の権利保護に向けた改革案を策定している（注 1）。上場株式の大半を国が掌握し、一般投資家は経営に関与する機会が乏しかったことから一般株主の不満が強まっており、信頼回復を図ることが急務となっていることが背景にある（注 2）。規定案の内容は、大型増資や再編など経営上の重要案件について一定の発言権を与えることで投資家の株離れ、証券市場の活性化を図らんとするものである。具体的には①一般株主の権利保護として、公募増資、純資産の 20%以上にあたる資産の買収など重大事項の決定においては、総会参加の全株主だけでなく一般株主の過半数の賛成も必要とし、そのために総会のインターネット公開、オンライン投票の実施等を求める。②社外取締役に似た制度として「独立董事（役員）」を一般株主代表とし発言権を強化する。グループ内取引、会計士の任免を取締役会に諮るためには独立董事の過半数の賛成を要する。③上場企業に利益配分・配当のルールの特明確化、情報開示の強化を促すとともに、特定の株主を優先した「選択的な情報開示」を禁止する。ただし、規定案では罰則、取締手続きなど違反行為の摘発に向けた具体的な措置は示されず、運用面の課題が残る。（注 1）中

国証券監督管理委員会（証監会）が一般投資家保護に関する規定案を起草・公表し、2004年10月15日までに意見を受け付けて交付・施行する。（注 2）2004 年宝山鋼鉄が行った大型増資に対して一部機関投資家、一般株主が反発し会社側は株主総会直前に増資方法の一部修正を余儀なくされた。証監会も「大株主がその地位を利用して一般株主の合法的な権益を損なう現象が経常的に発生している」との認識を示している。2004.10.7.日経新聞。

第11章 内部統制システムの導入・欧米のガバナンス改革事例

1. 三井物産における内部統制システムの導入・米国企業改革法への対応

コーポレート・ガバナンス改革の実効性確保の観点から委員会等設置会社、監査役設置会社共に内部統制システムの構築をいかに図っていくかが重要な課題となっていることは別稿に記した（注1）。本稿においては、各企業の内部統制システム構築への取り組み事例を採り上げるに当たり、先ず米国の企業改革法への対応を図っている三井物産の改革事例を述べる（注2）。（注1）末永・藤川 前掲・「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題」p175以下。（注2）三井物産につき、谷口靖美「「企業改革法」適用企業の内部統制への取り組み」経理情報 2004.8.1.p17以下。企業改革法に関するトヨタ自動車の対応については、前掲・「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題」p225以下を参照されたい。

（1）今後の内部統制の具体的な方向性

2002年7月成立した米国企業改革法（SOA）においては、米国の上場企業に対して2004年12月期より財務報告に係る内部統制について、経営者の宣誓並びに外部監査人の証明（attestation）を義務付けており、更に内部統制の重大な欠陥については直ちに公表することも義務付ける。その内部統制の構築・運用に関してはCOO報告書を始め社会的に認知された内部統制フレームワークの使用を強制している。

企業を取り巻く厳しい経営環境の下で、適切な内部統制が必要となる背景についてみると、内部統制は、①1つのプロセスでありそれ自体が目的ではないこと、②合理的な保証を提供するものであり、絶対的な保証を提供することを意図しないこと、③内部統制は人によって遂行され、単なるマニュアル・文書ではないことが喚起され、ここから内部統制は①企業の目標・戦略を達成するための必要な仕組みであること、②内部統制の構築・維持を強化することにより企業価値向上に貢献すること、③不祥事の未然防止だけでなく、企業の存続のため、競争優位を得るための仕組みであることが重視されることになる。

5つの構成要素のうち統制環境につき、組織全体を律する環境であるが、具体的には組織風土、企業文化、経営幹部の姿勢、行動規範等が該当する。いかに優れた内部統制体制を構築しても統制環境が欠如すれば機能を十分に発揮できないことになる。ここから、我が国企業においては①情報と伝達（注1）、②モニタリング機能強化（注2）が必要となる。注1）企業改革法では、企業に重大な影響を与える事象が発生する場合、リアルタイムな対応、状況説明が求められ、必要な情報が経営者にタイムリーに伝達される仕組みとして、効果的な情報収集と判断を下す上での必要十分な情報提供を可能とする内部統制が要求される。具体的には、個人情報を含め、経営管理に必要な情報を特定しその情報の管理・伝達ルートを明確にする等、情報コミュニケーションに係る内部統制を構築する。主として神林比洋雄「現状を把握し健全な内部統制を構築しよう」経理情報 2004.8.1.p8以下参照。注2）モニタリングの観点から危機発生の予防について考察すると、従来の企業においては規範・コンプライアンスマニュアル作成等に終始することも多く、今後は、策定した規範、マニュアルが有効に活用されていることの継続的確認体制（モニタリング）が、内部統制の効果を高める上で重要となる。

またERM（全社リスクマネジメント Enterprise Risk Management）については、リスク評価はERMの重要な要素である（注1）。2002年12月経済産業省が公表した内部統制指針、2003年7月COSO公表によるERMモデル（注2）ではいずれもリスクマネジメントの重要性と内部統制の関わりを意識し、企業価値に影響を及ぼすリスクに対応して内部統制を構築・運用する一体的運用の重要性を指摘している。（注1）リスク評価の目的は組織の目的達成に影響を与えるリスクを識別・分析し、リスク管理方針策定のための基礎を提供することである。戦略達成に影響を与える不確実性がリスクであるとすればリスク評価なしでは有効な内部統制ができない。（注2）COSOのERMモデルでは、「事業目的の達成に関して合理的な保証を提供するために、取締役会、経営者その他の従業員によって実施され、戦略の策定はもとより事業体のあらゆる領域に適用され、事業体に影響を及ぼす潜在的な事象を認識するよう設計され、リスクをその事業体のリスク欲求の範囲に収めるプロセスのことである」と定義される。さらにリスクの対応方法として、回避、減少、共有、受容の4つのリスク戦略を定め、残存リスクとリスク許容度との整合性を図るためにこれらのリスク戦略から可能な対応を検討することを求めている。ERMと内部統制の一体的運用は不可避になることが想定される。前掲・神林 p12。

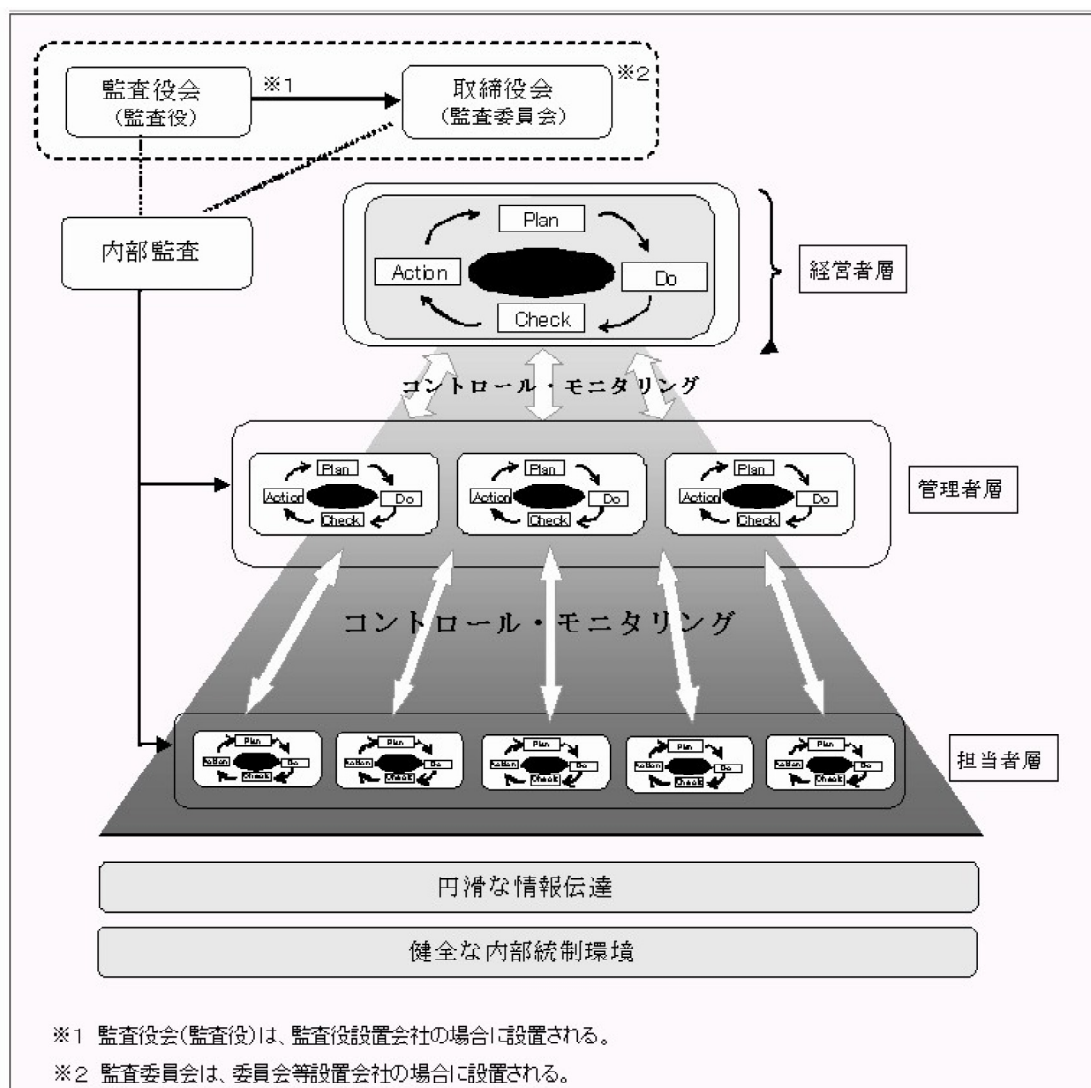
今後の内部統制の方向性としては、COSOのERMを中心として、ERMと内部統制の整合性を意識した取り組みが始まることになろうが、更に具体的な指針が要請されることになる。今後は我が国においても代表者確認書の制度（日本版302条）が導入され、対応を検討する企業も増加していこう（注）。（注）2003年4月施行「企業内容等の一部を改正する内閣府令」（内閣府令第28号）。企業側としては導入に際し、その程度・コスト等の検討に迫られることになるが、既に米国に上場している約30社が対象となる企業改革法への取り組みが参考となろう。

（表）ERM公開草案における8つの構成要素

リスク管理		リスク評価		リスク対応		リスク許容度	
内部環境		目的設定		事象認識		リスク評価	
リスクへの対応		統制活動		情報とコミュニケーション		モニタリング	
全社的レベル		部門		ビジネスユニット		子会社	

出典：COSO,Enterprise Risk Management Framework (Exposure Draft) より翻訳。

(表) 経済産業省「リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制」の全体図



(2) 内部統制の位置づけ

三井物産においては、内部統制を「定量・定性双方のリスクマネジメントを含む経営目標達成のための仕組み」と位置づけ、基本的にCOSOの内部統制概念を採り入れている(注1)(注2)。(注1)内部統制システム導入の契機は、①2002年国後不正入札事件による社長・会長等の辞任、②同じく2002年7月米国企業改革法の302条宣誓への取り組みの必要性が挙げられる。(注2)今後はERMを指向し、①新しいビジネスモデルへの方向性を打ち出すこと、②業績のマイナスに繋がる部分の最小化を図ることを重視している。②は内部統制・リスクマネジメントに関わる。

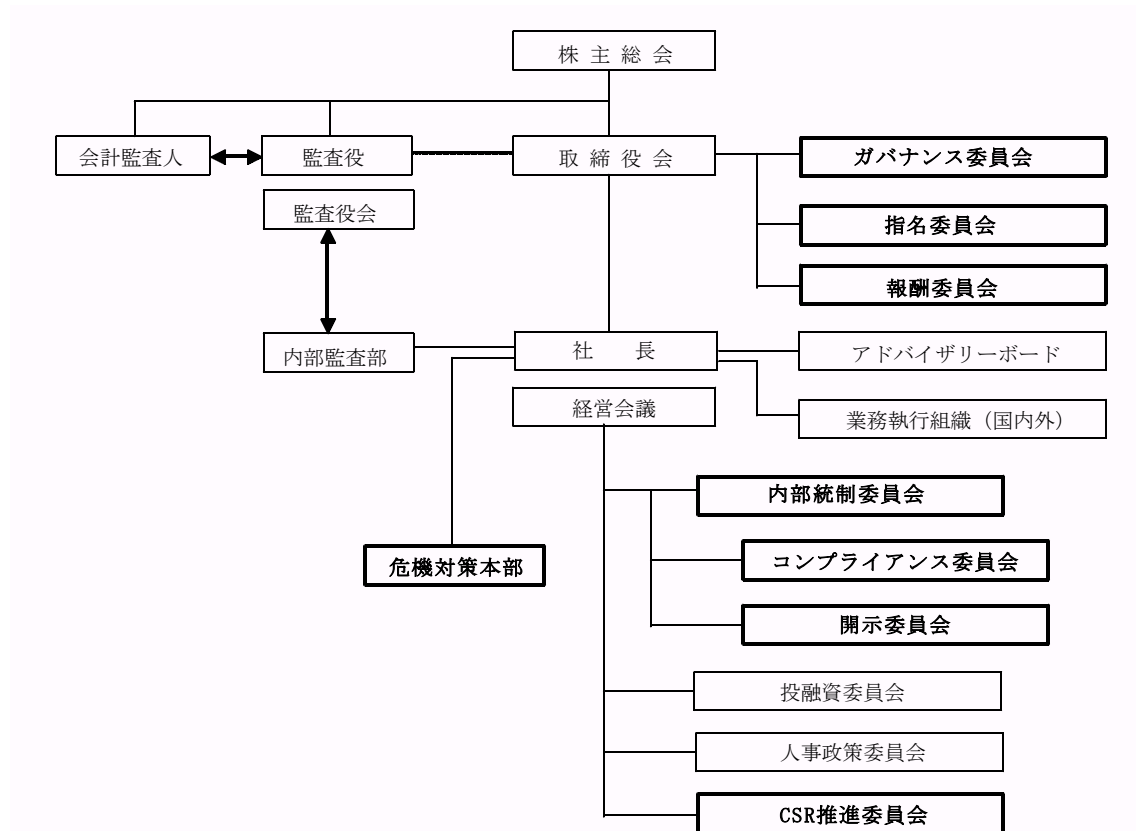
(3) 内部統制の推進部署

2003年1月经営会議了承の下に内部統制タスクフォースを設置し、(i)企業改革法302条への対応(注1)、(ii)業態変革(注2)、(iii)内部統制の全社的再整備(注3)を図らんとしている。業態変革については、SAP導入によりプロセスとシステムを統合

する過程で内部統制をシステム、プロセスに埋め込んでいくこととしている。(注 1) 302 条対応の評価シート作成について、本支店内における説明会、内部統制ホームページにおいてFAQ、関連指標の検討等を行っている。(注 2) SAPの導入、同時にBPRで業務の方法を変えシェアードサービスセンターを導入し、新しい内部統制の仕組みを構築する。背景には、営業、運輸、経理の三権分立的業務分掌によってチェック・アンド・コントロールを働かせてきたが、経営環境変化から機能不十分となってきたことがある。(注 3) 内部統制の全社的再整備に関しては、営業現場における自主管理体制構築を目指し、リスクプロファイリングを実施している(リスクの特定・評価)。

三井物産の新しい内部統制体制をみると、内部統制委員会を新設し、下部組織として開示委員会、コンプライアンス委員会を設置・再編している(注 1)(注 2)。(注 1) 内部統制委員会の主要課題として法的側面のみならず内部統制をベースにプラスアルファ部分を作り、リスクマネジメントを含め一体として対応する。SEC宛報告書についても従来は経理部門等のみが携わっていたが、全社的に取り組む。開示委員会は、法定開示要件を充足した上で、業績・ガバナンスを含めたパッケージとしての刊行物発行(2004 年 3 月有価証券報告書など)を目指している。(注 2) 内部統制システムの類型について拙稿「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題」p183 以下参照。三井物産については、CEOライン重視の原則型と位置づけられよう。

(表) 三井物産の内部統制システム



内部統制構築の留意点として、経営陣の理解とリーダーシップ、推進チームのコミット

メントと継続的努力が実際の内部統制構築において重要となる（注）。（注）具体的な内部統制構築において重要な点として、①法令遵守のためだけに取り組むのではなく、企業の目的達成、リスクマネジメント、価値向上に向けての前向きな取り組みと位置づける。②経営陣の理解も得て経理部、内部監査部等のみならず、ガバナンス、内部統制関連部署を含めた委員会等を組織し、全社的な取り組みとする。③内部統制の効果は視認し難いが、必要性を十分認識させることが挙げられる。前掲・谷口 p19。

2. 欧米のガバナンス改革事例

以下では欧米のガバナンス改革事例として GM 社（米国、2000 年時点）、キャドバリー・シュウェップス社（英国、1999 年時点）のガバナンス概要を掲げる（注）。（注）前掲・吉森賢「欧米の企業統治と日本への意義」p19 以下に詳しい。ガバナンス・ガイドラインの事例として既述した。なお、参考資料として末尾にインテルの筆者ヒヤリング事例を掲げる。

（1）GM のガバナンス機構

GM は米国の企業統治においては先駆的な役割を果たしてきている（注1）。2000 年時点における GM のガバナンスの現状をみてみたい（注2）。（注1）1990-91年における巨額赤字（約 65 億ドル）から様々なガバナンス改善策を実施している。（注2）CalPERS によればGMのガバナンス指針(Guidelines on Significant Corporate Governance Issues)は米国のガバナンスの模範となっている。この指針は巨額赤字がスミット取締役会会長兼 CEO が 80 年代に専制体制を敷き社外取締役が是正し得なかったことによる反省に立って 1994 年に策定されている。

①取締役会の使命

取締役会の使命として株主利益中心主義と共に、従業員・利害関係者を重視する。

②取締役会

取締役会は 13 名で、社外取締役 10 人、社内取締役3人（会長、CEO、CFO）である（注）。（注）CFO は取締役会の副会長を兼務。

取締役会会長と CEO が分けられ、監督と執行の分離が図られている。社外取締役の内訳では、企業経営者（現役の他、元会長、CEO 等）である（含む学識経験者 1 人）。業務執行を担う役員（Officers）をみると、53 人と多いが、取締役兼務は上記の 3 人である。その他は本社副社長(Executive Vice Presidents)2 人、上席部門副社長(Senior Vice Presidents)2 人、大部分はスタッフ（国内・国外子会社、労使関係、国際購買等）、ライン部門担当副社長(Group Vice Presidents)で、それ以外の業務執行責任者としては CAO(Chief Accounting Officer 会計最高執行責任者)、コントローラー、秘書役、監査役(General Auditor)、CTO(Chief Tax Officer 税務最高執行責任者)が存在する。

③取締役会委員会

7 つの内部委員会が設置されている。

（i）監査委員会(Audit Committee)

NYSE、定款規定に従い全員が独立取締役である（注）。（注）1999 年の会議回数は 4

回。業務内容は監査結果並びに会計原則の遵守状況、内部監査の有効性評価、財務諸表の妥当性監査も担う。

(ii) 資本委員会(Capital Stock Committee) (注) (注) GM、100%子会社ヒューズ・エレクトリック社の関係が両社の最善の利益に合致すること、各株主にとって公正であることを監査する。1999 年会議回数 3 回。

(iii) 取締役委員会(Committee on Director Affairs)

取締役候補者の選定および取締役会の規模、構成、報酬について検討する(注)。(注) 1999 年会議回数 4 回。その他、GM の企業統治指針の検討と改善策の策定を定期的に行う。

(iv) 経営委員会(Executive Committee)

経営委員会は取締役会会議が開催されない期間、取締役会のすべての権限を行使する(注)。(注) 1999 年会議回数 3 回。委員は他の委員会の議長で構成され、議長は他の委員会議長以外の委員で取締役であり、取締役会により任命される。

(v) 報酬委員会(Executive Compensation Committee)

報酬委員会は最高執行責任者および最高執行責任者の報酬、GM および主要子会社の福利厚生制度、刺激給制度を承認する(注)。(注) 1999 年会議回数 6 回。委員会が決定する報酬制度の適用をうける取締役は委員には選任されない。

(vi) 投資基金委員会(Investment Funds Committee) (注) (注) 1999 年会議回数 3 回。従業員退職所得年金法(ERISA)による GM およびその子会社のすべての年金制度の受託運用者として活動する。

(vii) 公共政策委員会(Public Policy Committee) (注) (注) 1999 年会議回数 4 回。GM が社会の変化に対応しつつ世界的規模で事業展開するための公共政策的指針を業務執行責任者へ提供する。研究開発、自動車の安全性、環境問題、医療、貿易、経済発展等の問題を採り上げる。進展させるための公共政策的指針を業務執行責任者へ提供する。

(2) GM のガバナンス指針(Guidelines on Significant Corporate Governance Issues)

ガバナンスの基本指針については既述したが、ここでは内容についてみていきたい。7 領域、28 項目から作成される(注)。(注) 1994 年初版からは lead director の項目が削除されたが、2000 年時点のものと略同一である。吉森賢(1991)『アメリカ企業家精神の衰退』ジャパンタイムズ、吉森賢(2000)「企業統治の世界標準:アメリカモデルと日欧経営」日本経営学会 2000 年度年次大会報告(2000 年 9 月 10 日)、吉森賢(2001)『日米欧の企業経営』放送大学教育振興会、「GM 社のコーポレート・ガバナンス改革」『商事法務』No.1353,1994 年、田中滋(2000)「アメリカの経営者人事と報酬」『マネジメント・トレンド』4(4):102-112、出見世信之(1997)『企業統治(コーポレート・ガバナンス)問題の経営学的研究:説明責任(アカウンタビリティ)関係からの考察』文真堂。Albouy, Michel(1999) "Théorie, Application et Limites de la Mesure de la Création de Valeur," Revue Francaise de Gestion. Jan.-Fév.1999:81-90., American Society of Corporate Secretaries(ASCS)(2000a)Board Committees., American Society of Corporate Secretaries(ASCS)。

①取締役の選任・構成

取締役委員会は、取締役会と共に取締役会の評価を能力、特質の適切性の視点から行う

(注1)。取締役会は採用取締役の選定を行い、株主総会に提案・承認を求める。取締役会は取締役の採用に際して候補者の選定を取締役委員会に委譲する。取締役会、CEO は意見を直接に同委員会に対して表明する(注2)。取締役候補者へは、取締役会により取締役会会長と CEO を通じて就任依頼する。必要に応じ独立取締役が関与する。(注1) 評価要素は判断力、多様性、年齢製造技術への理解等技術、国際的経験を含む。(注2) 新任取締役への説明は、資料提供、業務執行責任者への紹介、社内見学により行う。

②取締役会会長

取締役会会長、CEO の選定取締役会は、取締役会会長と CEO を自由に選定でき、取締役会は取締役会会長と CEO の分離・統合についての固定的な方針は有さない。分離される場合、取締役会会長が社外取締役、あるいは社内から選定されるべきかについても同様に決まった方針を有しない。

取締役委員会の議長は独立取締役で、独立取締役により構成される委員会の定期的会議の議長を務め、取締役会会長および CEO の年次評価・報告を行う。取締役委員会の議長は委員と共に、定期会議の議題を決定、取締役会のガバナンス指針を定期的に検討する。

③取締役会の構成、業績

(i) 取締役会規模

GM の取締役会規模は近年、平均 15 人であり、これを取締役会は適当と考える(注)。

(注) 卓越した取締役候補者がいる場合、人数を増やす意思がある。

(ii) 社内・社外取締役比率

定款では、取締役会の過半数を独立取締役が占めることを定める。取締役としての地位は高い職位に昇進するための必要条件ではないことを、CEO は業務執行責任者に理解させるべきである。取締役会会長、CEO、副社長ではない業務執行責任者が、非取締役にもかわらず取締役会に定期的に参加する。またガバナンスに関しては独立取締役が決定すべきと取締役会は考えている。

(iii) 独立取締役

独立取締役に関する GM の定款が 1991 年に取締役会で承認されている(注)。(注) 取締役会は現在の独立取締役と会社の間、独立性を損なうような関係はないと信じる。定款の遵守状況は毎年取締役委員会により監査される。

(iv) 前取締役会会長・前 CEO の取締役就任

個別の場合に即して決定されるべきである。取締役会会長、CEO が退任する場合、同時に取締役からも退任する。退任後に改めて取締役会の一員となるかは新任の取締役会会長、CEO と取締役会の間で協議される。取締役会会長・CEO 経験者が取締役となる場合には、ガバナンスに関する投票において独立取締役とはみなされない。

(v) 取締役の職務変更

取締役が就任時の職務から退任、あるいはその責任が変更される場合、常に当該取締役が取締役職から辞任せねばならないとは取締役会は考えない。取締役会は取締役委員会を通じて任務継続が適切であるかを検討する機会が与えられるべきである。

独立取締役は、(i) 取締役会における出席、参画有効性を考慮し他社の取締役兼務数を制限することを要請される。(ii) 他社の取締役兼任を引き受ける前に取締役会会長、取締役委員会会長に報告する。

(vi) 任期

取締役への任期規定は必要ない(注)。任期制の代替として、取締役委員会、CEO は 5 年ごとに取締役の任期延長を検討する。(注) 任期制を設けることのメリット・デメリットはあるが、長年にわたり深い見識をもつ取締役を失う損失も大きい。

(vii) 定年

取締役会は現在の取締役定年 70 歳が適当であると考えている。

(viii) 取締役報酬

取締役委員会に他の大企業と比較した GM の取締役報酬の状況を報告する(1 年に 1 回)。取締役報酬の相当部分は普通株で支払われ、保有される。

(ix) 独立取締役と業務執行責任者の会合

独立取締役と業務担当取締役との会合が年間 2 - 3 回開催される。議長は取締役委員会の長が行う。会合には取締役会会長と CEO との討議も含まれる。

(x) 取締役会の業績評価

取締役委員会は、各年取締役会に対し取締役会の業績を報告し、全員出席の取締役会において討議される。各会計年度の終了後に取締役の適格性基準に関する報告と同時に行われる。取締役会の評価は取締役会全体の貢献、取締役会および最高経営責任者その他の業務執行責任者の改善すべき分野について実施し、目的は取締役会全体の有効性を向上させるためであり特定の個人を対象としない。

(xi) 取締役会と機関投資家等との接触

最高経営責任者および業務執行責任者が企業を代表して外部へ発言・発表する。取締役会の個人が最高経営責任者等の依頼により利害関係者(機関投資家、報道、顧客等)と接触する。

④取締役会と業務執行責任者

(i) 取締役以外の者の取締役会への出席

取締役会は会社の最高経営者層が取締役会の会議に常時出席することを歓迎する。取締役会会長または CEO がその他の経営者を常時出席させたい場合は、取締役会に提案・承認を得るものとする。

(ii) 最高経営責任者と業務執行責任者への取締役の接触

取締役は最高経営責任者と業務執行責任者と自由に接触できる。取締役はこの接触が会社の業務執行の妨げとならないよう注意を払う。その結果が書面で確認される場合、必要に応じ写しを取締役会会長または CEO へ送付する。取締役会は必要に応じ業務執行責任者が討議の対象に関し担当者として参考となる場合、および将来性のある業務執行責任者を取締役会を経験させるために、取締役会会議に出席させることができる。

⑤取締役会会議規定

(i) 取締役会会議の議題選定

取締役会会長と CEO は取締役会会議の議題を決定する。各会計年度の始めにおいて、両者は予測可能な限り討議すべき議題を取締役会会議で提出する。取締役は新たな議題を追加できる。

(ii) 取締役会会議資料の事前配布

議題の理解のため、重要な情報・資料は書面により会議の事前にと取締役へ送付される。

最高経営責任者および業務執行責任者は、資料が簡潔で情報を網羅されるように最善を尽くす。

(iii) 取締役会会議における報告

原則として特定の問題に関する報告用資料は事前に取締役へ送付し、取締役会会議においては多くの時間を討議に充てる。討議の内容が書面に書けない場合は、会議において報告がされる。

⑥委員会事項

(i) 委員会の数、構造、独立性

取締役会は必要に応じ新規の委員会を設置し、既存の委員会を解散できる。現在の委員会は7種であり(2000 年時点。報酬委員会がない)、監査委員会、資本委員会、取締役委員会、経営委員会、投資基金委員会、公共政策委員会他である。定款に従い、投資基金委員会をのぞき全ての委員会は独立取締役のみにより構成される。

(ii) 委員会委員の担当、輪番制

取締役委員会は取締役会会長との協議に基づき取締役を各委員会に割り振る。取締役会は約 5 年毎に委員の担当委員会を交代させることを適切とするが、原則とする意図はない。

(iii) 委員会会議の頻度、時間

各委員会の委員長は、委員と協議し会議の頻度と時間を決定する。

(iv) 委員会の議題

委員長は委員・経営者と協議の上委員会の議題を決定する。委員長は各会計年度の始めに予測可能な限り討議すべき議題を決定する。取締役会会議において報告される。

⑦指導力教育

(i) 取締役会会長と CEO の評価

独立取締役より構成される取締役会は毎年評価を行い、結果を取締役委員会の長により取締役会会長および CEO に報告する。評価は経營業績、長期的戦略目標の達成度、経営者育成など客観的要素に基づくもので、評価結果は報酬委員会により取締役会会長および CEO の報酬を決定する際に利用される。

(ii) 後継者計画

CEO は後継者に関する計画を取締役会へ毎年報告する。取締役会会長および CEO が任務を履行できない場合の後継者の推薦を継続的に行う。

(iii) 経営者教育

CEO は会社の経営者教育計画に関する報告を毎年取締役会に行う。上記の後継者計画と同時に提出される。

(3) キャドバリー・シュウェップス社のガバナンス

キャドバリー・シュウェップス社はキャドバリー報告をまとめたキャドバリー氏が会長をしていた会社であり、ガバナンスには注力している。特に取締役報酬に関する情報開示は詳しい(注)。(注) 200年以上の歴史を有し、非アルコール飲料とチョコレートに代表される甘味嗜好品の世界的な企業である。1999 年度では従業員 3 万 7 千人、売上は 43 億ポンド(約 8 千億円)である。

キャドバリー・シュウェップス社はロンドン証券取引所の上場企業であり、上場規則に従い統合規範の第1章を構成する取締役、取締役報酬、株主との関係、説明・結果責任、外部監査の4領域について年次報告書に開示している（注）。（注）www.cadburyschweppes.com/about/history/index.html。

①取締役

（i）取締役会

取締役会は定期的に会合し、業務の適切な遂行に責任を有する。取締役会は12回、臨時取締役会は1回開催された（1999年）。取締役会の役割は、年次決算、中間決算の承認、資産の取得および処分重要な契約、重要な設備投資、予算・長期計画に関する決定、業務執行責任者の選任であり、その他の事項は各取締役会委員会に委譲される。

取締役会の構成は、12人であり、6人が社外取締役(Non-Executive Directors, NED)、6人が社内取締役(Executive Directors)、取締役会会長は社内取締役会長(Non-Executive Chairman)である。社内取締役はCEO、COO、CFO、CHRO(Chief HR Officer 人的資源担当最高執行責任者)、CSO(Chief Strategy Officer 戦略担当最高執行責任者)、CLO(Chief Legal Officer 法務担当最高執行責任者)である。取締役会のいかなる構成員も意思決定において支配的影響力を有しない。社外取締役は全て独立取締役であり、独立性をそこなう関係を会社と有しない。

取締役には、取締役会会議および委員会会議の事前に、適切な資料が届けられ、内容は会社の業績、CEOによる問題提起・財務報告、資本支出計画、資産取得・処分計画業務執行責任者の選任に関する提案である。定例取締役会会議以外に、取締役会会長とCEOは定期的にすべての取締役と接触する。年最低2回社外取締役とも非公式の会合を有し、会社の諸問題に関し討議する。

取締役会は、取締役が会社の費用により外部の独立専門家の助言を得ることを承認する（2万5千ポンド上限）。当該取締役は事前に取締役会会長ないし他の2人の取締役（1人は社外取締役）と協議する。

（ii）取締役会委員会(Committees of the Board)

a. 監査委員会(Audit Committee)

構成員は全員社外取締役であり、取締役会会長、CEO、CFO その他の業務執行責任者も委員会の要請により出席は可能である。会計事項、財務報告、内部監査に関する問題を扱う。取締役会の提出前に年次・中間計算書を検討する（注）。（注）会計方針の変更、内部監査機能の検討、外部会計監査人との会合、重要な取引に関する会計上の対応を行う。年最低2回開催。

b. CEO 委員会(Chief Executive's Committee)

構成員は社外取締役と秘書役であり、議長はCEOである。4週間毎の財務状況・予測、資本支出、その他通常の業務の範囲を超える問題に関する討議を含む多岐にわたる事項を担当する（注）。資産取得および処分、予算および長期計画について取締役会へ提出する前に討議する。我が国においても帝人がCEO決定審議会により類似の決定機関を有する。年12回開催（1989年）。

c. 指名委員会(Nomination Committee)

構成員は取締役会会長、CEO、社外取締役3人である。取締役会に対し社外・社内取

締役の採用候補者を推薦する。取締役会会長は全ての取締役と協議し、結果を候補者の推薦に反映させる。社外取締役、社内取締役が共に取締役会と指名委員会を構成することにより取締役候補者の検討が規律と客観性をもってなされる（注）。（注）1999年に委員会において社外取締役が過半数を占めるに至っている。年1回開催。

d. 報酬委員会(Remuneration Committee)

構成員は社外取締役であり、議長も社外取締役がつとめる。取締役会会長、CEO、人的資源担当取締役も委員会の要請に応じ出席する。社内取締役の年俸、奨励報酬、雇用契約その他雇用条件について検討・承認する。外部の独立コンサルタントによる同業他社の資料を参考にする。報酬委員会は統合規範付則 A および B を遵守している（注）。（注）開催回数は4回（1999年）。

(iii) 取締役

通常定款に従い、毎年株主総会において在籍年数の多い順に取締役の3分の1が退任する。退任対象の取締役は再選可能である（注）。社外取締役の任期は最初3年、取締役会の決議を経て最長9年とする。（注）統合規範によれば、全ての取締役の任期は3年以内とし、再選か否かの審査を受けねばならない。キャドバリー・シュウェップス社の通常定款は取締役の任期を4年とする。このため統合規範の遵守のため通常定款を2000年5月4日の株主総会で改定した。

②取締役報酬

(i) 取締役報酬の方針

報酬委員会と略同様である。

(ii) 社内取締役(CEO および業務執行責任者)の報酬

報酬委員会は社内取締役の業績、他社の方針を考慮する。

(iii) 年度奨励報酬制度(Annual Incentive Plan)

社内取締役に対する年度奨励報酬は基本給与の60%（会社の業績がよい場合90%）とする。取締役会会長は当該報酬の対象とならない。

(iv) 特別株式保有制度(Bonus Share Retention Plan)

対象は上級管理職（142人。5人の社内取締役を含む）であり、利益成長率により普通株式により支給される（注）。（注）有資格者は株式を市場で購入し会社に信託する。3年経過後に会社は5株につき3株を供与する。3年以内に退職する場合、権利の一部ないし全てを失う。

(v) 長期奨励報酬制度(Long Term Incentive Plan)

(vi) 退職年金制度(Pensions)

定年は原則として60歳である。

(vii) 取締役の個人別普通株保有数とストックオプション(Directors' Interests in Ordinary Shares and Share Options)

(viii) 雇用契約(Service Contracts)

社内取締役は会社と雇用契約を交わす。会社は2年の予告期間により契約解消を通知する（注）。（注）統合規範は1年以内の予告期間を勧告する。キャドバリー・シュウェップス社の場合、2年の予告期間による解消に際し当該取締役は2年分の報酬・それに伴う奨励報酬、年金その他を受け取るため1年の予告期間に相当すると考える。報酬委員

会は現行の契約内容が適切な能力の取締役を採用する上で満足すべき水準と考える。

(ix) 社内取締役の他社取締役就任

社内取締役が当社と関係のない他社の社外取締役に就任することを、本人および当社にとっても有益と考える。報酬は本人に帰属する。社内取締役が兼務できる他社取締役職は1社とする。

(x) 社外取締役の報酬

社外取締役全体に対する報酬は、通常定款に定める限度内で決定され、決定過程に社外取締役は参加できない。

③株主関係

CEO、上級経営者、CFO、IR 担当部長は機関投資家の代表者と頻繁に会合し、戦略と目標を説明して理解を深めている。検討事項は会社の業績、資産の取得・処分等の重要な取引、ガバナンスである。

株主総会において、株主には事前に開催案内書、総会資料、年次報告書が送付され、総会資料には議案・説明、増資の承認を求める提案、取締役によるストックオプション制度のための自社株取得、その他取締役および上級管理者のための奨励報酬制度の提案が記載される。

株主総会においては、取締役会会長が会社の業績について報告を行い、監査委員会議長、指名委員会議長、報酬委員会議長も出席する。各議題に対する委任状の内容につき、賛成、反対、議長一任、棄権別に集計し出席株主へ報告する（注）。（注）1999 年度株主総会では発行済株式の 0.08%を保有株主（472 人）が出席している。

④説明・結果責任、監査・統合規範の「最善行動規範」の遵守状況

会社は統合規範第 1 章規定の最善行動規範を遵守した（注）。更には上記規定の遵守のため、以下の措置を実施した。（注）①取締役との契約解消の予告期間を 1 年とすること。

②奨励報酬を年金化しないこと。

(i) 社外取締役を副会長とする。

(ii) 指名委員会の過半数を社外取締役により構成する。

(iii) 3 年毎に株主総会にて取締役再任の賛否を問うこととする。

第12章 会社法制の現代化に関する要綱試案の議論

2003年10月22日法制審議会会社法部会（江頭憲治郎部会長）の審議を踏まえた「会社法制の現代化に関する要綱試案」（以下、「要綱試案」）がとりまとめのうえ公表された。会社法の現代化に係る大改正に方向性を明確に示し、商法の根幹に係るもので改正内容も多岐に亘っている。「要綱試案」については、パブリック・コメント及び法制審議会会社法（現代化関係）部会での討議を経て「会社法制の現代化に関する要綱案」（案）として2004年改正に向けて取りまとめられつつある。現代語化と実質改正からなり、規制緩和、規律の不均衡是正、規律の一体化、機関設計の多様化、更には組織再編手法の多様化（合併対価の柔軟化等）等を図らんとする。

「要綱試案」の全体については本稿では採り上げないが、ガバナンス議論との関連で株式会社・有限会社関係、機関関係につき「要綱試案」の概要をみると、「要綱試案」段階における主要な改正点は以下の通りである（第1部第1.2.第6部1.他参照）。

1. 株式会社・有限会社関係

①譲渡制限株式会社の有限会社型機関設計

譲渡制限株式会社の有限会社型機関設計の選択を認め、規律一体化を図る。有限会社型機関設計とは、主として1. 法定機関たる取締役会が設置されない。2. 取締役の員数は1人以上で足りる。3. 株主総会は強行規定に反しない限り、いかなる事項についても決議できる。4. 監査役の設置は義務付けられない。5. 取締役・監査役の任期規制がない。6. 取締役の資格について、定款を持って株主に限定することも禁止されない。7. 取締役の選任決議の定足数について、特別の規制がない。8. 株主総会招集通知への会議の目的事項の記載または記録を要しない。9. 各株主に単独株主権として総会における議題提案権が認められる。10. 株主総会の会日の1週間前（定款で短縮可能）までに招集通知を発すれば足りる。グループ会社の中に譲渡制限会社が存在する場合、有限会社型機関設計を選択するかが検討課題となる（注）。（注）例として、親会社の出身者1名を取締役とし、取締役会を設置しない、監査役を置かない等。

②最低資本金制度の見直し

設立時における払込価額規制については、規制を一切設けない方向となっている（注）。（注）日経新聞 2004.6.10。1円会社の設立が可能となる。

③会社設立手続きの見直し

払込保管証明書に代えて残高証明書等で足りることとし、会社設立が容易となる。

④現物出資手続きの見直し

検査役調査に係る少額特例の見直し（500万円の金額要件に一本化）、有価証券の現物出資に係る要件の見直し（対象を拡大し「市場価格のある有価証券」とする）のほか、金銭債権の現物出資につき履行期が到来している金銭債権を債権額以下で出資する場合は検査役の調査不要とする（デット・エクイティ・スワップについては検査役調査不要となる見込みである（注））。（注）額面説に配慮した改正とされる。

⑤新しい会社類型（日本版LLC）の創設

新しい会社類型として、日本版LLCの創設を図る。会社の外部に対しては有限責任、会社内部に対しては組合的規律・定款自治による、出資の目的は金銭その他の財産（信用・労務出資は認めない）、役員としては社員が業務執行を行う。活用形態として、米国ではベンチャー事業、ジョイント・ベンチャー、ソフトウェア等の情報産業、事業再生コンサルタントなど経営支援サービス産業、共同研究開発事業等があり、更に投資ファンドの他、匿名組合、SPCなどで活用されてきた「資産の証券化」の受け皿としての活用も想定される。LLCを含めた様々な事業体課税の方向性につき検討されるが、組合としてでなく会社として導入されることになったため、法人税法の適用除外、乃至は一定の要件の下で適用除外とする等の立法手当が必要となる。パス・スルー課税を認めるための要件、法人税法上の課税客体の範囲等が論点となる（注）。（注）税制適格要件を充足するもののみ限定的に認めるか等。

2. 会社の機関関係

「現代化要綱試案」においては、取締役責任に関して見直しを図っている（第4部第4.7.他参照）。平成14年商法改正時に付帯決議がされた点である。

①法令定款違反の責任（商法266条1項5号）は委員会等設置会社における取締役の責任と同義のものとして取り扱い、取締役会決議に賛成した者に行為者と同じ責任を課す取り扱い（商法266条2項）、取締役会議事録に異議を留めなければ賛成したものとみなす取り扱い（商法266条3項）を設けない。違法配当、利益供与、利益相反取引について無過失責任から過失責任に改める。取締役に対する責任軽減規定について、限度額の算定に当たり控除すべき報酬額につき、見直しを検討する。

②違法配当にかかる責任は、取締役の違法な剰余金の分配に係る責任に包含され、執行役と同じく過失責任化される。債務不履行責任とは異なる債権者保護のための特別規定であり、責任軽減の対象とならない。違法な分配が行われた場合の監査役の責任についてはなお検討する。期末の填補責任についても、剰余金の分配全体についての規定とされる。但し、「分配をした日を含む営業年度の末日における純資産額が資本金の額または資本金及び準備金の合計額の一定割合（例えば2分の1）に相当する額のいずれか多い額を下回る」場合に填補責任を負う、というように責任の緩和をするか否かはなお検討する。また期末の填補責任を負うべき者の範囲についても、違法な剰余金の分配において弁済責任を負うべき者の範囲と同様に、2案（a案：剰余金の分配議案を作成した取締役や実際に分配行為をした取締役に限って特別の弁済責任の対象とする。b案：a案の取締役に加えて取締役会の決議に賛成した取締役も含めて弁済責任の対象とする）を示している。

③取締役の利益相反取引に係る責任として、同様に過失責任とし、商法266条6項の3分の2の多数による免除は無過失責任であることによる免除規定であり廃止する。委員会等設置会社同様に、金銭貸付にかかる責任を利益相反取引に係る責任の1つとして、特に区別して取り扱わない。更にこの利益相反取引にかかる責任を任務懈怠責任の1つとすべきか、一般の任務懈怠責任と区別した特別の責任とすべきかが両論併記される。

この他、会社の機関関係として主要なものは、以下の通りである。

①譲渡制限会社における取締役の資格・任期の取り扱いの見直し

取締役会が設置されない譲渡制限会社につき、有限会社と同様の取扱いとする。

②取締役会の書面決議

持ち回り決議を認める。但し、(1) 決議の目的である事項について各取締役の同意、(2) 各監査役が特に意見を述べないことが条件となる。

③招集地に係る定款の記載

商法 233 を削除（注）。（注）1 単元の株式数変更や株式分割等により株主分布が大きく変わった場合に柔軟に開催場所を変更可能となる効果あり。

④招集通知の電子化関連

議決権行使書面の送付が不要となり、招集通知の電子化と電子投票制度が一体性を持って運用可能となることが期待される（注）。（注）実務上、電子投票制度利用時に、次回以降の招集通知の電磁的方法による受領の諾否とメールアドレスの登録をし、承諾した株主に対して次回以降の招集通知を電磁的方法により送付する形での運用が想定される。

監査関連では、主な点は以下の通り。

①監査役制度の見直し

譲渡制限会社では、有限会社型機関設計の選択が認められ、監査役を設置しないことも可能となる。監査役を設置する以上は、会計監査に限定しないで業務監査も含めた取締役の職務執行全般を監査する（注）。（注）これにより、グループ会社のガバナンスのあり方に影響を与えよう。

また既述の通り、補欠検査役の予選に係る取扱いの明確化を図る。

②会計監査人制度の見直し

(1) 会計監査人の設置強制の範囲の見直し

見直しはしない方向とされる。

(2) 大規模有限会社への設置強制

但し、該当会社は多くないとされる（注）。（注）全国で数十社とされる。

(3) 連結計算書類作成会社の完全子会社につき設置非強制

債権者保護の観点から慎重論が多く、見送りの方向。

(4) 任意設置範囲の見直し

現在は商特法上の中会社が会計監査人設置によりみなし大会社となるが、小会社についても認める方向である。

(5) 会計監査人の対会社責任

株主代表訴訟制度の対象となる見込み。

上記が検討され、これによって会計監査人が設置される会社の範囲が拡大し、機関設計の選択肢が増加、機関設計の柔軟化が図られる（注）。関連して欧米先進諸国における会社法制改革、特に EU における会社法制の現代化、融合化の動きも指摘される（①機関設計の類型化、②純粹持株会社解禁、企業再編ツールの多様化等に伴い、欠落している結合企業法制・実効性ある法規制の必要性につき、上村達男「ジュリスト」p11、尾崎安央「会社法制の現代化」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム講演 於早稲田大学 2004.6.11.）。（注）尾崎安央教授によれば、欧米先進諸国における会社法制改革、特に EU における会社法制の現代化、融合化の動きを指摘される。又、「会社法制の現代化に関する要綱試案」について、以下のように述べられ、機関設計の多様化に関しても鋭く指摘さ

れている。その上で、会計監査人の設置強制、任意採用に関し、機関設計の多様化として類型化を示されている。「会社法制の現代化」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム講演 於早稲田大学 2004.6.11.

1 基本方針：現代語化と実質改正「会社に係る諸規制の規律の不均衡の是正等を行う」
「最近の社会経済情勢の変化に対応するための各種制度の見直し等」

2 実質改正

①実効性を失っていると考えられる規制の廃止・合理化(=規制緩和)（例：共同代表取締役、法定準備金）

②経済的効果が類似するものの規制の統合(=規律の不均衡の是正)（例：剰余金分配制度、監査役設置会社における取締役の対会社責任の過失責任化(委員会等設置会社との均衡)）

③政策的観点(産業育成・産業界の二一ズへの対応等)からの法規制の緩和（阻害要因の除去：最低資本金制度、自己株式買受規制、コスト等の削減等：払込取扱い機関、LLC）

④会社区分立法

(ア)公開会社・閉鎖会社

閉鎖会社法制における株式会社と有限会社：閉鎖会社における有限会社法制との統合(規律の一体化、株式譲渡制限会社における有限会社型機関設計の選択的採用)

(イ)会計監査人の設置強制・任意採用

株式会社における機関設計の多様化

A 会計監査人設置強制

A-1 委員会等設置会社(従来通り)

取締役会+3 法定委員会+執行役(代表執行役)+会計監査人

A-2 監査役会設置会社(従来通り)

取締役会+監査役会(監査役)+会計監査人

A-3 株式会社型機関構造採用株式譲渡制限大会社（監査役会）

a 案 取締役会+監査役+会計監査人

b 案 取締役+監査役+会計監査人(a 案に加え許容)

c 案 取締役+会計監査人(a 案・b 案に加え許容)

A-4 有限会社型機関構造採用株式譲渡制限大会社（監査役制度）

大規模有限会社への会計監査人設置強制

機関構造案は A-3 と同じ

B 会計監査人制度の任意採用

B-1 みなし大会社(中会社)

B-1-1 株式譲渡制限のないみなし大会社(従来通り)

委員会等設置会社

監査役会設置会社

B-1-2 株式譲渡制限みなし大会社

B-1-2-1 株式会社型機関構造採用株式譲渡制限みなし大会社

機関構造案は A-3 と同じ

B-1-2-2 有限会社型機関構造採用株式譲渡制限みなし大会社

機関構造案は A-3 と同じ

B-2 小会社による任意採用

機関構造案は A-3 と同じ

C 会計監査人不設置株式会社(中会社・小会社)

C-1 株式会社型機関構造採用株式会社(中会社・小会社)

取締役会+監査役

C-2 株式会社型機関構造採用株式譲渡制限株式会社(中会社・小会社)

取締役会+監査役

C-3 有限会社型機関構造採用株主譲渡制限株式会社(中会社・小会社)

取締役(監査役は任意機関)

有限会社における機関設計の多様化

従来型有限会社

大規模有限会社

会計監査人設置強制

会社法への統合・有限会社制度の廃止も

3 純粋持株会社解禁、企業再編ツールの多様化等に伴い、欠落している結合企業法制・実効性ある法規制の必要性。

また株主代表訴訟と責任制限制度との関連では、取締役等に導入されている 3 つの免責方法のうち、会計監査人の会社に対する責任が問題となるのは会社が破綻するケースが通常であることから、事後的免責は機能しがたく、会社と会計監査人の間の事前契約による免責方法を原則とする意見が出され（法務省民事局参事官室「補足説明」）、意見照会がされている。責任限度額についても、事前に法定しておくかが検討される。

(6) 会計監査人の報酬

監査役会または監査委員会に、報酬決定に関する同意権限を付与する。現在の規定では代表取締役等が自らの判断で会計監査人と交渉して報酬額を決定することも可能であり、会計監査人の独立性を高める観点から、規定を設ける。

3. その他の改正点と最近の動向

(1) 要綱試案に係る最近の動向について、①決算公告制度の見直しに関し、有価証券報告書については EDINET により同報告書の提出をしているため、不要とされる見通し。②連結計算書類作成会社の完全子会社について提案されていた会計監査人設置強制の例外は削除の方向。③「小会社の計算書類の適正担保制度の導入」（日本税理士連合会提案）案は不採用の方向。④会計参与制度により計算書類の適正化を図る、等の方向性にある。要綱試案にない会計参与制度が提案されているが、計算書類作成のための会社機関であり、資格は会計士等に限定（会計士、監査法人、税理士、税理士法人）、兼務不可（会社または子会社の取締役、監査役、使用人、会計監査人は不可。この点で社外取締役類似）、株主総会で選任（報酬・任期とも取締役と同様の規律に服する）、総会での説明義務あり、対会社・第三者責任は社外取締役と同様の責任を負うものとされる（注）。⑤会計監査人

が株主代表訴訟制度の対象となるとともに責任一部免除制度を設ける。⑥合併対価の柔軟化、略式組織再編（支配関係にある会社間（議決権の9割以上の支配関係）の組織再編について被支配会社における株主総会決議を要しない）及び差止め制度導入（第7.3.注3）を認める。議決権の9割以上の支配関係が生じた場合に少数株主から支配株主が株式を強制的に買い取れる制度（スクィーズアウト）（第7.3.注4）は認められない方向。⑦日本版LLCに関し、有限責任を踏まえ、退社の事由を一定範囲で認める。業務執行者に対して会社が訴えを提起することの代表権限、業務執行権限を社員全員が保有することには異論が出たため、株式会社における株主代表訴訟制度並みの制度とする方向となっている。要綱試案は、2004年7月末で部会の実質審議を終え2004年秋には要綱案公表、2005年2月法制審総会で確定後に答申、通常国会での成立を目指す予定である。なお、要綱試案等については先行き不透明な部分も多く（2004年6月末時点）、4.以下の議論の検討においては現在成立している法制度を中心に行うこととする。（注）任意設置で計算書類の正確性を担保することが狙いとされる。要綱試案全般につき、太田達也「会社法制の現代化」の要点と実務への影響」産業経理協会講演2004.6.29.、太田達也「商法抜本改正の全て」中央経済社2004.4.15.、T&A master No.070, No073, 2004.6.14., 2004.7.5. 新日本法規出版.他参照。

（2）要綱案第二次案

「要綱案第二次案」において機関選択の多様化、有限会社制度撤廃、会計参与制度創設、合同会社（日本版LLC）創設等の概要が明らかとなってきた（注）。（注）2004年4月28日会社法（現代化）部会開催。T & A master No.078 2004.8.9.p10-12 参照。2004年10月26日要綱案とりまとめ、通常国会にて改正案提出、2006年4月1日施行日予定。

多様化した機関関係では選択しうる機関構造として、①大会社以外の場合で会計監査人を設置しないケース、②大会社以外の場合で会計監査人を設置するケース（会計監査人設置は任意）、③大会社の場合（会計監査人設置は強制）に大別される。関連してガバナンスのあり方等が今後の議論となろう。

大会社以外の場合で会計監査人を設置しないケース（会計監査人の設置は任意）

	株主 総会	取締役・ 取締役会		三委員 会等	監査役・ 監査役会	会計参与	会計 監査人
株式譲渡制 限会社	万能的（商 法230条ノ10 の適用な し）	取締役 は一人 でも良 い	単独の取締役が業務執行 権・代表権をもつ 複数の取締役を設置 → 業務執行の意思決定取締 役の過半数で決する	設置 不可	監査役の設置 は任意（*1）	会計参与の設 置は任意	設置せず
	制限的（商 法230条ノ10 の適用あり）	取締役会を設置（取締役各自の業務 執行権・代表権は喪失）			監査役（*2、*3）、会計参与の いずれかを選択して設置		
株式譲渡制 限会社以外 の会社		取締役会を必ず設置（取締役各自の 業務執行権・代表権は喪失）			監査役（*2）を 設置	会計参与の設 置は任意	

大会社以外の場合で会計監査人を設置するケース（会計監査人の設置は任意）

	株主 総会	取締役・ 取締役会		三委員 会等	監査役・ 監査役会	会計参与	会計 監査人
株式譲渡制 限会社	万能的（商 法230条ノ10 の適用な し）	取締役 は一人 でも良 い	単独の取締役が業務執行 権・代表権をもつ 複数の取締役を設置 →業務執行の意思決定は取 締役の過半数で決する	設置 不可	監査役の設置 は任意（*1）	会計参与の設 置は任意	設置
	制限的（商 法230条ノ10 の適用あ り）	取締役会を設置（取締役各自の業務 執行権・代表権は喪失）					
株式譲渡制 限会社以外 の会社		取締役会を必ず設置（取締役各自の 業務執行権・代表権は喪		監査役(*2)・三委員会等 (*4)のいずれかを選択し て設置			

大会社の場合（会計監査人の設置は強制）

	株主 総会	取締役・ 取締役会		三委員 会等	監査役・ 監査役会	会計 参与	会計 監査人
株式譲渡制 限会社	万能的（商 法230条ノ10 の適用なし）	取締役 は一人 でも良 い	単独の取締役が業務執行 権・代表権をもつ	設置 不可	監査役の設置は任意 （*1）	会計参与 の設置は 任意	設置が 必要
			複数の取締役を設置 →業務執行の意思決定は取 締役の過半数で決する				
	制限的（商 法230条ノ10 の適用あり）	取締役会を設置（取締役各自の業務 執行権・代表権は喪失）		監査役（*2）・三委員会等（*4）の いずれかを選択して設置			
株式譲渡制 限会社以外 の会社		取締役会を必ず設置（取締役各自の 業務執行権・代表権は喪失）		監査役会・三委員会等（*4）のい ずれかを選択して設置			

*1：監査役会の設置は不可。

*2：監査役会を設置することも可。

*3：監査役（会）を選択した上で、会計参与を任意で選択することも可。

*4：指名委員会・監査委員会・報酬委員会・執行役を指す。

要綱案第二次案では会計監査人が登記事項となると共に、大会社以外の株式会社は定款で会計監査人を設置することが可能となり、みなし大会社制度は廃止される方針である（注）。会計監査人が株主代表訴訟の対象となり監査引受けのリスクが増大すること、会計参与は財務諸表に対して会計監査人としての外部の第三者でなく内部作成者として関与し社外取締役同様の責任を負うこと等が留意される。（注）要綱試案の「連結計算書類作成会社の完全子会社については、大規模な会社であっても会計監査人の設置を強制しない」案は削除された。有限会社制度も撤廃される。

有限会社制度は撤廃され、従前の規定・文字の使用等について経過措置がもうけられる。また要綱案第二次案では機関だけでなく、内部統制システムにも言及している。すなわち、取締役会が設置された株式会社においては内部統制システム構築の基本方針が取締役会の専決事項とされ、大会社では基本方針の決議が義務付けられることとなった。さらに当該決議の概要は営業報告書の記載事項とされる。

株式会社は定款で会計参与を設置できる旨を定めることができ、取締役・執行役と共同して計算書類を作成することを職務とする。公認会計士（含む監査法人）、または税理士

(含む税理士法人)のみが会計参与となることができ、株主総会で選任される。

合同会社(日本版LLC)については、定款変更社員の入社および持ち分譲渡等について原則として社員全員一致によるものとし、社員全員が業務を執行する権限を有する。合同会社の社員の氏名または名称および出資の価格については定款の記載事項とはしない。今後はパス・スルー課税を認めるか否か等税務上の取扱いが検討事項となろう。

4. 現代化要綱試案の検討

「要綱試案」については、大会社の経営機構改革に影響を与えるものとみられ、「要綱試案」段階であるが、幾つかの解説・検討が出されている。以下に要点を掲げておきたい(注)。(注)主として森本滋「大会社の管理運営と会社法制の現代化に関する要綱試案(上)(中)(下)」商事法務 No.1699.1700.1701.参照。森本滋教授は大会社の管理運営の観点から詳細な検討をされている。岩原紳作「会社区分・会社機関関係」上村達男「会社の設立・組織再編」神作裕之「機関一譲渡制限会社」神田秀樹「会社形態・設立・計算・組織再編関係」黒沼悦郎「機関-会計監査人」野村修也「公開会社の株式・持分」前田雅弘「譲渡制限株式会社・有限会社の株式・持分」弥永真生「会社の計算」山下友信「株式持分、社債関係」別冊・商事法務 No271,江頭憲治郎=弥永真生「会社法制現代化の意義と課題」企業会計 Vol56.No1,浜田道代「会社法制現代化のあり方」伊藤靖史「設立および資本・準備金」森まどか「社債の管理」松井秀征「コーポレート・ガバナンス」松井智予「企業組織再編」大杉健一「LLC 制度の導入」Vol56.No2,上村達男「会社法総則・会社の設立」江頭憲治郎「「現代化」の基本方針」宋戸善一「合名会社・合資会社・日本版 LLC」岩原紳作「会社区分のあり方」神作裕之「会社の使用人」神田秀樹「剰余金の分配、資本・準備金」黒沼悦郎「監査役・会計監査人」前田雅弘「株式単位その他の株式・持分関係」弥永真生「組織再編の会計・剰余金の分配・開示」野村修也「社債管理の現代化」藤田友敬「企業再編対価の柔軟化・子会社の定義」早川吉尚「擬似外国会社」山下友信「株式の譲渡制限・自己株式・種類株式等」吉原和志「取締役の対会社責任と代表訴訟」ジュリスト No1267,北村雅史「取締役の責任」商事法務 No1695,西川元啓「株主代表訴訟制度のさらなる見直し」商事法務 No1697,稲葉威雄「取締役の責任の新しいかたち」商事法務 No1690。

(1) 改正提案の基本方針の検討

要綱試案の基本方針としては概ね以下の通りである(注)。(注)上村達男「会社法総則・会社の設立」ジュリスト No.1267.2004.5.1.-15.p11 以下、江頭憲治郎「現代化の基本方針」同 p6、岩原紳作「別冊商事法務」p2 以下、森本滋「大会社の管理運営と会社法制の現代化に関する要綱試案(上)(中)(下)」商事法務 No.1699.1700.1701.他参照。岩原教授は、「要綱試案」の特徴として、①経済的実質を同じくするものについて法形式の相違を超えた横断的ルールを形成する、②実効性のない規制の見直し、③規制緩和を掲げられる。浜田道代教授は、規制緩和の一方で一定の規律は求める必要がある。改正により債権者保護手続きにおける個別催告省略が予定されるが(「電子公告制度の導入に関する要綱」第3・第4)、別の観点から債権者保護を実効的なものとする必要性にも言及される。浜田「企業

会計」2004Vol.56No2,p27,p28. (注 24)。

(i) 形式的・技術的改正

(ii) 用語の整理、解釈等の明確化

(iii) 内容面の実質的改正

実質的改正としては、2つの方向からなされ、①会社にかかる諸制度間の規律の不均衡の是正等（有限会社・株式会社間、監査役設置会社・委員会等設置会社間）、②社会経済情勢の変化に対応するための各種制度の見直し等（組織再編合理化・対価の柔軟化、最低資本金制度の抜本的見直し等）が挙げられる。事前規制廃止・規制緩和のためには、市場による規律と事後的に規制の実効性ないし公正さを確保する制度・規定の整備が不可欠である。抜本的に会社法制を見直すということになる。この観点から「要綱試案」を概観するとき、なお検討を要する事項が少なくない。

(iv) 株式会社・有限会社にかかる基本方針

株式会社に関する規律について、有限会社に関する規律との一体化を図ることを提案する。しかし全有限会社を強制的に株式会社に組織変更させることはできない。①新設会社について株式会社に一本化する、②譲渡制限会社について、有限会社と実質的に同様の規律をし、有限会社から譲渡制限会社への組織変更を容易に認め、株式会社への一本化を実現することが現実的であろうが、これらについてどこまで規律の一体化を図るかにつき検討課題となろう（注）。（注）浜田道代教授は商号問題に関連し、中小企業の増加、株式会社法の規制緩和・多様な選択肢提供から、中小規模の株式会社が、株式会社のまま有限会社的な規律を選択できることにより、中小企業向きの会社形態も株式会社の1変種として取り込む方が簡明である旨述べられる。前掲・浜田 p25.参照。「別冊商事法務」神作裕之 p70.、岩原紳作 p31.以下参照。森本滋教授は、会社法典においては、まず有限会社について規定し、あるいは有限会社の規律と一体化した株式会社法を定め、それを基礎に、大会社についてその特例を定めることを含意しているように思われる。この結果、大会社にかかる会社自治が大幅に拡大されることが推測されることを示唆される。経済状況との関連で、経営の自由度を高める方向に傾きすぎているとの指摘につき。前掲・森本滋（上）p6.、

（下）p35.参照。上村達男教授は、商号関係の問題点に関して非常に奥深い見解を述べられている。上村達男・ジュリスト p14-15 参照。即ち、①商法 19 条、商業登記法 27 条の類似商号規定に関して要綱試案が廃止提案する点につき、商号のみによって取引関係が決定的な意味を有するとは通常考えられないことから肯定的な見解を述べられる。②しかし他方で要綱試案が、同一住所につき営業の如何を問わず、当該他の住所と同一の商号を登記することはできないとする点につき、不正目的に関して事実上の推定が働くことになるが、同市町村というメルクマールが旧態然としてきているにもかかわらず、代わるべき明快な基準が見当たらないことを理由とするべきであり、新規起業者にとって類似商号確認コストがかかることを理由とするべきではない。起業時のそうしたコスト負担は当然の責務であると。③商法 20 条 1 項、2 項の差止請求権、損害賠償請求権の規定、不正目的推定規定について、同市町村という基準について意義が乏しく、同一商号登記自体を廃止するのであるから、こうした推定規定を置くことはできない。しかし不正競争防止法は周知・著名商号につき 20 条 1 項同様の規定を有しているが、著名商号以外についてはなお 20 条 1 項は意義を有している。経済法規に商号規制を相当程度委ねることも当然と述べられる。そ

の上で、要綱試案の提案につきb案（20条1項維持、2項削除）を支持されている。④会社の支店所在地における登記すべき事項として、会社商号、本店所在地、当該支店所在地に限る旨の提案につき、アクセスの簡素化を図るものであり、合理的と指摘されている。

近年では①平成13年以降、自己株式の取得が原則自由化され株式の種類が多様化し、最適の資金調達手段の利用、最適の財務構成を求める必要性が高まっている。②組織再編を柔軟に行い、機動的弾力的な経営を遂行する必要がある。③立法論として、企業結合の開示に加えて、親会社株主の子会社取締役に対する経営コントロール等の企業結合実体法の展開が求められる。④委員会等設置会社制度、重要財産委員会制度の選択的導入から、経営者は適切な管理運営機構を株主に提案する責任が生じている、といえよう。

規制の共通化を論じる場合、表面的な現象のみが検討されることへの警鐘が出されることには重大な注意が必要である。閉鎖的同族的公司として共通化するのか、ベンチャー法制として共通化するのか会社形態の理念型に関する判断の重要性が指摘される。こうした総ベンチャー法制化の方向性に対する疑問が出され、有限会社はむしろ自由度を押さえることで真に安定的な閉鎖的同族的公司形態として純化すべきと説かれる。譲渡制限会社については、取締役会の有無という不完全な基準によって規制の分化という重大な法的効果の差をもたらす危険性も指摘される（上村達男「ジュリスト」p11-13参照）。

（２）機関関係に関する概括的検討

（イ）定款自治の拡大・規制緩和、実務上の要請関連事項

（a）株主提案権

定款により、株主提案権の行使期限を短縮できるとすることにつき（第四.1.（1））、解釈で対応できる事項について、あえて条文を設ける必要はないのではなかろうかと指摘される（注）。（注）「解釈等の明確化」の一例である。他方、少数株主による総会招集のあり方については、なお検討するとされている。裁判所がかかわるため、画一性・明確性が求められるのであろう。

（b）総会の招集地

商法233条規定の削除を提案する（第四.1.（2））が、取締役会の裁量範囲が拡大し、裁量権行使の妥当性・濫用問題に配慮することが求められる。総会招集手続が著しく不正であるとして、決議取消しの対象となり得る。外国で株主総会を開催することは取締役会の裁量の範囲内のもではないというべきである。少数株主による総会招集の場合にも同様に適用される。

（c）書面投票・電子投票

書面投票・電子投票に関する改正提案につき（第四.1（4））、①書面投票強制会社であっても、電子投票制度を採用するときは、招集通知を電磁的方法により受領することを承諾した株主に対して議決権行使書面の交付を要しないものとする。株主から請求があるときは議決権行使書面の交付を要するものとするかどうか等、両制度間の調整についてなお検討するとされる。両制度を統合した規定の必要性も指摘される。②書面投票制度が義務づけられる会社の範囲が議決権を有する株主数（1000人以上）に純化される。

電子投票について、実務上、会社は、総会の前日午後一二時までは受け付けなければならないと解されているが、書面投票と電子投票の制度間調整として「前日の営業時間の終了まで」のように制限をすることの可否等について、立法上の措置を講ずるかどうか検討する必要があると指摘する（補足説明）。更に総会の前々日まで、書面投票・電子投票の受付期限を繰り上げる立法的措置を求める意見もあるが、実務上の対応が困難な事情を丁寧説明すべきであろう。

（d）取締役会書面決議

取締役会書面決議（第四 5）について、濫用的運用の危惧が指摘され書面決議が常態化すること、例外的なものであることの確認が必要とされる。代表取締役等による取締役会への定期的な業務執行状況の報告に関する取締役会は、現に開催することを要するものとする等の措置を講ずるかどうかについて、なお検討される（第四 5（注））。

報告事項についての取締役会開催を義務づけることへの批判に対し、4 半期に 1 回現実には会議を開かなければならない趣旨が示されている（商法 260 条第 4 項）、また重要な決定は書面決議によることができないものとすべきとの指摘につき、書面決議制度の濫用的利用の場合取締役に対して任務懈怠責任追及をすることができる、と反論される。他方で制約としては、注記、書面決議が行われた場合の営業報告書による開示、または次期定時総会における報告義務づけ等が検討課題となる（注）。（注）とりわけ、四半期ごとの現実の開催が義務づけられないときは、このような開示が不可欠のものとなろう。

取締役会の書面による議決権行使につき、全員の同意が得られる場合であっても書面決議でなく、審議機会の確保のため書面投票制度導入の是非について検討される（注）。（注）委員会等設置会社・監査委員会、監査役設置会社・監査役会、重要財産委員会への書面決議制度の導入に疑問が提示されている（浜田道代・「企業会計」p22 参照）。

（e）総会検査役制度

会社にも総会検査役選任請求権を認めることが提案される（第四 1（3）①.③（注））。商法 294 条の業務財産調査検査役制度についても、同様の取扱いをする方向である。

総会が混乱し総会決議取消訴訟の提起が予想される場合、総会検査役の調査報告書により適法に議事進行がなされたことを明確にすることが趣旨である。他方で少数株主の利益確保、決議取消訴訟提起権に配慮すれば、個々の取締役と監査役に検査役選任請求権を認めることでよいのか等が検討される。

少数株主の利益確保という制度本来の趣旨や決議取消訴訟提起権に配慮するときは、会社（取締役会）に検査役選任請求権を認めることがよいのか、個々の取締役と監査役に検査役選任請求権を認めることでよいのか、検討の余地があろう（注）。（注）公開会社の株主総会の公正さ担保のため、株主総会を開催するに当たり、総会の審議過程を記録し、議事録を作成する総会検査役を選任しなければならないとすることが検討課題となろう。また裁判所は、総会検査役からの調査結果の報告を受けたときは、①総会の招集を命ずるか、②通知を命ずるか、③何も命じないか、の選択肢を有する。総会の招集方法・決議方法に違法性が認められると判断される場合、中小会社には総会招集が命じられるが、上場会社については原則として通知制度が採用されることになるのであろうか。この場合、会社は臨時株主総会を開催するか、総会検査役の調査内容を通知するにとどめるか、自ら判断する。また、株主は、通知を受けた調査内容に基づいて、決議取消訴訟を提起するかどうか

検討することになる。

(f) 取締役の欠格事由

取締役の欠格事由として、「破産の宣告を受け復権していない者」が欠格事由除外され(第四 2 (2) ①)る(注 1)。中間法人法に定める罪につき、会社法上の罪と同様の欠格事由とされ、証券取引法や各種倒産法制等に定める罪もこれに加えるものとする(第四 2 (2) ②)。それらの罪のすべてが会社法上の罪と同視されるか、今後検討される(注 2)。(注 1)破産した経営者再度の機会を広く与えることが経済活動の活性化に有用であると考えられた。(注 2) 不実開示・相場操縦、内部者取引に関連する罪は加えられよう。証券取引法や各種倒産法以外の法律において、これに加えるべきものがないかどうかについても検討される。譲渡制限会社の取締役については、商法 254 条 2 項規定を適用除外する方向で検討される(第四 2 (1))。有限会社の規律との一体化を目的とするが、この提案を会社一般に広げてよいこと、あるいは社外取締役の候補者を限定しないため、譲渡制限会社以外においては、これをなお維持することが合理的なのであろうか、との指摘につき前掲・森本 p10。

(g) 取締役の解任

選任と解任要件の一本化、規制緩和の観点から、株式会社の取締役の解任決議を普通決議事項にすることを提言する(第四 4 4 (2))。選任決議同様、定足数の軽減について制限が課されることとなろう(商法 2 5 6 条ノ 2 参照)。監査役については、監査役の独立性確保から、有限会社の監査役も含めて解任決議要件を特別決議とすることが検討される(第四 4 (2) (注 2))。

特別決議の決議要件について、規律一体化の観点から、a 案(現行の特別決議要件を原則規定とし、定款の定めによってその決議要件を現行有限会社法上の要件(総株主の半数以上かつ総株主の議決権の 4 分の 3 以上)に引き上げることを認める)、b 案(現行の有限会社の特別決議要件を原則規定とし、取締役会が設置される株式会社においては、定款で現行商法上の特別決議要件の下限まで要件を引き下げること認める)が提示され、b 案を軸に検討されるが、a 案については規制緩和から定款自治を広く認める場合には特別決議要件を厳格にする趣旨である。

(h) 補欠監査役制度

補欠監査役の予選が明確化される(第四 9 (2))ことは述べた。同趣旨の規定が取締役にも設けられ(同(注 3))、委員会等設置会社の社外取締役について機能しよう。

明文規定を設ける際に、定款の定めを要否、予選の効力を被補欠監査役の任期の満了の時までとすることが検討される(第四 9 (2) (注 1))。定款の定めは必要ないとしても、予選の効力の延長の是非は慎重に検討されるべきである(注)。開示について、検討するものとされるが(第四 9 (2) (注 2))、営業報告書で開示されることとなろう。(注)補欠の予選決議の効力が 4 年間維持されることは、実務上、補欠監査役に選任された者が、4 年間監査役になる準備をしていなければならないことになり、補欠社外監査役について重荷となろう。予選者の会社外の地位が変更して、「予選者の辞退」による「補欠監査役の補充予選」が必要となる場合も考えられる。他方で予選定時総会において補欠監査役を予選することは、実務上特別の困難を惹起することもない。次期定時総会までを任期とする仮監査役・仮取締役を選任する制度の導入等と併せて検討し、予選の効力については解

積に委ねることとする。予選者が3年後に監査役に就任するとき、その時点であれば他に適任の者がいると思われる場合もある。監査役就任者と法的地位が不安定な予選者の立場の質的相違に留意すべき、との指摘がある。前掲・森本 p10-11、p14（注16）。

監査役に関連して、監査役設置会社においては委員会等設置会社の場合（商特21条の7第1項2号、施行規則193条）と同様に内部統制システム構築・開示の義務を課すべきでないかという提案がされたが、要綱試案段階では盛り込まれなかった。この点につき、監査役設置会社の取締役会に監査に必要な内部統制システム構築義務を課することには問題がある旨の指摘がある。委員会等設置会社においては内部統制システムに依拠した監査が必要となるための取締役会に対してその構築が義務付けられたが、監査役設置会社においては内部統制システムの意味合いが委員会等設置会社とは異なってくる。会社規模、業務の複雑性に応じて取締役会は内部統制システム構築義務を負うのであり、監査役は一定程度は内部統制システムに依拠した監査ができるとしても、取締役会とは元来独立した立場にあって適法性の観点から監査を行う（黒沼悦郎「ジュリスト」p74）。監査役に積極的妥当性あるいは消極的妥当性監査が可能とする立場であれば、両者の内部統制システム構築義務は近接しようが、その場合でも両機構における内部統制システムのあり方には幾ばくかの相違があることは否定できないであろう。こうした点については末永敏和・藤川信夫「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題ー経営機構改革の具体例、内部統制システム等に関する考察を中心として」経済経営研究 No24-5.2004.3.p175 以下参照。

（i）機関関連の登記実務

取締役にかかる登記として、共同代表取締役制度、共同支配人制度の廃止（第四6（1））、登記事項から社外取締役を削除すること（第四6（2））が提案される。社外取締役に関する開示は、参考書類や営業報告書で行うことが想定される。会計監査人が登記事項となること、重要財産委員会・委員会等設置会社における登記も併せ、社外取締役の登記を要求することは維持すべきである（商特21条の34第2号参照）、との意見がある。

（j）委員会等設置会社の使用人兼務取締役

委員会等設置会社において、①執行役を監督すべき取締役が執行役の監督に服する使用人を兼務することは、監督と執行（経営）を分離した委員会等設置会社の制度趣旨に適合しないことから、使用人兼務取締役は認められない、②使用人と執行役の兼任は認められるが、報酬委員会の形骸化防止から使用人兼務執行役の使用人分の給与も報酬委員会が決定しなければならない、旨の規定が設けられる（第四10（1））。

使用人概念の不明確さ、執行役が特定の業務を担当する場合に使用人を兼務することにならないか等の実務への混乱等の危惧が表明されるが、執行役として業務を担当するのであり使用人を兼務するものではないこと、使用人給与について合理的なルールがあれば報酬委員会も配慮し使用人の給与体系が混乱することはないこと、が唱えられる。

（k）社外取締役・社外監査役の要件

社外取締役・社外監査役の要件の見直しについて、検討される（第四6（2）（注2））。5年の期間要件の他、一時期ある会社の使用人になると、それ以降当該会社の社外取締役になることができないことには、過剰規制として見直しの意見がある。

他方で、社外性要件の厳格化、社外取締役・監査役につき独立性の要件をいかに課すべきかが課題となる。①親会社の取締役や使用人に社外性を認めることの当否につき、子会

社の社外監査役・社外取締役等に派遣された親会社の取締役や使用人が親会社の利益のために監査・監督することは期待されるが、反面で親会社の不当な要求、支配権行使について適法性や妥当性の監視は期待しづらいことから問題となる（注）。②社外取締役と社外監査役の社外性の異同について、期待される機能の相違から検討される。社外取締役の要件につき、法定要件は最低限度のものとし、証券取引所等自主規制に具体的な社外・独立性要件を設けることが提案される。（注）別掲の通り、日立製作所の機構改革が実例であろう。森本教授は、企業結合関係における監査に際し親子会社は同一であることを前提に制度設計されるべきであり、親会社の取締役や使用人に社外性を認めることは適当ではない。会社の親子関係に配慮した明確な要件を法定することが望まれる。社長の配偶者・同居の親族の社外性の適否も、経済的に一体関係にある者の独立性の欠如として問題となろう。関連して米国法上、社外性（パートタイム性）と独立性の観念が区別されることにつき、我が国においても社外監査役・社外取締役概念、独立監査役・独立取締役概念を区別することも考えられるが、取締役の過半数を社外取締役とするといった場合はともかく、現状であえて両者を区別する必要はなかろう、と述べられる。前掲・p13,p15（注24）。

（１）重要財産委員会

経営の機動性確保の観点から、重要財産委員会制度の活性化が求められ、監査役の重要財産委員会への出席義務の合理化、取締役10人以上要件の見直し、商法260条1項1号、2号にかかる事項以外の決定権限拡大が検討される（第四12（1））（注）。経営監督の実効性確保が図られた委員会等設置会社制度との体系的整合性から、決定権限の質的拡大を図ることは困難との見方もある。（注）多額の借財はよいが、社債の発行はだめということの合理的説明の困難さが指摘される。

（ロ）取締役の責任関連

（a）会社にかかる諸制度間の規律の不均衡の是正として、取締役の会社に対する各種の責任につき、委員会等設置会社とそれ以外の会社の間における規定の調整が図られ、委員会等設置会社の責任規制も改正される方向にある。責任規制の改正は代表訴訟制度と関連づけて検討する必要がある。

会社法制の自由化・弾力化の観点から事前規制の緩和が図られ、過剰な責任規制は取締役責任の形骸化に繋がり、現行の無過失責任規制の多くは立法論的に問題となる。他方経営面の裁量範囲拡大から事後的に取締役の義務違反・責任を適切に追及しうるシステムを整備する必要がある（注）。（注）前掲・吉原 p72、前掲・稲葉 p13 以下、前掲・森本 p26 参照。

（b）取締役の任務懈怠責任

法令・定款違反の責任（商法266条1項5号）につき、委員会等設置会社、監査役同様に、任務懈怠責任に変更することが提案される（第四7（1））。5号責任が任務懈怠責任（取締役の債務不履行責任の原則形態）となり、1号－4号責任は性質の異なる特別の弁済・損害賠償責任であることが明確化される。

過失責任である任務懈怠責任について、委員会等設置会社の場合と同様、見なし行為者規定（商法266条2項・3項）適用を排除する方向が示される（第四7（1）①）。もっ

とも、商法266条2項は任務懈怠と損害の因果関係、損害賠償額の立証を容易にする機能が認められるという指摘もある。取締役会決議に関与した者の責任について特別の取扱いをするかどうかはなお検討するとされている。商法266条2項については、見なし行為者規定その他の特別規定を設ける必要はないとの指摘がされる（注1）。他方、商法266条3項の推定規定については、取締役が取締役会に出席・議論に参加し、議決権行使を促進する観点から、責任規制一般との関連において残すべきとされる（注2）。（注1）商法266条2項規定により因果関係の立証が容易になる例として、取締役会の形骸化やワンマン経営により、当該取締役が取締役会で賛成したことと損害の間に因果関係がないと主張される危険が指摘されることにつき、前掲・吉原 p64。他方、見なし行為者規制による画一的処理でなく、個別事情を加味して具体的に妥当な結論を得るべきであり、見なし行為者規制がない場合でも任務懈怠と損害の因果関係が切断されない解釈努力がなされるべきとの指摘につき、前掲・北村 p10。（注2）商法266条2項・3項適用については、監査役責任についても問題となる（商法特例法18条の4第1項参照）。

責任の一部免除に関して、善意・無重過失の任務懈怠行為（商法266条第1項5号）につき、責任免除できない一定額を法定する特則が設けられているが、報酬には、使用人分給与、退職慰労金、ストック・オプションも税込として算定されるため、代表取締役の責任が重くなるとして軽減が実務界から要望され、一部免除の限度額の見直し等の措置を講ずるかにつき、検討するものとする（第四7①③）（注1）。取締役の責任免除制度については、体系的整合性の観点から実務的にも使いやすい制度を構築すべきであろう（注2）。

（注1）代表取締役、社外取締役、その他の取締役につき、報酬の2倍、4倍、6倍という免責限度に差異を設ける合理的理由はないとの見解は前掲・西川 p36。他方で全部免除でなく一部免除であれば、会社経営に関する寄与度等に配慮し差異を設けることも合理的な政策判断といえる。（注2）現行の責任の一部免除制度は、定款授權に基づく契約による社外取締役の責任限定制度を除き、使い勝手の悪さが述べられ、その検証が必要であろう。

森本教授は、取締役の責任免除について総株主の同意を要する規定を残したまま、その特則として一部免除制度を導入したことに無理があり、商法266条5項の改正問題として取締役の責任免除に総株主の同意を要求することの合理性を問いかけられる。その上で、株主総会における開示内容として①責任の原因である事実、賠償責任額、②限度額、算定根拠、③責任免除の理由、免除額（商法266条8項）のうち、②は不必要となり緩和されること、重過失ある取締役の責任免除の是非も検討されること、定款授權に基づく取締役会決議につき免除しえない額の大幅引き下げが可能となることを指摘される（注）。（注）訴訟委員会として提案される独立性・専門性ある委員会の提言を基礎とすることが前提となる。任務懈怠責任のみに特化した責任の一部免除制度でなく、取締役の責任一般にかかる免責制度への変容が可能となろう。前掲・森本 p27 参照。

（c）剰余金の分配にかかる責任

違法な剰余金の分配責任につき、利益配当・中間配当、自己株式買受け等、すべて剰余金の分配規制として統一的な財源規制を適用することとし、統一的に債権者保護を目的とする特別の弁済責任とすることが提案される（第五1（1）、第四7（2）（前注一）、（前注二））。

違法な剰余金の分配責任は、無過失責任から過失責任化が図られ（第四7（2）①）、こ

の弁済責任は一部免除の対象とはされない(第四 7 (2) ② b 案(注 2))。弁済責任を負うべき者の範囲につき、分配議案を作成した取締役・分配をした取締役に限定する、取締役会で議案に賛成した取締役を含める、といった選択肢が挙げられている(第四 7 (2) ②)。後者の場合、委員会等設置会社の関連規定の整備が必要となる(第四 7 (2) ② b 案(注 4)、同(注 3)参照)。賛成取締役につき、過失の立証責任を転換するとともに損害賠償責任ではない弁済責任を負わすべきとの見解が出される(注)。(注)前掲・吉原 p65。委員会等設置会社の取締役については同様の取扱いでよいが、取締役に於ける意思決定に参加しない監査役については、一般の任務懈怠責任にとどめることが妥当であろうか検討される。前掲・北村 p11。

分配額にかかる弁済責任のうち財源規制違反の部分について、資本維持・債権者の利益保護の観点から総株主の同意があっても免除を認めるべきでないことが検討される(第四 7 (2) ③)。詐害行為取消権、破産法上の否認権により、会社債権者を保護すればよく、会社法上総株主の同意による免除を全面的に排除することの必要性等が議論となろう(注)。(注)期末の填補責任について総株主の同意による免責を認めること等との関係が、合理的に説明できるか疑問が出される。取締役等の対会社責任が免除されても株主に対する不当利得返還請求権や取締役等の対第三者責任は消滅せず、無過失責任とされる資本充実責任と過失責任化されるこの資本維持責任を区別することに理由があり、免除を否定する必要はないとの指摘につき、前掲・北村 p12。

期末の填補責任につき、中間配当と自己株式の買受け等について統一的に規制される(第四 7 (3)) (注)。責任を負うべき者の範囲は、前述の違法な剰余金の場合と同様のものとされる(第四 7 (3) ②)。(注)計算書類の確定の際に決定する剰余金の分配については現行制度を維持し、この責任は課されない(第五 1 (4) ② (注))。

金融商品の時価評価等期末の欠損状態について明確な判断がなされないことを念頭に、期末の欠損について責任が生ずるのでなく、当該営業年度の末日における純資産額が資本金額または資本金と法定準備金の合計額の一定割合(2分の1等)に相当する額のいずれが多い額を下回る場合に限定することが検討課題とされる(第四 7 (3) ①)。しかし過失の認定で対処すべきとして、現行制度の維持も唱えられる。

剰余金分配に関連して、新株予約権と共に、従来禁止されていた行為が概念の共通化により解禁される場合があり、検証不足の概念が生じる危険性が指摘される(上村達男「ジュリスト」p11-12)。

(d) 利益相反取引の責任

利益相反取引の責任を原則過失責任化し、特別の免責規定は不要になり、商法 266 条 6 項規定の削除が提案される(第四 7 (4) ①、③イ)。取締役に於ける金銭貸付けにかかる弁済責任は 4 号責任に吸収され、同条 1 項 3 号規定は削除される(第四 7 (4) ①(注 2))。利益相反取引について特別の責任規定は設けず任務懈怠責任とすること、立証責任を転換した特別の責任規定を設ける必要性の有無が問題となる(注)。(注)①取締役会の承認を得ない場合、法令違反であり、当該事実を原告が立証するときは、法令違反の事実を知らなかったことの無過失の立証責任は被告取締役が負うが、立証は困難である。②取締役会の承認がある場合、承認行為の任務懈怠性、経営判断が問題となり、立証責任は原告にあるが立証責任を転換して責任追及を容易にすべきか、適用対象となるべき者の範囲を利益

相反取締役と会社を代表した取締役に限定するか、取締役会決議に賛成した取締役も含めるか、等が問題となる。

利益相反取締役に無過失責任を課することが検討されるが(第四 7 (4) ①(注 1))、肯定すれば(注)、それ以外の取締役にについて特別の責任規定を設ける必要はないことが述べられる。取締役会の承認を得ない違法な利益相反取引は無効であるが、損害賠償の問題は商法 266 条 1 項 5 号責任であり責任の一部免除ができる。利益相反取引の責任について利益相反取締役を除き、全取締役に一部免除を認めることの合理性、特別の責任規定を設ける場合にも、適用対象となる取締役にについて一部免除を認めること、が検討されよう(第四 7 (4) ③ロ参照)。(注) 実際の利益が誰に帰属したのか不明確な場合もあり、競業取引規制とのバランスから、その必要はないとする見解がある。取締役会の承認を得た競業取引については任務懈怠責任が課せられるにすぎないことも考慮し、この場合も任務懈怠責任としつつ、利益相反関係の濃淡等に留意して立証責任について弾力的に対応することが合理的とする。前掲・北村 p13。

(e) 利益供与にかかる責任

特別の弁済責任(商法 266 条 1 項 2 号)として位置づけることを維持した上で、過失責任化するか検討される。過失責任化される場合でも責任の一部免除の対象とはならない(第四 7 (5))。

利益供与であることを過失により知らなかった者に特別の責任を課す理由はなく、また弁済責任を負うべき取締役の範囲につき、利益供与をした取締役に限ること、取締役会決議に賛成した取締役も含めるか等が今後検討される。損害賠償責任ではなく特別の弁済責任を課すべきかが問われる。他方利益相反取引の場合には、取引の危険性を理由に立証責任を転換すべきかが問題とされることと対比される。賛成取締役にも弁済責任を課することが合理的であろう(注)。(注) 利益供与に対する法的感情に配慮する。過失とは違法な利益供与に当たる事実を過失により認識していなかったことであり、違法な利益供与であることは原告が立証し、その事実を過失により知らなかったことは被告が立証すべきこととなる。

(ハ) 代表訴訟制度

取締役の責任と関連し、監査役設置会社に係る代表訴訟に関する改正提案について検討する。

(a) 株主代表訴訟制度の見直しの要否については、なお検討する(第四 8)。訴訟委員会制度の導入、株主代表訴訟の原告適格の見直し、担保提供制度、更には株主による提訴請求制度等について検討する必要がある(注)。(注) 提訴請求を受けた監査役は、取締役の責任追及訴訟を提起しないときは、その理由を書面で請求株主に示すべきである。この理由に納得する株主は代表訴訟の提起をやめるであろう。株主が代表訴訟を提起するとき、裁判所はこの書面を訴訟手続の参考資料とすることができよう。前掲・稲葉 p17 参照。

(b) 訴訟委員会制度

要綱試案において、取締役等に対する訴えについて、会社において訴訟委員会を設置し、

訴訟委員会が取締役あるいは監査役の責任を追及しない旨の判断をしたときは、裁判所がその判断を一定の限度で尊重する制度を設ける等、会社の利益をも考慮して訴えを終了させることができる方策を講ずるべきであるとする意見が紹介される。①訴訟委員会の構成（委員の員数、資格・能力、独立性等）、②一定の限度で尊重することの意味、③訴訟委員会制度の実務的な面における有効な機能性等が検討課題となる。

①については、監査委員会、監査役会がそのまま訴訟委員会として当然に機能することでもない。②では、裁判所は訴訟委員会の構成の適正、手続の適法性について審査するが、訴訟委員会の下した訴訟却下の判断に拘束されるべきということでもない。③訴訟委員会制度が導入されても、委員会の構成にかかる要件、訴訟委員会が終了を求める実質関係の存否の形で、訴訟の終了要件の充足性が争点となることが想定される。実際には合理的実務の形成として、会社が自主的に訴訟委員会を設置しその判断を基礎に訴訟に対応し、裁判所が適宜斟酌するといった方法が実際にも叶おう（注 1）（注 2）。（注 1）取締役に対する代表訴訟を終了させる機能を実質的に果たしうるかどうか自体を疑問視する意見のあることが指摘される（「補足説明」）。（注 2）訴訟委員会の利用につき、代表訴訟が提起された場合に訴訟委員会を設置しその判断を基礎に会社の被告取締役への訴訟参加、和解を行うことの合理性、担保提供制度の合理的運用に関し、前掲・稲葉 p17。

関連して、①代表訴訟としての原告株主と被告取締役の利害の他、総株主ないし会社の利害の考察が立法論的課題となる。②濫用的提訴の問題につき、訴権の濫用理論、担保提供制度もあり、訴訟委員会の他にも、原告株主の適格性（適切代表性）等の問題と併せ検討することの合理性が指摘される（注 1）。③取締役の責任追及をしない旨の判断、訴訟終了の判断をする基準の具体化が課題である（注 2）。（注 1）代表訴訟の濫用的・不正利用の要件を明確化し、当該株主は適切に総株主の利益を代表していないとして原告適格を否定することが考えられよう。（注 2）①訴訟が会社にとって価値のあるものか、②勝訴の見込みと訴訟コスト、③会社業務および従業員に対する影響、④会社のイメージダウンの程度、⑤行為の倫理および公序面からの重大性、⑥原告の目的の正当性と隠れた動機・目的の存在する可能性の有無が実務・経済界から述べられる。代表訴訟の損害填補機能とともに健全性確保機能として、②と⑤の併せた検討を指摘され、裁判所判断に馴染むことを指摘される。前掲・西川 p35 参照。

（c）原告適格の見直し

株主代表訴訟の原告適格の見直し等の具体的な問題点については別掲している。①株主代表訴訟の原告適格を訴訟の原因となった行為の時点の株主に限定する、行為時株主要件の採用については実務的観点から意義が検討されよう（注）。更に会社の親子関係と株主代表訴訟の原告適格問題がある。株式交換・株式移転による完全親子関係の創設によって、代表訴訟係属中に株式移転により原告が親会社株主となった場合、例外的・合理的取扱いとして当該訴訟の原告適格が維持されると解する余地はあるが、裁判実務は否定する。要綱試案では、原告適格を喪失しないとの立法的手当てを行うべきであるという意見を紹介するが異論はないであろう。（注）原因行為がすぐに明らかにならないことから、原因行為が一般的に明らかとなった時点が基準となろうが、その明らかとなった時点、過失なくして知らなかった株主の救済等が検討される。前掲・吉原 p70。

②訴えを提起していない場合でも取締役の違法行為時点の株主は株式交換・株式移転に

よる完全子会社化後も子会社の取締役の責任追及ができるのか、また株式移転・株式交換による完全子会社化でない場合でも親会社の株主に子会社の取締役、監査役を被告とする訴訟の提起を認めるべきか、が問題とされる。親会社による代表訴訟提起権は制度的に無意味であり、完全親会社の株主に子会社の取締役や監査役に対する代表訴訟提起権を認めるべきことが主張される(二重代表訴訟制度)。

親会社の監査役に子会社取締役に対する責任追及のための訴訟提起権を認めること、子会社の会計帳簿等の閲覧請求権を行使した親会社の少数株主、業務財産状況の調査のために検査役の選任を請求した親会社の少数株主に監督是正権行使として親会社の取締役・監査役に対する責任追及訴訟並びに子会社の取締役・監査役に対する責任追及訴訟提起権を認めること、等が検討されよう。また株主代表訴訟制度に限定せず、親会社監査役の子会社調査権、親会社株主の子会社に対する関係等、会社の親子関係にかかる実体法整備として体系的な考察が重要となる(注)。(注) 会社の親子関係に配慮した管理運営機構と責任規制の合理化が要請される。前掲・森本 p34 (注 41)。

(d) 担保提供制度

担保提供制度における悪意の意義の明確化が検討課題となる。個別事案に適した柔軟な対応が求められ、判例・学説の展開を待つことが合理的とも指摘される(注)。(注) 代表訴訟に限って特別の規定を設けることの疑問として、前掲・松井 p50。

(二) 大会社の会計監査人

(a) 完全子会社特例

連結計算書類作成会社の完全子会社について、大規模な会社であっても会計監査人の設置を強制しないものとする方向が示される(第四 11 (1) ③) (注)。併せて完全子会社の計算書類の適正性の確保として、①完全子会社の計算書類を修正して連結計算書類を作成した場合、その旨と内容・理由の連結計算書類への記載の義務づけ、②完全子会社に対し、連結計算書類と親会社の会計監査人・監査役会の監査報告書の備置き・閲覧等および公告の義務づけ、を提示する。(注) 子会社の個別計算書類についても間接的に親会社の会計監査人の監査が及んでいるとして、完全子会社については、独自の会計監査人を設ける必要はないと主張されるのである(商特 19 条の 2 第 3 項、7 条 3 項参照)。

かかる適正化措置につき、完全子会社の債権者の立場から検討が必要となる(注)。(注) ①完全子会社の債権者保護の見地から親会社の完全子会社の債権者に対する責任を強化すべきこと、②連結ベースにおける重要性の原則により完全子会社の計算書類の正確性に問題はないか、③完全子会社の利益処分適法性に関する会計監査人のチェックはどうなるか、④完全子会社の会計監査人選任にかかるコスト削減のメリット・デメリットの比較検証、等が問題となろう(「補足説明」他)。完全親子関係の実態等から完全子会社にこそ会計監査人が必要であるという議論もありうる。前掲・松井 p48。

大会社である完全子会社について、監査役制度の簡易化措置が要望されていたが、企業結合・親子関係に関わる監査体制構築、企業結合合法整備の観点から検討されるべきである(注)。(注) 要綱試案は特に言及していない。譲渡制限の定めのある大会社について第四 11 (3) (注) a 案参照。監査役制度の簡易化、機関設計の簡素化のコスト削減メリットにつ

き、前掲・黒沼「別冊」p82。

(b) 会計監査人の不適法意見等

会計監査人が不適法意見を述べている場合は、決算公告においてその旨明示しなければならないこととされるが(第四 11 (4))、更に検討する余地もあろう(注)。(注) 違法な計算書類を総会が承認しても適法となるわけではない。不適法意見のある監査報告書の法的位置づけを明確化する必要がある。前掲・黒沼「別冊」p85。

監査役と会計監査人の連携、会計監査人の独立性確保の観点から、監査役会に対し会計監査人の報酬決定に関する同意権限が付与される(第四 11 (6))。委員会等設置会社の監査委員会について報酬の決定権限を与えるかどうか、なお検討される。監査委員会は会計監査人選任に関する議案の決定権が認められ、監査委員は取締役であることから、監査委員会に報酬の決定権限を付与することでよいとされようが、執行役と取締役の報酬が報酬委員会において決定されることも配慮することになろう。

会社債権者保護の観点から、会計監査人の氏名・名称を登記事項とする方向で検討される(第四 11 (8))。また商法特例法 4 条 2 項 4 号の「監査法人でその社員のうちに前号に掲げる者があるもの」という欠格事由規定が削除される(第四 11 (7)) (注)。(注) 現行法上、監査法人の社員に業務停止処分を受け、その停止期間を経過しない者がいる場合、その監査法人自体が会計監査人になれない。大規模化した監査法人の状況を前提とすると、この欠格事由は適切でないといわれる。

(c) 会計監査人と株主代表訴訟

会計監査人の対会社責任について株主代表訴訟の対象とされ、責任の一部免除制度を導入する方向で検討される(第四 11 (5))。会計監査人に対する株主代表訴訟は、法定倒産手続に至らない場合に問題となる(注 1)。会計監査人の責任の実効性を高め、適正な監査活動を確保するため、株主代表訴訟制度を導入する必要がある(注 2) (注 3)。(注 1) 実務上、法定倒産手続において問題となろうが、管財人が会計監査人の責任を追及し、株主の代表訴訟提起権はなくなるのであろう。(注 2) 会社の機関でない会計監査人に株主代表訴訟制度を導入することは問題であるという指摘があるが、会計監査人の法的位置づけについては二面性(会社機関性、外部監査機関)が認められる。前掲・森本 p35 (注 47) 参照。会計監査人の対会社責任が問題となるのは、違法配当・違法剰余金の分配がなされた場合であり、代表取締役も原則として責任追及され、代表取締役が会社を代表して会計監査人の責任を追及することは期待できない。(注 3) 前掲・松井 p49、前掲・黒沼・「別冊」p84。

責任の一部免除制度導入(第四 11 (5) ② (注 1) (注 2))につき、①会社が定款の定めに基づき、会計監査人との間において、当該会計監査人が職務を行うにつき善意かつ無重過失であった場合の対会社責任について責任限定契約を締結すること、②会計監査人が負うべき責任の限度額について、法定の方法によるとするか、取締役等と同様の株主総会の特別決議による事後的な免責等の他の方法を認めるべき必要があるか、について検討している。取締役にかかる事後的免責制度の実効性について強い疑義が表明されること、法定倒産手続の局面での責任が問題となる会計監査人につき事後的免責制度は更に意味の乏しいものとなることから、事前の責任限定制度を採用する方向性が示唆される(注 1)。会計監査人につき、会社から受ける報酬等の 2 年ないし 6 年分の額を限度として、定款で

あらかじめ定めた責任限度額と社外取締役同様の比較考量を行うことを提案する。私的自治に委ねるのではなく、会計監査人の債権者保護機能に配慮した規定であろう。会計監査人の任務懈怠責任は、代表取締役より軽減されても社外取締役よりは重いことにつき合理性はあること、会計監査人の責任は原則として個人でなく監査法人の責任として問題となることにも留意される（注 2）。（注 1）会計監査人の対第三者責任、証取法上の責任の整備がより重要であろう。前掲・黒沼 p85。（注 2）計算書類等を作成するのは取締役であり、会計監査人は監査するにすぎない。他方、会計監査人は会計監査の専門家である。

（3）機関関係以外の概括的検討

機関関係以外につき、本稿との関連で大会社の管理運営に影響を与える改正事項について幾つか検討する。

（a）利益処分権限

委員会等設置会社と監査役設置会社の間の規律の不均衡の是正、自己株式取得の解禁に伴う株主に対する会社財産の払戻し機会・手段の多様化に対応した規制の合理化、の観点から、一定の範囲の会社（「権限委譲会社」）について、株主に対する剰余金分配権限を取締役会へ委譲することを提案する（第五 4）。①会計監査人を設置、②取締役の任期を 1 年とした会社においては、③定款をもって、④前期の計算書類に会計監査人の適法意見が付されている場合（監査役会が設置される会社では、さらに監査役会の監査報告書に不相当意見がない場合）は、前期の計算書類確定後、当期の計算書類が確定するまでの間、取締役会の決議をもって、いつでも株主に対する剰余金の分配の決定をすることができる旨定めることができる（注 1）（注 2）。（注 1）期中において適宜剰余金の分配をすることが認められる。（注 2）取締役の任期が 1 年となり、間接的に配当政策について議論され、剰余金の分配について社外取締役より会計監査人の適法意見が決定的であるとして、社外取締役は不可欠の要件ではないとされた。

権限委譲会社は、取締役会の決議をもって、①分配可能剰余金の範囲内で、金銭等の分配、市場取引による自己株式の取得等の「株主に対する剰余金の分配」をすることができ、②現行の利益処分案・損失処理案において定めることができる事項のうち、任意積立金の積立て、欠損填補のための準備金の減少等の資本の部の計数の変動をすることができる（第五 4（1））（注 1）。権限委譲会社においては、役員賞与その他の取締役等に与える財産上の利益は、利益処分案に記載せず、別途株主総会（定時総会に限定されない）の決議により定められる（第五 4（4））（注 2）。（注 1）②の権限委譲につき、利益処分・損失処理案を定時総会の必須の承認事項としないため、取締役会決議で行うことができるものとした（「補足説明」）。（注 2）利益処分案を議題とすることを少なくするためでもあろう。役員賞与は、利益処分として受け取る場合、利益処分とは別個に受け取る場合とが生ずることとなるが、会計上の取扱いには公正な会計慣行に委ねられるとする（「補足説明」）。

権限委譲会社においては、貸借対照表、損益計算書および営業報告書に加え、新たに剰余金変動計算書を作成し、定時総会の招集通知に添付して株主に送付しなければならない。剰余金変動計算書の記載方法と記載事項は商法施行規則で定められるが、資本準備金の変

動も含めた株主持分変動計算書とすることを検討課題とする（「補足説明」）。営業報告書には、剰余金処分の理由等を記載する（第五 4（2）②）。営業報告書における剰余金処分関連開示内容、利益処分案・損失処理案の記載事項と記載方法は商法施行規則で定められる（第五 5（2））。これらの事項は定時総会で報告され審議される。従来は決算総会とされた定時総会は、権限委譲会社においては原則として取締役を選任し計算書類等を報告する総会となる（第五 4（2）（前注））（注）。（注）取締役の任期を 1 年とし、毎定時総会において取締役の改選が行われ、前期の営業成績、剰余金分配、配当政策が考慮される。

委員会等設置会社の取締役会は、利益処分・損失処理および利益の資本組入権限を有する（商特 21 条の 31 第 1 項前段）。他方、権限委譲会社の取締役会は利益処分権限を有する会社機関とするわけではなく、権限委譲会社の取締役会は株主に対する剰余金の分配の権限のみを有する。このため利益の資本組入れ（商法 293 条の 2）は株主総会の権限事項のままであり利益処分案記載事項の典型例となる（第五 4(2) ①(注 1)（注））。また株主に対する剰余金の分配以外の剰余金の分配を利益処分案の記載事項の 1 例とするが、具体的に何が考えられるか疑問が出される（注）。それ以外の株主や役員以外の者に対する剰余金の分配の例として寄付等が挙げられるが、利益処分として行う必要はなかろう（第五 4（2）①(注 1)（注）参照）。（注）役員賞与等は利益処分案に記載されない。

こうした要綱試案の提言につき、複雑にすぎ、役員賞与同様に利益の資本組入れを除く利益処分権限を取締役に委譲する、あるいは委員会等設置会社の場合同様に利益の資本組入権限も含めた利益処分権限を取締役に委譲する、ことを認めることが簡明と述べられる（注）。（注）利益処分権限を株主総会に留保するのは、剰余金分配の自由化とともに、株主の配当議題提案権との関連を重視するものであろう。利益処分・損失処理の承認が株主総会の権限であり、特別の取扱いを認めないときは利益処分に関して株主提案権が認められるが、高度の経営判断事項として、利益処分案等に対する株主の関与をいかに認めるかが問題となると「補足説明」は指摘する。定款で利益処分権限を取締役に委譲するときは、委員会等設置会社におけるのと同様、利益処分（利益配当）にかかる株主提案権はなくなるというのであろう。もっとも、定款で株主総会の決議事項を縮減する場合の株主提案権の取扱いについては、別途検討されよう。前掲・森本（下）p28 参照。剰余金分配を自由化し、横断的規制として株主に対する剰余金の分配権限を一般的に取締役会に付与するものとすることも考察されるが、計算書類確定に際しての剰余金分配については、従来同様に利益処分として整理することが合理的と述べられる。

権限委譲会社の定時総会において、利益処分・損失処理案に記載すべき事項がない場合、その作成が省略され、実務上原則形態となり、権限委譲会社の定時総会には取締役会提出議題として利益処分が上程されないこととなろう。株主の利益処分等にかかる株主提案権・配当議題提案権の取扱いにつき、①株主に認めない、②定款で排除できる、③定款で行使要件を一定割合まで引き上げることを認める、④特別の取扱いを認めず各株主配当議題提案権を行使することを妨げない、との選択肢を課題とする（第五 4（3））。委員会等設置会社との比較から、①、②が支持されよう（注）。（注）委員会等設置会社について、見解の対立はあるが、利益処分権限を株主総会に留保する定款変更がなされた場合には、利益処分について株主提案権を行使できる。そうでない限り、委員会等設置会社の株主は利益処分・利益配当にかかる意思決定に関与できない。こうした試案の提案は錯綜していると

評される。取締役会に自己株式買受権限が認められること、複数の中間配当も可能となることを鑑み、利益処分についても政策判断として割り切る処理をする立場から、株主の配当議題提案権がなくなるのがむしろ本筋ともいわれる。前掲・神田「別冊」p28。他方剰余金の分配は、株主にとって決定的な利害関係を有する事項であり、できる限り株主の意思を直接問うべきであるとする見解がある。前掲・浜田 p23。

委員会等設置会社と監査役設置会社との間の規律調整の観点から、委員会等設置会社について同様の改正をなすべきものとされる(第五 4(前注 2))。これに対しては、①両者のすべてを同一にする必要はない、②委員会等設置会社においては報酬委員会制度があり、役員報酬等を株主総会の決議事項とすることができないことは一般に承認される、③委員会等設置会社は、利益処分権限を取締役会が有することを所与のものとしている。利益の資本組入権限について要綱試案のように変更することは考えられるにせよ、定款の定めにより利益処分ないし株主に対する剰余金の分配権限を取締役会に委譲するという手続を新たに設ける必要はない、④委員会等設置会社に移行するための定款変更には、利益処分にかかる株主提案権の縮減の趣旨が包含されると解することもできる、⑤監査役設置会社においては、連続性の配慮から、権限委譲とは別個に定款で議題提案権について規定することに合理性がないわけではないが(②の立場)、委員会等設置会社にも妥当させなければならないわけではない、と述べられる(注)。(注)前掲・森本(下) p29 参照。

資本準備金に関連して、バブル期に溜まる資本準備金をバブル崩壊後の困難な状況に対応するため使うことにつき、時限立法として使用すべきであり、資本と利益の区別の大原則放棄は誤りではなかったか、との重大な指摘があることには留意が必要である(上村達男「ジュリスト」p13)。

(b) 少数・単独株主権等

少数・単独株主権等の株主の権利に関連する提案がなされる(第三 10)。要綱試案は、少数株主権の性質を勘酌し、議決権を基礎とするものについては議決権基準を採用し、そうでないものについては株式数基準に戻し、併用することが妥当と考えられる場合は措置するとして、少数株主要件をきめ細かに精査する。議決権制限株主の権利保護に配慮した改正提案もなされる。

(i) 帳簿閲覧請求権、業務財産状況調査のための検査役選任請求権、解散請求権については、行使要件が議決権基準から株式数・単元数基準に改められ、自己株式・相互保有株式、単元未満株式の数は基礎数から除外される(第三 10(1))。

(ii) 議決権制限株主が議決権を有する事項について、株主提案権等の議決権に関連する少数株主権を行使することができない場合があり、立法の不備と批判されていた。即ち現行法上、定款で議決権制限株主に対して一般的に、株主提案権や総会検査役選任請求権等の株主総会に関連する少数株主権の一部または全部を与えないことが認められる。要綱試案では、議決権制限株主と少数株主権の関係につき、議決権制限株主が議決権を行使できる事項にかかる少数株主権について行使することを法律で保障し、議決権を行使できない事項にかかる少数株主権については行使できないものとすることが提案される(第三 10(2))。単独株主権である株主総会の議決権行使書等の閲覧等請求権について、同様の処理がされる。株主総会の決議取消しの訴えの提起権につき、当該決議につき議決権を行使し

えない株主であっても、内容違法を理由とする訴えの提起を制限するものではないとする（「補足説明」）。

（iii）取締役等の定款授權による一部免責に対する異議申出をする権利について、取締役等の責任の一部免除にかかる株主総会決議において議決権を行使することができる種類の株式を有する株主が行行使することができるものとする（第三 10(3)②）。

（iv）取締役や監査役の解任請求権等の少数株主要件を議決権基準とするか、例外的かつ重大な場合として議決権基準と株式数・単元数基準を併用するべきかについて検討課題とされる（第三 10(3)③①）。

（v）株主名簿等の閲覧等請求権の拒絶事由を明定せんとする（第三 10(5)）。名簿業者等の不当な閲覧権の行使を排除せんとする実務界からの要望を受けたもので、①株主の権利の確保または行使のための請求ではないとき、②株主が書類の閲覧・謄写によって知り得た事実を利益を得て他人に通報するため請求したとき、③請求の日の前 2 年以内において、その会社または他の会社の書類の閲覧・謄写によって知りえた事実を利益を得て他人に通報した者が請求したときを拒絶事由とする。社債原簿や新株予約権原簿についても同様の措置を講じる。

（c）組織再編関係

企業の国際競争力強化の観点から資金調達方法、組織再編等の自由化が推進される。欧米等における公開会社法制改正にかかる共通の方向性でもある。自由化の進展と濫用・弊害の防止からの適切な規制が必要とされる。

（i）対価の自由化

合併等の対価の柔軟化により、交付金合併や三角合併が可能となり、例えば完全子会社と第三会社が合併し子会社が存続会社になる場合、消滅会社の株主に対して子会社の株式ではなく親会社の株式を与えることによって、子会社の完全子会社性の維持が可能となる。合併対価等の価額・内容を相当とする理由を記載した書面が開示資料に加えられる（第七 1 注 1）。株式以外の対価を用いて株式交換を行う際に債権者保護手続を要するか、各種の組織再編行為について対価の適正性を調査するための制度を設けるかが検討される（第七 1（注 2）、（注 3））。株主の締出しにかかる問題、適正な対価の判断基準と反対株主の株式買取請求権制度の整備等に関し、検討すべき課題も多い（注）。（注）前掲・上村「別冊」p53、前掲・神田「別冊」p28、前掲・松井智予「企業会計」p54、前掲・藤田友敬ジュリスト p103 参照。

（ii）簡易の組織再編行為

簡易組織再編行為に関して（第七 2（1））、①要件が 5%基準から 20%程度に拡大される、②反対株主による異議の要件の見直しの要否、③組織再編行為以外の場合における一定の割合を超える新株発行等について、反対株主による異議手続その他の手続を設けるか否か、が検討される。発行会社を他の会社の子会社ないし従属会社化する新株発行を取締役会限りで行うことには支配関係面だけでなく発行価額の面でも問題が多く、反対株主の異議手続による株主の関与は認められるべきであろうと述べられる。

（iii）略式組織再編行為

実質的に完全支配される会社間の組織再編行為に際して、子会社における株主総会決議

を要しないとするものである（第七三）。①少数株主の保護から、差止制度その他の制度を整備する、②ある株主が9割以上の議決権を保有することとなった場合における少数株主から当該支配株主または会社に対する株式買取請求、③ある株主が9割以上の議決権を保有する場合において、当該支配株主から他の株主に対する株式の売渡請求等、が検討される。買取・売渡請求に際し、公正な価格の確定手続その他の制度の整備について議論する必要がある。

（d）設立関係

（i）最低資本金制度撤廃

最低資本金制度に認められる、①設立に際して払い込むべき金銭等の価額、②剰余金分配規制における純資産額、③資本として表示し得る額のそれぞれの下限規制としての機能について、個別的に見直すものとする（注）。最低資本金を300万円未満とする場合は、法人格濫用防止の観点から、不法行為債権者に対する会社関係者の責任強化等の措置を講ずるかどうかについて検討するとする（第二一（前注）、1（1）（注））。また純資産額が一定の金額未満の場合、剰余金があってもこれを株主に分配することはできないものとされる。

（注）債権者保護との関連では②の機能維持で十分であり、③の機能は不要との指摘がされる。前掲・森本（下）p34。

（ii）募集設立廃止、払込取扱機関の払込金保管証明制度廃止

発起設立に一本化する場合には、株式引受人の保護への配慮不要、発起人の責任の厳格化、設立規制の単純化等、実務の要請に適うこととなろう（注1）。関連して、払込取扱機関の払込金保管証明制度について残高証明等によれば足りることになる。具体的内容は明確でないが、会社成立前にも、適宜払込金の払戻しを認めることが前提とされる（注2）。

（注1）発起人にはなりたくないが、原始株主として設立手続に関与したいという要請もある。発起人の責任回避が主目的であるとするなら問題であろう。前掲・上村「別冊」p50。

（注2）見せ金・預け合いなど仮装払込みに関する規制は維持される。前掲・江頭＝弥永p104。

（iii）現物出資等・事後設立

事後設立について、検査役調査制度廃止、事後設立規制の適用範囲が5%から20%程度に大幅緩和される（第二五①）。新設合併、新設分割、株式移転により設立された会社について事後設立規制が課せられないこととなるが、制度の廃止自体も検討されよう。

現物出資・財産引受規制の適用除外の範囲に関し、少額免除基準が500万円といった絶対額基準に一本化される（第二六（1）①）こと等は別掲した。検査役の調査を受けない現物出資・財産引受けにかかる発起人等（現物出資者・財産譲渡人を除く）の財産価格填補責任の過失責任化も検討される（第二六（2））。

（e）会社の設立・組織再編に関する改正点の課題

設立・組織再編については、試案の方法論的な特徴（注1）を含めて課題点が指摘されている。以下、上村達男教授のご指摘・評価を要約して掲げたい（注2）。（注1）上村教授は、試案の方法論的特色として次の点を指摘される。奥深いものがあり、傾注すべきであろう。①企業結合法制の本格的提案がなく、そうした提案を肯定しやすい。②小規模閉

鎖会社に外部の会計専門家監査制度の提案がなく、同様にそうした措置を肯定しやすい。

③概念の共通化は立法技術的には便利であるが、経済自称を概念から把握しにくい不適切な立法となる可能性がある。剰余金分配、有限会社の撤廃等を例として挙げられる。その上であらかじめ定型化・画一化したものとして制度が提供されたほうがよい可能性も高い。規制の複雑化・流動化によって制度の予見可能性が低下してしまう。

④こうした概念の共通化に伴って検証されていない新しい概念が一人歩きする可能性がある。例として、新株予約権概念が新株予約権の公募という必要性のない概念を生み出したこと、剰余金分配の発想が1年中常時分配という検証不十分な事象を生み出すことを挙げられる。

⑤制度の実質・実効性よりも、制度の存在自体が規制の根拠にされる傾向がある。例として、閉鎖的株式会社の取締役会は従前から機能してこなかったにもかかわらず、取締役会の有無で重要な規制区分を行い、他方でその場合の外部の会計専門家監査の有無による区別には合理性があること、暖簾計上・合併差損の取り扱いなど専門家の判定にかかる問題につき情報開示・株主総会決議が正当化根拠となることを挙げられる。

⑥資本と利益の区分の撤廃についても、問題がありうる。

⑦非常時対応として大目に見られてきた事例が、その合法性の検証のないまま当然視して制度提案がされている。例として、デット・エクイティ・スワップ、株式移転等がある。

⑧法文化論的にも欧米になく日本だけにあるルールは不要とする傾向がある。しかし法文化論的に、欧米では規範意識、あるいは克服済みである問題点が法的総合力の乏しい日本では真剣に論じられるべき問題点である可能性が指摘される。前掲・上村達男 p54（注1）参照。（注2）上村達男「会社の設立・組織再編」別冊商事法務 No.271.p49 以下、同「会社法総則・会社の設立」ジュリスト No.1267.20045.1-15.p11 以下参照。早稲田大学の研究会における意見形成・論叢に拠ると述べられる。

（i）最低資本金制度

最低資本金制度撤廃の改正試案に対して、①厳格な最低資本金制度を有する国も多い。欧州諸国の資本概念の警告機能が指摘される。②英国には最低資本金制度はないが、倒産直前期の取締役の注意義務強化、厳格な民事責任、取締役の資格剥奪制度の存在が喚起される。③日本では会社運営制度の未熟さから警戒的でありつつ、堅実にベンチャーを育てる発想もありうる。もし困れば日本版 LLC をその活用形態とする。このように、逆に意義のある資本制度に変える選択肢がある。

剰余金分配規制につき、設立時には不要とする理由が不明と指摘される。会社設立時であっても経営者の責任体制、情報開示・監査の信頼性等があり、純資産 300 万円を保持することの一定の意味は存在する。ルーズな法制であり、そのことゆえに最低資本金制度を不要とするなら、制度の劣化が進むことになる。決算広告についても外部の監査人の監査がなされず非現実的な提案である。特に、最低資本金 1 円を肯定すれば、会社法規制は銀行等の特別法上の会社との関係において基本法としての意義を喪失する、と重大な指摘をされる。

（ii）払込取扱機関

試案では設立時等の保管証明につき、残高証明等で足りるものとされるが、最低資本金制度の意義を重視する立場から、制度の安定性を重視すべきとして反対の立場を示される。

（iii）募集設立

募集設立の廃止に関し、基本的には賛成としつつも、発起設立への一本化を発起人の責

任軽減に結びつけるべきでないことを述べられる。会社法の歴史が安易な発起設立との戦いであったことを念頭に、資金提供者が発起人の責任を負わないことを求める需要には応えるべきでないと指摘されている。

(iv) 設立時の定款記載事項

試案では、定款記載事項から株式数、出資 1 口の金銭（有限会社）を削除することになるが、この点について、有限会社の資本と出資口の連動を廃止することへの疑問を述べられ、①閉鎖的株式会社に多様な種類株式を認め、LLC を認めることで総ベンチャー法制化を図ることに疑問を呈される。②有限会社には一定の合理性があり、むしろ純化して特色を強調することを提案される。

(v) 事後設立

事後設立における検査役調査制度の廃止に関しても、制度の歴史的経緯に鑑みて、事後設立自体の合理性を否定するような廃止提案には賛同できない旨を示される。株主総会特別決議を要する基準として営業譲受けの基準に合わせるべきとする点についても、営業譲受けほどの規模とならなければ規制対象とならない根拠が不明であること、資本金 1 円企業を認めたいからとしたら本末転倒である旨、述べられる。

(vi) 現物出資・財産引受け

試案では検査役調査を不要とする場合の拡大、関係者の責任の過失責任化を提案するが、①出資不履行による悪影響等を勘案すれば資本基準を存置すべきとされる。②取引所の相場のある有価証券について、市場価格のある有価証券と拡大することには肯定される。③会社に対する金銭債権のうち履行期が到来しているものを、当該債権額以下で出資する場合には検査役調査を不要とすることについて、相殺禁止規定（商法 200 条 2 項）は金銭出資の場合の引受人からの相殺を禁止する規定としてのみ位置づけられることとなる。これはデット・エクイティ・スワップ（DES）の円滑実施を図るものであり、不良債権の株式化という目標達成の方策を一般化せんとするものといえる。デット・エクイティ・スワップの必要性が高い差し迫った状況においてのみ限定的に認めるべきであろう。④債権額以下であればいいということについても、不良債権を想定すれば金銭出資に限定することは背理であると述べられる。⑤現物出資等に関する発起人・取締役（現物出資者・財産譲渡人を除く）が、財産価格調査につき無過失を証明した場合に財産価格填補責任を負わない旨を提案するが、当該取引に直接かわらない者については調査の注意義務履行責任であるため、過失責任とすることを賛成される。

(vii) 組織再編関係・対価の柔軟化

対価の柔軟化に関する提案については、企業結合成立後のガバナンスに関する改正が放置され、けじめのない自由化論議には警戒感を持って対処すべきことを述べられる。その上で、①株式をもらえれば合併シナジー効果を得られるが、現金の場合には分配にあずかれないことにつき、株式買取請求権の買取価格をシナジーを盛り込んだ価格とする。②子会社を存続会社とする合併により少数株主が締め出される点につき、多数決の濫用法理等の充実強化が必要とされる。具体的には、現行の特別利害関係人の議決権行使による決議取消訴訟（商法 247 条 1 項 3 号）では不十分で、合併段階で合併検査役調査を求める、合併承認のための株主総会決議要件として正当な理由の開示を求める、株主に対する異議申立期間を組み込む、あるいは簡易な合併無効制度を創設する等を掲げられる。

(viii) 簡易組織再編

現行の5%基準を緩和する提案であるが、特に完全子会社化推進は、親会社の子会社に対する指揮命令権を法的に明確にし、一定の責任を親会社に課する制度が整備されていないければ今後の訴訟リスクには耐えられない。株主総会特別決議要件の引き下げに伴い、反対株主の異議申立要件を引き下げる（たとえば9分の1）ことが求められる。また、株式譲渡制限会社には新株引受権が法定されており、簡易合併を認めない提案は当然とされる。

(ix) 簡易組織再編

支配関係にある会社間での組織再編行為につき、被支配会社における株主総会決議を要しないとする提案につき、同様に少数者保護等の観点から差止制度等の整備の必要性を述べられる。

(x) その他

吸収合併・分割において、効力発生日を会社間で定めた一定の日とすることにつき、登記を基準とする客観性の確保、更に効力発生日の公告、利害関係人保護の点から疑問視される。人的分割につき、物的分割および剰余金分配として構成することの問題提起につき、概念の分割化に対する疑問を述べられる。

(x i) 機関設計に関する問題

上記の中から、機関設計に関しての問題点を抽出してみたい（注）。（注）前掲・上村ジュリストp12以下参照。

第1に規制の共通化について、表面的な現象のみが検討されることに懸念を示される。例として、閉鎖的株式会社と有限会社の共通化については閉鎖的同族的会社として共通化するのか、ベンチャー法制として共通化するのかという会社概念の理念型に関する判断こそが重要と指摘される。閉鎖的株式会社をベンチャー向けとし、有限会社を閉鎖的同族的会社とするのであれば両者に相違がなければならないことを述べられ、要綱試案における総ベンチャー化の方向性への危惧を示される。有限会社はむしろ自由度を抑えることで安定的な閉鎖的同族的会社として純化すべきであると（注）。（注）閉鎖会社法制に関しては、要綱試案は定款自治の拡大、規制撤廃という法規制緩和の姿勢が顕著であり、商法・有限会社改正試案（昭和61年5月法務省民事局参事官室）が閉鎖会社への法規制強化を示したことと相違する。背景には当時のバブル経済と現下のベンチャー育成の必要性という違いが存在する。閉鎖会社のベンチャー法制化への懸念に関連しては、中小企業の海外展開が進展し、中小企業の擬似外国会社も相当数存在する現状を踏まえて、閉鎖会社立法の困難さについて指摘がされる。①実態・性格の異なる多様なものが含まれており、定款自治の認める会社の要件の定め方が問題となる。②計算書類の公示の取り扱いにつき、公示義務は存在するがほとんど履行されず、数量目標を定めた議論が必要となる。江頭憲治郎「ジュリスト」p9。

第2に株式譲渡制限会社を、取締役会の有無によって分けて規制区分する要綱試案の発想は、閉鎖的会社において機能してこなかった取締役会の存在をもって規制区分の名目的区分の理由付けとされている感があるが、制度の実質に対する洞察よりも経営期的な図式化が優先されており、根拠の薄弱化がかえって無理な規制の一本化につながっていると指摘される。この点、上村教授は外部の会計専門化調査という基準を設定していれば、明快な規制分化を実現できたことをされる。明快なご指摘であり、決して規制強化を指向され

るものでなく、全般的な任意法規化の流れの中で、検討不十分な要綱試案により逆に無意味な規制の統一化という「規制」がかかることへの懸念を表明されているといつてよからうか。

第3には、公開会社の区分基準として有価証券報告書提出会社という本質的基準を用いず、依然として商法特例法上の大会社概念を用いており、このため証券市場での公開による株主総会無機能化とガバナンスシステム充実との関連性が喪失される懸念を表明されている。例として、完全子会社に委員会等設置会社を活用させ、他方で連結計算書類を大会社に適用するとしつつも当分の間は有価証券報告書提出会社にのみ適用するという事態を掲げられる。その上で、公開会社に関しては商法基礎理論が証券取引法優先に転換した現実を率直に認める区分の必要性を唱えられる（注）。（注）前掲・上村ジュリスト p 13 参照。

5. 要綱案の内容と方向性

その後も会社法現代化要綱案の最終取りまとめに向けて審議が進められ、要綱案作成については2004年7月28日（第28回会議）まで計10回審議が行われた。要綱案作成、法文化の審議を経て2004年10月末に要綱案公表、2005年2月法制審総会で確定後に答申、通常国会での成立を目指す予定である。

以下では、2004年9月10日時点における審議状況につき、伝えられる範囲で要綱案として想定される結論、主要論点を示しておきたい。これまで説明してきた内容との重複もあるが、簡略に示しておきたい。今後の審議により変更が加えられることがあり得る（河和哲雄「会社法制現代化の基本的方向と主要論点」産業経理協会講演2004.9.10.参照）。

（1）会社の機関構成

①大規模会社の機関構成

（i）大会社区分基準

会計監査人設置強制基準であり、現行商法特例法の基準（1条の2第1項、2条第1項）を維持する方向。

（ii）監査役設置会社、または委員会等設置会社

（iii）株式譲渡制限大会社（後掲③（ii））

②大会社以外の株式譲渡制限の定めのない会社

a. 取締役会、監査役を必要的常設機関とする。

b. 監査役会設置、3委員会・執行役（以下、3委員会等）採用、会計監査人設置は任意。

会計監査人非設置のときは3委員会等を設置することは不可。

③株式会社と有限会社の規律一体化－株式譲渡制限会社と有限会社の規律不均衡是正－

（i）有限会社制度の廃止（経過措置整備）

（ii）株式譲渡制限大会社

機関設計の簡素化選択容認。

a. 取締役会、監査役会を任意とする（注）。取締役、監査役、会計監査人の組み合わせも可能である。取締役会非設置の場合、監査役会設置、3委員会等は設置不可となる。（注）

持株会社の完全子会社（従前の上場大会社）においても簡素化の適用を認めてよいかにつき疑問が出される。

b. 会計監査人設置は強制（①（i））

（iii）大会社以外の株式譲渡制限会社

a. 必要的機関として取締役。取締役会、監査役を任意とする。

b. 定款で取締役会を設置可能（注1）。

取締役会を設置する場合、監査役、会計参与（注2）、3委員会等のいずれかを設置必要。監査役をおく場合、監査役会設置も可能。（注1）執行・監督の分離徹底が図られ、商法230条の10に関して株主総会権限が縮小されることになるが、株主総会による監督機能是正が困難になるという指摘がされる。（注2）監査役との選択制となるが、業務執行部門の分類に該当し、権限調整の面で疑問が出される。

c. 監査役、監査役会、3委員会等のいずれかを設置したときは会計監査人を設置できる。

④子会社の機関設計

③（ii）（iii）に関連する（注1）（注2）。（注1）従来は譲渡制限会社においてその子会社は経営簡素化から有限会社を配することが多かったところ、改正後は取締役会を設置しないとなると総会万能会社となる。（注2）子会社であっても、製造部門・現業・資産を有する会社もある。簡素化への疑問がやはり出される。

グループ総体としてのガバナンスを勘案する場合、機関設計の多様化から経営判断事項が増加する。各最適の形態をとりつつ、今後はグループ総体としてのガバナンスが評価されることになる。すなわち、任意法規化による選択肢拡大に伴い、コスト面の簡素化でなく、子会社毎に最適機関設計を考えていくことが重要となる。関連して、内部統制システム決定の義務付けがされる予定であり、取締役または取締役会が決定し営業報告書に記載する。委員会等設置会社に限らず、監査役設置会社においても対外的に説明責任を果たせるようなガバナンス体制とすべきである。なお、任意法規化に関連して、取締役会の書面決議も認める方向にあるが、取締役会の監督機能がガバナンスの中核であり弱体化させないかとの懸念が出される。

⑤監査役の権限

（i）業務監査、および会計監査の職務権限

（ii）大会社以外の株式譲渡制限会社

定款によって会計監査権限に限定できる。この場合、株主の監督是正権強化を図ることで担保する（注）。（注）取締役会議事録を裁判所の許可なく閲覧できる権限を株主に付与する等。

⑥新たな会社類型（合同会社、日本版LLC）

人的資源中心の有限会社組合制度であり、今後はパス・スルー課税等税制面の整備が重要なことは述べた。

（i）内部関係における組合同的規律

機関設計は閉鎖的で業務執行社員を置き監査役は任意とする。議決権、剰余金分配等の定款自治を認める（注）。（注）出資比率によらない配当も可能。実務上、株主間契約締結もあり得る。

(ii) 有限責任

計算書類作成義務、剰余金分配規制(剰余金を超えて払い戻しをすることも禁じないが、債権者保護手続きを要する)、退社による持分払戻し規制。

(iii) 法主体性

当該会社名での登記も可能。

(2) 機関の権限分配

①剰余金分配の統一的財源規制、株主総会の剰余金分配権限、定時総会の意義付け。

②取締役会の権限で剰余金分配を決定することの許容

会社の要件としては以下の通り(注)。(注)配当分配は総会の専権事項であるが、取締役会が経営判断が可能なほど利益処分についてガバナンスがしっかりしていれば監査役設置会社においても許容できる。

(i) 会計監査人設置

(ii) 監査役会を設置し取締役の任期が1年の会社、または委員会等設置会社

(iii) 定款の定め(注)(注)均衡として配当議題提案権を株主に認める方向。

③剰余金分配と現物配当(注)

(i) 金銭以外の財産の分配

(ii) 原則として株主総会の特別決議

(注)子会社の利益の親会社への還元方法としては、①子会社上場があるが、親会社株主の利益保護の点から問題がある。②子会社利益と連動したトラッキング・ストックを発行する手段がある(平成13年11月改正)。子会社の株主構成も不変であるが、実際にはあまり利用されなかった。③今般、会社分割と絡ませて子会社株式の現物配当を行い、親会社株主に子会社の利益を享受させる。但し、現金に比し流動性が少ないことから総会特別決議を要求する。

(3) 企業買収関連法制

①合併等対価の柔軟化

(i) 吸収合併、吸収分割、株式交換

(ii) 存続会社、承継会社、完全親会社となる会社の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができる。

②簡易組織再編、略式組織再編

簡易組織再編では20%を超える場合のみ総会決議を必要とするとし、簡略化する。

略式組織再編制度を新設し、90%を支配関係があれば消滅会社側の総会決議を不要とする(注)。(注)現金交付のみで株主の地位を失うことになり、少数株主締め出し(スキーズ・アウト)に繋がる。差止請求権を認めることで株主保護を図る。

③外国会社との株式交換制度明文化

国内のSPCを介した外国会社の企業買収が可能となる(三角合併の範囲で認めるもの)。即ち、海外親会社が日本国内にSPCを設立し、SPCの完全子会社を株式交換等で設立するに際し、従来の株主に対して海外親会社の株式を交付する(反対する者には買取請求権を付与する)。但し、日本の企業が外国会社との間で直接株式交換することまでは認めて

いない（注）。（注）背景には、①現状では課税繰延べ制度がなく実益に乏しい。②大部分が本社を置いている米国デラウェア州には株式交換制度がなく、他州に SPC を設立して日本の会社と株式交換するしかない等がある。

（４）取締役の責任

①過失責任（委員会等設置会社との不均衡是正）（注）。（注）自己取引にかかる責任は忠実義務の存在から無過失責任となる部分が残る。

②株主代表訴訟制度の見直し

（i）訴訟委員会制度創設

見送りの方向となっている（注）。（注）理由として①米国の訴訟委員会制度は法的な制度でなく実務的制度であり、代表訴訟提訴によって取締役責任追及・損害賠償請求するよりもむしろ会社側の損失が大きい。職権による裁判所却下事由となっている。②訴訟委員会のメンバー資格、裁判所に対する拘束等の問題がある。

（ii）代表訴訟却下事由の創設

（i）にかわり、訴訟遂行によってかえって会社の損失に繋がる場合を却下事由とする。

（iii）不提訴理由の通知

株主へ会社の不提訴理由を通知する。

（iv）株式交換・移転による原告適格喪失の見直し

原告適格維持を図る方向。

（v）行為時株主原則の採否

不採用の方針（注）。（注）不採用の理由として、①不正行為の発覚が遅れるケースもある。②平成 13 年 12 月改正における補助参加立法時に見合わせている等があげられる。

6. 要綱試案との相違点等

要綱試案との相違点、複数案併記の論点等に関しては以下の通りとなる見通しである。

①複数案併記のうち主なものは最低資本金制度は c 案採用、決算公告は a 案採用（但し既存の有限会社については経過措置あり）となっている。

②新たに加えられた提案として、（i）会計参与は財務諸表に対して会計監査人としての外部の第三者でなく内部作成者として関与し社外取締役同様の責任を負う。（ii）書面投票と電子投票とによる議決権の重複行使がされた場合において、いずれの議決権行使を有効なものとして取り扱うか明確化された。（iii）金銭以外の財産を対価とする自己株式の処分を認める（新株予約権の行使についても同様）。（iv）株券は定款の定めがある場合にのみ発行することができる（原則・例外の逆転）。（v）資本金の額にかかわらず、純資産額が 300 万円未満の場合は剰余金があってもこれを株主に分配することができなくなる。（vi）取締役会非設置の株式会社の貸借対照表・損益計算書については、会計監査人が設置されていても株主総会承認が必要。（vii）定時総会の開催時期に関する規制（監査役、会計監査人等に貸借対照表を提出してから一定期間を経過しなければ定時総会を開催することができない）の廃止。（viii）日本版 LLC へ合同会社の名称付与。（ix）剰余金変動計算書が株主持分変動計算書に拡大された。（x）上記の通り、大会社以外の株式

会社は定款で会計監査人を設置することが可能となり、会計監査人が登記事項となると共にみなし大会社制度は廃止される方針である。

③要綱試案から削除されたものとして、(i) 合名会社と合資会社は別々の会社類型として規定された。(ii) 募集設立については廃止の方向であったがニーズがあるとして残された。(iii) 連結計算書類作成会社の完全子会社について提案されていた会計監査人設置強制的例外は、会計監査人の監査のニーズがあり設けないこととなった。(iv) 株主代表訴訟において訴訟委員会・行為時株主原則の導入につき両案とも不採用とし、原告適格を株主の目的等により絞っている。

第13章 ベンチャー創出関連法改正とコーポレート・ガバナンス

本章では、ベンチャー企業の創業・経営につき、中小企業挑戦支援法等、関連の法改正・規制緩和が急速に整備され、企業再生関連制度と両輪となって今後の我が国経済再生の大きな役割を担うことが期待されていることから、コーポレート・ガバナンス更にはベンチャー企業経営等の関わりを含め、最近のベンチャー企業関連法制度の動向等につき、概観しておきたい。

コーポレート・ガバナンスとベンチャー企業関連法改正については、平成13年商法改正によって種類株式制度の多様化が図られ、議決権の制限について内容・要件が自由化されるとともに、株主総会の決議事項や取締役会の決議事項について拒否権を有する種類株の発行が認められたことも挙げられる。ベンチャー企業や合併企業において、出資をしている企業が出資割合や事業への関与の度合い等に応じて取締役等を選任できることを狙いにしており、ベンチャー・キャピタル等の利害関係人が投資先のベンチャー企業のガバナンスを行う上で大きな意義を有する。取締役の選解任について、内容の異なる種類株式を発行することができるのは、定款で株式の譲渡を制限している会社に限られる(商222条1項6号)。

更にベンチャー企業のガバナンス・経営面を考察する上で、ベンチャー企業の成長ステージ毎に経営・法制度等の観点から広く実務的な検討を行うことも重要であろう。

一．中小企業挑戦支援法の概要

1．中小企業挑戦支援法の概要

中小企業挑戦支援法は、「中小企業等が行う新たな事業活動の促進のための中小企業等協同組合法等の一部を改正する法律（平成14年法律第110号）」（平成14年11月15日成立、同月22日公布、施行日は原則として「公布の日から起算して三月を超えない範囲内において政令で定める日」とされる）である。同法は、新事業創出促進法、中小企業等協同組合法、中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律の3つの法律の一部改正から構成される。これによって組織面・資金調達面から中小企業の挑戦を支援する措置を講じ、経済活性化と雇用拡大の原動力として活力ある中小企業等の育成・発展を図るのである。

2．新事業創出促進法の一部改正

（1）趣旨

背景としては①1990年代後半以降、廃業率が開業率を上回り、開業の促進が急務の課題となっていること、②近時の経営資源のソフト化等により、事業開始段階で必要な資金の額は小さくてよい場合が増加していること、③事業の形態等によって、起業の時点で必要となる資本の規模は異なること、④米国デラウェア州株式会社、英国非公開会社については、会社の設立に当たり最低資本金は要求されていないこと、といったことがある。自己資金・信用力に乏しいことにより会社設立に係る資金調達が困難であること等を踏ま

え、会社設立を簡素化・迅速化するための措置を講じ創業促進を図るものであり、株式会社・有限会社の設立時において一律に株式会社は1000万円以上、有限会社は300万円以上の資本金を有することを義務づけている現状の商法上の最低資本金規制について特例を設け、資本金について、会社設立時およびその後5年間については、会社の事業内容、会社の成長段階等に応じて、各社が自ら適正な資本金の規模を定めることが可能となる。

（２）概要

①特例対象

「創業者」（新事業創出促進法二条二項三号：事業を営んでいない個人が新たに会社を設立し、当該新たに設立された会社で事業を開始しようとする個人であって、2カ月以内に開始する具体的計画を有する者）に該当することについて、平成20年3月31日までに経済産業大臣に申請して、確認を受けた創業者が設立する会社（同法10条：「確認株式会社（確認有限会社）」）については、会社設立から5年間に限り、創業の大きな制約になっている最低資本金規制を免除することとし、5年経過以降、商法（有限会社法）の最低資本金規制にかからしめることとする。

②特例内容

要件を満たす「創業者」は、最低資本金未滿で会社を設立できることとし、資本の額を最低資本金以上とするまでの間、会社設立後5年間は、最低資本金規制の適用を免除することとする（新事業創出促進法10条）。

少額の資本の払込みについてまで、払込保管証明を受けることを義務づけることは、事務的・金銭的な負担を大きくすることから、設立時および増資後の資本の額が1000万円（有限会社の場合300万円）以下の新株発行時の払込みについて、払込取扱機関による払込保管証明を受ける義務を免除することとする（新事業創出促進法10条の5、10条の10）。

設立時の現物出資・財産引受け、設立後の事後設立に係る検査役調査について、資本の額にかかわらず200万円（有限会社の場合60万円）以下の財産については検査役調査を不要とする特例を設けている（新事業創出促進法10条の6、10条の9）。今回新たに認められる少額資本の会社についてまで、現行法どおりの資本の5分の1を超える財産の現物出資・財産引受け・事後設立について検査役調査を義務づけるとすれば検査役調査なしで現物出資等できる財産の価格上限が低くなるためである。

③特例期間終了時の処理

この最低資本金に関する特例は創業後5年間に限って認めることとし、特例期間終了後は、一般の株式会社（有限会社）と同様に最低資本金以上の資本金が必要となる。創業後5年間で最低資本金以上とする増資、有限会社・合名会社・合資会社への組織変更を行わなかった場合には解散となる（新事業創出促進法10条の18）。

事業継続のため有限会社、最低資本金のない合名会社・合資会社への組織変更に関して、確認株式会社（確認有限会社）については、合名会社・合資会社への組織変更を可能とし、確認株式会社が確認有限会社へ組織変更する場合は、株主総会の決議要件を特殊の決議（有限会社法64条3項・商法348条。総株主の過半数かつ総株主の議決権の3分の2以上の多数による決議）から特別決議（総株主の議決権の過半数を有する株主の出席、その議

決権の3分の2以上の多数による決議）へ緩和する措置を講じた（新事業創出促進法10条の16、10条の17）。

④担保措置

最低資本金規制特例に当たり、債権者保護の観点から開示強化、会社財産流出防止措置を講じている。

（i）開示義務

確認株式会社（確認有限会社）は、特例期間終了時に資本の額が最低資本金未満の場合には解散する特別の解散事由が存在することを開示する。（ア）定款（新事業創出促進法10条の3）、（イ）募集設立時の株式申込証用紙（同法10条の4）、（ウ）登記（同法10条の7第1項・3項）に当該特別の解散事由を記載する。

会社設立後、確認株式会社（確認有限会社）であることを区別できるようにするべく、商号等の会社基本情報を経済産業省に提出、公衆縦覧する（新事業創出促進法10条の8）。

確認株式会社（確認有限会社）について、債権者保護強化から財務状況を明らかにするべく毎営業年度、貸借対照表・損益計算書・利益処分案を経済産業省へ提出、貸借対照表を公衆縦覧する（新事業創出促進法10条の11）。

（ii）会社財産流出の制限

確認株式会社（確認有限会社）に関し、会社財産の恣意的流出を防止し最低資本金以上へ増資する観点から利益配当、中間配当、自己株式の取得、会社の分割、資本の減少等について制限を加えている。利益配当、中間配当、自己株式の取得等については商法上、純資産額から資本の額等を控除した配当可能利益を上限として行うことができることになっているが、確認株式会社（確認有限会社）に関しては上限は資本の額を最低資本金額に置き換えて計算される額とし、純資産額が最低資本金に相当する額まで達しない限りは利益配当、中間配当、自己株式の取得等を行えないこととしている（新事業創出促進法10条の12）更に同様の観点から会社分割、資本減少に際し確認株式会社（確認有限会社）から株主へ株式・金銭等を交付することを禁止している（新事業創出促進法10条の13、10条の14）。

3. 改正新事業創出促進法における最低資本金規制の特例

上記の改正新事業創出促進法（以下、法）における最低資本金規制の特例については、新事業創出促進法施行規則の一部を改正する省令（平成15年経済産業省令第2号）により新事業創出促進法施行規則（以下、「規則」）が改正されており概要を述べる。

（1）特例の要件

既述の通り、法2条2項3号に掲げる創業者に関して、経済産業大臣の確認を受けた者が、確認の日から2カ月を経過する日までに設立する確認株式会社（確認有限会社）について、最低資本金について定める商法168条の4（有限会社法9条）の規定は、設立の日から五年間適用を猶予されるが（法10条）、この創業者の意義が問題となる。

創業者とは、法2条1項2号に掲げる創業等を行おうとする個人であって、2月以内に

創業等を行う具体的な計画を有する者をいう（同条2項3号）。創業等とは、事業を営んでいない個人が新たに会社を設立し、当該新たに設立された会社が事業を開始することをいう（同条1項2号）。事業を営んでいない個人には、給与所得者、専業主婦、学生、失業者、年金生活者等が該当し、他方個人であっても個人事業主、法人の代表権のある役員は、事業を営んでいない個人から除外される。

特例の対象となる株式会社および有限会社は、創業者に該当することにつき確認を受けた者が設立する必要がある。会社設立とは、株式会社の発起人・有限会社の原始社員となって設立行為を行うことを意味する。複数の発起人・有限会社の原始社員が共同で会社を設立する場合にはそのうちの一人が確認を受けた創業者であればよく、その他の発起人または原始社員についての要件はない。

(2) 確認申請手続

①確認申請書

最低資本金規制特例により、最低資本金額に満たない資本の株式会社または有限会社を設立しようとする者（以下、「申請者」）は、設立しようとする会社の本店所在地を管轄する経済産業局（当該会社の本店所在地が沖縄県であるときは沖縄総合事務局経済産業部）に確認申請書（規則様式第2）1通およびその写し1通に、（イ）公証人の認証を受けた定款の写し、（ロ）創業者であることの誓約書（規則様式第3）、（ハ）事業を営んでいない個人であることを証する書面を添付し創業者に該当することについて経済産業大臣の確認を受けなければならない（法10条1項、規則5条1項、2項）。

確認申請書には、設立しようとする会社の商号・本店所在地、予定資本額、設立の予定年月日、別表に当該会社が開始しようとする事業の概要を記載しなければならない。

(表) 確認申請書

新事業創出促進法第10条の規定に係る確認申請書

経済産業大臣

■

郵便番号 100-8801

住 所 東京都千代田区霞ヶ関1-3-1

電 話 番号 03-3501-1569

氏 名 甲 野 太 郎 押印

新事業創出促進法第10条の規定に係る確認を受けたので、下記のとおり申請します。

記

1. 設立しようとする会社の商号・本店所在地

(商 号) 有限会社バウンソン

(本店所在地) 東京都千代田区霞ヶ関1-3-1 霞ヶ関ビル804号

2. 設立しようとする会社の予定資本額

200万 円

3. 設立しようとする会社の成立の予定年月日

平成15年 4月 1日

4. 開始しようとする事業の内容

別紙に記載

以上

(奥書欄)

(表) 記載例

事業内容			
事業名		経営シミュレーション(注)	
事業概要			
		中小企業ベンチャー企業のスタート・アップ段階における事業戦略の策定に関する財・財務計画の策定に関する創業支援書籍の販売等	
主たる需要者の概要		首都圏・東京23区内に設けられた事業の開始に必要となる個人・事業者の調査結果等	
財務計画(注)		第1期	第2期
	売上高	100万円	150万円
	売上原価	50万円	70万円
	売上総利益	50万円	80万円
	一般管理費	60万円	70万円
	営業利益	-10万円	10万円

(注) 事業名は記載された会社の目的の要約を示す。

(注2) (売上高)-(売上原価)=(売上総利益、売上総利益)-(一般管理費)=(営業利益)とな
なければならない。売上総利益、営業利益は必ず黒字である必要はない。

②定款の作成・認証

申請者は、確認申請に先立ち定款を作成し公証人の認証を受ける。申請者は発起人・原始社員であり、定款に発起人・原始社員として氏名・住所を記載し署名する（商法166条1項10号、2項、有限会社法6条1項5号、2項）。確認有限会社を設立する場合には、申請者の出資の口数も定款に記載する（有限会社法6条1項6号）。

確認株式会社・確認有限会社は、資本の額を最低資本金以上とする変更の登記、または有限会社（確認株式会社の場合）もしくは株式会社（確認有限会社の場合）、合名会社もしくは合資会社に組織を変更した場合にすべき登記、の申請をしないで設立の日から五年を経過した場合、法10条の2の規定により申請者が創業者に該当することについての確認が取り消された場合、には解散する（法10条の18）。この特別解散事由を発起人・原始社員全員に認識させ不測の損害を被ることがないようにするべく、確認株式会社・確認有限会社の定款には、当該解散事由により解散する旨を記載・記録しなければならない（法10条の3）。

③事業を営んでいない個人であることを証する書類

申請者が事業を営んでいない個人であることを経済産業局において確認するため、申請者は創業者である旨を誓約する書面および事業を営んでいない個人であることを証する書面を提出する（規則5条2項2号、3号）。事業を営んでいない個人であることを証する書面としては、申請者がサラリーマンである場合には所得税法226条1項に規定する源泉徴収票の写し、年金生活者である場合には年金証書の写しが想定される（規則5条2項3号イ、ホ）。

申請者が偽りその他不正の手段によりその確認を受けたことが判明した場合、経済産業大臣はその確認を取り消すことができ（法10条の2）、創業者に該当しない申請者が創業者である旨を誓約する書面等を添付して確認申請を行い確認を受けた場合には、経済産業大臣は当該確認を取り消すことができる。確認が取り消された場合、当該確認に基づいて設立された確認株式会社または確認有限会社は解散する（法10条の18第1項2号、2項2号）。

④確認書の交付

経済産業大臣は確認申請書の提出を受け申請者が創業者に該当することを確認するときは、その旨を確認申請書に記載し記名押印して、確認書として申請者に交付する（規則5条3項）。確認をしないときは、確認しない理由を付してその旨を申請者に通知しなければならない（規則5条4項）。

⑤確認書の再交付

確認書の交付を受けた者は当該確認書が滅失、損傷、または識別が困難となったときは、経済産業大臣に対し確認書再交付申請書（規則様式第4）1通およびその写し1通を提出して確認書の再交付を受けることができる（規則6条）。

（3）内容

①最低資本金規制の特例

既述の通り、経済産業大臣の確認を受けた申請者が当該確認の日から2カ月を経過する日までに設立する当該確認に係る株式会社または有限会社で資本の額が最低資本金額に満

たないものについては、最低資本金額を定める商法168条の4または有限会社法第9条の規定はその設立の日から5年間（資本の額を最低資本金以上としたときはその日まで）は適用を猶予される（法10条）。

②払込保管証明書に関する特例

上記の確認株式会社および確認有限会社における少額の出資金の払込みについて払込保管証明を受けることを義務づけることは負担が大きく、確認株式会社および確認有限会社の設立時および増資時の出資金の払込みについては払込取扱機関の払込保管証明書を取得することを任意とした。但し増資後の資本が最低資本金額を超過する場合には適用されない（法10条の5、10条の10）。この結果、払込取扱機関に設けられた発起人（有限会社の場合は取締役）名義の口座への振り込みによって払込みがされた場合、設立登記および増資に伴う変更登記の申請書には、払込保管証明書に代えて会社の代表者（設立時については就任予定者）が作成した出資全額の払込みを受けたことを証明する書面に、（イ）取引明細等、当該払込取扱機関が作成した書面または（ロ）当該口座に係る預金通帳の写しの書面であって出資の割当てを受けた者からそれぞれの株式・持分の価額に相当する金銭が当該口座に入金されたことが確認できるものを合綴したものを、添付すればすむこととしている。

③現物出資等における検査役調査等の特例

商法・有限会社法上、現物出資・財産引受け・事後設立においては裁判所が選任する検査役の調査を受けなければならないが、少額免除として財産の価格が資本の5分の1を超えず且つ500万円を超えない場合は検査役の調査を不要としている（商法173条2項前段、246条3項、有限会社法12条の2、40条4項）。上記の確認株式会社および確認有限会社に関しては資本の額が少額であり、この少額免除の趣旨が活かされ難い面がある。そこで、新事業創出促進法上、現物出資等される財産の価格が資本の額にかかわらず確認株式会社については200万円を超えない場合、確認有限会社については60万円を超えない場合は検査役の調査を不要とした（法10条の6、10条の9）。

事後設立（有限会社における事後増資を含む）に関し、商法および有限会社法上は株式会社および有限会社が成立後2年以内に成立前から存在する財産であって営業のために継続して使用するものを取得する場合、取得する財産の価格が資本の20分の1以上である場合には特別決議を要求しているが（商法246条1項、245条1項、有限会社法40条3項、1項、57条）、新事業創出促進法上は、取得される財産の価格が確認株式会社の場合50万円以上、確認有限会社の場合15万円以上の場合のみ特別決議を必要とすることとして緩和している（法10条の9）。

（4）担保措置

この最低資本金規制特例によって会社債権者保護機能としては後退するため、代替・補完の見地から開示の強化、会社財産の流出の防止のための措置を講じた。

①開示強化

（i）特別の解散事由の開示

確認株式会社および確認有限会社は、資本の額を最低資本金以上とする変更の登記または有限会社（確認株式会社の場合）もしくは株式会社（確認有限会社の場合）、合名会社

もしくは合資会社に組織を変更した場合にすべき登記の申請をしないで設立の日から5年を経過した場合、および法10条の2の規定により申請者が創業者に該当することについての確認が取り消された場合には解散する（法10条の18）ことは既述した。この特別の解散事由の存在について開示するため、（ア）定款（法10条の3）、（イ）募集設立時の株式申込証用紙（法10条の4）、（ウ）登記（法10条の7第1項、3項）に当該特別の解散事由を記載しなければならない。

（ii）会社の基本情報の開示

確認株式会社および確認有限会社は成立したときは、ただちに会社の基本情報（申請者の氏名・住所、確認の年月日、会社の成立の年月日、成立時の資本の額）について記載した書面（規則様式第5、成立届出書）1通およびその写し1通に会社の登記簿謄本を添付して、会社の本店所在地を管轄する経済産業局に提出しなければならない（法10条の8第1項、規則7条1項ないし3項）。

確認株式会社および確認有限会社は、その商号または本店所在地を変更したときは、変更事項を記載した書面（規則様式第六、変更届出書）一通およびその写し一通に、変更登記後の会社の登記簿謄本を添付して、会社の本店所在地を管轄する経済産業局に提出しなければならない（法10条の8第2項、規則7条4項、5項）。以上の成立届出書および変更届出書は、受理した経済産業局において公衆縦覧に供され（法10条の8第3項、規則8条）、確認株式会社および確認有限会社の基本情報が周知される。

（iii）会社の財務情報の開示

確認株式会社および確認有限会社は財務状況を明らかにすることにより債権者保護を強化すべく、毎営業年度経過後3カ月以内に貸借対照表、損益計算書および利益処分案を会社の本店所在地を管轄する経済産業局へ提出しなければならない（法10条の11第1項、規則9条）。提出された貸借対照表は当該経済産業局において公衆縦覧する（法10条の11第2項、規則10条）。

②会社財産の流出防止

（i）配当、自己株式取得等の制限

確認株式会社および確認有限会社は、会社財産の恣意的流出防止、資本の最低資本金以上へのすみやかな増資が期待されており、利益配当、中間配当、自己株式の取得、会社の分割、資本の減少等について制限がある。利益配当、中間配当、自己株式の取得等については、商法・有限会社法上は純資産額から資本の額等を控除した配当可能利益を上限とするが、確認株式会社および確認有限会社は上限を資本の額を最低資本金額に置き換えて計算される額とし、純資産額が最低資本金に相当する額まで会社内に留保されない限り利益配当、中間配当、自己株式の取得等を行えない（10条の12）。

（ii）会社分割の制限

会社分割については商法・有限会社法上、株式会社および有限会社が新設分割を行う場合、分割により設立する会社（「新設会社」）は、分割を行う会社（「分割会社」）に対してのみならず株主に対しても、株式・持分（「株式等」）を割当てまたは金銭を支払うことができる（商法374条2項2号、4号、有限会社法63条の6第1項本文）。

新設会社が分割会社に対してのみ株式等を割り当てまたは金銭を支払う場合は、分割会

社から新設会社に抛出された営業財産に相当する対価としての株式等または金銭が分割会社の財産となり、分割会社からの財産の流出はないと考えられる。他方新設会社が分割会社の株主に対して株式等を割り当てまたは金銭を支払う場合は、当該分は分割会社から財産が流出することになる。こうした新設分割に伴い会社財産の恣意的流出を防止するため、確認株式会社および確認有限会社が新設分割を行うに際し、新設会社から当該確認株式会社の株主または当該確認有限会社の社員へ株式等金銭その他の資産を交付することを禁止している（法１０条の１３第１項）。

吸収分割においても同様に、確認株式会社および確認有限会社が吸収分割を行うに際し、当該確認株式会社または当該確認有限会社から営業の全部または一部を承継する会社が、その株式等、金銭その他の資産を当該確認会社の株主または当該有限会社の社員に交付することを禁止している（法１０条の１３第２項）。

（iii）資本減少の制限

商法・有限会社法上は資本の減少を行った場合、減少額の範囲内で株主・社員に対し出資を払い戻しまたは株式・持分を有償消却することが認められる（商法３７５条１項１号、２号、有限会社法５８条１項１号、２号）。確認株式会社および確認有限会社に関しては会社財産の恣意的流出の阻止から、資本の減少により金銭その他の財産を当該確認会社の株主または当該確認有限会社の社員に支払いまたは交付することを禁止している（法１０条の１４）。

（５）特例終了

①最低資本金額以上とする増資

確認株式会社および確認有限会社は、事業が軌道に乗り設立の日から５年以内に事業による利益の資本組入れ、または新たな出資の受け入れにより最低資本金額以上に増資することができた場合、設立に際して登記した特別の解散事由（法１０条の７第１項、３項）の抹消登記の申請を増資に伴う変更登記の申請と同時にしなければならない（法１０条の１５第１項、２項、３項、４項）。確認株式会社および確認有限会社が資本の最低資本金額以上に増加した場合には本特例の適用が終了する（法１０条）。増資の日から二週間以内に届出書（規則様式第７）１通に増資後の会社の登記簿謄本を添付し、会社の本店所在地を管轄する経済産業局に提出する（法１０条の１９第１項４号、２項４号、規則１１条）。

②合名会社等への組織変更

物的会社である株式会社・有限会社は人的会社である合名会社・合資会社への組織変更は認められていないが、確認株式会社および確認有限会社が設立の日から５年以内に最低資本金額以上に増資できない場合事業継続の見地から特例としてこれを認めている（法１０条の１７）。確認株式会社が有限会社へ組織変更する場合、株主総会の決議要件を総株主の過半数かつ総株主の議決権の３分の２以上の多数による決議という特殊決議（有限会社法６４条３項・商法３４８条）から総株主の議決権の過半数を有する株主が出席しその議決権の３分の２以上の多数による特別決議（商法３４３条）へ緩和した（法１０条の１６）。

確認株式会社および確認有限会社が組織変更を行った場合本特例の適用が終了する。組織変更の日から２週間以内に届出書（規則様式第７）１通に組織変更後の会社の登記簿謄

本を添付して、会社の本店所在地を管轄する経済産業局に提出する（法１０条の１９第１項５号、２項５号、規則２条）。

③設立の日から５年の経過による解散

最低資本金規制に関する特例は会社設立後５年間に限って認められ（法１０条）、確認株式会社および確認有限会社が資本の額を最低資本金以上とする変更の登記または有限会社（確認株式会社の場合）もしくは株式会社（確認有限会社の場合）、合名会社もしくは合資会社に組織を変更した場合にすべき登記の申請をしないで設立の日から５年を経過した場合には、会社は自動的に解散し本特例適用は終了する（法１０条の１８第１項１号、２項１号）。設立の日から五年の経過により解散した場合には、規則様式第７による届出書を提出する必要はない（法１０条の１９第１項３号、２項３号）。

④確認の取消しによる解散

申請者が偽りその他不正の手段により創業者に該当することの確認を受けたことが判明し経済産業大臣が確認を取り消した場合（法１０条の２）、確認に基づいて設立された確認株式会社または確認有限会社は解散し、本特例の適用は終了する（法１０条の１８第１項２号、２項２号）。この場合も規則様式第７による届出書を提出する必要はない（法１０条の１９第１項３号、２項３号）。

⑤その他の事由による解散

確認株式会社または確認有限会社を消滅会社とする合併、破産その他の、設立から五年の経過および確認の取消し以外の事由により確認株式会社および確認有限会社が解散した場合も、本特例の適用は終了する。解散の日から２週間以内に、届出書（規則様式第７）１通に解散後の会社の登記簿謄本を添付して、会社の本店所在地を管轄する経済産業局に提出する（法１０条の１９第１項１号ないし３号、２項１号ないし３号、規則１１条）。

４．中小企業等協同組合法の一部改正

（１）趣旨

中小企業等協同組合法に基づく企業組合制度を活用した創業が活発化しているが、１人１票の議決権の下、個人がその技能・経験・能力等を活かしながら協同して事業を行うための制度として個人４人以上が発起人となり、国または都道府県知事の認可により、最低資本金制約がなく有限責任で法人格が得られる事業組織である。地域特産品、介護・福祉分野を中心に社会的ニーズに即した活動に活用される例が多くみられ、地域活性化や少子高齢化への対応の観点から、今後も活性化が期待される。

他方で以下のような法制度上の課題が指摘され、企業組合のメリット、個人能力等の十分な発揮ができないとされてきた。①個人組合員からの出資だけでは限界があり法人、組合事業に非従事の個人からの出資を図るようにしたい、②現行制度では従事者のうち２分の１以上が組合員であることが必要であり人材募集において制約がある、③関連事業の企業の経営資源を活用して高度な事業を展開するに当たりパートナーシップが組みにくい、といった課題である。

今般の改正により、資金調達、人材確保、技術その他の経営資源の充実、組合員の資格要件等についての緩和等、現行制度の改善を図り事業への挑戦者を支援するものである。

（２）概要

①組合員資格の緩和（法人等の容認）

現状の個人のみに限定されている組合員資格につき、組合の事業に必要な物資や役務の提供を行うなど組合事業の円滑化に寄与する法人等の有限責任組合（以下、「特定組合員」）が組合に加入できるようにする。企業組合の自己資本力・信用力の向上、経営能力の強化、経営資源の充実、マーケティング力の強化等を期待する（中小企業等協同組合法 8 条 6 項）。

個人による組合運営という基本的性格の担保のため、特定組合員数（議決権）は 4 分の 1 を超えず（中小企業等協同組合法 8 条の 2）、出資比率は全体の 2 分の 1 未満に制限し（同法 10 条 7 項）、特定組合員は組合の発起人・役員になれないものとする（同法 24 条、35 条）。組合事業と特定組合員の事業との競業禁止規定を定めるが、組合総会の承認を得ることにより解除でき（同法 9 条の 11 第 6 項）、承認を得ず競業を行う特定組合員に対し総会決議により除名できる（同法 19 条 2 項）。組合自治の尊重を図っている。

②従事比率要件の緩和（3 分の 2 以上から 2 分の 1 以上へ）

組合事業に従事しなければならない組合員の比率を定めた従事比率を、現行の 3 分の 2 以上から 2 分の 1 以上に緩和し、従事しない個人即ち個人エンジェル、家族等の応援者からの出資増加を期待する（中小企業等協同組合法 9 条の 11 第 1 項）。特定組合員は組合事業に従事しないことから、計算上は非従事組合員として扱う。

③組合員比率要件の緩和（2 分の 1 以上→3 分の 1 以上）

従事者に占める組合員比率を現行の 2 分の 1 以上から 3 分の 1 以上に緩和し、従来売上増計画などにおいて雇用制限していた常勤または臨時の非組合員に従事組合員の最大 2 倍まで雇用可能とする等、外部人材の活用を期待する（中小企業等協同組合法 9 条の 11 第 2 項）。

④剰余金の配当制限緩和（年 1 割上限から年 2 割上限へ）

剰余金の配当につき、現状では定款で定めるところにより、年 1 割を超えない範囲において出資額に応じた配当（出資配当）の後、剰余がある場合に組合員が組合事業に従事した程度に応じて配当することが求められている。この出資配当率上限を年 1 割から年 2 割にまで引き上げ、組合への出資インセンティブ効果を期待する（中小企業等協同組合法 59 条 3 項）。

（３）改善効果

上記の改正により、以下の企業組合の活性化効果が期待される。

①企業組合の自己資本の充実。

②サポーターとして組合に加入する法人等の経営資源の活用。

③介護施設・機器等の開発・製造を行う企業等が組合員となり、介護福祉士等が高齢者・障害者介護ビジネスを行う企業組合を立ち上げ、協同して最適な介護サービス提供事業を展開。

④大学教官、職人が新技術の・実用化の研究・検討を行う企業組合を設立し、これへ法人が組合員として参加して新技術の実用化を行い、大学発ベンチャーとして株式会社へ組織変更する。尚企業組合は、解散手続を経ずして株式会社・有限会社への組織変更が可能であり清算所得課税もない（中小企業団体の組織に関する法律 100 条の 3）。

5. 中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律の一部改正

(1) 趣旨

中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律（「有限責任組合法」平成10年11月施行）は、ベンチャー企業等未公開企業への資金供給円滑化のため、民法上の組合契約の特則として組合員たる投資家の有限責任性を担保する組合契約を創設するために制定されている。既に232の中小企業等投資事業有限責任組合（「有限責任組合」）が組成され、ベンチャー企業に対する担保不要の資金（リスクマネー）の供給手法として定着しつつある（平成14年8月末現在）。但し、組合の投資事業の範囲を未公開株式会社に対する株式投資に限定しており、大学発のベンチャー等に多い有限会社等への出資ができず、上場・公開を望まない中小企業への投資には適さないといった制約があった。

今般改正により、組合の出資事業対象に有限会社・企業組合を追加し、出資以外の投資手法として中小企業の事業から生ずる収益分配を受けるための投資手法を認める等、有限責任組合の投資事業の範囲を拡大している。IPOを目指すベンチャー企業、新事業に挑戦する中小企業への資金供給を促進し、新たな事業活動を資金面から支援する。

投資信託及び投資法人に関する法律に基づく投資信託等は、未公開株式への投資比率制限が撤廃され、ベンチャー・ファンドとしての活用が始まっているが（平成10年12月改正）、同法施行令改正により投資信託等の運用対象資産（特定資産）に有限責任組合の出資持分を追加している。投資法人等を通じて一般投資家の資金が有限責任組合に供給され、ベンチャー企業への投資拡大が期待される。

(2) 概要

①法目的

有限責任組合法は中小企業等に対する投資事業を行う制度を確立するものである。当初の投資事業組合（ベンチャー・ファンド）の投資事業は、株式投資（エクイティ投資）が中心であり、目的を「中小企業等の自己資本の充実」と限定していた。その後投資手法が多様化し、中小企業の健全な成長発展を図るためには多様な投資手法を通じて中小企業の資金調達促進を図ることが不可欠となる。

今般の改正は、有限責任組合の投資対象・投資手法を拡大するものであり、法目的についても、「自己資本の充実等」とし、中小企業等の自己資本の充実だけでなく、より円滑な資金調達促進を図っている（有限責任組合法1条）。

②投資対象

投資事業有限責任組合の投資事業は、原則として未公開会社の上場・公開等を通じたキャピタル・ゲイン狙いの株式投資に限定され、その投資対象も株式会社に限定されていた。今般、株式公開を前提とした出資事業対象を有限会社等にも拡大し、また株式投資以外の投資手法を導入して、新事業に挑戦する幅広い中小企業等の円滑な資金調達促進が必要となっている。改正により、投資事業の範囲を拡大し、投資対象も現行の未公開株式会社から有限会社・合名会社・合資会社・個人・企業組合・協業組合にまで拡大した（有限責任

組合法 2 条 1 項)。

③有限会社・企業組合への出資事業追加

大学発のベンチャー企業等有限会社の起業も多く、ベンチャー・ファンドによる有限会社への出資ニーズが拡大している。企業組合についても、今般中小企業等協同組合法改正により有限責任組合が特定組合員として位置づけられ、出資対象となっている。

有限会社・企業組合は、解散することなく株式会社に組織変更でき、IPO等を通じたキャピタル・ゲイン狙いの投資ニーズがあり、有限責任組合の出資事業対象に追加した(有限責任組合法 3 条 1 項 1 号 1 3 号)。

④事業収益の分配を受ける事業追加

有限責任組合の投資事業の範囲に、株式を介せず事業収益の分配を受けることができるプロジェクト・ファイナンス的な手法を含めた。ベンチャー企業側が資金ニーズについて、株式発行による部外者の株式保有を望まないケースがあり、投資家側のも会社全体の株式取得でなく成長性事業のみの収益分配を求めるケースがあることが背景にある。

中小企業の一定の事業に着目し、(ア) 事業資金を提供する見返りに事業収益の分配を受けることが可能な契約(商法上の匿名組合契約)を締結し投資を行う仕組み、(イ) 株式の代わりに事業収益の分配を受けることのできる権利たる信託受益権を取得し事業資金を提供する仕組みを追加した(有限責任組合法 3 条 1 項 4 号の 2)。

⑤ファンド・トゥ・ファンドの対象拡大

ベンチャー企業に直接投資せず他の投資事業組合に対して出資を行うファンド・トゥ・ファンドは、分散投資(ポートフォリオ運用)により組合の財政的基盤強化、中小企業等への投資促進の観点から従来も一定限度の範囲内で有限責任組合の投資事業として認められてきたが、有限責任組合が出資する国内ファンドを同組合に限定しており、改正によって民法組合等の投資事業組合を広く出資対象として認めた(有限責任組合法 3 条 1 項 6 号ロ)。

二．産業活力再生特別措置法の改正

1. 趣旨

新規事業等に関する規制緩和については、産業活力再生特別措置法に関する考察も重要であり、組織再編関連の法制度改正とも関連する。平成 15 年 4 月 9 日に産業活力再生特別措置法の一部を改正する法律(平成 15 年法律第 26 号)が交付された。資本充実原則に関連する商法の規整に対する重大な例外を定めるものである。産業活力再生特別措置法は、特別の措置として、事業者が実施する事業再構築(中核的事業の強化による生産性の向上を目的とする組織再編や増資等)、共同事業再編(過剰供給構造にある事業を営む複数の事業者が共同して行う設備破棄等の取組み)、経営資源再活用(収益性のある事業を他の事業者から譲り受ける側の事業者が行う取組み)を円滑化するための措置を雇用の安定等に配慮しつつ講ずること等によって、わが国産業の活力の再生を速やかに実現することをその目的とする(1 条参照)(注 1)。新事業創出促進法改正が起業を促すことを意図するのに対し、産業活力再生特別措置法改正は既存企業を対象に企業再生を趣旨とする立法といえ、

両輪が一体となって我が国経済再生に向け機能していくことが望まれる（注 2）。（注 1）「最近の立法にみる資本制度のゆらぎ」志谷匡史 月刊監査役 2003.8.25.、若月一泰「産業活力再生法の改正の概要－商法特例の拡充による企業再編の円滑化」商事法務 No1661.2003.4.25.p4.以下他参照。（注 2）事業再構築等の円滑な実施に対し商法規整が阻害要因となっているとの認識が背景にある。

2. 改正内容

①事業者が認定事業再構築計画、認定共同事業再編計画または認定経営資源再活用計画（以下認定計画）に従ってその財産の全部または一部を出資し、または譲渡することにより新たに株式会社を設立する場合については、検査役調査を省略できる（10 条 1 項）。この場合、専門家の証明も要しない（注）。（注）産業活力再生特別措置法旧 8 条において、現物出資等における検査役調査に関する特例として、株式会社が認定事業再構築計画に従って子会社として会社を設立し、その際現物出資・財産引受けを利用する場合に、商法 168 条 1 項 5 号または 6 号に掲げる事項が相当であることの証明を受けるため、弁護士、弁護士法人、公認会計士または監査法人にこれらの事項を調査させるときは、調査をする者の氏名または名称、調査の方法その他主務省令で定める事項を記載した書面を主務大臣に提出して、当該調査を実施させることができる旨の認定を受けることを条件に、検査役調査を免れることができた（専門家の証明による代替）。既存親子会社間において、子会社が親会社に対して現物出資等による新株発行を行う場合や、認定事業再構築計画等に従って事後設立を行う場合にも、同様に専門家の証明による代替が認められていたものである。

②会社が認定計画に従って商法 246 条 1 項の契約（事後設立）をし、営業のために継続して使用する財産を譲り受ける場合においても、検査役調査を省略できる（11 条）。

③事業者が認定計画に従ってその財産の全部または一部を他の会社に出資する場合においても、検査役調査を省略できる（12 条 1 項）。

④認定事業者またはその関係事業者である株式会社が認定計画に従って行う資本等（資本、資本準備金または利益準備金）の減少であって、（イ）当該資本等の減少が商法 289 条 2 項 1 号または 375 条 1 項 1 号もしくは 2 号に掲げる場合に該当しないものであること、（ロ）当該資本等の減少と同時に商法 280 条ノ 2 第 1 項に規定する新株発行または 211 条 1 項に規定する自己株式の処分（新株の発行等）が行われること、（ハ）当該資本等の減少により減少する資本等の合計額が商法 289 条 2 項 2 号に定める金額および 375 条 1 項 3 号に定める金額の合計額（認定事業者またはその関係事業者が自己の株式を有する場合にあっては、当該合計額に当該自己の株式（当該資本等の減少と同時に自己株式の処分が行われる場合にあっては、その処分後のもの）につき会計帳簿に記載・記録した価額を加えた額）を超えないこと、（ニ）当該資本等の減少により減少する資本等の合計額が新株の発行等および資本準備金の積立て（当該資本等の減少と同時に自己株式の処分が行われる場合）により増加する資本等の合計額を超えないこと、のいずれにも該当するものとして主務省令で定めるところにより主務大臣の認定を受けたもの（特定減資等）については、取締役会決議で行うことができる（12 条の 11 第 1 項）。

特定減資等である資本準備金または利益準備金の減少については、商法 289 条 2 項の規定にかかわらず、その全額を減少することができる（12 条の 11 第 3 項）。関係事業者とは、

当該事業者がその経営を実質的に支配していると認められるものとして主務省令で定める関係を持つ事業者(新たに設立される法人を含む)である(法2条2項1号イ)。産業活力再生特別措置法施行規則2条によれば、他の事業者の発行済株式の総数、出資口数の総数または出資価額の総額の100分の50以上に相当する数または額の株式または出資を事業者が所有する関係等を指す。

3. 改正産業再生法による税務戦略

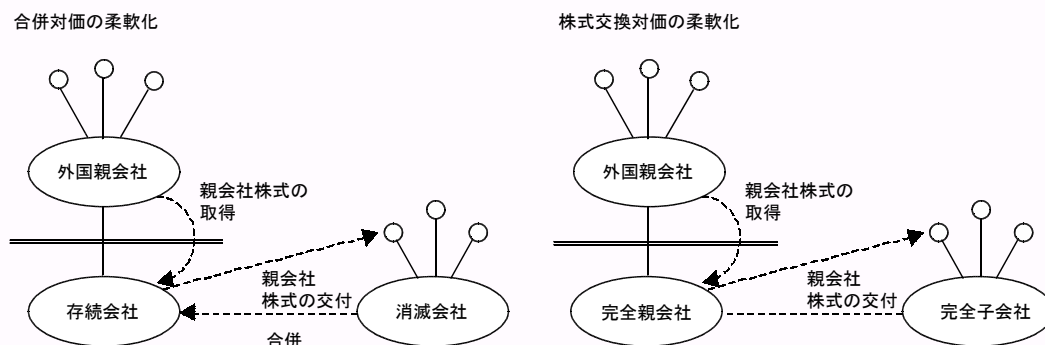
平成15年4月2日、産業活力再生特別措置法の一部を改正する法律(平成15年法律第26号)が成立、同月9日に公布即日・施行され、現行商法では認められていない新しいタイプの合併や株式交換等が認められるようになった。企業統治と企業再編法制度は裏腹の関係にあり、企業経営機構改革に関しての影響も大きい。以下では、改正産業再生法上許容されるに至った新しいタイプの合併と株式交換等の税務上の問題点を検討したい(注)。

(注)「改正産業再生法における合併等の対価の柔軟化と税務上の取扱い」太田洋・谷川達也 2003.7.国際税務、(社)日本租税研究会 2003年10月講演資料「改正産業再生法を活用した企業再編の税務上の留意点」西村総合法律事務所 太田洋弁護士。

(1) 改正産業再生法における新しい合併および株式交換

改正産業再生法における大きな改正点の一つとして、合併や株式交換等における対価の柔軟化がある。これにより、現行商法上は認められていない、正三角合併(**Forward Triangular Merger**) (注1)を用いた企業買収など新たなスキームによる企業買収が可能となった(注2)。(注1)正三角合併による企業買収は銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続きの特例等に関する法律(平成9年法律第121号)において認められている。要綱試案では(第4部第7.1.2.3.他)、組織再編関係につき、株式を交付しない合併等(交付金合併、三角合併等)を規定する。金銭や親会社株式により企業買収・事業買収が図られ、合併等の対価の柔軟化、組織再編の手段の多様化(簡易組織再編の要件見直し等もあり)が促進される。(注2)外国会社が、受皿となる日本国内の子会社を **acquisition vehicle** として利用し、当該子会社を存続会社等として、親会社である当該外国会社の株式を買収のターゲット会社である消滅会社等の株主に交付することで、消滅会社等の株主を排除して消滅会社等に対する完全な支配を確立することも可能になった。但し、改正によって消滅会社等の株主に交付する株式が必ずしも存続会社等の株式でなくてもよくなったが、外国会社を当事者とする合併、株式交換に関しては否定的に解されている。西村総合法律事務所編「M&A法大全」商事法務研究会2000p800(佐藤丈文)、前掲・太田・谷川p12(注6)参照。

(表) 改正産業再生法で認められることとなった新しいタイプの合併および株式交換



(資料) (社) 日本租税研究会 2003 年 10 月講演資料「改正産業再生法を活用した企業再編の税務上の留意点」西村総合法律事務所・太田洋

(2) 外国親会社株式を交付する合併における税務上の問題

改正産業再生法の下で、存続会社の外国親会社の株式を消滅会社の株主に対して交付する形の吸収合併を行うことが可能となったが、税務上の問題点を以下に述べる。

① 存続会社による外国親会社の株式取得

改正産業再生法では、外国親会社の株式を消滅会社の株主に交付するとき、一旦、存続会社が外国親会社の株式を取得し（注）、存続会社から外国親会社の株式を消滅会社の株主に交付することが考えられる。（注）子会社が親会社株式を取得することになる点が問題となるが（商211の2参照）、改正産業再生法において明示的例外として認めている（第12条の9第4・5項）。

存続会社による外国親会社の株式の取得が問題となるが、少なくとも当該取得が時価ベースで行われている場合、特段の税務上の問題は生じないとみられる（注）。（注）しかし、時価ベースでの取得を行う場合、一旦は存続会社が多額の現金を用意しなければならないという不都合が生じる。当該取得の対価が廉価であれば存続会社に受贈益が生じざるを得ない（法人税法施行令第119条第1項第3号参照）。

② 消滅会社の資産

合併時に消滅会社の資産が存続会社に移転するに伴うキャピタルゲイン課税が問題になるが、当該合併が適格合併であれば、資産についてのキャピタルゲイン課税は繰り延べられる。しかし、適格合併となるためには、消滅会社の株主に対して存続会社の株式および配当見合いの資産以外の資産を交付しないことが要件とされているが、本件の合併で消滅会社の株主に交付されるのは存続会社自身の株式ではなく、あくまでその外国親会社の株式である以上、適格合併とはならない。また、租税法令において改正産業再生法に合わせた手当てが特段されなかった以上、消滅会社の資産についてキャピタルゲイン課税を繰り延べることはできない。

なお、適格合併とならない場合は、消滅会社の資産は税務上は時価で譲渡されることになり、存続会社では消滅会社の営業権を引き継ぎ、その償却損を利用することも可能である。

③消滅会社の株主

外国親会社の株式が消滅会社の株主に交付される以上、本件の合併は適格合併とはならず、存続会社の株式および配当見合いの資産以外の資産を交付しない場合にも該当しない。租税法令において改正産業再生法に合わせた手当てが特段なされなかった場合、消滅会社の株主については、みなし配当課税とキャピタルゲイン課税が生じる。

(3) 外国親会社を交付する株式交換における税務上の問題

改正産業再生法においては逆三角合併(**Reverse Triangular Merger**)は認められていないが、事実上同様の結果を実現することが可能となっている(注)。(注) 完全親会社となる会社の外国親会社の株式を、完全子会社となる会社の株主に交付することによって株式交換を実行する。対象会社の完全子会社の法人格が保全され許認可等の維持が図られる、対象会社資産の含み益への課税回避が可能である、といった利点がある。

以下では、こうした外国親会社の株式を用いた株式交換における税務上の問題点を述べる。

①完全親会社となる会社による外国親会社の株式の取得

株式交換に際し、完全親会社となる会社がその外国親会社の株式を一旦取得し、それを完全子会社となる会社の株主に交付することは、完全親会社となる会社によるその外国親会社の株式の取得が時価ベースで行われている限り、この場合も特段の税務上の問題は生じない(注)。(注) 外国親会社株式を交付する合併におけると同様、有利発行の場合は、完全親会社となる会社につき、受贈益が発生しよう。

②完全子会社となる会社の資産

合併の場合と異なり、株式交換の場合には対象会社の資産に変動は生じず、完全子会社となる会社の資産の含み益についてのキャピタルゲイン課税の問題は生じない。

③完全子会社となる会社の株主

合併の場合と同様、完全子会社となる会社の株主は、完全子会社となる会社の株式を失う代わりに外国親会社の株式を取得するため、原則として、キャピタルゲイン課税に服することになる。

④株式交換後の合併

改正産業再生法を利用した合併では、消滅会社の資産につき生じるキャピタルゲイン課税を繰り延べることはできないが、仮に、改正産業再生法利用による株式交換の後、完全子会社を完全親会社に吸収合併させれば、当該合併は 100%子会社の吸収合併として適格合併となり、形式的には、消滅会社となる完全子会社の資産についてのキャピタルゲイン課税の繰延べが可能となる。しかしながら株式交換後に完全子会社を吸収合併させれば繰延べが可能になるということは、企業買収スキームの選択に際して「改正産業再生法上の三角合併」のスキームではなく敢えて「改正産業再生法上の変形株式交換+**acquisition vehicle** への対象会社の吸収合併」というスキームを用いる目的が、キャピタル・ゲイン課税の回避以外になく、即ち租税回避行為であるとの指摘を受ける可能性がある。

逆に、改正産業再生法を利用した株式交換を行った後、完全親会社を完全子会社に吸収合併させる場合、形式的には、存続会社に承継されるのは完全親会社の資産であり、適格合併にも該当することから、完全親会社・完全子会社の資産ともキャピタルゲイン課税は

問題にならない（注）。（注）存続会社を完全親会社ではなく完全子会社とした合理的な理由が全くない場合には、上記と同様に租税回避行為として否認される可能性もあるが、完全子会社の許認可等の維持等、完全子会社を存続会社とすることの十分な経済的合理性が存在する限り、法人税の負担を不当に減少させているわけではないので、課税当局によって否認される可能性は低いと考えられる。

4. 会社法制の現代化要綱試案と税制改正の課題ースピンの・オフ等との関連ー

（1）会社法制の現代化要綱試案と税制改正

会社法制の現代化要綱試案においては①合併等の対価の柔軟化、②子会社の配当を含む現物配当の解禁などが盛り込まれている（第 5.1.(2)、第 7.1.参照）。こうした改正が実現すれば、商法上正三角合併による企業買収、株式交換における対価の柔軟化を通して事実上の逆正三角合併による企業買収、米国型のスピン・オフ等（注 1）が認められることになろう。もっとも、並行して税務上の課税繰延べ措置が規定されない限り、実効性が伴わない怖れがあろう（注 2）。（注 1）米国における分割型・人的分割であるスピン・オフ（分割会社株式の分配を利益配当（dividend）の形で行う）、スプリット・オフ（被分割会社株式の一部有償償却と交換する形（partial redemption）で行う）、スプリット・アップ（被分割会社の清算における残余財産分配の形（liquidation）で行う）に関して、内国歳入法典（Internal Revenue Code:連邦所得税法）上は得失は特段存しない。米国では現物配当（含む他社株式）が会社法上明示的に認められ、内国歳入法 355 条により会社・株主双方につき課税繰り延べが認められる。配当支払い、有償償却、清算等手続き面の煩雑さからスピン・オフの事例が圧倒的に多いことは周知の通りである。スピン・オフでは配当であり株式分配が基本となるが、スプリット・オフでは非按分比例のため株式交付も可能となる（暖簾分け、一事業部門の非公開化（Going Private）において利用価値がある）。スプリット・アップは清算を伴い、通常株主総会の特別決議、債権者保護手続きが必要となり、公開会社の使用例は少ない（複数事業部門を残し不採算事業部門の清算を行い場合、持株会社たる親会社を清算する場合、非公開会社における暖簾分け等に利用される）。スピン・オフ、スプリット・オフの場合、会社法上は親会社（被分割会社）が保有する子会社株式（分割会社株式）の全部を交付する必要はない（配当支払い乃至一部有償償却に過ぎない）。但し、税務上は親会社は①最低 80 %の子会社株式を分配する、②残る 20 %未満の株式を保有する場合も、租税回避を理由とするものであってはならない、といった制限を受ける。スプリット・アップに関しては、被分割会社が消滅し、必然的に子会社株式（分割会社株式）の全部を交付することになる。（注 2）もっともスピン・オフに関しては、課税逃れのスキームに用いられる危険性も否定できない。内国歳入法典において仮装売買条項（disguised sales 355 条(d)）、Anti-Morris Trust 条項（355 条(e)）が参考となる。同法 355 条(d)においては、子会社株式を配分する会社（親会社）自身の株式又は子会社の株式が、子会社株式の配分の日を末日として 5 年以内の期間内に売買により取得されたものである場合には、当該子会社株式は「非適格株式（disqualified stock）」とされ、子会社株式を配分する親会社に対して非課税措置は適用されないとする。同法 355 条(e)は、1 以上の買収者が、一定の計画に従って、子会社株式を配分する会社又はその子会社の株式の 50 %

以上を直接又は間接に取得した場合であって、子会社株式を配分する会社による子会社株式の配分が当該一定の計画又は関連する一連の取引の一環として行われたときは、子会社株式を配分する親会社に対して非課税措置は適用されないとする。

（２）改正産業再生法と税制改正

改正産業再生法では、親会社が子会社株式を配当として親会社の既存株主に交付することを一定要件の下で許容し（注 1）、これによって米国型のスピン・オフ手法を我が国においても利用できることとなった（注 2）。（注 1）改正産業再生法第 3 条第 1 項・第 2 条第 2 項、第 5 条第 1 項・第 2 条第 3 項、第 6 条第 1 項・第 2 条第 4 項、第 12 条の 8 第 1 項、第 12 条の 8 第 3 項・商 293 条の 5 第 3 項参照。（注 2）要件を満たす限り、親会社はその株主に対し保有する子会社株式を、期中に配当として交付が可能である。但し、子会社株式を配当として親会社株主に交付した結果、総株主の議決権保有割合が 3 分の 2 を下回るようになった場合、要件を充足せず配当は不可能となる（第 12 条の 8 第 1 項参照）。

しかしながら税制上の手当がされず、現行の我が国税制の下では、改正産業再生法における「現物配当としての子会社株式の交付」（米国のスピン・オフ対応）、商法下の「有償減資の対価としての子会社株式の交付」（米国のスプリット・オフ対応）とも税務上は基本的には同様の扱いとなる。従って、税制上では従来の税制の中で妥当するものが適用される（注）。（注）米国においては、スピン・オフ、スプリット・オフ共に子会社株式を配当する親会社のレベル、子会社のレベル及び子会社株式の配当を受ける親会社株主のレベルのすべてにおいて課税上の損益認識が繰り延べられる。例えば子会社株式を配当する親会社の課税関係については、当該子会社の議決権及び数の 80 % 以上を保有していること、子会社株式は全て配分されること、親会社・子会社双方共にスピン・オフ直後に積極的な事業活動を営んでいること、スピン・オフは課税逃れに行われたものでないことが条文上規定され（内国歳入法 355 条）、また判例法上は株主の投資持分継続性、事業継続性、事業目的等が要件となっている。他方、我が国においてはスピン・オフ、スプリット・オフ共に子会社のレベルでこそ課税は生じないが、子会社株式を配当する親会社のレベルと子会社株式の配当を受ける親会社株主のレベル双方で課税が発生する。有償減資の対価としての子会社株式の交付事例として、中外製薬株式会社のケースをみると、2002 年 9 月ロシュ・グループ入りの一環として中外製薬株式会社のケースの完全子会社である米国バイオ企業のジェン・プローブ社を兄弟会社化した。背景には血液バンク事業における独禁法適用の可能性があるが、兄弟会社化せざるを得なかったものである。手法としては、有償減資が用いられたが（中外製薬の資本・資本準備金を減少させ、同社所有のジェン・プローブ社の全株式を中外製薬の株主に対して持株比率に応じて割り当てる）、この結果中外製薬は多額の租税負担（総額約 350 億円・含む肩代わり分）を負い、債権者保護手続き等煩雑な手続きを行わざるを得なくなった。租税負担（約 350 億円）の内訳としては、子会社株式を配当する親会社のレベルでは、当該親会社は当該子会社を売却したものと扱われ、当該子会社株式の簿価と売却時の時価との差額が売却益とされキャピタルゲイン課税がされる（約 225 億円 法人税法第 62 条）。子会社株式の配当を受ける親会社株主のレベルでは、中外製薬の株主が株式配当を得たものとみなされたが（法人税法第 24 条、所得税法第 25 条他参照）、株主レベルの課税につき株主の理解を得ることは不可能との判断が

ら中外製薬がこれを負担した（約 125 億円）。かかる扱いは改正産業再生法においても認められ、株主に対する配当課税分の金銭につき、子会社株式の配分と併せて株主に交付することが可能とされる（同法 12 条の 8 第 1 項、産業活力再生特別措置法第十二条の八第一項の経済産業省令で定める金銭等を定める省令第 1 条）。なお、子会社のレベルでは、課税関係は発生しない（スピン・オフは子会社の株主の変更をもたらすのみで、子会社の資産については移動を生じない）。なお、中外製薬の株主はジェン・プローブ社の株式を受領する代わりに中外製薬に対して何ら交付せず、スピン・オフに類似するが、中外製薬の資本・資本準備金の減少によって持ち分が減少していることと同じであり、その減少分を中外製薬に返還している点ではスプリット・オフに類似しているとも考えられる。

三．新規事業をめぐる法的課題と今後の方向性

1．創業・開業に関わる問題点等

創業・開業に関わる問題点として、商法関連としては以下の諸点が抽出され（注）、これを受けて新事業創出促進法における特例としての改正など中小企業挑戦支援法が公布されている。今後は商法等において一般的に規制緩和が促進されることが期待される。（注）平成 14 年度新規産業創造環境整備調査（創業・開業の促進に関する実態調査）報告書 2002.10.平成 14 年度経済産業省委託事業・（株）産業立地研究所参照。創業・開業者（60 社）・地方公共団体等に対するヒヤリング調査を実施し、実態把握、問題点・促進のあり方等提言している。同調査とりまとめにおいては、末永敏和教授及び筆者が全面協力している。

（1）最低資本金制度

幅広い各層からの創業・開業を図るためには、最低資本金額の引き下げを図ることが必要であることは論を待たない（注）。（注）創業・開業者は会社設立に当たって資本金を用意しなければならないが、多額な設備投資を必要としない事業を目指す高齢者、女性、若者はこれを大きなハードルと感じているものが多く、会社設立による創業・開業を躊躇させる要因の一つになっている。一方、ある程度の設備投資を要する事業を目指す人達は最低資本金程度の資金を用意できないのでは、事業を起こす資格がないとしているものの、最低資本金額を当面、用意しなくても済むのであれば、これを運転資金などに転用できるので、好ましいとしている。

後述の通り、海外の事例では最低資本金のない国、少額である国も多く、日本の大学発 IT 系ベンチャーの中には、会社設立の手続きが容易で期間も短いこともあり、海外（米国デラウェア州、ハワイ州）で会社を設立した例がある。最低資本金制度を撤廃あるいは緩和することが創業・開業を促進するために必要である。

（2）会社設立手続き

事業のスピードに対応するため、会社設立手続きの簡素化、時間の短縮、経費の軽減を

図ることが必要である（注）。（注）会社設立の手続きから許可に要する期間、経費などは必ずしも大きなハードルにはなっていないが、期間が短くて済むことは事業がスピードを要することから望ましく、経費節約の面で望ましいとの意見が多い。資本金払込取扱機関制度については、主に大手都市銀行が小規模資本金の取扱を面倒がり拒否することの問題が指摘されている。

現在のところ株式会社など会社設立に当たっては、実務上は以下の手続きが必要となっている。

- ・会社設立に係る発起人会の開催、記載内容を決定した上で定款を作成し、公証人からのこれらに関する認証を受ける。当該認証済み定款の写しを準備する。
- ・発起人会の議事録、発起人代表の印鑑証明及び株主引受人名簿を準備する。
- ・上記の準備の上に銀行等の金融機関との間での事務委託に係る交渉を行い手続きに入る。
- ・当該交渉の中で、口座開設、株式引受人からの口座への振込、振込確認を行う。

この手続きに沿って創業・開業に要する日数は、専門家に委託するか否かで異なるものの最短で10日ー2週間、通常3ー4週間を要する。資本金払込取扱機関においても1ー2週間かかる（注）。（注）会社設立手続きに時間がかかるのは、商標調査に時間がかかること、定款作成が繁雑であること（使用できない用語、語彙や様式・書式が公表されていないため素人では定款が作成しにくく、何回も修正を余儀なくされることがある）、公証人役場と法務局で定款を検証すること等が主な原因である。商標調査についてはデータベースによる検索の実施、定款作成は使用できない用語・語彙の公開、一定の様式・書式の公開、定款の検証はどちらかが専任すれば直ぐに解決できることである。意外に大きな問題として受付時間が限定され土日、祭日に受け付けていないため、有職中の創業志願者が自ら手続きを行う場合、時間を割けないことがアンケートでは上がっている。

デラウェア州のように申請した日に会社設立の許可が得られる状況を見ると、日本の状況は手続きのための手続きの感を免れない。事業を始めるに際し、会社設立の手続きが繁雑で時間がかかり過ぎることを改める必要がある。

設立に要する経費は手数料が最低で約30万円、事務委託を含めると普通50ー60万円かかっている（注1）。経費については、創業者自らが行う場合、登録免許税、公証人手数料、印紙代等で20万円程度が必要であり、払込取扱機関の資本金払込事務手数料3万円等が追加される。また専門事業者に委託する場合には、加えて委託手数料15万円程度が必要となる。この点の検討も必要である。また資本金払込機関についてはさほどの問題にはなっていない（注2）。なお、払込機関を規定している国は欧州を除くと少ない。（注1）これ自体は必ずしも、大きな負担であるとする意見は殆どなかったが、手続き簡素化などにより経費がより安くなれば開業資金に充当できるので望ましいとする意見は多い。（注2）大手都市銀行が特に女性、学生などの口座開設を拒否することを不満とする意見があるが、地方銀行、信用金庫、信用組合などに依頼し、対応しているようである。

（3）検査役調査制度

裁判所任命による検査役の専任、調査実施に係わる時間の短縮、経費の軽減を図ることが必要である。国際的には米国諸州には制度がなく、制度が現存する欧州各国でも規制緩

和の方向にあり、グローバルスタンダードの観点からは制度の存続を検討する必要がある（注）。（注）検査調査役制度は、事務設立、財産引受、追加的現物出資等の際に規定されていることは周知の通りである。しかし創業・開業に当たって明らかに過大評価が起これにくい場合にも適用を受け、会社側の検査役調査にかかる時間的・金銭的負担は大きいと考えられる。検査役調査制度については個人の創業・開業よりも、むしろ既存企業の事業再構築に伴う会社設立促進のため、時間的、経費的負担を軽減することが望ましいとの意見もある。

（４）議決権制限株式

ミドル・ステージにあるベンチャー企業の更なる発展に向けての事業資金の調達を円滑にするため、ベンチャー企業が金融機関等に対して新株予約権または新株予約権付社債を発行する場合、新たに発行される議決権制限株式は現行の発行上限規制の対象外とすることが望まれる（注）。国際的には、議決権制限株式の発行上限制限はドイツ、韓国を除く、米国各州、欧州各国には見当たらない。（注）ベンチャー企業の資金調達は金融機関からの融資並びにベンチャー・キャピタルからの直接投資に多くを依存する。しかしベンチャー企業の多くは、融資に依存しすぎると過度の金利負担を伴う危険性があるとし株式発行による調達を強く指向している。一方、金融機関等は急成長するベンチャー企業に対しては、融資による金利収入よりも議決権制限株式を保有し、株式公開（IPO）後にキャピタルゲインを得る方がメリットが大きいという面もある。ベンチャー企業、金融機関等の思惑が一致する点がここにある。現行制度上は企業が発行する議決権制限株式の総数は少数株主による会社支配を防止するため、発行済株式の総数の 1/2 を超えることができない（商 222 条第 5 項）。資金供給者のうち金融機関等は独禁法等の規制により議決権株式を保有することが制限され、新株予約権を十分に活用することができない。他方、独禁法等の規制対象外である議決権制限株式については企業側が発行の制限を受けている。金融機関等は議決権株式の保有は制限を受けているが、議決権制限株式の保有は制限を受けていない。従って企業側の議決権制限株式を発行上限規制の適用除外とすれば、ミドルステージにあるベンチャー企業の金融機関等からの資金調達が円滑に進むことが期待できることになる。

（５）その他の問題点

創業・開業者のアーリー・ステージにおけるエンジェル機能、特許・技術等の目利き機能、マッチング機能を充実することが重要である。このため、アーリー・ステージにある企業に対するエンジェルからの投資、金融機関からの融資を現行以上に円滑にすることへの期待が大きい。創業・開業に際してのマーケティング、事業展開面での支援機能、資本政策を始めとした財務・資金運用についての相談・支援機能等を充実することが求められよう（注）。（注）創業・開業者は、信用力、担保力のないままのスタートになることが多い。アーリー・ステージでは予定外の事業資金需要が発生し、資金が底を付き、金融機関から期待通りの融資も得られないことがある。創業・開業者はこの段階で事業の継続か、廃業かの選択を迫られることが少なくない。融資を受ける際には担保、保証人徴求が要件になるが、実際にはこれを充足することに難儀している例が多く、ビジネスプラン、保有

特許あるいは保有技術、国等からの研究・技術助成金などが保証・担保になれば望ましいとしている。更に事業支援機関主催のビジネスプラン発表会が創業・開業者等の企業、投資機関、金融機関、大学などとの交流を深め、ニーズ・シーズのマッチングや企業の PR に効果を発揮しているが、これをもっとビジネス、資金調達などに結実する仕組みにまで充実することへの期待も大きい。技術分野出身の創業・開業者の多くが直面することは、マーケティング、セールスの難しさである。この点の支援への期待も大きい。

起業家精神を持った創業・開業者にとって、特にアリーステージにおける支援は必要不可欠である。このため、資金調達、資本政策、技術評価、マーケティング、セールスなど経営・技術・資本に対する総合支援を強化することが期待されている。

2. 会社設立法制に関する問題点と効果等

創業・開業の促進にあたって会社設立法制で焦点となる（１）最低資本金規制の特例、（２）払込取扱機関に関する規定、（３）事後設立・財産引受にかかる検査役調査の必要性の規定及び追加的現物出資にかかる検査役調査の必要性の規定、（４）議決権制限株式の発行上限の規定、の４点について、期待される効果、問題点などを検討する。

（１）最低資本金制度

最低資本金規制の特例(最低資本金の引き下げ)は、会社設立法制の改正における最大の問題点である。今後の起業志望者にとって、創業・開業の最初のハードルが低くなるという点で会社設立の実務上の効果は大きいと予測される。新規事業に進出したものの失敗した場合、最低資本金が小さいならば手軽に進出・撤退ができるためビジネスチャンスへの参入ハードルは確実に低くなる。更に最低資本金を下げることで必要な設備投資、研究開発、営業資金、人材確保などへの資金配分が増えるというメリットも大きい（注）。（注）ただし MBO や既存企業の分社化のように、現物出資による VB の設立が想定されるケースでは事情が異なると考えられる。むしろ、後述する現物出資に関する規制緩和のほうが大きな問題点となる。

実効性に関する検討課題等として、最低資本金規制の特例処置(引き下げ等)に対しては、幾つか懐疑的な指摘があることも実態である（注）。最低資本金規制の特例を利用した株式会社化が、必ずしも会社自体の信用の向上には直結しないケースも想定しうる。そもそも新規創業・開業が減少している主な原因は最低資本金制度などの会社設立に係る規制の問題ではなく、我が国経済全体の停滞であるという意見もある。更に起業の意欲が高く、最低資本金などの規制がそれを阻害している事実があるならば、有限会社の増加という形で統計上の数字が現れるはずである。（注）「起業時に 1000 万円すら集められないような企業は、ベンチャー・ビジネスといって信用に価しないのではないか?」、また有限会社であっても社会的には既に認知されており問題はない、との指摘もある。グリーンシート(未公開売買市場)での資金調達、または社債発行のケースでは、ベンチャー・ビジネスにおいても株式会社化の必要が発生する。しかしそのような創業企業には一定の技術力・信用力があり、会社設立段階では資金調達がなされているケースが多いと考えられる。社債を出せば、上場並みの信用力があるとみなされるが、会社設立時には問題とならないとも考

えられる。

（２）払込取扱機関に関する規定－会社設立手続きの簡素化－

会社設立手続きの中で払込取扱機関を含む手続きの簡素化は、最低資本金に関する規定改正と一体の施策として必要となろう。

想定される最大のメリットは、設立登記時の払込証明書が不要となることであると考えられる（注）。（注）現行では発起設立、募集設立共に設立登記時の払込証明書が必要であり、特に変更に当たって募集設立では裁判所の認可まで要求される煩瑣さが指摘される。ただし、ベンチャー起業の場合、通常は発起設立主体であり、この面では負担は少ないとみられる。

会社設立手続きの中で現状の大きな問題点は、手数料金面を理由にした払込取扱機関（金融機関）からの事実上の払込取扱の拒否があることである（注）。（注）手数料面が資本金ごとに異なり、資本金が小さい場合には金融機関から事実上の取扱拒否を受けてしまうケースが指摘される。

この点について、金融機関の手数料体系の変更を図ることが望まれる（注）。（注）対応策としては、払込取扱機関を郵便局・自治体などの公的機関に受け持たせるという対策も考えられる。

当該事務手続きの全体では、最低でも約 2 週間の時間を費やす必要があり、手続き期間を短縮することのメリットは少なくない（注）。（注）現在の株式会社の設立手続きにおいては、資本金払込の前作業として定款作成、公証人認証、類似商号調査などが課せられている。その後、払込取扱機関に資本金として 1000 万円を預け、翌々日には証明書が発行され、登記の補正がなければ 1 週間後には受付完了する。その後資本金は、拘束預金でなくなり自由に運用することが可能となる。

（３）検査役調査（事後設立・財産引受及び追加的現物出資にかかる）の必要性の規定

会社設立法制の改正では従来、企業組織再編手続きに関し、（イ）現物出資、財産引受及び事後設立の目的たる財産の価格の証明（現物出資等に際して必要とされてきた裁判所の選任する検査役による調査手続の緩和）、（ロ）資本の減少の手続及び法定準備金の減少の手続（資本または法定準備金の減少手続の合理化・明確化）が図られてきたことは周知の通りである。

検査役制度の見直しは会社設立手続き面の迅速化、合理化による企業の分社化といった組織再編、中小企業・ベンチャー企業の新事業開拓の促進等が期待される。事業再構築が円滑化することで、既存企業からの創業の円滑化や中小企業による新事業開拓への途が開かれることになると考えられる。具体的には成長が見込まれる既存企業の一部門を分離・独立させ、別会社として営業譲渡していく手法が活発化することが期待される（注）。（注）持株会社の新設等のため、抜け殻方式（現物出資、財産引受、事後設立、新株発行現物出資）に加えて、抜け殻方式の不便さから株式交換・移転・会社分割制度が整備されたが、検査役調査の見直しによって株主との調整をしなくてよい従来型の抜け殻方式が再び見直されるとも考えられる。また、最近の検査役調査制度の見直しについて、企業経営に与える影響としては、以下の影響が想定できる。①検査役調査手続の強制が柔軟な企業組織再

編の障害となり、実務上は規制を避けるため分社化に当たって新設会社でなく設立後 2 年超の休眠会社を用いるなどの方法が採られていた。しかし平成 13 年法人税法改正後は税務上のメリットがなくなっている。②弁護士等による証明制度の導入は企業組織再編の柔軟性に寄与する。弁護士等の責任も過失責任とされ、代表訴訟の対象の観点から実務的には利用可能度が高まっている。③一方で過失責任ながら財産価格填補責任、対第三者への虚偽証明等の責任が法定され、過失の判断基準、責任の限界等に関して今後慎重な検討が必要である。例えば基準日後に目的物価格が下落した場合、或いは前提とする資料等に過誤があった場合などの対応が課題となると考えられる。

更に検査役調査制度の重要な点は研究開発成果(R/D)、休眠特許をいかに活用するかという問題である。単なる特許権でなく、試作品・試作料について現物出資として対応させる可能性を探ることになる(注)。(注) 試作品の持つ製品化可能性を評価する試みが肝要である。特許権の開放、アクセス・情報開示の充実、事業家への橋渡し・連結がポイントとなる。無形資産の評価システム確立が必須である。既に収益還元法など、金融機関側でベンチャー企業に対する融資にあたって考慮する傾向にある。

(4) 議決権制限株式の発行上限の規定

最近の断続的な商法改正において種類株式の規制緩和が図られてきた(注 1)。種類株式制度の改正の詳細に関しては省略するが、周知の通り定款で株式の譲渡について制限を設けている譲渡制限会社を対象として取締役または監査役の選解任権について内容の異なる種類株式を発行することが認められている(注 2)。ベンチャー企業、ベンチャー・キャピタル双方のニーズを満たす策として、無議決権株式に関する規制緩和のニーズ、効果が存在すると考えられる(注 3)。今後は、ベンチャー企業の経営に関して予想される影響・疑問点としては、平成 13 年商法改正により既に種類株式の株主にも各役員選任権が付与されており、いわばベンチャー・キャピタルに経営権を付与していく方向であった制度改正と、ベンチャー・ビジネス経営者の自由裁量の余地を結果的に増すことになる制度改正との整合性をとっていくことが必要である(注 4)。しかし、金融機関(B/K)等からみれば、投資がリスクマネーとなる危険性があると考えられる。議決権制限株式は、あくまでも株式であり、創業・開業企業が倒産すれば焦げ付くことになる。このため出資の動機となるような割高な配当がなければ、B/K には必ずしも、無議決権・議決権制限株式を引き受けるメリットがないことになる。従って、B/K は優良なベンチャー企業等にしか資金を出してこないはずであると考えられる。(注 1) 金融持株会社への公的資金注入により、優先株式に関して配当が行われなくなった場合、株式の議決権が復活して政府が経営権行使をすることが可能となる。そこで、逆に国が経営責任を問われかねないという事態が想定された。そのような事態への対応のために、無議決権普通株式という類型が認められるようになったとされることは述べた。(注 2) 平成 13 年商法改正によって種類株式制度の多様化が図られ、議決権の制限について内容・要件が自由化されるとともに、株主総会の決議事項や取締役会の決議事項について拒否権を有する種類株の発行が認められている。更に平成 14 年改正は、企業・合併企業等において、出資側企業が出資割合や事業への関与の度合い等に応じて取締役等を選任できることを狙いとする。従来からも出資企業間の契約によってこうした配分は行われていたが、定款にあらかじめ規定することにより商法上これ

を認めるものである。取締役の選解任について、内容の異なる種類株式を発行することができるのは、定款で株式の譲渡を制限している会社に限られる(商 222 条 1 項 6 号)。当該譲渡制限会社が、取締役または監査役の選任について、株主間における配分を行おうとする場合には、発行済株式数すべてを複数の種類株式に区分し、定款に、各種類株式ごとに、①その種類の株主が取締役または監査役を選任することの可否、選任できる場合における選任できる数、②選任できる取締役または監査役の全部または一部を他の種類株式と共同して選任する場合にはその対象となる数、③更に、①および②について変更すべき条件を付す場合には、その条件およびその条件が成就した場合における変更後の①および②に関する事項、を記載しなければならない(同条 7 項)。なお、取締役等の選任不可とされた種類株は、発行済株式数(単元株制度採用会社にあつては総単元数)に占める割合に関する制限について、議決権制限株と同様の取扱がなされる(同条 8 項)。このような定めを定款に設けた会社が取締役等を選任する場合には、当然、種類株主ごとに総会を開催し、それぞれの総会において定められた数の取締役等を選任することになる。なお、取締役または監査役の選任決議については、定款の定めをもってしても総株主の議決権の 3 分の 1 以上を有する株主の出席を要するが、各種類株主総会においても同様である(商 257 条ノ 2)。各種類株主総会において選任された取締役または監査役については、定款に定めがある場合を除き、解任についても、各種類株主総会の決議によって行うことができる。任期の定めがある場合において、正当の事由なく任期満了前に解任した場合、その取締役または監査役は、会社に対し解任によって生じた損害の賠償を請求することができる(商 257 条ノ 3 第 1 項)。取締役の職務遂行に関し不正の行為または法令もしくは定款に違反する重大な事実があるときは、6 月前より引き続き総株主の議決権の 100 分の 3 以上を有する株主は、その取締役の解任を裁判所に請求することができる。また、ある種類株主総会において選任された取締役について同様の事実があるときは、当該種類株主総会において解任決議が否決された場合、6 月前より引き続き当該種類の総株主の議決権の 100 分の 3 以上を有する株主も、その取締役の解任を裁判所に請求することができる(同条 4 項)。会社が定款を変更して譲渡制限を撤廃したり、種類株主ごとの取締役等の選任権に関する規定を廃止した場合には、当該定款変更の効力が発生した時点で、取締役等の任期は満了したものとみなされる(商 257 条ノ 6)。定款に種類株主の取締役等の選任に関する定めを設けた会社において、法令または定款に定めた取締役等の員数を欠き、欠員を補充すべき種類の株主がいない場合も、定款の定めを廃止したものとみなされるため、いずれの場合も、ただちに通常の株主総会において取締役等を選任することが必要となる(商 257 条ノ 5)。(注 3) 創業・開業者のうち、有望なベンチャー企業による会社設立時には、民間ベンチャー・キャピタル(VC)から出資を仰ぐケースが多いとみられる。またミドルステージにおいては増資を図り、円滑な事業展開を図る必要がある。民間 VC としては、早期に株式公開して、資金回収を図りたいという意図が強い。具体的には、3 — 5 年を目途に公開できるだけ急速な成長を求めてゆくことになる。そのため、ベンチャー企業の経営状況が傾いた場合を考慮し、VC は一定の経営権を確保しようという要求がある。他方、ベンチャー・ビジネス(VB)側は、実際には民間 VC 以外からの出資を受けることは、(大学 VB や大企業系 VB、MBO は別として)困難である。その場合 VC からの経営への強引な干渉、早期公開への圧力を嫌うケースが多いと指摘されている。こうした VB の経営者には、VC に無議決権・

議決権制限株式を割り当てることで、経営への干渉を避けたいというニーズが存在する。議決権制限株式の発行上限の規定緩和に対する期待が生じることになる。ここに、両者のミスマッチがある。無議決権・議決権制限株式を割り当てられた VC としては、経営に強く関与しにくくなり、当然にその見返りを求めていくことになる。通常は、配当優先による高配当を見返りとするが、VB の場合、設立当初は配当が期待しにくい。そこで、これに代わる SWEETNER(甘味料)が必要となる。例えば、ストックオプションの類として、新株予約権が考えられる。商法上は、新株発行時は株主には通常、新株引受権はないが、例えば次の増資引き受け時に優先的にこの新株予約権を株主(VC)へ付与していくことが規制緩和策として考えられる。結局、VB をはじめとした創業・開業者としては、経営に干渉されず、株式公開を急ぐことなしに、VC からの資金導入を図ることができるメリットがある。他方、VC としては、経営には関与しにくくなるものの SWEETNER (甘味剤) としての新株予約権が付与され、将来の株式公開時におけるキャピタルゲインの増加が期待できる、といった双方の効果が期待される。(注 4) 無議決権・議決権制限株式の発行は、創業・開業者サイドからみれば、資金が可能となり、加えて外部の資本家からの経営関与をあまり受けなくて済むことになる。借入金と同様で、しかも返さなくてよいという好都合な資金調達の手段となると考えられる。

今後は、実効性のあるベンチャー・ビジネス振興のためには、議決権制限株式の発行上限の改正と合わせて、販路の紹介等仲介機能の拡充と連携した実態面の検討が必要となる。なお、議決権株式等種類株式に関する近時の論点は、黄金株等欧米の法制度も含め多義に亘ることは述べた。

3. 創業・開業に関わる会社関連法制の今後のあり方

(1) 創業・開業促進のための会社関連法制等の今後のあり方

会社関連法制について、下記の方角を検討する必要がある。

①最低資本金の引下げ

業種・業態を問わず広範な層からの創業・開業を促進するためには、国際水準を勘案し、最低資本金の引き下げを図ることが必要である(注)。(注) 創業・開業層が広がり、高齢者、若者、女性など少額の資本金、開業資金で創業・開業に取り組む例が増えてきたが、これらの層からは現行の最低資本金制度(株式会社 1000 万円、有限会社 300 万円)がハードルとなっていることが指摘されている。

また、多額の資本金を用意しなければ事業展開できない業種・業態についても、最低資本金が引き下げされれば、その分の開業資金などに充てられるので、創業・開業の促進に効果がある。

②会社設立手続きの簡素化

事業のスピードや経費削減に対応するためには、会社設立手続きの簡素化、設立手数料の引き下げを図ることが必要である(注 1)。今後、創業者自らが専門的知識を持たなくても、容易に設立手続きができるようにする必要もある(注 2)。払込取扱機関制度については、短期的には保管料の軽減を図るとともに、長期的視点から事業実績、有形担保等からみて信用力の少ない創業者に対する信用評価のあり方、払込取扱機関の金融機関以外への

拡大のあり方等を検討する必要がある。(注 1) 米国デラウェア州などの例が望ましい典型であろう。少なくとも、欧州諸国並に現行の 3 ～ 4 週間の半分程度に短縮することが望ましい。(注 2) 例えば、資本金払込事務の手続きの短縮化、公証人による認証手続きの合理化(定款作成の記載様式・マニュアルの公開・提示、適格不適格用語の提示又は具体的基準の明示等)、公証人認証と登記所の補正との類似手続きの非効率の是正、商号・商標調査の電子化等による効率化、会社設立総会・取締役会の議事録等提出の簡素化、さらに、会社設立手続きについての専門的な相談機能(司法書士、弁護士等の紹介・情報提供等)等の充実が望まれる。更に会社設立に係る総合的相談(ワンストップ・サービス)の提供も必要である。

③検査役調査制度の検討

検査役調査に係る時間的・経費的負担の軽減を図ることを検討する必要がある(注)。

(注) 事後設立・財産引受に係る検査役調査に関しては、資本の少ない創業者では会社設立後の最も厳しい時期に無駄な時間的・経費的な負担を廃し、円滑な事業化を容易にすることが極めて必要であり、検査役調査の免除や適用除外について検討することが望まれる。追加的現物出資に係る検査役調査については、ミドル・ステージのベンチャー企業の資金調達大きな課題である。債権の現物出資に対する新株発行の場合、検査役調査が必要であることから、ベンチャー企業における検査役調査に係る時間的・経費的負担を軽減し、自社に対する債権による現物出資を受けられやすくすることが望まれる。

④議決権制限株式の発行上限についての検討

急成長途上のミドル・ステージのベンチャー企業は、事業拡大のため多くの資金調達が必要不可欠となる。長期的なキャピタルゲインの獲得を目指し、新株予約権と社債の組み合わせによる融資によって円滑な資金調達を促進することが必要である。

金融機関等は議決権株式の保有を制限されている一方、ベンチャー企業は議決権制限株式の発行上限がある。このため金融機関等において、新株予約権の行使によって発行される議決権制限株式の発行上限を適用除外とすることについて検討する必要がある。

(2) 資本制度への議論

(イ) 資本制度

商法上の資本制度は配当阻止数としての機能、事実上の会社債権者保護機能を有する。新事業創出促進法は、確認株式会社については、会社財産を悪意的に流出させることなく、すみやかに資本を最低資本金以上へ増資することが期待される。利益配当、中間配当、自己株式の取得等について、商法上、純資産額から資本の額等を控除した配当可能利益を上限として行うことができることとなっているが、この上限を資本の額を最低資本金額に置き換えて計算される額とし、純資産額が最低資本金に相当する額までに達しない限り、利益配当、中間配当、自己株式の取得等を行えないこととした(10 条の 12)。商法上の資本制度が有する配当阻止数としての機能が維持されている。最低資本金制度に対する時限的修正は、事実上の会社債権者保護機能についての疑問を提起したことになる(注)。(注) 最低資本金はむしろ株式会社として一種の関門としての機能を果たすに過ぎないのではないかという金額の少なさに対する議論でなく、起業阻害の観点から修正したことになる。前掲・志谷匡史 p9。

(ロ) 検査役調査制度

産業活力再生特別措置法の改正は、一定の条件の下、検査役調査を省略できるとする特例規定を設けた（注 1）。専門家による証明さえも不要とする特例措置の導入であり、主務大臣の認定を受けた計画の一環としての現物出資等である、且つ取締役等の価格填補責任の追及によって十分に資本充実要請が満たされるという判断である（注 2）。（注 1）立法担当者によれば、今回の改正は迅速な事業再構築などを促進するために、認定計画に従って現物出資、財産引受け、事後設立を行う場合の検査役調査などを全て不要としたのである。（注 2）即ち取締役等の価格填補責任があるから検査役調査も専門家による証明も不要であるという割り切った判断であり、今後の商法改正の過程においてこうした判断が出てくることになろう。

(ハ) 資本等の減少

産業活力再生特別措置法が定める特例として、認定計画に従って資本の減少や法定準備金の減少を行う場合、これを上回る増資がなされる場合には、資本等の減少に必要な株主総会の決議を不要とし、かつ債権者への個別催告を不要とする。これにより迅速な金融支援が図られ、企業の再生が進むことが期待される（注）。（注）私的整理においては減資等により資本の欠損を補填し、その後新たな出資を募ることで企業の財務内容を改善させるケースが多いことが特例措置の正当化事由として強調される。

資本減少手続（商 375 条）、法定準備金減少手続（商 289 条）は、平成 14 年商法改正において従来の法定準備金制度に対して大きな修正を行い、株主に対する払戻しを会社債権者保護手続および量的制限の付加を条件に許容する（注）。（注）しかし法定準備金の場合に限らず資本の場合もその減少がいわれるとき、株主に対する払戻しを伴うケースと、資本の欠損を補填するものであって会社から資金の流失はないケースとに分けて考察し、会社債権者保護手続・量的制限の付加は株主に対する払戻しを伴うケースでは必要であっても、資本の欠損を補填するケースでは必ずしも要しないのではないかという疑問がわく。前掲・志谷 p9。

商法上は資本減少の手続として株主総会の決議を要する。株主に対する払戻しを伴うケースと、そうでなく資本の欠損を補填するケースとで、前者は株主総会の決議を要するが、後者は必ずしも要しないという立法は可能かどうか、資本の欠損を補填するケースは、商法 289 条が法定準備金の資本組入れを取締役会決議事項とすることから取締役会決議のみで可能とする立法が許容されうるか、が検討されよう。

4. 商法改正への動き

また中小規模の非公開株式会社などについて、取締役会廃止など経営組織の簡素化を 2006 年度に認める方向で検討を進めている。規制緩和で起業を促進する狙いもある。

現代化要綱試案においては、最低資本金制度（第 4 部 第 2. 1.）（注 1）、譲渡制限会社における有限会社型機関設計の選択的適用（第 4 部 第 1. 2.）（注 2）、事後設立の際の検査役の調査制度廃止（第 4 部 第 2. 5.（1））、現物出資の改正（第 4 部 第 2. 6.（1）（2））（注 3）、種類株式（第 4 部 第 3. 7. 8.）（注 4）、新たな会社類型（第 6 部 1.）（注 5）等の改正が検討されている。（注 1）背景には、米国には最低

資本金に関する規制がなく、開業率で米国約10%に対し我が国は2001年3.1%と低水準・低下傾向にあることがあげられている。2003.6.3.日経新聞、2004.2.4.同他。そもそも最低資本金に関する規制は債権者保護、会社乱立防止等が目的であるが、IT技術進歩によって知識集約型産業が拡大し、資本金の大小が信用等に与える影響も低下していることが指摘される。大学発ベンチャー型企業が念頭にがあるとされる。最低資本金に関しては、設立時の払込価額規制につき、a案（株式会社について、現行の有限会社と同額の300万円とする）、b案（株式会社・有限会社について300万円よりもさらに引き下げた額とする）、c案（規制を設けない）に分ける（株式会社についてはいずれの案によっても引き下げられることとなる）。剰余金分配規制では、b案又はc案を採用する場合であっても、純資産額が一定の金額（例えば300万円）未満の場合は、剰余金があってもこれを株主に分配できないものとする（債権者のために一定額の財産を残しておかないと弁済に支障が生じる可能性があることから、純資産額に基づく規制である）。表示規制では、a案又はb案を採用して、会社設立時の規制を課した場合でも、会社設立後は、資本金として表示できる額について下限は設けない（資本金と会社財産の額に関係がないとはいえないため）。（注2）①法定の機関たる取締役会が設置されない、②取締役の員数は1人で足りる、③株主総会は強行法規に反しない限り、いかなる事項についても決議することができる、④監査役の設置は義務付けられない、⑤取締役、監査役の任期規制がない、⑥取締役の資格について、定款をもって株主に限定することも禁止されない、⑦取締役の選任決議の定足数について、特別の規制がない、⑧株主総会招集通知への会議の目的事項の記載又は記録を要しない、⑨各株主に単独株主権として総会における議題提案権が認められる、⑩株主総会の会日の1週間前（定款で短縮可能）までに招集通知を発すれば足りる。（注3）会社設立時の少額特例の見直しとして、「資本の5分の1」の要件を廃止、「500万円」の金額要件に一本化し、金額についてはなお検討する。現物出資・財産引受けに際し、有価証券について、検査役調査を要しない対象範囲を「取引所の相場のある有価証券」から「市場価格のある有価証券」に拡大する。金銭債権の現物出資につき、「履行期が到来している金銭債権」を債権額以下で出資する場合、新たに検査役調査不要とする。（注4）本稿との関連では、①有限会社において種類株式に相当する制度を認める、②取締役会が設置されない譲渡制限会社においては、剰余金分配、議決権等に関し、定款をもって別段の定めをすることができる（種類株式を発行しなくても、定款を持って株主の属性に基づく定めをすることができる）、③有限会社、取締役会が設置されない譲渡制限会社においては、議決権制限株式の発行限度に関する規制を撤廃する、④強制転換条項付株式（定款の定めに従い、公告通知等に期間満了を待たずに強制転換することを認める）等が主な内容となっている。（注5）既述の通り日本版LLCとして、企業や個人が共同出資会社などを設立しやすくする有限責任会社制度（LLC）導入を検討している（法人税を課さず、事業損益を出資者に振り替え、赤字経常の場合は出資者の税負担を軽減する主旨）。新薬、バイオの開発等、初期投資が大きく黒字転換に時間のかかるリスクの高い事業への投資家の取り組みを促進するものである。このLLCは、不振企業の再生にも活用ができ、過剰債務を抱えた企業が本業から切り離し、他社の出資を仰いで再生を目指す場合、出資者を集めやすくなる。外資系企業との合弁会社など、対日投資の拡大へも繋がろう。要綱試案では、概ね①出資者の責任は有限責任、②会社内部の規律は定款自治により、社員の入社、持分

の譲渡・定款変更等は総社員の一致で行う、③出資の目的は金銭その他の財産（信用・労務の出資は認めない）、④役員については、社員が業務執行を行う、⑤貸借対照表・損益計算書の作成・開示が必要等となっている。

5. 最低資本金特例の活用状況

最低資本金特例を利用して設立された会社は、2004年1月末時点において8545社に上っている（注）。（注）2004.2.4.日経新聞。このうち資本金が1円の「1円企業」は367社であり、4%強を占める。又我が国では年間約8万5千社の会社設立（2002年度）がされ、同制度の利用企業はこの約1割に相当する。

特例利用企業は5年以内に増資し、通常の最低資本金規制を満たす必要があるが、既に274社がクリアーし、短期間で特例を卒業する企業も少なくない（注）。既述のように最低資本金制度の撤廃も検討され、将来の事業計画を立て事業の具体化を進めつつ、資金を集めることができるという特例メリットによる規制緩和効果が一層期待される。（注）株式会社98社、有限会社176社。経済産業省調査（1月30日時点）。

四. 海外各国の新規事業関連法体系

1. 主要各国における会社関連法制度概要

（1）各国にみる法規制の方法等

米国、ドイツ、中国など海外の会社関連法制の概要は、以下のとおりである（注）。（注）主な参考資料として、「ベンチャー企業をめぐる法的諸問題」（ジュリスト1218号、2002年）、「ベンチャー・ビジネスの課題—創造会社法私案をめぐって」（ジュリスト1125号、1997年）、仮屋広郷「ベンチャー企業のニーズと商法改正」（法律時報74巻10号、2002年）、森田章「ベンチャー企業」（ジュリスト1155号、1999年）、大杉謙一＝桶原伸彦「ベンチャー企業における種類株式の活用と法制」（商事法務1559号、2000年）、宍戸善一「動機付けの仕組みとしての企業」（成蹊法学52～54号）、早川勝「ドイツにおける大小株式会社区分立法案について」（産大法学28巻1号、1994年）等。

（イ）米国

米国では各州に一般会社法が定められているが（注）、模範事業会社法にならって閉鎖会社に関する特別規定を置いている事例が多く見受けられる。そのほか、有限責任会社（LLC）の組織形態があり、この法的基礎として1994年に統一LLC法が制定され、デラウェア州においてもLLC法が制定されている。このLLCは株式を発行せず、株式会社ではなく、むしろ組合に近い形態となっている。（注）米国では会社登録する州と営業活動の州が異なっても構わないため、各企業にとってもっとも都合の良い州で登録することが可能である。

(ロ) ドイツ

ドイツにおける会社設立規制は、長らく一般法としての会社法(株式法、有限会社法)に依っていたが、1994 年に小規模株式会社法が制定された。しかし、緩和策は小幅にとどまり、(i)一人株式会社の許容、(ii)設立検査役の報告書の地区商工会議所への供託制度の廃止、(iii)利益処分に関する定款自治の強化、(iv)書留郵便による総会招集の許容、(v)全員出席総会の場合における招集手続の廃止、および(vi)通常の総会決議の議事録に関する手続の緩和という内容であった。全ての会社のための規制緩和としては、株券の発行を定款自治に委ねること、また上場会社だけのものとして、資本増加および新株引受権の排除について明確化された。

(ハ) 中国

中国では、会社法が 1993 年に作られ、株式会社と有限会社について規定している。しかし、中国北京の中関村科技園区条例のように、各省や市政府でベンチャー企業について条令を設けている場合がある。中国のベンチャー企業は、組合か有限会社の形式で運営されており、ベンチャー企業の 4 分の 1 は上場を目指している。組合は資本金がなく、有限責任である。合弁企業で起業する場合、法律では法人同士しか認められていないが、条例で個人と個人の合弁も可能とされているところもある。

(二) 日本

我が国では、商法において株式会社のほか、合名会社、合資会社が規制され、有限会社法という特別法で有限会社について規定している。現在、「新事業創出促進法」特別法により、株式会社設立に関する特例の制定を検討していることは述べた。

(2) 会社の設立から消滅までの各段階と法的規制

創業・開業に係る主な問題点となる事項について、会社設立から消滅までのどの段階に位置しているかを検討し、主な事項について諸外国の法制度の概略を検討した。

(イ) 会社の設立

創業・開業にあたっては、まず最低資本金制度の有無、次に現物出資、財産引受、事後設立に係る検査役調査制度の事項が関連してくる。

①最低資本金制度

【ドイツ】

・ドイツにおける最低資本金制度は、有限会社が 5 万マルク、株式会社は 10 万マルクになったが、統一通貨後は、2 万ユーロ(約 240 万円)と 5 万ユーロ(約 600 万円)となっている。

【フランス】

・フランスにおいては、公募株式会社では 150 万フラン、非公募株式会社では 25 万フラン、有限会社で 5 万フランとなっていた。

・なお、EC 会社法の統一に関する第 2 指令においては、公開有限責任会社について要求した最低資本金も 2 万 5 千ヨーロッパ計算単位に過ぎなかった。

【イギリス】

・英国では、1985 年会社法によれば、公開会社は 5 万ポンドであるが(118 条)、私会社(会

社の 99%を占める)については制限がない。

【中国】

・中国では、株式会社の最低資本金は 1 千萬元(約 1 億 5 千万円)となっているが(78 条 2 項)、有限会社については、製造業(50 萬元)、卸売業 (50 萬元)、小売業(30 萬元)、科学技術開発・顧問・労務提供(10 萬元)というように業種により異なる(23 条 2 項)。なお、最近の立法論として、最低資本金の引き下げが主張されている。

【韓国】

・韓国は、1984 年の会社法改正により最低資本金制度を導入し、その額は 5 千万ウォンとなっている(451 条)。ただし、特別法であるベンチャー企業法では、5 年間に限り最低資本金 2 千万ウォンでの株式会社設立を認めている。なお改正の方向にあり、有限会社の役割を重視する方向にあるとされている。

【米国】

・米国をみると、模範事業会社法では最低資本金制度はない。米国では、配当規制において我が国のように資本金が意味をもっているわけではないためである。デラウェア法でも同様である。なお若干の州に開業要件として最低払込済資本金を定めるものがあるが、それも 1 千ドルというような名目的金額に過ぎない。

②現物出資・財産引受・事後設立に関する検査役検査の制度

【ドイツ】

・EU 会社法に関する第 2 指令では、検査役ではなく、専門家による調査を要求している。
・ドイツでは、株式法改正(2002 年)により一部の変態設立については公証人(Notar)による調査でもよいことになった。しかし現物出資、財産引受、特別利益の約束については、依然として設立検査役による検査が要求されている。

【米国】

・米国では、会社法においては検査役検査の制度はない。代わりに上場会社において、会計基準により財産確保が図られている。

【中国】

・中国会社法では、出資の形態として金銭のほか、有体財産、工業所有権、ノウハウ、土地利用権を出資でき、その財産の着実な確認と評価を行うが、その不当な評価を禁じるのみである(80 条 1 項)。なお 80 条 2 項において、発起人が工業所有権およびノウハウを給付して出資する金額は、資本の 5 分の 1 を超えてはならないとするが、地方条例ではこの限度をゆるめる規定も存在する。

【韓国】

・韓国商法では、定款で変態設立事項を定めたときでも、発起人の特別利益・報酬および設立費用につき公証人の調査・報告をもって、現物出資の内容とその履行および財産引受契約契約に関しては公認された鑑定士の鑑定をもって、検査役の調査に代えることができる(298 条 4 項・299 条の 2、310 条 3 項)。

【日本】

・我が国のルールは、従来厳格であったが、平成 14 年改正で取締役が選ぶ弁護士、公認会計士、税理士の証明で代えうると定め改善が図られた(注)。(注)しかし、技術者が未

だ特許を得ていない発明を出資することの妨げとなるかという問題を解消できるか疑問も残されている。また、検査役の調査は合併その他の各種組織再編には適用がないという不均衡もある。そこで、検査役調査を要しない組織法(会社法)が存在してもよいとする意見もある。大杉・ジュリスト 1218 号 p27。

③払込取扱機関

【最低資本金規定のない国】

- ・最低資本金を定めていない国や地域においては、払込取扱機関に関する規定は必要ないことになる。

【中国・韓国】

- ・中国会社法では、募集設立に限り払込取扱銀行を定めなければならない(90 条)。
- ・韓国会社法では、発起設立と募集設立を問わず、株式の払込は金融機関の払込取扱場所でなさなければならない(295 条 1 項前段、305 条 2 項、302 条 1 項 9 号)。

④株式引受人(VC)

- ・ベンチャー・キャピタル(VC)と投資家の関係は、有限責任組合とされている。米国では、組合について規制はない。我が国では、「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」(1998 年)が作られた。また米国では、1979 年のエリサ法改正により年金基金の VC への投資が解禁された(注)。(注) 我が国でも 1997 年に解禁。しかし実績は少ない。
- ・なお米国では、ベンチャー・キャピタル・ファンドに LLC を用いることも可能であるが、税務上の取扱が明確でない等の理由で実際にはあまり使われていない。

(ロ) 株式およびコーポレート・ガバナンス

この段階では、創業・開業の促進及び資金調達の円滑化のため、議決権制限株式の発行上限の規定が関連してくる。

①種類株式(議決権制限株式の発行上限の規定)

- ・米国において、議決権制限株式の発行上限の規定はない。ただ、上場規則には存在する。シリコンバレーでは、出資持分(エクイティ)のインセンティブに工夫がみられる(注)。(注) スウェット・エクイティブで、創業者が例えば 1 株 10 セントで普通株式を引き受け、VC が 1 株 2 ドルで議決権付優先株式を引き受け、株式公開が行われるときに優先株式は 1 対 1 で強制転換される。我が国でも平成 13 年商法改正により、株式最低単位の廃止、種類株式の自由化により、これらのことが可能となった。

②ストック・オプション

- ・シリコンバレーでは、将来、技術者や経営者をヘッドハントするため、発行済株式総数の 3 割程度のオプション枠を確保する。従業員だけでなく弁護士やコンサルタントなどの関係者にも与えられることがある(注)。(注) 我が国でも、この点について平成 13 年改正でストック・オプションの数量枠が廃止され、割当先の限定が撤廃されたことで、米国のような実務が可能となった。

③取締役選任権等

- ・モニタリングの仕組みについて、シリコンバレーでは、VC に与えられる優先株式には

様々な拒否権が付けられる。また普通株式と優先株式のそれぞれ取締役の選任権限を分配するクラス・ボーディングが行われる（注）。（注）平成 13 年および 14 年改正で、我が国でもそのような実務が可能となった。

・また株式公開を実現するときは、VC が有する優先株式は強制的に普通株式に転換され、優先株式に付着していた拒否権や取締役選任権が消滅することによって、支配権は企業家に返還される。

（ハ）資金調達段階

創業・開業後の成長に不可欠の資金調達の段階であり、ベンチャー・キャピタル、金融機関等の融資・投資環境を踏まえ、資本政策を含めた資金調達の展開が必要となる。

①株式公開前

我が国では、私募市場に対する規制（証券取引法）が強く、第 1 にプロのみを対象とした私募株式市場の導入に関する規制緩和が必要である（証取法 2 条 3 項 1 号、証取法 2 条に規定する定義に関する内閣府令 4 条）（注）。第 2 に、私募市場としてエンジェル市場を導入することが求められる。（注）金融機関に限定されているプロの範囲を VC や年金基金等に範囲を広げることがあげられる。

②株式公開後一各種市場の整備

・我が国ではジャスダック、東証マザーズ、ナスダック・ジャパンが相次いで創設された。米国では、多様で特色のある市場が様々な企業の資金調達の場を提供し、米国経済を支えている。

・ドイツでは、ベンチャー企業向け株式市場「ノイアマルクト」があるが、将来はこれを閉鎖し、株式市場を企業規模による分類ではなく、情報開示水準で分類し、株式市場を「プライム・スタンダード」と「ドメスティック・スタンダード」の 2 つの新市場に分類する。

③追加的現物出資

・各国とも、設立の際の現物出資に関する規制と同様の立法状況になっている。

（ニ）計算および開示の段階

この段階では、①配当規制、②計算書類の開示公告の方法（インターネット等）がある。

（ホ）会社の基礎的変更

この段階では既存企業からの創業・ベンチャー創出があり、MBO 等に際して、事後設立に係る検査役調査制度が関連してくる。

①株式の譲渡・投下資本の回収方法

・投下資本の回収のためには、充実した新興株式市場の存在が不可欠である。

② M&A

・我が国でも M&A 市場の充実が著しいが、それには平成 12 年改正で導入された株式交換制度が貢献している。

③ MBO（事後設立に係る検査役調査制度と関連）

・我が国では、現代版の暖簾分け制度として MBO が用いられている（注）。（注）MBO に関して、実務的な障害になっているものに商法の事後設立の規制がある。MBO の場合、

買収用の会社を設立して対象会社を買収するが、新会社設立後 2 年以内であれば、事後設立となって検査役調査を行わなければならない(商 246 条)。そのため会社設立後 2 年以上経った会社を買収し検査役検査を回避しているとされる。本来、取引行為に過ぎないものについて第三者のチェックを求める制度は不要であり、早急に見直しが必要であるとの意見が強く、要綱試案では検査役調査不要となっていることを述べた。

④スピノフ

・社内ベンチャーを育成し企業内起業家を促すには、親会社にもキャピタルゲインを取らせ、企業内ベンチャーをスピノフするインセンティブを与える必要がある(注)。(注)平成 12 年改正による会社分割制度は、このようなスピノフを容易にしているといえよう。

2. 海外の会社設立手続き等

米国、英国、フランス、ドイツ、シンガポール、韓国、台湾、中国の各国に関して、会社設立等に関する具体的法制度概要の国際比較を掲げた。

デラウェア州、カリフォルニア州、英国、シンガポールでは会社設立の規制が緩いとみられ、英国では会社名や商号の使用について若干の制約があるが事業拠点そのものについては許可を要せず、外国企業の場合は現地の個人株主や取締役も必要ない。シンガポールの商法は基本的には英国の商法に基づいている。他方、ドイツ、韓国、台湾、中国では比較的規制が厳しいとみられる。

[illegible]

※１ 州ごとに規定が異なり、会社登録をする州と営業活動の州が異なっても構わないため、各企業にとって最も都合の良い規定の州で取り敢えず登録可能である。尚、米国の多くの企業がデラウェア州法人となっている。

※1 英国では、会社名や商号の使用について若干の制約があるが、事業拠点を設立そのものにけなく可成り必要ない。
※2 シンガポールの商法は基本的に英型の商法に基づいている。
※3 「Internal Corporate Procedures」 Jordan, Matthew Bender Oct.2001、「Country Commerce 2002, The Economist Intelligence Unit」、「Country Commerce 2002, The Economist Intelligence Unit」、「日本経済新聞は、「中小企業のための海外投資情報」(ハンドブック)中心企業

報告書 2002. 10. 株式会社産業立地研究所

第14章 コーポレート・ガバナンス、再生、M&A と企業防衛

一. 概要

コーポレート・ガバナンス、企業再生、M&Aと関連して、企業防衛戦略が大きなテーマとなりつつある。米国においては敵対的企業買収の規制とコーポレート・ガバナンスの議論が表裏一体でなされてきたことは周知のとおりである。以下では、現段階における議論を取りまとめ、今後の展望を試みたい（注）。（注）以下は、日本政策投資銀行設備投資研究所「企業創出・再生研究会」（2004. 10. 25.）における末永敏和教授（座長）の発表に基づく。現況と今後の方向性について、鋭く分析されている。参考文献として、大田洋＝原田充浩『『有事』に際しての企業防衛戦略〔上〕〔中〕〔下〕』商事法務 1694～1696号、グレゴリー・パフ＝山本和也「日本におけるポイズンピルの具体化の検討」商事法務 1694・1695号、武井一浩＝大田洋＝中山龍太郎『企業買収防衛戦略』（商事法務）、朝日新聞2004. 9. 2. ほか。

1. 株式相互保有（持合）の崩壊と外国人投資家・機関投資家・個人投資家の増加

1990年代の不況の中で保有株式の非効率性が明白になったため、持株を手放す動きが出てきた。その受け皿となったのが、外国人投資家・機関投資家・個人投資家である。いまや外国人投資家が過半数を占める上場会社もある（HOYA・ヤマダ電機）。外国の機関投資家（カルパース）だけでなく、日本の機関投資家（厚生年金基金・生保等）も積極的に株式に投資するようになってきている。Eトレードの浸透による、デイトレーダーの増加など個人投資家も増えている。安定株主の消失、銀行も頼りにならない。

2. 経済のグローバル化と外国ファンドの進出・活動

米投資会社ローンスター（1兆3千億円）など外国ファンドは、成熟企業の投資や買収のほか、ベンチャー支援、企業再生に関与している（日経 2004/8/29）。日本の大企業も企業再編のためにファンドを活用する例もある。

3. 証券取引法の5パーセントルール大量保有報告書制度（罰則あり）

会社は大株主が現れた場合、株主名簿によって把握することができる（名義書換をしない場合、複数の他人名義で取得する場合）。大量保有報告をしないときは、罰則の制裁が科される。5パーセントルールは、一般投資家を保護するための制度である。この制度により、大株主を表に出すという意義がある。他方、大株主としても表に出て会社と交渉したり圧力をかける意味がある。

4. 狙われやすい会社

PBR（株価と1株当たりの純資産の割合）が1以下、手元流動資産が豊富な会社、時価総額が少ない会社である。

5. まとめ

上場会社であれば、どんな会社でも乗っ取られる可能性がある。

二. 最近の日本の状況

1. スティール・パートナーズによるユシロ化学工業とソトー両社に対する同時敵対的TOB（2003年12月19日）

高配当（10数円→200円）によりTOBを切り抜けた。

2. ヤクルトに対する仏ダノンの株式取得（2003年4月3日）

2004/3/4に両社間で20%以上増やさない、業務提携をするなどで合意が成立した。

3. 宮入バルブ新株発行差止申立事件（東京地決平成16年6月1日）

久しぶりに乗っ取りをめぐる攻防の中で提起されだされた決定であり、同社は10数年前にも同様な事件に遭遇した。

4. 株式交換による企業買収を外国企業に承認、合併対価の柔軟化（現金・株式等）の検討

来年改正予定であり、企業再編がより柔軟化されるということである。三角合併も承認される。

5. UFJの三菱東京への優先株の割当（2004/9/10）と増資完了（2004/9/17）

持ち株会社の完全子会社であるUFJ銀行に発行（同銀行はグループの中核であるし、定款変更が容易にできる）。第三者からTOBを仕掛けられるなど一定の条件を満たす場合、議決権付きの優先株に転換でき（議決権の3分の1超になる）、合併や取締役の選任・解任など8項目について優先株による株主総会（種類株主総会）の決議も必要とされる。

三. 乗っ取りに対する対抗策とその問題点

いろいろな対抗策があるが、どれをとるべきかはそのときの会社の状況による。

1. 大幅増配・有償減資

手元流動資産が豊富な会社しかできない。

「時間稼ぎ」的な予防策ともいえ、配当権利落ちした時点でも公開買付価格より高価格で推移しているか等が問題となる。

2. 第三者割当増資

「著しく不公正なる方法による」新株発行（商法280条ノ10）として、「主要目的ルール」が議論となっている。

3. 合併

平成9年改正による合併の簡易化がある。合併の相手方捜しの困難性、時間的制約、阻止少数を握られている場合が問題となる。

4. 共同株式移転による共同持株会社の創設・株式交換による第三者の買収

5. 防戦買い

証券取引法において、対象会社の経営陣の意見表明、防戦買い規定がある（166条6項4号）。利益供与禁止との関係が問題となる。

6. ゴーイング・プライベート、友好的第三者によるTOB

7. 自社株買い

平成13年改正は自己株式取得を原則的に許容した。また、同法は取得目的を限定して

いない。しかし、目的が専ら経営者の地位を守ることにあるときは、善管注意義務違反になりうるか、問題となる。

8. 日本版パックマン・ディフェンス

買収を仕掛けた会社の 25 %超を取得する（商法の相互保有株式の議決権排除規定）。

*参考として米国でよく使われる敵対的買収抑止策の概要を掲げる。

a. ゴールデンパラシュート（黄金の落下傘）

買収の結果解任された取締役巨額の退職金を支払うことにしておく。

b. ティンパラシュート（ブリキの落下傘）

従業員が意に反して退職させられた場合に巨額の退職金を支払うことにしておく。

c. スーパーマジョリティ（絶対多数条項）

合併などの行為について、株主総会の議決権水準を極端に上げておく。

d. ポイズンピル（後述）

手規定的企業買収者の議決権保有割合が高まったら、株数を急激に増加できるように事前に新株予約権を配っておく。

e. スタッガードボード（取締役の任期分散）

取締役の任期を3年として毎年3分の1ずつ改選し、買収者が経営陣を入れ替えるまでの時間を稼げるようにしておく。これまでガバナンスの議論において、クラス別取締役会制度（classified board）として検討してきたところである。

f. シャーク・リペラント（サメよけ戦略）

買収の危機にされされる前に仕組みを作っておく構造的な予防策の総称である。定款の定め等により、取締役の資格制限条項、絶対多数要件による加重、臨時株主総会開催の制限条項などを規定する。

g. チェンジ・オブ・コントロール（資本拘束条項）

主要株主異動、経営陣交代の際にライセンス契約、代理店契約等の重要契約が終了したり、長期債務の即時返済義務が発生する仕組みを入れておく。

h. 公正価格条項

買収者が支払うべき公正価格（Fair Price）をあらかじめ定め、公正価格以下の価格による買収に対しては、株主総会特別決議を要すると定款に定めておく。

i. ホワイト・ナイト

敵対的買収者に対抗して、対象会社を友好的に買収あるいは合併する企業である。自社を売却するという覚悟が必要なため、その意思表示を対外的に示すことで、さらなる競合買付者を誘う可能性もある。買収でなく、第三者割当に应じるケースはホワイト・スクワイヤと呼ばれる。

j. パックマン・ディフェンス

敵対的買収をしかけられた被買収企業が、逆に買収者に対してTOBを仕掛ける防衛策である。

k. クラウン・ジュエル

被買収企業の経営陣がホワイト・ナイトに会社の主要財産、主力事業（クラウン・ジュエル）を売却する防衛策である。売却以外に、スピン・オフ（子会社

株式の株主割当)があり、米国では一定要件の下にスピン・オフ時の課税繰延べが認められる。

四. 日本版ポイズンピルの可能性

1. ポイズンピルの意義—新株予約権、種類株の利用

全株主に敵対的な買収者が一定比率以上の株式を取得した場合に(トリガー事由)当該会社の株式を有利な価格で取得できる権利(ライツ)を与えておき、トリガー事由を発生させた敵対的買収者はこのライツを行使できないとすることによって、経営権獲得のコストを高くする仕組みである(米国における標準的なライツプラン)。ほかに、新株予約権を安定株主に割り当てる方法や拒否権付き種類株式を利用する方法も考えられる。

2. ポイズンピルの必要性

ポイズンピルを採用していない会社において敵対的公開買付がなされた場合の弊害が議論となる。買収側を交渉の席に着かせることに意義がある。

3. ポイズンピルの適法性

新株予約権の発行差止請求(商法 280 条ノ 39 第 4 項・280 条ノ 10)の条件に当てはまらないか。a 特に有利な条件による発行にもかかわらず総会特別決議がないとき(ブラックショールズモデル)→法令違反。b 決議があるとき→新株予約権の発行が取締役の支配権維持を目的とし(著しく不公正な方法)、または株主平等原則に反する(法令違反)か否かが問題となる。

4. 具体的ストラクチャーの提案例とその検討

新株予約権の発行→新株予約権の信託譲渡→受益権の行使のストラクチャーがある。

ワラント債を用いた擬似ストックオプションと同様の仕組みの利用も考えられる。

5. 新株予約権の発行差止め—主要目的ルールの適用

以下の事例がある。

ベルシステム24(東京地裁・東京高裁決定)

イチヤ(高知地裁決定)

ダイソー(大阪地裁決定)

五. コーポレート・ガバナンスの観点からの防衛・対応策

1. 日常の経営姿勢=事前予防的観点

最終的にはコーポレート・ガバナンスの悪い企業、キャッシュリッチで不採算事業の整理が進まない企業が、買収のターゲットとなってくる(注)。乗っ取りに遭わないためには、株式時価総額を高めていくための諸施策の実施という「王道」を進むべきである。つまりは他の株主を繋ぎとめるということである。(注) 村上世影「敵対的M&Aへの対応について」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム第 11 回年次大会講演参照 2004.10.29。村上氏は、敵対的M&Aへの対抗策の 1 つとして、米国において確定拠出型年金の 1 類型として位置づけられる E S O P (Employee Stock Ownership Plan) をあげられ、もっとも重要なステークホルダー(従業員)がリスクをとるべき、と重要な指摘をさ

れる。従業員による自社株購入促進策であるが、配当金支払いが税額控除となること、従業員持株会と異なり借入を行い規模が拡大し自己株と異なって議決権が生じること、安定株主の形成等の副次的効果を述べられる。

a 配当率の引き上げ等による株価維持 配当性向を高める。

b I R活動等のディスクロージャーの徹底 投資家の関心を集め、株価を上げる。
外国人投資家の多い会社は、利益率も高いという統計もある。

c コンプライアンス（法例遵守）の徹底 不祥事を起こした会社は、商品が売れず、経営不振となり、倒産にいたることさえある。プログラムの設定→組織の設置→検証が必要となる。

d C S R（企業の社会的責任）→S R I（社会的責任投資）

CSR を実践している企業は業績がいい。

e 機関投資家（カルパース・厚生年金基金等）の議決権行使基準への配慮
社外取締役の導入、監査役的地位強化、役員報酬の開示

f 経産省検討

「企業価値研究会」において、ポイズンピルの合法化、新しい株式保有制度「日本版 E S O P」（会社の負担で従業員に自社株を持たせ退職時に給付する）の導入（税制改正）を考案中である（日経04/9/9）。従業員を安定株主とするねらいがある。（CF.従業員持株制度、ストックオプション）。

g 内閣府検討

「M&A 研究会」において、敵対的買収への対応策について議論は未成熟な状況と指摘する（日経 04/9/17）。敵対的買収への防衛策の整備の必要。取締役の責任範囲の明確化が急務となる。

2. 取締役の行動基準と裁判所の判断基準

株主の（短期的・長期的）利益の維持・増進が中心的基準となる。他の利害関係者（ステークホルダー）の利益はどの程度考慮できるか。無能な経営者は交代させたほうが株主にとってよい。

*コーポレート・ガバナンスの観点から取締役の善管注意義務について、議論がある。取締役の善管注意義務において、守られているものは何かということである。株主利益であるとする、中・長期的利益か（保有し続ければ企業価値が上がっていくはず）、短期利益か（瞬時のキャピタルゲイン）である。デラウェア州最高裁においては主として短期的利益が守られるべきとしつつも最近では中・長期的利益も考えられると2元的に考えているとされる。我が国の裁判所判例はまだないが、中・長期的利益を軸にやはり2元的に考えていくことになろう。またそもそも米国の信託義務（fiduciary duty）と異なり、我が国においては株主でなく会社が取締役と委任契約を結んでおり、代表訴訟の構造においても会社に損害が起こる前提となっていることから、会社利益が守られるべき利益であるとの見解もある。もっともこの点は、米国同様の経営判断原則が認められつつあることから、株主利益も守られるべき利益であるといえよう。我が国においては、事後的対応策につき、株主損害として商法266条の3の規定、会社損害としては株主代表訴訟規定を適用していくことが考えられる。また他のステークホルダーの利益も守ることによって会社、株主

の利益が図られるといえよう。今後は、たとえば商法266条の3訴訟、株主代表訴訟を提訴された場合、取締役の善管注意義務としてこの短期的利益を含むかどうか等が議論されよう。

****会社・株主利益の最大化の具体的内容として、企業価値極大化、適正な株主還元実施が想定される（注）。（注）岩倉正和弁護士（西村ときわ法律事務所）「アクティビスト標的企業の視点」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム第11回年次大会講演参照2004.10.29。**

*****企業グループ結合法制の構成が今後の商法の議論となるが、①親会社上場、子会社も上場（日立製作所、東芝）、②子会社のみ上場（西武鉄道）、③親会社のみ上場（UFJなど金融持株会社）の3類型がある（注1）。③において、親会社株主は間接的にのみ子会社について関与できない。しかし親会社利益と連結グループ利益を追求する限りは利害対立しないはずである。そうであれば親会社の取締役の善管注意義務に委ねることによいか、親会社株主が直接かかわることが必要なのかが問題となってくる。UFJ銀行における東京三菱銀行グループへの優先株式発行につき、親会社・金融持株会社であるUFJホールディングスの完全子会社であることから、UFJ銀行は株主総会決議を容易に図ることができるが、親会社の少数株主利益を考察することが議論となる（注2）。②においては子会社の単体としての利益とグループ利益・親会社の少数株主利益は衝突するはずである。ディスクロージャー、市場監視機能が重要となる（神田秀樹教授）。（注1）神田秀樹東大教授「1997年以降の商法改正と資本市場の効率化」前掲・日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム年次大会講演参照。（注2）前掲・岩倉正和弁護士は、UFJホールディングスでなくUFJ銀行において優先株式を発行したことにつき、自己資本比率の維持、普通株式に転換した場合の希釈化の問題などが主たる理由であり、UFJ銀行の企業防衛戦略が目的ではない旨、発言している（前掲・フォーラム講演）。**

******敵対的企業買収の防御策につき、強制公開買付制度と支配株式所得規制の間接的制限（プラス点：交渉力付与、事前予防機能。マイナス点：エージェンシー機能増大。経営への規律付けの弱化）、直接的制限（プラス評価：強制公開買付規制によって株式価値が上昇する買収が制限。株式価値が減少する買収が制限）を指摘し、規制撤廃、支配株主の信託義務による追求の立場を提案するものとして、家田宗「支配株式取得の規制と敵対的企業買収への防御策」日本私法学会シンポジウム 2004.10.10.-11。日本型ポイズン・ピルに関して、①ポイズン・ピルとしての新株予約権発行の前提条件（株主総会特別決議によって新株予約権発行が決定されている、買収拒否権者を株主総会または取締役会とし過大な拒否権限を与えないよう内容が限定されている、買収拒否権の有効期限が具体的に設定されている）を定め、敵対的企業買収抑制機能 買収交渉力付与の観点から取締役会の買収拒否権を限定的に認めるべき旨を述べる。**

*******国内における M&A・企業組織再編と国際会社法の概念形成について、国際的視点の欠如、経済のグローバル化、理論・実証の不十分さから「会社の渉外的私法関係を規律する抵触法、実質法を合わせる」概念として、最近国際会社法分野の考察が進んでいる。特に実質法の中の「公法」規定（絶対的強行法規）は、直接的に適用されるが（準拠法の問題が生じない。ex.商法297条社債管理会社設置強制）、実際には困難さが伴うことが指摘される。落合誠一「国際会社法」、武井一浩「国際会社法をめぐる実務上の諸問題」日**

本私法学会シンポジウム 2004.10.10.-11。

*****従来の事業再生が倒産の危機に対応した緊急避難的なものであるのに比べ、今後の再生ファンド主導による事業再生は、企業競争力強化を狙った前向きな指向のものとなることが唱えられている（注）。日本企業は、本質的に以下の問題点を抱えている。①グローバル市場で比較した場合の収益力の低さ。②借入・資本比率（レバレッジ）の高さ（2倍以上の会社がまだ相当数あり、1倍以下が望まれる）。収益力の強化かつレバレッジの低下（有利子負債の削減と資本増強）という二面的な戦略的目標を掲げ、市場での増資は将来への成長性・収益力強化、減損会計の対応（時価会計の徹底）が鍵となる。今後の事業再生については、P Eがこうしたニーズに応え、金融支援を必ずしも伴わずに①将来への成長性を顕在化・市場への説明、②十分な資本をもつての減損会計対応、③レバレッジを引き下げるための増資を図ることになる。P Eの果たす具体的な役割は以下のことが期待される。①P Eが優先株で増資に応じることで借入金を返済し、レバレッジを下げる。②非成長部門を会社分割（物的分割）し、成長部門を本体に残す。P E保有の優先株の全部あるいは一部は、非成長部門の優先株と交換。③非成長部門は減損会計の対応を完了し、P E保有の非成長部門子会社の優先株は段階的に普通株に転換され、非成長部門子会社は最終的には本体の連結対象から外れる。④成長部門のみとなった本体は公募増資により資本増強し、P E保有の本体優先株は普通株に転換され、徐々に市場での売却によりエグジットを図る。経済性次第では、優先株の代わりに、ワラントや転換社債を使う可能性もある。こうしてP Eによる増資を梃子にして、成長部門、非成長部門の分離を図り、成長部門としては非成長部門の資産の重さから開放され、成長を加速、自力調達を可能とする。非成長部門としてはP E主導による事業再生、同業他社との合併・統合による合理化を図ることが可能となる。（注）「事業再生マーケットの今後のあるべき姿について」村上寛株式会社サーベラスジャパン常務執行役員 日本政策投資銀行設備投資研究所「企業創出・再生研究会」2004.12.15.講演資料より。

第15章 コーポレート・ガバナンス改革の今後の方向性

1. コーポレート・ガバナンス改革の今後の方向性

コーポレート・ガバナンス改革のテーマは意思決定機能充実、経営効率性監査、違法行為排除の3つである。

グローバル・スタンダード的に米国制度をそのまま我がコーポレート・ガバナンス改革の今後の方向性 国に導入していくことは安易に過ぎるとの危惧もある。1つの制度が全ての企業に適合するというわけではなく、既述の通り各企業の実体において最適の形態を模索していくことが重要であろう。近年我が国において新企業会計原則の導入が必須のものとしてグローバル・スタンダードの観点から焦眉の急とされているのとは異なり、個々の企業の歴史的経緯、株主構成、業界環境、発展段階のプロセス等様々な面から時間をかけて考えていく必要もある。又、コーポレート・ガバナンス構築が即企業業績向上に直結していくものではないことも米国の例に見る通りである。そもそも必ずしも短期的な企業業績向上のみを目標にした概念ではないことから当然である。米国の取締役会制度も実は究極の完成されたものではなく、エンロン事件、それを受けての企業改革法成立など、進化の過程にあることは周知の通りである。

①意思決定機能充実の面では、米国の取締役会は社外取締役を中心として経営効率性監査に特化しつつあり、意思決定機能としては形骸化してきている、という面がある。主として役員乃至執行役員が具体的な意思決定機能を担い、経営責任を負うようになっている。米国の取締役会は、本来は会社にとって大きな基本的決定事項を決定し、個々の具体的な意思決定は役員乃至執行役員が担っていくことが基本である。但し、経営と執行の分離の進展、社外取締役を多く配するにつれ、取締役会がより監視・監督機能に特化してきつつあるということで、本来取締役会は、経営の基本的意思決定機能と、監視・監督機能を一元的に担うはずのところ、後者の比重が強まってきたことを示している。取締役会の構成が社外取締役が中心となるにつれ、情報共有をいかにはかっていくにせよ意思決定機能の比重低下はやむを得ない面があろう。

②経営効率性監査の面では、取締役会に社外取締役を増加させていくことは合理的であるが、米国においてすら必ずしも上手く機能はしていないといわれる点には留意が必要である。米国では本来の経営効率性監査だけではなく、経営資源的側面、法的責任の観点からの経営判断原則適用のための防弾着 (Bullet Proof)、更には経営陣の「飼い犬」(Lapdog) として導入されている側面も強いといわれている。エンロン事件では、高額報酬、利益相反関係も問題となった。

米国では今後の改革の方向として、法制・会計面では企業改革法が迅速に成立したが、実態面からはCEOと取締役会議長 (Chairman of Board) の分離、筆頭独立取締役 (Lead Independent Director) 制度、クラス別取締役会 (Classified Board) の廃止等もが提唱されている。

今後の我が国における社外取締役の導入については、米国とは必ずしも同じではなく、例えば経営陣の権限集中に対するチェックアンドバランス機能以外にも、株主主権でなく従業員や債権者の立場からの経営効率性監査乃至意思決定機能充実を果たしていくための

役割調整機能を担ったものとして位置付けていくことも考えられよう。歴史的にみて我が国の経営効率性チェックは、結果としてメインバンク、取引先等が社外取締役を派遣しないまでも果たしてきた要因がある。これを部分的に或いは共同して社外取締役が果たしていくことが考えられる。商法改正では、社外取締役義務付けは経済界からの異論も強く見送られた。独立監査役制度の充実で社外取締役の役割を担わせることを提唱するものもある。米国とは役割の異なる社外取締役とこの独立監査役の組み合わせでコーポレート・ガバナンス改革を進めていくことも今後の案として考えられる。

③違法行為排除の面では、我が国では従来型の監査役（監査役会）、委員会等設置会社の監査委員会の2本立てとなった。米国では寧ろコンプライアンス・プログラム策定が取締役の大きな責任とされている。米国で事業活動をする日本企業は今後グローバル・スタンダード的に考えて採り入れていかざるを得ない様になるのではないかとみられる。

米国カルパスをみても、最終的には各国なりの最適のコーポレート・ガバナンスを構築してくればよいという意見である。

④米国型機構と従来型機構

第1は、米国型では、利益処分の権限が定時総会から取締役会へ移ることが大きな利点である。米国では従来から取締役会の権限とされ、自社株取得も株主への利益分配とされ、その自由裁量とされる。この点は株主総会活性化議論とも関連するが、十分な配当財源があるときに悪意で配当をしないか少なく配当する場合に、少数株主の要求を入れて利益配当を命じることができるかどうか、経営判断の問題であり、配当支払いを強制できないとされる。従来型でも事実上定時総会で取締役会の判断が覆ることではないため、従来型から米国型へ移行させる十分な理由とはならない、という意見がある（注）。（注）前掲・並木俊守「在来型会社統治と米国型会社統治」p37。

第2に、米国型の最大の利点として、迅速なCEOの解任が可能な点が挙げられる。経営判断を誤った経営幹部を素早く更迭させ、リスクを未然に防止できる。しかし現実には、最近エンロン事件のように不祥事は続発している。CEOが取締役会議長となっている事例が多く、そうでないケースでも社外取締役が友人・縁故関係から選任され、また高額報酬・利益相反関係にある（注1）。このため経済的・社会的信用喪失回避から、社外取締役が過半を占める取締役会でのCEO解任が事実上困難となっている面も指摘される。この点委員会等設置会社では、代表執行役（CEO）の選・解任権は取締役会にあり、また最低2人の社外取締役ですむことから、経営危機等に必ずしも迅速に対処できるとは限らない（注2）。この点で米国は、社外・独立性の理想を一層追求することによって改革を進めんとする。我が国の場合は、以下の社内取締役・執行役兼務者の存在もあり、CEOと取締役会議長との分離徹底は行っていくことが望ましいのではないかという議論が起こる。（注1）年平均15万ドル（現金・株式）。Business Week、July 29,2002。（注2）前掲・並木俊守「在来型会社統治と米国型会社統治」p38。

第3に、社内取締役・執行役兼務者の存在である。米国では、取締役会の大部分が社外者であり、CEOが取締役会議長を兼務することとの均衡であるといえる。しかし近年は改革が進みCEOが取締役議長でなく、更に取締役ですらない事例もある。この点で、我が国の委員会等設置会社は中間型である。社内取締役・執行役兼務者の存在は、一面で業務執行・経営判断面での意思疎通の容易さ等をもたらすものとして利点のあることもまた

指摘されているが、CEOが、まだまだ実権を持つ素地も残る。取締役任期が1年と短くなったことで、一層この点が危惧される。程度問題でもあるが、機構構築の前提として社外取締役の過半数化は必要なのではないか。CEOと取締役会議長との分離についても、最近では寧ろその兼務の利点を問う傾向もみられることは述べた。社外取締役の過半数比率が高い場合は、CEOと取締役会議長の兼務も許容される面もあるといえようか。ガバナンス機構は、その意味で総合評価である。その他、指名委員会からCEOの排除、社外取締役の完全独立性といったことを十全に担保していくことが求められる。委員会等設置会社は、反面システムチェックでなく、監査自体を行うには実効性があり、従来の監査役機能を移行しやすいという特徴も持つ。経営効率性の監視機能も持つ。その意味では、監査役設置会社から移ってき易い柔軟さがあり、まさに選択制とした意味合いを持つ。中間型の良さも持つということもできよう。

第4は、従前の監査役の人材の活用である。そのまま監査委員会へ横滑りさせることが人的に適材なのか、肯否両論あるところであろう。

第5には、我が国の監査委員会制度について、実務上から社外性と常勤化の問題、並びに内部監査スタッフ間のファイヤー・ウォールの必要性が指摘されることは述べた。結局は独立性の要件確保に行き着くのであり、この意味では米国の改革と問題は共有される。

判例法で形成され法がこれを追認してきた米国法に対して、法規で新制度を作る我が国との根本的相異を指摘する意見もある。また米国では、株主重視のCEOの専横化防止が主目的であるが、我が国では日本の経営により株主を軽視してきた代表取締役の改善である、という背景の相異もいわれる。エンロン事件が起こったから直ちに米国型に大きな欠陥があるということでもない。

第6には、関連して内部統制システム構築の重要性が改めて認識され、内部監査部門の位置付け等も議論となる。監査役設置会社、委員会等設置会社に分け、また委員会等設置会社においても監査委員会ライン強化型、取締役会ライン強化型等幾つかの類型化を示した。委員会等設置会社の場合、内部統制システムの有効性監視機関として監査委員会があり、その業務監査は妥当性も行い実査も想定される点で監査役とは異なる。更に金融機関においては、リスク管理の観点も絡む。各社とも実効性ある監査体制作りが急務である。

今後は、こうした点を踏まえて、実際の企業の導入において具体的・実践的に設計・対処していくことが重要である。委員会等設置会社にもソニーのように米国型の理念を米国企業に先駆けて追求し実践的にしていく等更に工夫の余地がある。委員会等設置会社の中でもいろいろバリエーションがあり得よう。米国型が望ましいとしても、監査役制度を強化するという選択肢もあり、法制度としての強化に待つ面もあるが、制度設計としては折衷型を現段階で採り入れることも有効であろう。

2. 任意法規化と制度間競争、ガバナンス・システムの融合化議論

最後に任意法規化と制度間競争、関連してガバナンス・システムの融合化に関する議論についてみてみたい（注）。（注）公開会社法改正に当たっては、①画一的な一般予防規制から開示と市場原理を基礎とする競争的社会へ転換することの是非、②会社法の強行法規性との関連において、資本制度の現実的機能についての検証、③大企業の社会的責任と

ステークホルダー問題等が大きな論点となってくる。コーポレート・ガバナンス問題との関連では、①については強行法規、自主規制、任意法規の何れに委ねることが適当な事項かの検討、③に関しては株主利益の極大化のみを会社法並びにコーポレート・ガバナンスの目的とすることの検討等が問題となってくること、関連して「株主は会社の実質的所有者である」ということが議論となることは述べた。前掲・森本滋「主要国における会社法改正の動向」p7 以下参照。更には、①（本来はステークホルダーとも位置付けられる）従業員を株主にした場合、過大なリスク負担、労働組合への権力集中等の懸念、②資金力を有する取引先企業に株主になってもらった場合、グリーンメーラー（株を買い集めて企業や株主に買い取りを要求する）の標的となる危険、等を指摘する意見もある。加護野忠男「企業統治の新地平（上）」日経新聞経済教室 2004.5.18.参照。また株主起因のモラルハザード回避のためには、機関投資家を含めた大株主に対して権利・責任のギャップを小さくすること、株式長期保有の制度を導入すること（フランスのように、長期保有株式の議決権を高める、短期保有株主の議決権行使を制限し長期保有株主にインセンティブを与える）を指摘される。また3%以上の議決権を有する株主に対し議決参加義務（併せて大株主の投票結果の株主全員への報告）を課す提案がある。その場合、機関投資家への適切な議決権行使促進手法として、包括的なデータベースと利用者の独自の分析支援のための分析ツールを組み合わせた議決権行使のためのインフラ整備も求められよう。宮島英昭、小幡績「企業統治の新地平（中）（下）」同 2004.5.17.,18.参照。

我が国では会社法の任意法規化のためには、前提として会社側が自ら内部統制システム構築、開示の充実等の責務を果たしていくことが重要となる。その前提として逆説的であるが、寧ろ我が国の現状では任意法規化の実現のためにこそ、企業会計法、開示規制の整備、更にはそれを支える会計監査制度の信頼性と資本市場の透明性確保が必要であり、こうした強行法規的、画一硬直的規制が必要との指摘があることは述べた（注）。（注）森本・前掲「コーポレート・ガバナンス関連立法の最近の動向－委員会等設置会社を中心に－」取締役の法務 99 号(2002)31p 参照。社外取締役の独立性に関しても、法律で厳格な定めをしなくても市場評価を通じて適切な人材の選任がなされるはずという議論に対して、「地位にかかわる利益衝突」の存在から、社外取締役の独立性確保を含めて、業務執行者を監督する仕組みは、（勿論限定的にであろうが）法が強行法規的に介入すべき事項であるという指摘があることも既述の通りである。前田雅弘・前掲「経営管理機構の改革」商事法務 No1671.p29 参照。

こうした議論を前提として既述した制度間競争と制度上の均衡の議論があり、更にはガバナンス・システムの融合化議論が検討されることになる。前者では、我が国においてみれば委員会等設置会社と監査役設置会社の両制度間のバランスが取れていることが公平な制度間競争のためには必要であり、法による誘導の限界の模索、法的安定性から証券取引所の自主規制の重要性等が議論となってくる（注 1）。またここから我が国における委員会等設置会社制度のような米国の機構とは異なる柔軟な形態の是認、機関設計の柔軟化の利点も指摘することができよう。また関連して後者は、果たしてガバナンス・システムは融合して、各システムの長所を混合した最良のガバナンス・システムが今後出現するのか、或いはそうあるべきなのかという議論である。これらは一体的に考察する必要があるといえる。以下では、ガバナンス・システムの融合・収斂等について、とりまとめておきた

い（注 2）。（注 1）両者の統一的把握としては、いってみれば会社法の任意法規化のための（限定的な）強行法規的規制の必要性は、会社法制度全体における、我が国の未成熟さからくる過渡期的なものとして語られるべきものであり、他方制度間競争と制度上の均衡（のための自主規制重視）はそうしたベースの上に立った将来的・普遍的な議論であるといえることができる。（注 2）Corporate Governance and Chairmanship:A Personal View-US-(Cadbury,Adrian / Publisher:Oxford Univ Pr Published 2002/10)「The Governance Agenda-Convergence ?」p227-234. 「トップマネジメントのコーポレート・ガバナンス」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム 英国コーポレート・ガバナンス研究会専門委員会訳 シュプリング・フェアラーク東京 2003.12.28.p250 以下参照。コーポレート・ガバナンス規範の収斂に関して、キャドバリー氏は欧州委員会が官僚的な体系指向故にコーポレート・ガバナンス規範の統一を実現しようとする可能性があり、欧州研究報告センターは規範の収斂を促すために一連のガイドラインの策定を勧告していることを指摘し、その提案が無意味で間違っていると述べる。続けて次のように言う。各国のコーポレート・ガバナンス規範は、既にコーポレート・ガバナンス水準の向上に一定の重要な役割を果たしている。1つの欧州共通の規範に統一しようとするれば、規範の先進性が失われ、無価値となる危険がある。各国毎のコーポレート・ガバナンス規範を超えるものを考える場合、経済協力開発機構（OECD）が公表した OECD コーポレート・ガバナンス原則（1999 年）が国際的に有効なものである（各国毎に独自のコーポレート・ガバナンスの枠組みを構築する際に依拠できる 5つの原則を規定する）。取締役会の構造様式が最終的にガバナンスの成否を決めるものではない。ガバナンス制度の実効性は、制度内の職務権限配分の明確さと、当事者の資質にかかっている。諸国間で異なるコーポレート・ガバナンス制度の統一を実現する試みを必要としない根源的理由は、既に市場が制度統一を実現しつつあることである（市場主導の収斂）。コーポレート・ガバナンスの基準を国際的に収斂させる原動力は、機関投資家の存在、資本市場の 2つであり、ある程度のコーポレート・ガバナンスの収斂を世界規模で実現しつつあるが、基準の収斂であり、構造の収斂ではない。同一のコーポレート・ガバナンス目的を実現する限り、全ての会社が同じコーポレート・ガバナンスの形態を採用する必要はない。市場の圧力が、コーポレート・ガバナンスに影響力をもたらす相違点（会社の本質と目的を巡る根本的相違）を克服する役割を演じていることが興味深い。基準の国際的収斂に関しては、株主の長期的利益のための経営と同時に公共の福利を考慮する必要性、単一で一般に承認された会計基準の高度な合意の必要性が段階的に求められるようになる。会社の目的について相対立する考え方の収斂の事例として、経営機構構造の異なる会社間の国際的合併（1998 年米国・一層制のクライスラー社とドイツ・二層制のダイムラー・ベンツ社）が挙げられる。こうした動きが、ガバナンスの収斂の過程を加速させることは疑念がない。

米国、英国においては会社法が任意法規を多く含み（注 1）、企業側の自主的な工夫の余地が大きいこと、今後の国際競争力向上の観点から大規模公開会社が会社法規定の任意法規化を指向する理由が一応存在することになる（注 2）。反面で、任意法規化が進むことは競争力向上を直ちに意味しない、或いは一般株主・債権者保護の後退への懸念が存在する、米国・英国においても SEC・上場規則などにより任意法規とはいえない規制がされている、といった指摘もされる（注 3）。（注 1）我が国の会社法は、一般株主・債権者

の保護の観点から、事前規制としての強行法規を多く有すると解されている。また、欧州においては、1970－80年代においてECの会社法制調整とも関連して、欧州各国の改正が進められている。更に金融・資本市場のグローバル化進展に伴い、近年は市場経済システムに適合的な会社法への転換が図られている。即ち1960年代には、1965年ドイツ株式法、1966年フランス会社法が各々制定された。また1962年英国会社法に関してジェンキンス委員会報告書（Report of the Law Commission-Cmnd.1749）が抜本的見直しを提案し、1967年会社法改正に繋がっている。ECの会社法制調整に関しては、1968－1989年にかけて10のディレクティブが採択されている。第5、第9ディレクティブが各々機関、コンチンエント実体法調整に関するものであるが、共同決定制度等の関連でなお審議中である。前掲・森本滋「主要国における会社法改正の動向」p13（注1）、（注2）参照。特に英国における改正に関して、内容並びに手続きにつき官庁の開放性、国民の民主主義への熟成度の高さが指摘される。1970年代にECの会社法制調整作業に伴う改正がされた他、統括する形で1985年会社法制定が行われたが、更に1999年には競争的経済社会に適合する会社法の現代化を目的とする抜本的改正の方針が通商産業省（DTI）から公表された。その折りには詳細な作業部会の意見照会文書公表が1999年2月－2000年11月にかけて3回にわたって公表されている。（注2）黒沼悦郎「会社法ルールの任意法規化と競争」森本滋編著『比較会社法研究[21世紀の会社法制を模索して]』商事法務2003.5.p368以下参照。しかし会社法の任意法規化により直ちに競争力向上に繋がるわけではなく、企業価値向上に向けた企業が選択できるルールを持ち、競争に勝つことが前提である。その場合、企業は会社法ルールのみによって競争しているわけではなく、良い会社法ルールを有する企業が競争に敗れることもあり得ることになる。そこで黒沼教授は、会社法を任意法規化し内国企業が異なったルールを採用することを通じて、むしろ国内市場において会社法ルール以外の諸条件が整い易く、ここから企業が競争に勝つために会社法ルールの競争が行われ得ることを指摘され、ここに会社法の任意法規化根拠が存在すると述べられる。（注3）（i）これに対しては、個々の規定が株主保護のためのものであることが強行法規である必要性の理由とはならない、債権者との間での適用ルールを定款等で事前に定めて公示することで取引債権者が不知による害から守られる、米国SEC・英国FSA・各取引所の上場企業適用ルールは会社法の一部に過ぎず、且つこうした各々の規制機関が競争条件の下で良いルールをみつけることができるのか疑問がある、と再反論される。（ii）こうした会社法の任意法規化の前提条件としては、発行株式に関し効率的市場が存在する企業に限定される。ここから情報が株価に反映されているという効率的資本市場仮説への依拠に対する疑問、公開情報について効率的市場が成立しているとみられる株式発行企業への定款自治の大幅な許容、といった反論、更に再反論として定款内容の株価反映への疑問、ガバナンスに関する定款規定の証券市場での重要性・直接的（取締役）労働市場での評価の可能性、といった再々反論がなされる。（iii）任意法規化の限界として、即ち強行法規の許容としてディスクロージャー・ルール（①定款内容の株主・投資家へ伝達・開示することを確保するための規制、②企業業績の証券市場への伝達・開示規制（企業業績情報を通じて定款内容が証券市場に伝わるために証券取引法によるディスクロージャー制度を強行法規化する。具体的には情報開示の強制、項目・形式の強制による比較可能性確保、正確性確保からの会計監査の強制等。この場合

も、証券市場間の競争環境が整えば、法による強制は最小に留め具体的なディスクロージャー・ルールは、徐々に証券取引所側に委ねることになる)、③証券発行の開示(資金調達上の競争条件確保)、定款変更ルール、明白に悪いルール並びに関連して取締役の責任ルールの3つが指摘されている。明白に悪いルール(多数派支配による株主利益に反する定款の定め等)に関しては、その悪いルールが競争下で淘汰されるまでの間に株主が損害を受けることを防止する観点から強行法規的に規制すべき考え方が出てくる。この点につき、明白に悪いルールの事前の区別がつかない以上は任意法規化の例外とすべきでなく、寧ろ明白に悪いルール採用時の取締役の詐欺的行為をもって取締役責任の免除・軽減の対象から除外する(強行法規違反としての民事責任追及)ことで対処すべきとの意見がある(黒沼)。特に取締役の責任ルールについては議論があり、会社・取締役の権限拡大に伴い、取締役の責任追及の必要性が高まることになる。強行法規としてどこまで事後的責任追及のルールを確保するかが問題となる。競争・強行法規違反については強行法規として確保し、他の一般的信認義務違反については任意法規化も可能とする考え方が指摘される。米国においては取締役の権限強化につれこの信認義務の違反については厳しく取締役の責任追及を行うが、大陸法諸国では事前の取締役への規制が厳しい分、事後救済・責任追及は緩いことが述べられる。以上につき、前掲・黒沼 p369,p376(注28)、黒沼「会社法の強行法規性」法学教室 No.194.(1996)p10 以下参照。この任意法規化の許容の限界として、(過渡的なものに留めるかどうかの議論はあるが)今般の委員会等設置会社制度導入にかかる諸改正規定整備、或いは社外取締役の社外性の規定に関する検討等が該当することになる。米国における企業改革法関連制度の整備も同様である。市場整備の進んだはずの米国において規制がかかってきていることの意味合いが問題であるが、既述のように任意法規の限界としてのディスクロージャー・ルールの一環としてとらえるか、更には過渡的なものと把握するか等が議論となろう。

ガバナンス・システムに関してみれば、国際的に融合化がまだ行われていないことが議論されている。即ち、米国のガバナンス・システムと欧州のガバナンス・システムが混合・統合化が進んでいないこと、ガバナンス・システム間の競争による企業の国際競争力面の淘汰という直結した局面にないことが事実として指摘されている(注1)。この点に関しては筆者としては、既述の通り近時における米国型とドイツ型の接近、更にそもそも選択的とはいえ委員会等設置会社制度の導入自体が我が国における米国型機構の導入であること、唯一無二の機構の全世界的・画一的採用に至らなくても実質的に同じ理念に向けての(自主的レベルの)機構改革の努力がなされることでガバナンス・システムの収斂が進んでいると評価できるのではないかということ(注2)、更にガバナンス・システムの良否が国際競争力乃至企業業績における向上に影響を及ぼすという研究成果も日米で出始めていること等を指摘するに留め、今後の研究に待ちたい。(注1) 前掲・黒沼 p367,p375(注19)。会社法の国際的競争の不成立、会社の支配構造の把握が重要であり法律の問題に留まらないこと等が、融合化の進展しない理由として挙げられる。Bratton&McCahery,supra note 18;LucianA.Bebchuk&Mark J.Roe,A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance,52 Stan.L.Rev.127(1999);Raphael La Porta et al.,Investor Protection and Corporate Governance,58J of Fin.Econ3(2000)。(注2) 任意法規化の流れから制度間競争を経て1つのガバナンス・システムに収斂するにせよ、ある程度の収斂はあっても最終的に

はいくつかの異なるシステムが各国間乃至同じ国の中で併存することになるにせよ、目指すべきガバナンス理念としては共通であろう。少なくとも我が国においてガバナンス改革前に比較すれば、米国等との収斂は進んでいるといえる。我が国においても平成 17 年を目途に公開会社法制度ともいうべき法改正作業が進められている。こうした基本部分の共通化の進展によって今後の国際的な融合化の動向に進展がみられることも予想される。

任意法規化の限界、過渡的な強行法規導入はあっても基本的には任意法規化・規制緩和の流れの中で制度間競争、更には会社法ルールとの競争が進んでいくことになろう。こうした動向が国際競争力向上に繋がり、特に我が国では選択制度の採用、混合型など柔軟な企業経営機構設計の許容により、その意味では合理的なシステム導入を図ってきているともいえる。

規制緩和の流れの中で、必ずしもこれ以上の法的強制が決して望ましいものでもない。コーポレート・ガバナンスの議論も、今後は法制度面から徐々に経営のあり方(定款自治)へと移行していくのであろうか。これまでの両国の経営風土の違い等も踏まえると、機構改革を選択制とした我が国商法の柔軟な制度は非常に合理的なものであるといえる。大切なのは形式論議に終始するのではなく、株主主権の原則に立って、個々の企業の実態に即して経営陣の交替を求めうる透明性ある経営機構をいかに実効的に構築するかである。幾つかの想定される制度設計を示したが、今後は法的整備を踏まえ実際の経営機構整備に重点が移ってくることになり、最終的には個々の企業の理念・実情に沿った最適の機構構築を図っていくことになる。

おわりに

本稿においては、欧米の最近のガバナンス改革動向、E U会社法融合化・統一に向けての動き、更にはアジアにおける中国・韓国のガバナンスへの取組みを採り上げ、各々の特長、課題等について法制度面からの考察を進めてきた。我が国における現下の商法現代化要綱試案の動向に関しても検討を行い、新規事業等関連法制度について比較法的考察を加えている。全般的任意法規化、選択肢多様化の流れの中で、規律一体化と共に、市場の重要性が高まってきている。各企業においては、これからが本番である。我が国の機構改革の進展は、今後の企業側の叡智にかかっているといえよう。

参考文献

- 藤川信夫「コーポレート・ガバナンスの理論と実務－商法改正とその対応－」信山社 2004.8.31
- 末永敏和・長谷川俊明・稲葉陽二編「委員会等設置会社・重要財産委員会導入の実務」中央経済社 2003.5.
- 監査法人トーマツ・日本政策投資銀行企業創出・再生研究グループ編「ベンチャービジネスのための資金調達実務ガイドブック」中央経済社 2004.9.
- 末永敏和・藤川信夫「商法改正後の新しいコーポレート・ガバナンスと企業経営－社外取締役、監査役会など米国型機構、従来型機構の検討を中心として－」日本政策投資銀行設備投資研究所 経済経営研究 VOL.23-6 平成 15 年 3 月
- 末永敏和・藤川信夫「コーポレート・ガバナンス改革の現状と課題－経営機構改革の具体例の検討、内部統制システム等に関する考察を中心として－」日本政策投資銀行設備投資研究所 経済経営研究 VOL.24-5 平成 16 年 3 月
- 上村達男「会社の設立・組織再編」岩原紳作「会社区分・会社機関関係」神作裕之「機関－譲渡制限会社」神田秀樹「会社形態・設立・計算・組織再編関係」黒沼悦郎「機関-会計監査人」野村修也「公開会社の株式・持分」前田雅弘「譲渡制限株式会社・有限会社の株式・持分」弥永真生「会社の計算」山下友信「株式持分、社債関係」別冊・商事法務 No271。
- 江頭憲治郎＝弥永真生「会社法制現代化の意義と課題」企業会計 Vol56.No1。
- 浜田道代「会社法制現代化のあり方」伊藤靖史「設立および資本・準備金」森まどか「社債の管理」松井秀征「コーポレート・ガバナンス」松井智予「企業組織再編」大杉健一「LLC 制度の導入」Vol56.No2。
- 上村達男「会社法総則・会社の設立」江頭憲治郎「「現代化」の基本方針」宍戸善一「合名会社・合資会社・日本版 LLC」岩原紳作「会社区分のあり方」神作裕之「会社の使用人」神田秀樹「剰余金の分配、資本・準備金」黒沼悦郎「監査役・会計監査人」前田雅弘「株式単位その他の株式・持分関係」弥永真生「組織再編の会計・剰余金の分配・開示」野村修也「社債管理の現代化」藤田友敬「企業再編対価の柔軟化・子会社の定義」早川吉尚「疑似外国会社」山下友信「株式の譲渡制限・自己株式・種類株式等」吉原和志「取締役の対会社責任と代表訴訟」ジュリスト No1267。
- 北村雅史「取締役の責任」商事法務 No1695、西川元啓「株主代表訴訟制度のさらなる見直し」商事法務 No1697。
- 稲葉威雄「取締役の責任の新しいかたち」商事法務 No1690。
- Vgl. Der Fall MG und die Rolle des Aufsichtsrates, AG-Report, AG 1994, R 44-45, Betrugsschaden von 1, 6 Mrd. DM durch die Balsam AG, AG-Report, AG 1994, R 66-267
- Vgl. Theodor Baums, Der Aufsichtsrat — Aufgaben und Reformfragen —, ZIP 1995, S.12.
- Michael Adams, Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der "Deutschland AG", AG 1994, S. 153, Klaus J. Hopt, The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) A German View on Corporate Governance, K.J.Hopt/E. Wymeersch (ed.), Comparative Corporate Governance, p.5 (1997), Theodor Baums, Takeovers versus Institutions in Corporate

Governance in Germany, D.D. Prentice and P. R. Holland (ed. by), Contemporary Issues in Corporate Governance, p.154-157 (1993). テオドール・バウム、丸山秀平訳「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」商事法務 No1363.p78.。

Philippe MARINI, La modernisation du droit des sociétés, La Documentation française, 1996.。

Klaus J. HOPT & Eddy WYMEERSCH, Comparative Corporate Governance, Essays and Materials, de Gruyter, 1997, Annex IV/15.。

GUYON, op. cit. (note 8), nos 357 et suiv, pp.371 et suiv.あるいは MERLE, op. cit. (note 12), nos 499, et suiv, pp. 495 et suiv.。

André DALSACE, L'administration et la direction des sociétés anonymes et le projet de loi sur les sociétés, RTD com 1965, pp. 13 et suiv, p.17. Léon MAZEAUD, L'administration des sociétés anonymes et le projet de loi sur les sociétés commerciales, in Études sur le projet français de réforme des sociétés commerciales, Sirey, 1965, pp.61 et suiv, p.62.。

André TUNC, Le rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées, Rev. int. dr. comp. 1996, pp.647 et suiv, p.650.。

American Law Institute (ALI) [1992] (1994), Principle of Corporate Governance : Analysis and Recommendations. St. Paul, MN: ALI Publishers.

Barnard. Chester I. [1938] (1968), The Functions of the Executive, Cambridge, MA : Harvard University Press. (山本安次郎, 田杉競, 飯野春樹訳『新訳 経営者の役割』ダイヤモンド社, 1999年。)

Berle, Adolf A. and Means, Gardiner C. (1933). The Modern Corporation and Private Property, New York, NY : Macmillan.

Committee on Corporate Laws [1994] (2001), Corporate Director's Guidebook, 3rd ed., Chicago, IL : Committee on Corporate Laws, Section of Business Law, American Bar Association.

Frank, Julian and Mayer, Cohn (1997), "Corporate Ownership in the U. K., Germany and France," Journal of Applied Corporate Finance Vol. 19, No. 4, pp. 30-45.

Hamilton, Robert W. (1996), The Law of Corporations in a Nutshell, 4th ed., St. Paul, MN: West Publishing. (山本光太郎訳『アメリカ会社法』木鐸社, 1999年。)

Hansen, Herbert, Die Renaissance der Aktie, AG-Report, AG2000, R124.

Henn, Harry G. and Alexander, John R. [1970] (1983), Laws of Corporations and Other Business Enterprises, 3rd ed., St. Paul, MN : West Publishing.

International Series Francis Lefebvre (1995), France (Business law, Taxation, Social law), 2nd ed., Editions Francis Lefebvre.

Kaplan, Steven N. (1997). "Corporate Governance and Corporate Performance : A Comparison of Germany. Japan and The U. S., Journal of Applied Economics, Vol 9, No. 4, pp. 86-93.

Monks, Robert A. G. and Minow. Nell [1995] (2001), Corporate Governance, 2nd ed., Cambridge, MA : Blackwell Publishers. (太田昭和訳『コーポレート・ガバナンス』生産性出版, 1999年。)

Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise (1999), présidé par M. Vienot,

AFER et MEDEF.

- Roe, Mark J. (1994), *Strong Managers, Weak Owners : The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, NJ : Princeton University Press. (北條裕雄・松尾順介監訳『アメリカの企業統治：なぜ経営者は強くなったか』東洋経済新報, 1998年。)
- Wirtschaftsgesetze, IDW — Textausgabe (1997), Düsseldorf : IDW-Verl.
- 伊丹敬之(2000),『日本型コーポレートガバナンス—従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社。
- (2002)『人本主義企業』日本経済新聞社。
- 伊藤靖史(2000),「イギリスにおける会社法改正の動向」『商事法務』No.1568。
- 稲上毅・連合総合生活開発研究所編著(2000),『現代日本のコーポレート・ガバナンス』東洋経済新報社。
- 井村進哉・福光寛・王東明編著(2002),『コーポレート・ガバナンスの社会的視座』日本経済評論社。
- 上田亮子(2001),「英国のコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割」『国際商事法務』Vol.29.No.1。
- OECD 閣僚理事会・OECD 民間諮問委員会編(2001),『OECD のコーポレート・ガバナンス原則』金融財政事情研究会。
- 小柿徳武(2000),「ドイツにおける会社法等の改正動向」『商事法務』No.1568。
- 海外事業活動関連協議会編(1995),「米国のコーポレート・ガバナンスの潮流」商事法務研究会。
- 菊池敏夫・平田光弘編著(2000),『企業統治(コーポレート・ガバナンス)の国際比較』文眞堂。
- 木下毅(2000),『アメリカ法入門 1 総論』有斐閣。
- ギュイヨン,イブ(鳥山恭一訳)(1999),「フランス会社法の最近の展開」『商事法務』No.1546。
- 久保利英明・鈴木忠雄・高梨智弘・酒井雷太(1998),『日本型コーポレート・ガバナンス』日刊工業新聞社。
- 経済団体連合会(1997),『コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言』経済団体連合会。
- 経済同友会(1996),『企業白書日本企業の経営構造改革—コーポレートガバナンスの観点を踏まえた取締役会と監査役会のあり方』経済同友会。
- (1998),『企業白書資本効率重視経営日本企業再活性化のための提案』経済同友会。
- (1999),『企業白書"個"の競争力向上による日本企業の再生経営者の能力が問われる時代』経済同友会。
- 渋谷博史・首藤恵・井村進哉編(2002),『アメリカ型企業ガバナンス』東京大学出版会。
- 生産性研究所編集(1998),『日本型コーポレート・ガバナンス構築に向けてのトップマネジメント機能の課題』社会経済生産性本部。
- 『ジュリスト』(1994),「特集コーポレート・ガバナンスⅡ諸外国の実態(アメリカ・ドイツ・イギリス)」No.1050。
- 証券取引法研究会国際部会訳編(1994),『コーポレートガバナンス—アメリカ法律協会(コ

コーポレート・ガバナンスの原理:分析と勧告)の研究』日本証券経済研究所。

商事法務研究会(1994),田本私法学会シンポジウム資料コーポレート・ガバナンス——大会社の役割とその運営・管理機構を考える』『商事法務』No.1364。

——(2000),「海外情報ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス原則の公表」『商事法務』No.1553。

——(2001),「海外情報欧州株式会社の制定」『商事法務』No.1611。

——No.1206(2001),『特集 商法大改正の課題と展望』。

関孝哉(2000),「コーポレート・ガバナンス規範に対するイギリス企業の対応とディスクロージャー」『商事法務』No.1570。

——訳(1998),「カルパースの対日コーポレート・ガバナンス原則」『商事法務』No.1488。

全米取締役協会(NACD)編著,佐々木剛志訳(1999),『取締役のプロフェッショナルティー』六法出版社。

組織学会編(1993),『特集・日本型経営の再検討組織科学』Vol.27,No.2,白桃書房。

ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部(1998),『コーポレート・ガバナンス革命企業年金の再構築』ダイヤモンド社。

田村達也(2002),『コーポレート・ガバナンス』中央公論新社。

土屋守章[1994](1999),『現代経営学入門』新世社。

デュレーフェレ,ドミニク石田清絵(1991),「フランスにおける監査制度」『月刊監査役』No.294。

ドラッカー,P.F.(上田惇生訳)(1996),『[新訳]見えざる革命年金が経済を支配する』ダイヤモンド社。

——(上田惇生訳)(2002),『ネクスト・ソサエティ』ダイヤモンド社。

並木俊守・並木和夫[1977](1988),『現代アメリカ会社法』中央経済社。

日本監査役協会(1997),「(コーポレート・ガバナンスにかんする商法等改正試案骨子)に対する意見」日本監査役協会。

日本経営者連盟・国際特別委員会(1998),「日本企業のコーポレート・ガバナンス改革の方向——資本市場からも労働市場からも選択される企業をめざして」日本経営者連盟。

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編(2001),『コーポレート・ガバナンス——英国の企業改革』商事法務研究会。

ビュルディンガー,ハンス・河本一郎[1969](1973),『ドイツと日本の会社法』商事法務研究会。

深尾光洋・森田泰子(1997),『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社。

松村勝弘(2001),『日本的経営財務とコーポレート・ガバナンス第2版』中央経済社。

森田章(2001),『現代企業法入門第2版』有斐閣。

村上淳一・ハンスルーペーター・マルチュケ[1991](1994),『ドイツ法入門』有斐閣。

村上亨・水谷内徹也・瀬谷ゆり子・鈴木基史・井形浩治(1999),『コーポレート・ガバナンスの多角的研究』同文館。

矢内裕幸・若杉敬明(2000),『グッドガバナンス・グッドカンパニー』中央経済社。

山田純子・梅本剛正(2000),「フランスにおける会社法改正の動向」『商事法務』No.1568。

吉森賢[1996](2000),『日本の経営・欧米の経営』放送大学教育振興会。

宍戸善一「コーポレート・ガバナンスにおける株主総会の意義」 商事法務 No1444。
 宮島司「株主そして株主総会の復権」 商事法務 1999.12.25。
 尾崎安央「公開型株式会社の株主総会」 商事法務 2000.12.25。
 森本滋「比較法研究Ⅱ．主要国における株主総会の現状とIT関連改正の動向一序論」
 2001.1.25. 商事法務 No1584。
 「米国株主関係管理調査団報告書2000年度・2001年度」財団法人社会経済生産性
 本部 2000.5.25.,2001.2.15。
 宍戸善一「コーポレート・ガバナンスにおける株主総会の意義」 商事法務 No1444。
 宮島司「株主そして株主総会の復権」 商事法務 1999.12.25。
 尾崎安央「公開型株式会社の株主総会」 商事法務 2000.12.25。
 森本滋「比較法研究Ⅱ．主要国における株主総会の現状とIT関連改正の動向一序論」
 商事法務 No1584.2001.1.25。
 黒沼悦郎「アメリカにおける株主総会に関する規整」 商事法務 No1584。
 小柿徳武「ドイツにおける株主総会に関する規整」 商事法務 No1584。
 梅本剛正「フランスにおける株主総会に関する規整」 商事法務 No1584。
 北村雅史「イギリス会社法における株主総会に関する規整」 商事法務 No1584。
 中村直人「市場対応型の株主総会を運営するー説明責任から説得責任へー」 経理情報
 2001.6.1。
 松井秀樹「時価会計が株主総会に与える影響」 経理情報 2001.6.1。
 奥田洋一「役員報酬・退職慰労金をいかに開示するか」 経理情報 2001.6.1。
 岩田宣子・高山与志子「株主総会改革ーグローバル・スタンダード化への課題ー海外株主
 にもっと開かれた総会を」 週刊東洋経済 2001.6.10。
 岩田宣子・高山与志子「株主総会改革ー総会とコーポレート・ガバナンスーアメリカ最新
 事情にみる総会の役割」 週刊東洋経済 2001.6.17。
 「株主総会のIT化」研究会・会長酒巻俊雄早稲田大学名誉教授「株主総会のIT化の
 実務と問題点」 商事法務 No1599,1600。
 鳥飼重和「「改正法」、「中間試案」にみる会社法改革の論点ー株主総会の電子化ー」
 企業会計 2001.9。
 「株式会社における機関の改正について」法制審議会会社法部会幹事 土岐敦司 産業経
 理協会講演会 2001.12.26。
 「株主総会白書ー2001年度ー」 商事法務 No1613. 2001.11.30。
 「株主総会白書ー2000年度ー」 商事法務 No1579. 2000.11.30。
 岩田宣子「日本における議決権行使システムの問題と改善提案」 商事法務 No1553。
 法務省「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成15 2001.12.20.年10月29日）
 佐久間信夫編「企業統治構造の国際比較」 ミネルヴァ書房 2003.10.30。
 新保博彦「IT革命と各国のコーポレート・ガバナンス」 ミネルヴァ書房 2001.12.20。
 「株券不発行・電子公告制度に関する要綱中間試案の公表・意見照会」 商事法務 No1660。
 「株券不発行制度及び電子公告制度の導入に関する要綱中間試案」に対する各界意見の分
 析」 商事法務 No1669。
 「プラットフォームに関する問題・解決策等について」 日本コーポレート・ガバナンス・

フォーラム議決権行使研究会 2004.3.24.東証情報サービス部グループ長・田村嘉章 講演。
「平成14年度新規産業創造環境整備調査（創業・開業の促進に関する実態調査）報告書
（経済産業省委託事業）」2002.10.株式会社産業立地研究所(注)（注）同調査とりまとめに
おいては、末永敏和教授及び筆者が協力している。
志谷国史「最近の立法にみる資本制度のゆらぎ」監査役 No476.2003.8.25.p4 以下。
井上究・岡田俊郎「中小企業挑戦支援法の概要」商事法務 No1648.2002.12.5.p16 以下。
岡田俊郎「改正新事業創出促進法における最低資本金規制の特例」商事法務
No1654.2003.2.15.p15 以下。
大杉謙一「新しい事業組織形態（日本版 LLC）の構想〔Ⅰ〕－〔Ⅳ〕」商事法務
No1648-No1652..2002.12.5.-2003.1.25.。
寺本振透・福田匠「投資事業有限責任組合法の改正」商事法務 No1657.2003.3.15.p37 以下。
棚橋元「ベンチャー企業と株式制度の改正」JICPA ジャーナル No.5712003.2.p52.以下。
宍戸善一「ベンチャー・ビジネスのための組織法作りを試みてー「創造会社法私案」の解
説」ジュリスト No1125.1997.12.15.p4 以下。
宍戸善一「ベンチャー企業育成の仕組と法的課題」ジュリスト No1218.2002.3.1.p6 以下。
若月一泰「産業活力再生法の改正の概要」商事法務 No1661.2003.4.25.p4.以下。
大杉謙一・樋原伸彦「ベンチャー企業における種類株式の活用と法制」商事法務
No1559.p13.以下。
大杉謙一「ベンチャー企業と商法改正・証券市場改革ー資金調達とストック・オプション
を中心に」ジュリスト No1218.2002.3.1.p23.以下。
井上究・岡田俊郎「中小企業挑戦支援法の概要」商事法務No. 1648 2002. 12. 5. p16.。
岡田俊郎「改正新事業創出促進法における最低資本金規制の特例」商事法務No. 1654 2002.
2. 15. p15。
通商産業省産業政策局ほか編『新事業創出促進法の解説』通商産業調査会出版部1999. p63。

以上

参考資料1 米国のコーポレート・ガバナンス改革の事例－カルパースの見解とインテルの事例－

米国のコーポレート・ガバナンス改革の事例として、カルパースの見解とインテルの事例を採り上げたい（注1）。インテルは米国でも最もコーポレート・ガバナンス改革を進めている企業の1つであり、今後の我が国の各種想定される改革ケースの大きな参考となるものとみられる。前提としてカルパースのヒヤリング概要も記しておきたい。既述の通り、必ずしも米国型追随でなくとも各国独自の改革に委ねたいとするカルパースの意外ともいえる柔軟性（少なくとも筆者ほか訪問団にはそう実感された）が窺えた（注2）。（注1）「2000年米国株主関係管理調査団報告書」財団法人社会経済生産性本部 8p 以下。（注2）同 3p 以下。

1. カルパース

①概要

CalPERS は、1932年にカリフォルニア州政府職員退職年金基金として設立されたが、後に州全公務員に拡大し、公的年金基金としては米国最大であり、世界では第3位。年金基金としても、米国では Mutual Fund の TIAA－CREF（総資産約2900億ドル。大学、私立学校及び研究機関の教職員約200万人を対象）に次ぐ規模である。運用資産は現在約1600億ドル、運用収入272億ドル、年間利益195億ドルに達する。従業員1247名。加入者数は112万人（州職員、教職員等。現役75万人、退職者＝年金受給者37万人）。

組織はカリフォルニア州の機関であり、CalPERS 職員も州の公務員である。州政府の監督下にあるものの、1992年の州議会による住民提案162号の可決により、CalPERS 理事会に投資の全責任と権限が与えられ、州知事及び州議会に対しては年次報告義務があるだけとなっている。

CalPERS は積極的な投資手法で知られ、対日投資額は60億ドルで、海外投資に関しては最も多い。コーポレート・ガバナンス原則を定め、米国内のみならず諸外国の投資先企業に対しても改善を求めている。

②総括

一連のコーポレート・ガバナンス原則を公表し、企業の取り組みを待つ余裕からか、社外取締役の重要性を強調はするが、導入を日本に押し付けるといった印象はなく、具体的方策は各国の独自性に任せると明言していた。

TIAA-CREF への別途の訪問（2000.2.7.）でも、コーポレート・ガバナンスのアクティビストといわれ、機関投資家の代表格として他に劣らないという自負を示す一方、あくまでも投資先企業のパートナーであり、企業価値向上という目的は一致しているとの認識を示し、純粋な投資家としての立場を強調、特に日本企業に対して敵対的行動をとるような印象はなかったようである。

但し、コーポレート・ガバナンスにおいて重視するものとしては、取締役の独立性と株主権保護を掲げ、取締役の独立性についてはやはり社外取締役の存在を強調している。「社

外」の定義としては、会社との雇用関係が過去・現在ともないこと、大きな資金的・人的関係のないこと、株主への忠実義務を阻害する経営サイドからの圧力のないことを掲げる。他方株主権保護では、敵対的企業買収における株主権行使を阻害する仕組み、CEO の報酬が極端に高額であることなどに対する改善を促すとし、健全な会計、ガバナンス情報公開を積極的に行う透明性確保を重要なポイントとして掲げる。

CaLPERS は公的年金基金であり、エリサ法の対象となる企業年金ではないが、カリフォルニア州法によってエリサ法同様の受託者責任が定められている。この受託者責任に基づいて、年金加入者、受給権者の利益最大化のためにコーポレート・ガバナンス活動を行っている。このコーポレート・ガバナンス活動は、企業が採用・実践すべきガイドラインを策定・公開し、その内容に沿ったコーポレート・ガバナンスの実行を企業に求めていくものである。

CaLPERS は、企業名を公表し、社会全体の関心を集めるメディア活用型のアプローチを採るため、その動向が注目されているが、現在のところ米国企業とそれ以外の企業では取り組みのスタンスが異なるとされる。

CaLPERS は、1998年3月に日本向けコーポレート・ガバナンス原則を公表している。日本企業のコーポレート・ガバナンスへの取り組みを評価しつつ、今後の改善点として社外取締役の増員、ROE の採用、経営陣のインセンティブ（ストックオプション）などさらなる努力を求めている。

又、日本企業への議決権行使に関しては、当面株主提案までは行わないものの、CaLPERS のコーポレート・ガバナンス原則に照らし、不具合な提案に対しては反対投票を今後も行っていく明確な方針を掲げている。この点が、現在 CaLPERS を株主とする我が国企業が株主関係管理として非常に対策にナーバスになっているといわれる所以である。

米国のコーポレート・ガバナンス議論の中心は、周知の通り取締役会の独立性の確保にある。具体的には取締役会の過半数を社外取締役とすることが、取締役会の独立性を確保し、経営陣の監視機能を強化することになると考えられており、取締役会の過半数を社外取締役とした企業は業績向上に向けた信頼性の高い経営を期待できるとの評価を受ける。CaLPERS のコーポレート・ガバナンス原則は、この背景の下に経営の透明性、ストックホルダー、ステークホルダーへの説明責任の根本理念に基づくものである。

③議論の内容

（１）コーポレート・ガバナンスについて

・CaLPERS の掲げるコーポレート・ガバナンス原則はグローバルスタンダードとなりうる。重要な原則を示す主旨で発表したのが、強制するつもりはない。各国の状況に応じて柔軟に進めてもらえばよい。各地域で、文化、歴史の違いを加味して経営を改革し、コーポレート・ガバナンスの改革を行って欲しい。その際、透明性とアカウンタビリティ（説明責任）の2つを絶対に遵守して欲しい。

昨年 I C G N（International Corporate Governance Network）を採択した。OECD の原則を入れたものであり、CaLPERS の掲げるコーポレート・ガバナンス原則と軌を一にする。基準を統一する意味がある。

このグローバル・プリンシプルに加えて、四大投資先（フランス、ドイツ、イギリス、日本）の市場に分けて、ガバナンス原則の提案を行っている。しかし、提案であり、要求

ではない。

これが実際の CaLPERS の投資の基準となるか、であるが、2つの考慮すべき点がある。1つは国内向け投資は CaLPERS が行っているが、国外は投資会社に委託している。1つは、あくまで委託先の投資会社についてはアクティブ・マネジャーが株式の選定・判断をしており、CaLPERS からは強制はしていない。

・日本では社外取締役よりも独立監査役の強化によってコーポレート・ガバナンスの改革を行っていかうとする動きがある。他方で監査役には代表取締役の解任権がなく、こうした裏付けのない監督が果たして可能なのか。又監査役に経営効率性の監査が可能か。これでは以前のフランス型の機構に逆戻りすることにならないか、という疑問の声もある。独立監査役の強化の方向で商法改正の動きについては、CaLPERS は不満ではないか、について。

独立監査役については CaLPERS は勧告している。重要である。日本のことについてはあまり知識があるわけではないが、独立監査役の採用については支持したい。米国では会計事務所が Audit として監査役の役割をしている。この点は利害が対立し独立性に欠けると思っている。

日本が努力していることは歓迎する。取締役会と監査は別の問題として考えている。独立監査役は透明性を高める点で大切であり、社外取締役は透明性とアカウンタビリティ(説明責任)の点で大切である。一番重要なことは取締役会の(業務執行組織からの)独立ということである。又監査役は企業戦略についてはタッチしない。その意味で透明性と(業務執行組織とは独立した)アカウンタビリティ(説明責任)の両方とも重要である。

但し、コーポレート・ガバナンスの基本としては、それぞれの国で取り組んでくればいい。画一的なものを要求しているのではない。経営の効率性や解任権の問題については、それぞれの国、地域の市場で最適のものが採用されればよいと考える。

(2) 議決権行使状況について

議決権行使については、米国内、国外企業に差をつけている。なぜなら投票のメカニズムが違うからである。国外の議決権行使の際には困難が多い。先ず、総会に出席しなくては行けない。この例外として I S S (代理機関)を使用している。総会の時は、基本方針を立てて I S S が担当者を派遣して投票する。

日本は株主総会が特定の2-3日に集中している。CaLPERS の様な大型投資家では書類が集中してくるので大変だ。事前に英文で(議案を)送付しておけば、議決権行使はインターネット、E-ボードでよい。総会通知がインターネットで行われれば、日本でも代理機関を通さずに対処できる。E-ボードによる議決権行使については、情報が早く集まる仕組みができ本当にできるようになるのは、あと2-3年かかる。

・インターネットによる議決権行使については、インターネットを使った直接的な投票は、現在のところない。但し、CaLPERS では、ADP が代理人であり、ADP との間では一部インターネットで投票している。

(3) 投資先への取締役就任等を要求することがある。これは国内企業について考えている。今までやったことはないが、投資先の株主が経営陣への勧告を行っているケースで、他の株主と一緒に「取締役の否認」を行ったことはある(テネット・ヘルスケア社の取締役の否認の要求をした事例)。今後は、フォーカスリストを作って、これに基づいて取締

役就任を推薦、要求の方向で考えている。選任についても影響力を行使していくということである。フォーカスしていく企業は、コーポレート・ガバナンスが貧弱な企業、株主の意向を無視している企業が対象となる。但し、海外企業については、今のところ考えていない。

フォーカスリスト作りについては、イギリスのハーミース年金基金と協力して行っている。同基金はコーポレート・ガバナンスの基準を高める努力をしている。又、この基準は、外部のマネジャーを用いて投資先を選定するのに利用している。長期的リターンを考えたときに、パフォーマンスの悪い企業については、コーポレート・ガバナンス改善を要求していく。

CaLPERS は産業界全体の向上のためにコーポレート・ガバナンスを要求している。CaLPERS はインデックス投資を行っており、個別企業への投資はしていないためである。委託先のアクティブ・マネジャーが実際には個別投資はやっている。彼らは5年間平均でみてS & P株価平均よりも実績がよい。優秀だ。又、他社からのテイクオーバー（乗取り）の対象となったときに、その企業の株主支援は重要だ。IRR活動が大切である。

・コーポレート・ガバナンスの良い企業が、将来長い目で見て投資効率が上がると考える。長期的にも業績はよいと思っている。例えばトヨタとソニーの差について、先ず業種が異なる。もし、同じ業種ならコーポレート・ガバナンスの良い企業の方が業績が良いはず。同族経営は経営効率が落ちる。その国の経済状況が悪くなっても、コーポレート・ガバナンスの良い企業は回復力がある。回復力にも関係してくる、ということだ。

（４）日本企業の経営について

コーポレート・ガバナンスの観点から日本企業は努力している。日本の経営者はforward thinkingでコーポレート・ガバナンスを受け入れている。日本企業の改善点は、社外取締役を増やすこと、取締役と経営陣にインセンティブ・持株制度を採り入れること、ROEを導入すること、ステークホルダーの考えを採り入れることである。ストックホルダー重視のモデルは、長期のリターンを重視する。機関投資家がそうである。他方ステークホルダー重視のモデルは、企業に関係した人間について、公平性を重視する。上位概念である。株主だけでなく、従業員等も考慮に入れる。この2つの考え方をどう採り入れるかである。

・例えば日本でも、EVA基準が取締役報酬の大部分を占めるようになっている企業もある。ステークホルダー重視なら、ROEよりもEVA重視となる。逆にEVA導入によって、日本の企業の文化が変わったのかどうか、全従業員に適用すべきだ。

・インセンティブについては、日本はまだストックオプションは入っていないが、米国ではストックオプションが行き過ぎていると思う。

・持株会社制度の採用は、コーポレート・ガバナンスの改善に繋がるのか、透明性、アカウンタビリティ（説明責任）の観点から、問題が出てくる。今頃日本では持株会社の問題が出てくることには疑問がある。国際競争力強化の点で規制をゆるめて持株会社が作れるようになったとして、持株会社自体は悪いことではない。しかし、持株会社を作った後はコーポレート・ガバナンスが悪くなる傾向がある。経営陣のトップが兼職する、且つ規模が拡大し、多様性を抱えすぎるので、経営に目がいなくなる。以前は米国も持株会社をやろうとしたが、結局上手くいかなかった。

(5) 日本企業への投資について

日本企業への投資について、短期的には従前通りインデックス投資が大部分である。今後も継続する。数社はアクティブ・マネジャーを使って投資している。アンダーウエイトの投資先に投資する傾向がある。日本経済は転換期であり、景気回復し今後は投資が増加する。長期的には、日本や太平洋沿岸地域へ私募の投資も考えている。業種的には、ハイテク関連を優先している。

(6) その他

- ・取締役の退職慰労金について米国企業では、取締役の退職慰労金はほとんどない。また、任期前に退職することも株主からするとおかしいので、こうしたバイアウトには反対している。基本的な考え方として取締役には、退職金でなく、報酬として支払うことが重要だと考えられている。この考え方は取締役会の独立を維持できる。退職金で払うと、社外取締役は長くいたいので、社長に反対しなくなる。ストックオプションでもよいが、次善の策だ。むしろ、持株を増やす方を強調している。

- ・役員報酬のディスクロージャーの要求はしていないが、勧告はしている。日本企業は役員報酬を総額で発表しているが、個別に発表することが望ましい。

2. インテル

①訪問先概要

1968年設立。シリコンバレーにある世界最大の半導体メーカーでマイクロプロセッサ（CPU）市場のシェアは約80%に達する（1999年12月期の売上高293億ドル、営業利益97億ドル、純利益73億ドル、総資産438億ドル、純資産325億ドル、一株当たり利益ドル、発行済株式数百万株、従業員70200人）。

各種パソコン搭載システムをOEMメーカーに供給し、システムやネットワークの機能拡張製品をパソコン・ユーザーに提供する戦略をとっている。最近はデータセンター経営にも乗り出している。1971年世界初のマイクロプロセッサを開発し、1997年には主にワークステーションやサーバー等に利用される第6世代 Pentium シリーズのP6を発表した。又、1999年3月にはネットワーク製品のてこ入れの目的で Level One Communications 社を約22億ドルで買収し、更に遠隔接続や私設通信の分野を強化するため Shiva Corp. を1億8500万ドルで買収している。

インターネット利用のIR活動を積極的に推進していることで知られる。

②総括

Intel の場合、コーポレート・ガバナンスについては非常に前向きに取り組みをみせていることが窺える。特にまだ米国では Chairman of Board（取締役会議長）とCEOは同じ企業が多いといわれるが、当社では既に分離している。又外部独立取締役のみが集まる外部取締役会の責任者としての Lead Independent Director（筆頭独立取締役）を置いている。この点ではかなり機関投資家の要求に沿った形でのコーポレート・ガバナンスを行っていることが分かり、高い評価を得ているものとみられる。こうした議論はまだ日本でもきちんと紹介している文献等が少なくところであり、大変貴重なヒヤリングの機会であった。又 Intel はIR活動についても非常に熱心であることが窺えた。総じてコーポレート

・ガバナンス、I R活動について米国の中でも先進的に取り組んでいる企業の例であると思われる。

③インテルのガバナンス

(a) Intel のコーポレート・ガバナンスについて

(i) 株主総会及び株主総会における I R 活動

コーポレート・ガバナンスとは、株主、取締役会、経営陣の3つの関係を司るものである。それが株主総会に凝縮され、1年に1回開催している。米国では株主には投票権、提案権が保証されている。取締役選任も総会で行われる。

総会の開催は企業によって異なるが、インテル（以下、当社）では2時間、1000人規模で行われる。約400万人の株主が存在する。他の企業では、自社製品の紹介、エンターテイメントも行われることもある。

米国では、まず委任状についてはSEC規則に基づいて作られる。議案、取締役候補者の内容、幹部の報酬等が記載される。

当社はコーポレート・ガバナンスのガイドラインとポリシーについて Proxy Statement（業況報告書）の中に記載している（資料「Proxy Statement」参照）。これは法律では規定されていないが、株主のために特に入れている。コーポレート・ガバナンスのガイドラインとポリシーについてはインターネットでも知ることができる。カルパースの様な機関投資家はコーポレート・ガバナンスに関心があり、このように自社のコーポレート・ガバナンスを公表していくことが大切である。

米国では Annual Report と Proxy Statement を株主へ郵送する。又SECへは1年に1回年次財務報告書を出す。

全部の株主へ委任状を送り、回収する。20万人の株主は証券代行機関を通じて株主登録をしている。一方380万人は銀行、証券会社を通しての間接株主であり、名前を持っていない。ADPはこれを担当し、郵送業務もしてくれるので重要である。

ここ3年進んできたのがインターネットを通じての伝達システムであり、Annual Report と Proxy Statement を公表している。株主へはインターネットのみでよいかどうかを聞いてよければそれで済ませている。

投票は、委任状郵送の他、フリーダイヤル、E-ポートでも行われる。議決権行使は、大口については特定の代理会社と交渉して投票を促す。昨年の総計での投票率は88%であった。最低50%の投票が必要である。1000人が総会には出席するのみで、大部分は委任状によって行われる。インターネットを通じて総会を実況で見ることができる。

今年から法律が変わり、インターネットの中で総会を行うことができるようになってきたが、まだ実例はない。投資家からはインターネット総会に反対する声もある。

総会は2時間行われるが、セキュリティやマスコミ対応をする。株主提案には、妨害意図があることもあり、気を遣うところである。

(ii) 取締役会及びコーポレート・ガバナンス

米国では、内部取締役、外部取締役が混合する。当社の場合、内部が4人、外部が7人。

取締役会（以下ボード）は6つの委員会からなっている。各委員会には全権を与えられたものもあればそうでないものもある。特に外部独立取締役が監査委員会と報酬委員会に必ず入るように決められている。監査委員会は、会計事務所との折衝も担当する。報酬委

員会では経営陣の報酬を決める。

Chairman of Board（取締役会議長）とCEOは同じ企業もあるが、当社では分離している。当社ではChairman of BoardにはCEOをリタイヤした人が就任する。

もう一つ、当社ではLead Independent Director（筆頭独立取締役）を置いており、外部独立取締役のみが集まる外部取締役会の責任者である。機関投資家はこれを採用すると歓迎してくれる。

1年に6回取締役会を開催する。又臨時の取締役会もある。Chairman of Boardは議題を準備する。2－3回先のものまで準備することもある。取締役会では、各部門からのプレゼンテーション、アクションアイテム（決定要請事項）が出され、電話やビデオでの参加もある。Pre-Board、Post-Board、実際のBoardと3段階に分かれて開催される。

（iii）米国の大企業が直面するコーポレート・ガバナンスの問題

機関投資家は、コーポレート・ガバナンスについていろいろ発言し、又経営陣と話し合う機会が30分－1時間作られる。健全性のバロメーターとしてLead Independent Directorの選任を歓迎する他、Chairman of Boardが外部の独立した取締役であることを要求するが、現実にはそうっていない。

その他のコーポレート・ガバナンスの課題としては、外部取締役の権限について直接経営にアクセスできるようにすることが挙げられる。こういう仕組み作りが歓迎される。又、他の企業と兼任している外部取締役は集中できなくなるので問題が多い、と機関投資家は言っている。

（iv）その他

米国にはActivistと呼ばれる投資家がいる。直接経営者と話がしたい、会社の提案に反対する、自ら株主提案する、といった行動をとってくる。SECは株主提案については規則を作っており、企業が直接関与しない問題、不適切な問題については採り上げる必要はない。又特別総会を開催するには株主の10%の賛同が必要である。

一般に株主提案例としては、社会、環境、人権問題等である。これまでに、中国の労働者の環境問題、人権保護問題があった。酒、たばこの会社ではこれが多く出される。機関投資家は、ストックオプションの提案を総会にかけよう要求してくる。売却、吸収、運営、価格決定、検査に関する提案も出される。香水、ヘルスメーカーでは動物実験について保護団体から反対してくる。こうした株主提案は総会は通らないが、提案した株主と会って一部満足を図ることになる。

（v）議論の内容

・20万人の株主の名簿管理はコンピューターシェアというオーストラリアの会社に外部委託している。証券代行機関には年間500百万ドル払っている。通常は銀行に委託することが多い。

名簿管理していない大部分の株主はミューチュアルファンドで持っている株主であり、多くの株主がいるが名前はとれない。例えばメルリルンチが持っている。米国の法律では委任状等のことはミューチュアルファンドが責任を持つ。間接管理である。当社とADPとの間には契約はない。E－ボード等についてのやりとりは実際にはしている。

・株主総会の運営状況は、総会の時間は30分は公式議題、60分プレゼンテーション、30分質疑応答。会長、CEO、コーポレート・セクレタリー（事務職の長）が席に座る。

・社外取締役の選任方法について、他社のCEO、ベンチャーキャピタルのトップ、大学の学長、技術に明るい人、大企業のトップ等が選定の基準である。

・総会でのマスコミ対応について、1. マスコミの参加は許可され、傍聴席で聞ける。しかし通常は関心を持たない。2. 社内に Press Relations という部門がある。3. 総会では株主のみが発言権があり、マスコミは質問できない。アナリストには別に公式会議の場を作るが、この時もマスコミは入れない。

・6つの内部委員会は本文で示した。

・持株会社の点は、親会社が大部分の機能を行う。その下に約200社の子会社がある（日本という事業持株会社であり、特に純粋持株会社ではない。米国では純粋持株会社は多くなく、一般には指向されていないといえよう。日本的企業風土・従業員の意識等の問題から合併の代替手段としてのソフトな企業統合手段となっている我が国とは事情が異なる（後述）。しかし、実際の企業活動では分けていない。外国に半導体工場があり子会社が運営しているが、本社が直接管理し特に分けていない。

・取締役会の権限の内容、CEOへの権限委譲、両者の線引きについて、取締役会には経営陣の監督責任があり、及び経営戦略の検討を行う。それ以外の運営はCEOである。又、実際の財務上の Transaction は一定の金額を決めて、それ以上はCEOとする。例えば企業の吸収合併では、一定の金額以上は取締役会の許可が必要になる。経営陣から取締役会への提案中で、いろいろ話し合いを行う。全ての製品について取締役会が全て理解はしていないが、こうした話し合いの中で十分分かる。アドバイザーの立場である。

・Pre-Board、Post-Board について、Pre-Board は議案の決定、プランニング他。実際の実行取締役会の2週間前。Post-Board は取締役会の反省会である（1週間後）。

・取締役会の出席状況は、社外取締役は100%出席する。事前に十分調整をしている。取締役会は1日通して行われる。社外取締役の会議は、その中で一定の時間をとって行われる。その間は内部の実行取締役は退席し、そのまま社外取締役の会議とする。特に社外取締役会には権限はない。しかし6つの委員会がほとんど社外取締役で占められそこで意見が反映されるので、それでよい。特に監査委員会、報酬委員会は全て社外取締役で占められる。監査委員会については社外取締役で占められることは機関投資家の要求するところである。

・Lead Independent Director は、Yoffie 氏が Lead Independent Director であり、ハーバード大学教授である。

・親子会社に分けて運営していないが、リスク分散の観点から確かに法的には分けて運営したほうがリスク分散のメリットはあるが、当社では決定・執行共に共通レベルで行っている。法的にみてデメリットが出ないようにしている。当社は事業持株会社であり、純粋持株会社ではない。税制上の判断から子会社を置いている。

・説明責任については、200社の子会社は全て100%子会社であり、負っていない。

・議決権行使比率が88%と高い。海外の株主はFAX、電話、インターネットを通じての電子投票である。

総会通知は議題、プレゼンテーション、議案の詳細も送るので1.5cmの厚さになる。インターネットを通じて行えば印刷代の大きな節約になる。

(b) インテルのIR活動について

(i) I R活動の社内体制

リサ部長の下で課長が6人、イベントコーディネーター1人他がいる。

Finance－財務－I R担当のラインになっている。部の規則で行っている。

(ii) I R活動の内容

以下の4つの活動内容がある。

- a. 機関投資家の拡大
- b. 一般投資家の拡大
- c. 外国投資家の拡大
- d. 証券会社アナリストとの関係拡大

(iii) 株主構成について

1995/6

2000/6

機関投資家	68%	52%
一般投資家	22	32
外国投資家	3	7
企業（社内持株）	7	8

一般投資家の拡大を大きな目標としてやっている。株主の安定化に繋がる。我々は寧ろ機関投資家は短期にしか株式を保有しないと思っているためで、日本の考え方とは違うかもしれない。総株主数も今は400万人に増加している。

(iv) 株主へのコミュニケーション

4半期毎の報告、アナリストや証券会社への説明、ホームページ等。特に1年に2回は経営幹部がアナリストミーティングを行う。ニューヨーク（500人参加）、ウェブキャスト（1700人参加）で行っている。

又、コンファレンスコールとして売上を報告している。CFO（最高財務役員）、EVPの二人が説明している。500人以上が参加し、質問もできる。

アニュアルレポートは280万部印刷した。インターネット経由で10万部出している。ホームページでは財務関係のものは全て入れており、株主総会、アナリストミーティングについても見る事ができる。

(v) 説明項目について

プレゼンテーションの中身としては、Financialの推移の見通し、製品説明等を行う。又誤った投資をしないように、SECに行ってきたちゃんと調べろ、と言っている。

(vi) 非公表項目・期間について

当社の非公表項目としては23ある。例えば、CPUの能力の推移、顧客リスト、不良率（イールド）開発計画等。一方、価格については現在・過去のものはインターネットに載っている。

又、Quiet Periodとしてこの時期の約1ヶ月間は問い合わせに応じられない期間である（12/16－1/16 当社は12月決算）。事前の発表はできる。

(vii) 今後の目標

当社のプログラムの目標としては、個人投資家の50%増加、長期投資の機関投資家と外国人投資家の増加である。

(viii) 議論の内容

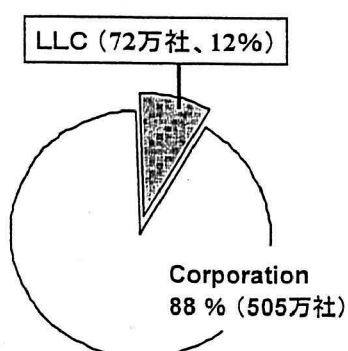
- ・セグメンテーションはアニュアルレポートでは2つに分けている。
- ・当社の従業員への情報開示の時期は対一般への開示時期と同じである。従業員は約8万人いるので分けても仕方ない。
- ・個人投資家が増えると投票率は低下すると思う。
- ・非公表項目について、当社は Disclosure の規定以上に Disclose しているが、競争相手に情報が流れないように非公表項目を決めている。競争力確保目的である。
- ・ホームページ上の I Rの改正の頻度は2ヶ月に1回、1ヶ月に10回変えることもある。
- ・機関投資家と個人投資家について、個人投資家の方が安定株主であると考えている。

諸外国における有限責任の人的法人制度① ～米国LLC

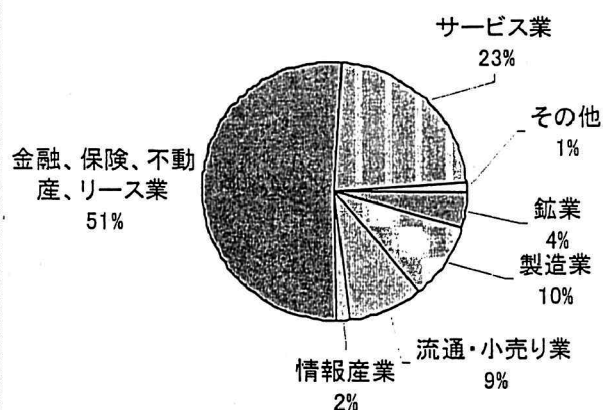
		出資者間の内部関係	
		物的会社	人的会社
構成員の会社債権者との関係	有限責任	Corporation	LLC (Limited Liability Company) (1990年代から各州で導入)
	無限責任		LP (Limited Partnership) GP (General Partnership)

(注)この他、LLCとは別に、法律事務所や会計事務所等の専門的サービス業を主体に利用される LLP (Limited Liability Partnership) 制度が設けられている。

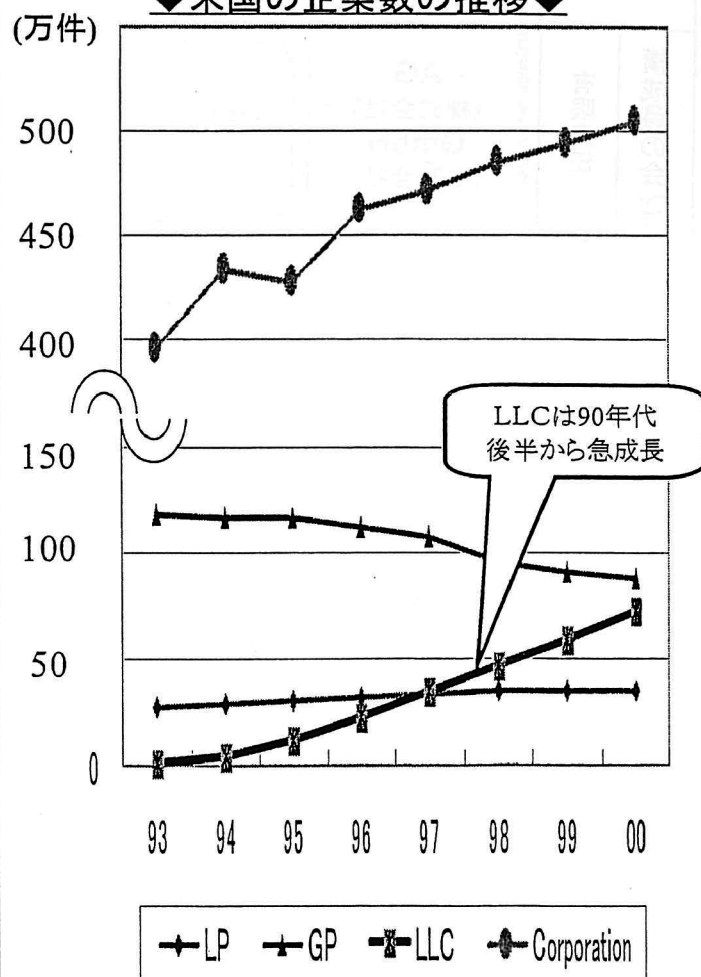
◆米国の企業におけるLLCの比率◆



◆LLCの業種別構成比◆



◆米国の企業数の推移◆



[出所] 米国IRS資料 (<http://www.irs.gov/taxstats/article/0,id=97119,00.html>)より作成(右表も同じ)。

諸外国における有限責任の人的法人制度② ～英国LLP、ドイツGmbH & Co.KG、フランスSAS

【英国】

		出資者間の内部関係	
		物的会社	人的会社
構成員の会社債権者との関係	有限責任	Company	LLP (Limited Liability partnership)
	無限責任		LP (Limited Partnership) Partnership

<制度導入年>

- ・ 2000年に、「Limited Liability Partnership Act 2000」を制定。

<導入の背景>

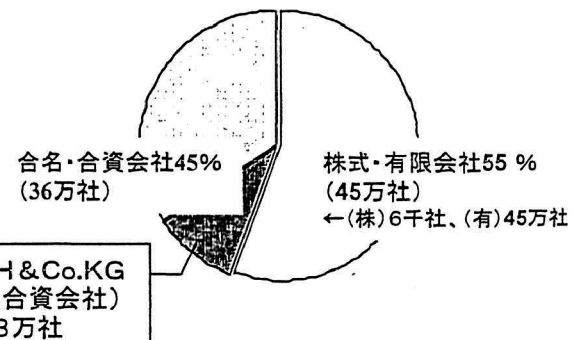
- ・ 職務義務をめぐる訴訟が増加していた公認会計士業界からの要望を受け全構成員の有限責任を確保したパートナーシップの創設を検討。
- ・ 監査法人や法律事務所、経営コンサルタントなど、法制定時に想定していた専門職種における活用に加え、デザイン、ソフトウェア開発等一般の事業体においても活用が進んでいる。

【ドイツ】

		出資者間の内部関係	
		物的会社	人的会社
構成員の会社債権者との関係	有限責任	AG (株式会社) GmbH (有限会社)	GmbH & Co.KG (有限合資会社)
	無限責任		KG (合資会社) OHG (合名会社)

KGの無限責任社員に全構成員が有限責任の法人(主にGmbH)がなることによって全構成員の有限責任を確保した形態

◆ドイツの会社数の比率◆



【出所】ドイツ連邦統計局資料より作成。
(http://www.destatis.de/themen/e/thm_finance.htm)

【フランス】

		② 出資者間の内部関係	
		物的会社	人的会社
① 構成員の会社債権者との関係	有限責任	SA (株式会社) SARL (有限会社)	SAS (単純型株式資本会社)
	無限責任		SCS (株式合資会社) SNC (合名会社)

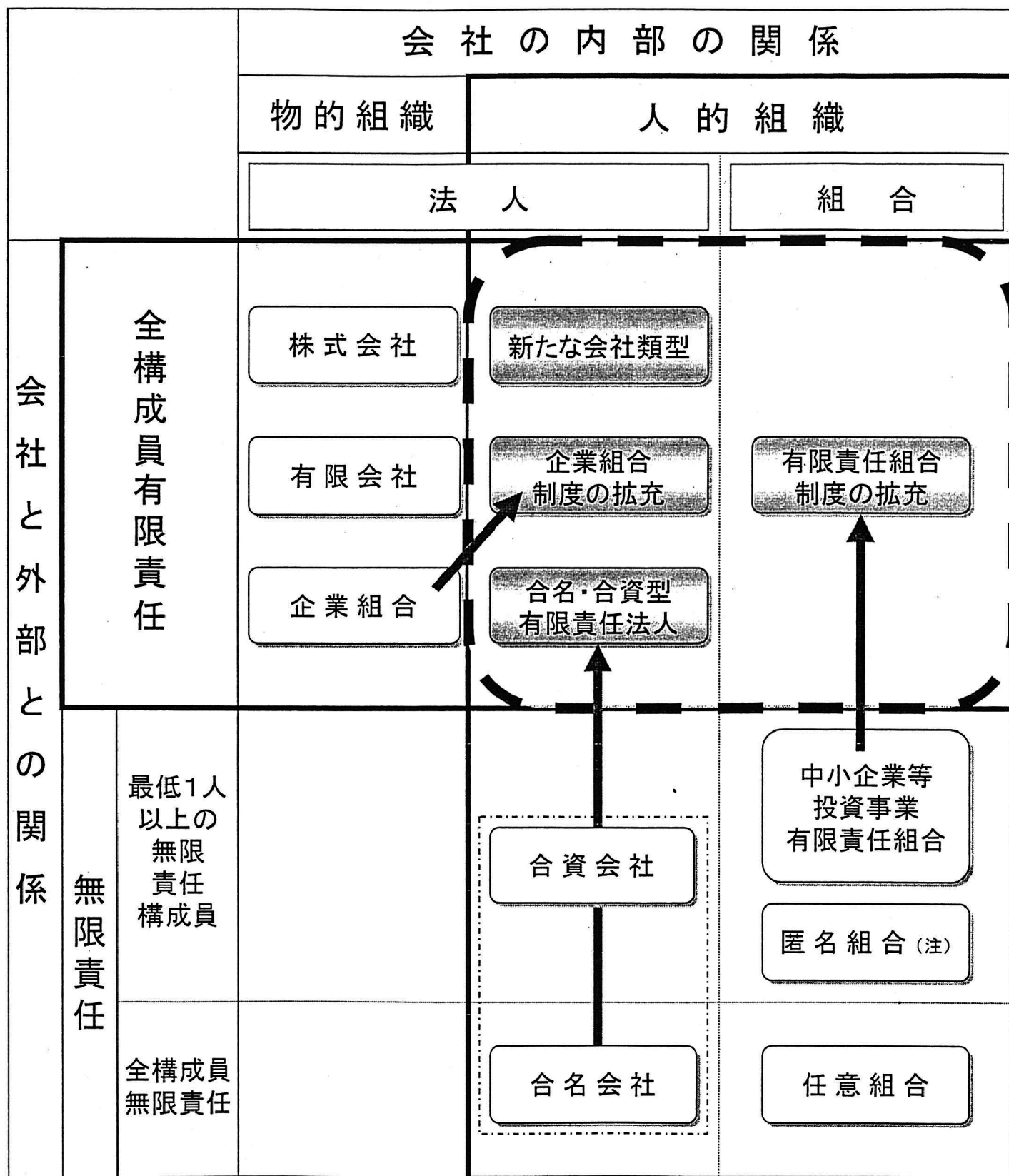
<制度導入年>

- ・ 1994年。

<導入の背景>

- ・ 多国籍企業が、SAの有している出資者の有限責任を維持しつつ、内部規定の設定の自由度が高いというような特徴をあわせ持った合弁事業に使い勝手の良い組織形態の創設を要望したことが契機となって導入。

有限責任の人的法人制度を整備するアプローチ



(注) 匿名組合では、匿名組合員は有限責任を負うのみであるが、業務執行にあたる営業者が無限責任を負う。