

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る、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摘するものとなり、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る。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トビリティ強化、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。

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①NYSE,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、③NYSE,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（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 人の取締役に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 人以上の取締役に構成され、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 以上は社外取締役になければならない、かつ、監査委員会の委員長は社外取締役に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は 取締役の過半数で決する				
株式譲渡制 限会社以外 の会社	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			
		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）					

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

*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。

（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