

# コーポレート・ガバナンス規制に おける補完性と柔軟性 ——イギリスにおける『遵守又は説明』 規定の生成と展開——

論  
説

谷 口 友 一

## 第1章 はじめに

## 第2章 『真実かつ公正な概観』規定と離脱規定の沿革

### 第1節 1948年会社法による『真実かつ公正な概観』規定の導入

1. 『真実かつ公正な概観』規定の導入以前
2. ロイヤル・メール社事件の発生
3. 1947年会社法及び1948年会社法の成立

### 第2節 離脱規定の導入と離脱事項の拡張

1. EC 会社法第4 指令の成立
2. 1981年会社法及び1985年会社法による離脱規定の導入
3. 1989年会社法による離脱事項の拡張

### 第3節 小 括

## 第3章 最善慣行と『遵守又は説明』規定の生成と展開

### 第1節 イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス改革

1. 取締役会に対する法規制の状況
2. キャドバリー報告書——『遵守又は説明』規定の生成
3. グリーンブリー報告書——取締役の報酬規制への拡大
4. ハンベル報告書——キャドバリー報告書に対する反省
5. 統合規範——三委員会報告書の統合

### 第2節 アメリカにおけるコーポレート・ガバナンス改革とイギリスへの影響

1. エンロン事件とイギリスでの反応
2. ヒッグス報告書——非業務執行取締役の役割及び有効性に関する検討

3. スミス報告書——監査委員会の役割に関する実務への指針
4. コーポレート・ガバナンスに関する統合規範——最善慣行の改善及び強化
5. 統合規範の改正に伴う上場規則の修正

### 第3節 小 括

## 第4章 終 わ り に

### 第1章 は じ め に

近時、コーポレート・ガバナンスの領域では、ソフト・ロー (soft law) による規制が注目されている。<sup>(1)</sup> ソフト・ローとは、私的な機関や団体が作成した実務的な慣行等のルールを指す。<sup>(2)</sup> 現在、この分野の研究としては、

---

(1) この点に着目する研究として、野田博「コーポレート・ガバナンスにおける法と社会規範についての一考察」ソフトロー研究(東京大学)1号(2005)105頁以下、メルビン・A・アイゼンバーグ(松尾健一訳)「企業統治とソフト・ロー(上) コーポレート・ガバナンス, ソフト・ロー, 証券取引所規則」商事1783号(2006)4頁以下、クラウス・J・ホプト(釜田薫子訳)「企業統治とソフト・ロー(下) ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準——ボードの義務, 情報開示, 実施——」商事1785号(2006)4頁以下、落合誠一「コーポレート・ガバナンス・コードのエンフォースメント」西村利郎先生追悼論文集『グローバリゼーションの中の日本法』(商事法務, 2008)1頁以下を参照。

その他にも、研究会や座談会等で、コーポレート・ガバナンスにおけるソフト・ロー規制の在り方が議論されている。上村達男ほか「アイゼンバーグ教授に聞く——アメリカ企業法制と市民社会——」企業と法創造(早稲田大学)(2004)1巻3号34頁以下、小塚荘一郎ほか「『取締役会・監査役会併設会社のガバナンス・ベストプラクティス・コード』の制定」ソフトロー研究(2006)5巻1頁以下、神田秀樹ほか「会社法と金融商品取引法の交錯と今後の課題[下]——上場規則と会社法・金融商品取引法——」商事1823号(2008)13頁以下、飯田一弘ほか「上場制度総合整備プログラム2007」ソフトロー研究(2008)11巻11頁以下を参照。

(2) ソフト・ローは、当初国際法で用いられていた概念・用語である(位 52(695) 法と政治 60巻3号(2009年10月))

諸外国での議論を素材に、コーポレート・ガバナンスにおけるソフト・ロー規制について基礎的な理論の検討を行うもの<sup>(3)</sup>や、我が国におけるソフト・ロー規制の具体的な制度設計を検討するもの等<sup>(4)</sup>が発表されている。しかしながら、このような研究アプローチは、近年開始されたばかりであり、なお検討すべき分野であるように思われる<sup>(5)</sup>。本稿では、コーポレート・ガバナンスにおけるソフト・ロー規制について、その基礎的な理論の検討を行う一助として、イギリスのコーポレート・ガバナンス規制を取り上げ、とりわけ、『遵守又は説明』規定 (comply or explain provision) について考察を加える。

アイゼンバーグ教授は、ソフト・ローが伝統的な形式の法を基礎とし、

---

田隆一「『ソフトロー』とは何か——国際法上の分析概念としての有用性批判——(一)」論叢117巻5号(1985)1頁以下)。その当時から現在に至るまで、ソフト・ローの概念は、非常に多義的かつ曖昧な用いられ方をしており、共通する単一の定義や内容は存在しない。そこで、本稿では、ソフト・ローの厳密な概念には立ち入らず、単に私的な機関によって公表される基準 (standards), 原則 (principles), 準則 (rules) 等の集まりで構成されるものをソフト・ローと称する。MA Eisenberg, 'The Architecture of American Corporate Law: Facilitation and Regulation' (2005) 2 Berkeley Bus. L. J 182.

(3) 野田・前掲注(1), アイゼンバーグ・前掲注(1), ホプト・前掲注(1), 落合・前掲注(1), 上村ほか・前掲注(1)。

(4) 小塚ほか・前掲注(1), 神田ほか・前掲注(1), 飯田ほか・前掲注(1)。

(5) このような研究アプローチとして、東京大学21世紀COEプログラム「国家と市場の相互関係におけるソフトロー——ビジネスローの戦略的研究教育拠点形成<<http://www.j.u-tokyo.ac.jp/coelaw/>>」が存在する。また、2008年10月には、同プログラムが継続され、新たに東京大学グローバルCOEプログラム「国家と市場の相互関係におけるソフトロー——私的秩序形成に関する教育研究拠点形成<<http://www.j.u-tokyo.ac.jp/gcoe/>>」が設置されている。

法を補完する機能を有していると指摘する<sup>(6)</sup>（本稿では、この機能を補完性の機能という）。例えば、デラウェア州会社法には、独立した取締役会及び取締役会委員会の構成に関する条項が存在しない<sup>(7)</sup>。これらの事項は、アメリカで最も重要なソフト・ローの法源である証券取引所の上場規則により補完される<sup>(8)</sup>。他方、イギリスでも、取締役会の構成及び取締役会または個々の取締役の役割について制定法はほとんど規定していない<sup>(9)</sup>。これらの事項は、専ら統合規範（combined code）<sup>(10)</sup>に代表される最善慣行（best practice）によって補完される。最善慣行は、実務に携わる私的な団体が作成したソフト・ローである<sup>(11)</sup>。

補完性の面では、アメリカとイギリスの両国でソフト・ローの機能に類似性が見られる。ところが、この両国のソフト・ローには異なる側面が存在する。アメリカでは、ソフト・ローである上場規則は、会社が証券取引所に上場する限りその適用を強制される<sup>(12)</sup>。他方、イギリスでも、ソフト・ローである最善慣行は、上場規則を通じてその適用を強制されることになるが、最善慣行自体は、上場規則ではないため任意の実務的な慣行としてその遵守を推奨するだけである。加えて、最善慣行は、その適用について一律に遵守が強制されるのではなく、上場会社は、最善慣行を遵守するか、そうでなければその理由を開示する『遵守又は説明』規定が上場規則で採

(6) MA Eisenberg, *supra* note (2) 182.

(7) *Id.* at 177.

(8) *Id.* at 183.

(9) C Riley, 'The Juridification of Corporate Governance' in J de Lacy (eds), *The Reform of United Kingdom Company Law* (Cavendish, London 2002) 181.

(10) FRC, *The Combined Code on Corporate Governance* (2006). <[http://www.ecgi.org/codes/documents/frc\\_combined\\_code\\_june2006.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/frc_combined_code_june2006.pdf)>

(11) PL Davies, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law* (7<sup>th</sup> edn Sweet & Maxwell, London 2003) 322.

(12) MA Eisenberg, *supra* note (2) 183.

用されている。<sup>(13)</sup>同規定は、会社が最善慣行の特定の条項を遵守できない場合には、その理由を開示させることにより各会社の事情に即した最善慣行の柔軟な適用を可能にする（本稿では、この機能を柔軟性の機能という）。それと同時に、単に遵守するかしないかの自由な勧告よりも一定の強制力が働く仕組みになっている。<sup>(14)</sup>すなわち、「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」は、イギリスのコーポレート・ガバナンス規制に補完性と柔軟性を与えていると考えられる。この組み合わせは、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス改革の先駆けとなったキャドバリー報告書（Cadbury Report）<sup>(15)</sup>で採用され、現在も一貫して維持されている方式である。

また、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス規制の方式は、EU諸国でも広く採り入れられるようになった。<sup>(16)</sup>とりわけ、『遵守又は説明』

---

(13) 『遵守又は説明』規定は、FSA 上場規則第9.8.6R条に定められている。

FSA, *Listing Rules*. <<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/LR/9/8>>

(14) PL Davies, *supra* note (11) 323.

(15) Cadbury Committee, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (Gee, London 1992). <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>> 以下では、*Cadbury Report* として引用する。

(16) ヨーロッパ各国の最善慣行及び『遵守又は説明』規定を詳細に分析する文献として、Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States Final Report & Annexes I-V* (2002). <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/otherdocs/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/otherdocs/index_en.htm)>

また、EUにおける会社法及びコーポレート・ガバナンスに関する近年の状況について、高橋英治・山口幸代「欧州におけるコーポレート・ガバナンスの将来像——欧州委員会行動計画書の分析——商事1697号（2004）101頁以下、クラウス・J・ホプト（釜田薫子訳）「コーポレート・ガバナンスの基本問題——EUの行く手にあるものは何か——」商事1710号（2004）15頁以下、菊田秀雄「EUにおける『会社法の現代化』——EU委員会の行動計画を中心に——（1）（2・完）」法研論集（早稲田大学大学院）110号（2004）378頁以下・同111号（2004）478頁以下、イオリ・クリステ

規定は、EU における会社法の調和を目的とする会社法指令 (company law directive) に組み込まれた。<sup>(17)</sup> 2006年の EU 会社法指令 2006/46/EC によれば、上場会社は、年次報告書に次の情報を記載した『年次コーポレート・ガバナンス・ステートメント』を含めなければならないと規定する。その情報は、①会社が服するコーポレート・ガバナンス・コード、②会社が自発的に適用を決定したコーポレート・ガバナンス・コード、③国内法に基づく要件を超えて適用したコーポレート・ガバナンス慣行について関連するすべての情報、そのいずれかを記載しなければならない。そして、会社は、国内法に従って①あるいは②に基づき言及したコーポレート・ガバナンス・コードから離脱する場合には、どの部分からの離脱かとなぜ離脱したかを説明しなければならない。また、会社は、①あるいは②に基づき言及したコーポレート・ガバナンス・コードのすべての条項を適用しないと決定した場合には、その理由を説明しなければならない。<sup>(18)</sup> 同指令は、各加

---

イーナ「最近の EU 会社法の現代化とコーポレート・ガバナンスの強化」  
 際商34巻1号(2006)1頁以下、神作裕之「EU法から見た新会社法」  
 法時78巻5号(2006)52頁以下、正井章彦「EUのコーポレート・ガバナンス——最近の動向——」  
 早法81巻4号(2006)131頁以下、海道ノブチカ「EUにおけるコーポレート・ガバナンス改革」  
 『EU拡大で変わる市場と企業』(日本評論社、2008)95頁以下、相原隆・出口哲也・谷口友一共訳「  
 企業統治に関する2007年欧州委員会スタッフ報告書」  
 法と政治59巻3号(2008)73頁以下を参照。

(17) Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings [2006] OJ L224/49. <[http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l\\_224/l\\_22420060816en\\_00010007.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_224/l_22420060816en_00010007.pdf)>

(18) *Id.* at 3.

盟国で遅くとも2008年9月5日までに国内法化しなければならないと定められた。<sup>(19)</sup>

本稿は、イギリス及びEUに普及する「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」について、我が国ではこれまであまり詳しく取り上げられてこなかった『遵守又は説明』規定に焦点を当て検討を加える。イギリスでは、キャドバリー報告書において『遵守又は説明』規定が導入される約半世紀前から、会社法の会計規定に類似の規定が存在していたことが確認できる。<sup>(20)</sup>それが、1948年会社法によって導入された『真実かつ公正な概観 (true and fair view)』規定と称されるものである。本稿第2章では、『遵守又は説明』規定と類似性を有する『真実かつ公正な概観』規定の沿革について考察を加える。『真実かつ公正な概観』規定の考察は、『遵守又は説明』規定の理解に資すると思われる。次に、本稿第3章では、『遵守又は説明』規定が適用される範囲について、その適用対象となる最善慣行の内容を中心に検討する。<sup>(21)</sup>『遵守又は説明』規定は、キャドバリー報告書によりコーポレート・ガバナンス規制の分野に導入されるようになった。その後、『遵守又は説明』規定は、コーポレート・ガバナンス規制の様々な分野で適用されるようになる。このことは、『遵守又は説明』規定が、コーポレート・ガバナンス規制全般に及ぶ通則として機能するようになった

---

(19) *Id.* at 7.

(20) 『遵守又は説明』規定と会社法の会計規定との間に類似性を見出す文献として、A Belcher, ‘Regulation by the Market: The Case of the Cadbury Code and Compliance Statement’ (1995) J.B.L. 329-330, PL Davies, *supra* note (11) 323, 543-544, P Mäntysaari, *Comparative Corporate Governance – Shareholders as a Rule-Maker* (Springer, Berlin 2005) 153.

(21) 最善慣行の内容を紹介及び検討する論稿は既に多数存在する。しかしながら、本稿では、『遵守又は説明』規定が、コーポレート・ガバナンス規制全般に及ぶ通則として機能するようになったことを論証する必要性から、繰り返し、その適用対象となった最善慣行の内容を付している。

たと解することができるであろう。最後に、本稿第4章では、第2章、第3章の考察からコーポレート・ガバナンス規制における補完性と柔軟性について若干の検討を加える。<sup>(22)</sup>

## 第2章 『真実かつ公正な概観』規定と離脱規定の沿革

### 第1節 1948年会社法による『真実かつ公正な概観』規定の導入

#### 1. 『真実かつ公正な概観』規定の導入以前

本章では、『遵守又は説明』規定に近似する『真実かつ公正な概観』規定と離脱規定の沿革について考察する。<sup>(23)</sup> イギリスにおける『真実かつ公正

(22) 但し、本稿では、『遵守又は説明』規定が実際にどの程度実効性を有しているか、とりわけ、実効性の実態は別稿を予定している。また、『遵守又は説明』規定の実効性を論じる文献として、野田博『『遵守せよ、さもなければ説明せよ』原則の考え方と現実との乖離をめぐる一考察——英国の『コーポレート・ガバナンスについての統合規範』を主な対象として——』ソフトロー研究8号(2007)1頁以下がある。同論稿は、最善慣行の不遵守の実例に着目して、『遵守又は説明』規定が実際に果たしている機能は、その本来の趣旨に沿うものであるか否かの検討を試みている。

(23) 『真実かつ公正な概観』規定に関する邦語の文献として、黒澤清「一九四八年英国会社法第八スケジュールの研究」会計57巻1号(1950)1頁以下、同「英国会社法の会計・監査規定——一九四八年英国会社法第八スケジュールの研究——(その二)(その三)」同58巻2号(1951)1頁以下・同58巻4号(1951)1頁以下、中村忠『『真実かつ公正な概観』とは何か——英国における会社法と会計原則——』商経法論叢(神奈川大学)12巻4号(1962)159頁以下、田中弘「イギリスにおける会計規則と『真実かつ公正な概観』」会計123巻3号(1983)372頁以下、中川美佐子「真実かつ公正な概観について——イギリスの会計思考に関する一考察——」経済系(関東学院大学)135号(1983)1頁以下、同「統・真実かつ公正な概観について」同137号(1983)66頁以下、友岡賛『『真実且つ公正なる概観』考<その1><その2><その3>』三田商学研究(慶應義塾大学)28巻4号(1985)47頁以下・同29巻3号(1986)1頁以下・同30巻6号(1988)1頁以下、西山芳喜「イギリスにおける会計原則の展開——『真



な概観』規定の導入は、1948年会社法をはじめとするが、それ以前にも、『真実かつ公正な』の文言に類似する会計及び監査に関する規定が会社法には存在していた。その起源は、さらに約1世紀にも遡って確認できる<sup>(24)</sup>。1844年会社法第35条は、取締役が「完全かつ公正な (full and fair)」貸借対照表を作成すべきと定めた<sup>(25)</sup>。しかし、「完全かつ公正な」の文言に対して明確な意味を与えるための指針の集積 (collection of precepts) はなかつた<sup>(26)</sup>。この文言は、一般的には、貸借対照表が銀行や債権者に対して会社の支払い能力を適切に表しているとの意味で捉えられていたようである<sup>(27)</sup>。

次に、1856年会社法では、1844年会社法とは異なり強制的な会計及び監査に関する規定が廃棄され、定款で反対の定めをしない限りすべての会社に適用される模範定款のB表 (table B) に会計及び監査に関する規定が定められた<sup>(28)</sup>。それゆえ、1856年会社法では、会計及び監査に関する規定

---

実かつ公正な概観の要請』を中心として——」金沢28巻2号 (1986) 199頁以下、加藤正浩「“True and Fair View” 概念の形式的意義の研究」経営総合科学 (愛知大学) 60号 (1993) 53頁以下、弥永真生「『真実かつ公正なる概観』と離脱規定」奥島孝康教授還暦記念第一巻『比較会社法研究』(成文堂, 1999) 87頁以下を参照。

(24) JG Chastney, *True and Fair View—history, meaning and the impact of the 4<sup>th</sup> Directive*, Resarch Committee Occasional Paper No 6 (ICAEW, London 1975) 12.

(25) An Act for the Registration, Incorporation, and Regulation of Joint Stock Companies, 1844 (7 & 8 Vict. c.110). JR Edwards, *British Company Legislation and Company Accounts 1844-1976 Vol. 1* (Arno Press, New York 1980) 16.

(26) HC Edey, 'Company Accounting in the Nineteenth and Twentieth Centuries' in M Chatfield (eds), *Contemporary Studies in the Evolution of Accounting Thought* (Dickenson, California 1968) 136.

(27) T Lee, *Company Auditing* (2<sup>nd</sup> edn Gee, London 1982) 21.

(28) HC Edey and P Panitpakdi, 'British Company Accounting and the Law 1844-1900' in AC Littleton and BS Yamey (eds), *Studies in the History of*

がすべての会社で完全に任意なものとして取り扱われ、このような状況が1900年会社法の成立まで続くことになる<sup>(29)</sup>。1856年会社法B表第84条は、会計監査人が、貸借対照表について株主に報告しなければならないと定める。そして、会計監査人は、その報告で、貸借対照表が規則で要求された項目からなる『完全かつ公正な』貸借対照表であるか否か、その貸借対照表が会社の事業状況について『真実かつ正確な (true and correct) 概観』を示すよう適切に作成されているか否か、自らの意見を述べなければならない<sup>(30)</sup>とした。同条で用いられた『真実かつ正確な』の文言が、後に『真実かつ公正な概観』規定の由来になったと考えられる<sup>(31)</sup>。同条は、1862年会社法にそのまま引き継がれている（同法でも、模範定款のA表第94条に定められた<sup>(32)</sup>）。しかしながら、1856年会社法及び1862年会社法の模範定款

---

*Accounting* (Aron Press, New York 1978) 362. 1844年会社法に基づき登記された会社は、会社設立時に設立証書 (deed of settlement) を登記することが義務付けられていた。これが、1856年会社法では、基本定款 (memorandum of association) と通常定款 (articles of association) の登記に変更された。通常定款は、主に会社内部の規則を定めるもので、B表は通常定款に関する規定であった (*Ibid.*)。

(29) TA Lee, 'Company Financial Statements: An Essay in Business History 1830-1950' in TA Lee and RH Parker (eds), *The Evolution of Corporate Financial Reporting* (Nelson, Middlesex 1979) 18. 強制的な会計及び監査に関する規定が廃止された理由として、このような問題は、株主と取締役との間の私的な契約により取り扱われるべきとする考え方が強かったためと指摘されている (HC Edey and P Panitpakdi, *supra* note (28) 361.)。

(30) An Act for the Incorporation and Regulation of Joint Stock Companies, and other Associations, 1856 (19 & 20 Vict. c. 47). JR Edwards, *supra* note (25) 22. 同条については、中村・前掲注(23)161頁、山浦久司『英国株式会社会計制度論』(白桃書房, 1993) 29頁を参照。

(31) 詳細については、本章第1節3.を参照されたい。

(32) An Act for the Incorporation, Regulation, and Winding-up of Trading Companies and other Associations, 1862 (25 & 26 Vict. c. 89). JR Edwards, *supra*

の規定が、実際に多数の会社で適用されていたか否かは疑わしいとの指摘がある。<sup>(33)</sup>

その後、1908年会社法では、『真実かつ正確な概観』規定が模範定款から法の本体に移された。同法第113条2項は、会計監査人が、自ら検査した計算書類及び在職期間中に株主総会に提出されるすべての貸借対照表について株主に報告しなければならないと定める。そして、会計監査人は、その報告において言及された貸借対照表が、自らがもつ最善の情報及び与えられた説明に従い、かつ会社の帳簿で示されたたとりに会社の事業状況について『真実かつ正確な概観』を表すよう適切に作成されたか否か、自身の意見を述べなければならないとした。<sup>(34)</sup>同条は、その後1929年会社法第134条に同じ文言で規定されている。<sup>(35)</sup>

## 2. ロイヤル・メール社事件の発生

1943年6月に、商務大臣 (President of the Board of Trade) によって会社法改正委員会、通称コーエン委員会 (Cohen Committee) が組織された。同委員会は、1929年会社法の制定以後に生じた様々な問題を背景に現行会社法の検討を行うことが目的であった。<sup>(36)</sup>コーエン委員会が設置された契機としては、ロイヤル・メール社事件 (Rex v. Royal Mail Steam Packet

---

note (25) 28. 同条は、1856年会社法と同じ文言である。

(33) HC Edey and P Panitpakdi, *supra* note (28) 362.

(34) An Act to consolidate the Companies Act, 1862, and the Acts amending it, 1908 (8 Edw.7, c.69). JR Edwards, *supra* note (25) 36. 同条については、中村・前掲注(23)161頁、山浦・前掲注(30)107-108頁を参照。

(35) An Act to consolidate the Companies Act, 1908 to 1928, and certain other enactments connected with the said Acts, 1929 (19 & 20 Geo.5, c.23). JR Edwards, *supra* note (25) 60.

(36) JR Edwards, *British Company Legislation and Company Accounts 1844-1976 Vol. 2* (Arno Press, New York 1980) 128.

Co.) が挙げられる。<sup>(37)</sup> 同事件は、1931年にロイヤル・メイル社会長であったキルザント卿と同社会計監査人のモーランドが、刑事訴追を受けた事件である。訴追の理由は、キルザント卿が欺く意図をもって株主に虚偽記載のある計算書類を発行したこと、またモーランドが虚偽記載のある計算書類の発行を補助あるいは教唆したことであった。両者は、計算書類の虚偽記載について罪を問われたが、最終的にはキルザント卿のみが、重要な事項に虚偽記載があることを知りながら目論見書を発行したとして有罪となった。<sup>(38)</sup>

ロイヤル・メイル社は、実質的には数年に渡って営業損失を出していたが、発行された計算書類には、配当可能利益 (profits available for dividend) の項目に相当な額が表示されていた。その理由は、過年度に生じた税金の還付やその他積立金を利用することで配当財源を確保したためであった。これらの積立金は、その用途について説明が求められることはなく、一般的に計算書類で開示されなかったため秘密積立金 (secret reserves) と呼ばれていた。ロイヤル・メイル社では、秘密積立金が当該年度の配当可能利益に振替えられたことを損益計算書で示してはいたが、その表示方法は、単に損益計算書の収益項目に納税積立金の調整 (adjustment of taxation reserves) と一括して表示されるだけであった。しかしながら、この

---

(37) 以下の記述は、次の文献を引用した、中村忠「英国における会社法と会計原則」商経法論叢11巻1号(1960)130-132頁、山浦久司「英国株式会社社会計の転換点——ロイヤル・メイル社事件と英国株式会社社会計への影響」会計学研究(専修大学)13号(1987)85頁以下、同・前掲注(30)187頁以下、千葉準一『英国近代会計制度——その展開過程の探究』(中央経済社, 1991)289頁以下、小堀好夫『英国会計基準の系譜と展開』(千倉書房, 1993)134頁以下。

(38) WW Bigg, *Spicer and Pegler's Practical Auditing* (11<sup>th</sup> edn H. F. L., London 1954) 335.

ような包括的な表示方法では、当該会社が実際には損失を出しているにもかかわらず、株主等に利益が出ているとの錯覚を引き起こすとして訴追されたのである。<sup>(39)</sup>

当時、多くの会社では、未処分利益 (undivided profits) からなる秘密積立金の設定を行っていた。会社は、業績が良い年度に生じた多額の利益を隠し、それを業績の悪い年度の配当可能利益に充てるか、あるいは不測の事態に備えるための特別の資金として内部留保していた。また、多くの有名な会社では、会社の資産を過度に低く評価することで秘密積立金を創り出していた。さらには、通常定款で秘密積立金に関する規定を置く会社も存在した。そのような会社では、取締役が通常の積立金に加え、自身が適当と考える額を秘密積立金として設定し、取締役が会社の利益になると判断した場合には裁量で秘密積立金を使用できると定款に定めていた。そして、その秘密積立金の使途については、計算書類や貸借対照表で示す必要はなかった。しかしながら、このような取締役の権限に基づいて創出された秘密積立金には、会社法上の問題が生じると指摘された。すなわち、会社の会計監査人が、秘密積立金の存在を認識していながら、1929年会社法第134条に基づく株主への報告で、「貸借対照表が、その会社の事業状況について『真実かつ正確な概観』を表すよう適切に作成された」と会計監査人自らの意見を述べるのが正当とされるか否かが問題となる。<sup>(40)</sup>この点については、ロイヤル・メール社事件以前から既に指摘されていたのであるが、<sup>(41)</sup>同事件判決を受け、この問題は、1947年会社法及び1948年会社法で取り扱われることになった。

---

(39) *Id.* at 335-336.

(40) AF Topham, *Palmer's Company Law* (19<sup>th</sup> edn Stevens & Sons, London 1949) 220. また、友岡・前掲注(23)『『真実』<その1>』57頁を参照。

(41) 詳細については、山浦・前掲注(30)202頁以下を参照されたい。

### 3. 1947年会社法及び1948年会社法の成立

1945年6月にコーエン委員会報告書が提出された。同報告書において、初めて『真実かつ公正な概観』の文言が使用されている。<sup>(42)</sup> この文言が採用された理由は、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会 (Institute of Chartered Accountants in England and Wales: ICAEW) が提案した意見を、<sup>(43)</sup> コーエン委員会が受け入れた結果だと考えられている。<sup>(44)</sup> そして、同委員会の勧告を受け入れ、『真実かつ公正な概観』規定を初めて法定したのが1947年会社法であった。1947年会社法は、翌年に1929年以降の会社法を統括した1948年会社法に組み込まれている。1947年会社法で法定された『真実かつ公正な概観』規定について、1948年会社法は、第149条で以下のように定めた。<sup>(45)</sup>

第149条 (計算書類の項目及び様式に関する一般条項)<sup>(46)</sup>

(42) コーエン委員会報告書は、1929年会社法第124条1項(貸借対照表に関する主要な規定)に関して、貸借対照表が会社の事業状況について『真実かつ公正な概観』を与えなければならないとの規定に改正されるべきと勧告している。同報告書は、損益計算書(あるいは、収支 (income and expenditure) 計算書)も同様に、会社の利益または収益について『真実かつ公正な表示 (indication)』を与えなければならないとする規定を同条に追加すべきと勧告している。JR Edwards, *supra* note (36) 141, 144. また、同報告書は、1929年会社法第134条の会計監査人による株主への報告義務についても、現行の『真実かつ正確な』の文言を『真実かつ公正な』に変更すべきと勧告している。Id. at 151.

(43) ICAEWの意見書では、1929年会社法第134条について、貸借対照表と損益計算書が、会社の事業状況及び損益について『真実かつ公正な概観』を与えているか否か、会計監査人は、自らの意見を述べなければならないに変更されるべきと提案している。Id. at 167.

(44) D Flint, *A True and Fair View in Company Accounts* (Gee, UK 1982) 6.

(45) JR Edwards, *supra* note (25) 89-91.

第1項 会社のすべての貸借対照表は、当該事業年度末における会社の事業状況について『真実かつ公正な概観』を与え、かつ会社のすべての損益計算書は、当該事業年度における会社の損益について『真実かつ公正な概観』を与えなければならない。

第2項 会社の貸借対照表及び損益計算書は、適用しうる限り本法第8附則の要件を遵守しなければならない。

第3項 本条の以下の条項または前記第8附則第3編に明文で規定される場合を除き、前項及び前記第8附則の要件は、本条第1項の一般的要件あるいは本法の<sup>(47)</sup>その他の要件のいずれをも害さないものとする。  
(以下は省略。)

1948年会社法により、『真実かつ公正な概観』の文言が用いられるようになったが、従来の『真実かつ正確な概観』を変更したその意図は、ロイヤル・メール社事件で問題となった秘密積立金に関係している。秘密積立金は、当時一般的に行われていた会計手法であった。ところが、同事件後には、秘密積立金の慣行に対して以下のような批判が寄せられるようになった。例えば、資産が過少評価されるまたは負債が誇張されるため、貸借対照表が会社の事業状況について真実の姿を示していない。配当可能利益の残高が減少するため、株式の市場価値が本来の価値よりも低く評価されるおそれがある。取締役だけが知る秘密積立金の存在は、株式の売買で取締役を有利にする場合がある。その結果として、この慣行は、株主や投資

---

(46) 同条の翻訳に際しては、法務大臣官房司法法制調査部訳『イギリス会社法——一九四八年法・一九六七年法——法務資料第408号』（1968）113-114頁を参照した。

(47) 1948年会社法は、持株会社に当該会社とその従属会社を含む連結貸借対照表及び連結損益計算書からなるグループ計算書類の作成を要求した（第150, 151条）。同法は、グループ計算書類も、会社の事業状況及び損益について『真実かつ公正な概観』を与えなければならないと定めた（第152条）。JR Edwards, *supra* note (25) 91-93.

家あるいは彼らのアドバイザーが、その会社の株式に対する真の価値を評価するための有益な情報を得られなくなる等と指摘された。<sup>(48)</sup>

取締役及び会計監査人の両者に共通した認識によれば、『真実かつ正確な』の文言は、会社の本来の財務状態が貸借対照表で開示されたものより劣ってはならないと解されていた。<sup>(49)</sup> 貸借対照表については、秘密積立金が存在する限りこの見解と一致するが、損益計算書に関しては異なる状況が生じる。つまり、損益計算書については、秘密積立金が減少した場合には、会社の本来の財務状態が損益計算書で開示されたものより劣ることになり、<sup>(50)</sup> 前述の見解と一致しなくなる。ロイヤル・メール社事件によって、秘密積立金への批判が集まる中で、多くの会計監査人は、『真実かつ正確な概観』<sup>(51)</sup> に対する従来の解釈が妥当であるかに大きな疑問を持つようになった。『真実かつ正確な概観』の『正確な』の文言は、たった一つの見解を正確なものとし、それ以外の他の見解を不正確なものとして排除する厳格な意味で捉えられていた。しかしながら、発行された計算書類に絶対的な真実の基準は存在しない。<sup>(52)</sup> これに対して、『公正な』の文言は、『真実かつ公正な概観』<sup>(53)</sup> が二つ以上存在しうる可能性が強調された。『公正な』の文言の使用は、『正確な』の欠点を克服し、合理的な範囲で柔軟性 (flexibility)

(48) JR Edwards, *supra* note (36) 139.

(49) RR Pennington, *The Principles of Company Law* (Butterworth, London 1959) 461.

(50) Editorial, 'Discussion on Mr. Morgan's, Col. Montgomery's and Dr. Voss's Papers' 3067 *The Accountant* (London 16 September 1933) 483.

(51) JR Edwards, *supra* note (36) 203.

(52) Editorial, 'The Institute on Company Law-III' 3630 *The Accountant* (London 1 July 1944) 2, B Magee, *Dicksee's Auditing* (17<sup>th</sup> edn Gee, London 1951) 185.

(53) Editorial, 'Company Law Reform' 612, *The Accountancy* (London August 1944) 215.



を与える意図があったようである。<sup>(54)</sup>

1948年会社法は、第149条1項が定める『真実かつ公正な概観』の要件について、いかなる場合もその軽減を認めていない。このことは、同条3項で、本法第8附則の要件の遵守が、必ずしも計算書類に『真実かつ公正な概観』を与えると見做していない点からも明確にされる。すなわち、1948年会社法では、計算書類に『真実かつ公正な概観』を与える義務が最優先されるべきことを意味している。<sup>(55)</sup>計算書類について、法がすべての会社の事情や計算書類に含まれるべきあらゆる項目をカバーした網羅的な規定を置くことは実行不可能であり、他方で、計算書類に関する本法の形式上の要件すべてを充たしたとしても、依然として利用者に誤解を生じさせるおそれがある。そこで、『真実かつ公正な概観』を与えるとの包括的な (omnibus) 義務を課すことによって、この欠点が埋められると考えたようである。<sup>(56)</sup>このように、『真実かつ公正な概観』規定は、その導入時より会計規制に補完性と柔軟性の機能を意識していたと推察される。しかしながら、1948年会社法の成立時点では、離脱規定は明文化されていなかった。<sup>(57)</sup>

---

(54) B Magee, *supra* note (52) 185.

(55) 1948年会社法第8附則は、貸借対照表及び損益計算書の項目及び様式に関して規定する。同法第8附則の詳細については、黒澤・前掲注(23)を参照されたい。

(56) B Magee, *supra* note (52) 185.

(57) M Finer and HAC Sturgess (eds), *The Companies Act, 1948* (Eyre & Spottiswoode, London 1948) 11.

(58) 『真実かつ公正な概観』規定は、会計規制における最優先の規定として定められたにも係わらず、1980年代に入るまで、同規定の学術的な議論は殆どなされていなかったようである。KPE Lasok and E Grace, 'The True and Fair View' (1989) 10 Co Law 13.

## 第2節 離脱規定の導入と離脱事項の拡張

### 1. EC 会社法第4指令の成立

1948年会社法の成立以降、1967年、1976年、1980年と会社法が成立しているが、『真実かつ公正な概観』規定に対して変更が加えられることはなかった。ところが、1973年にイギリスがEC加盟を果たしたことで、同国の会社法に大きな変化をもたらした<sup>(59)</sup>。EC加盟以前のイギリス会社法は、会計及び監査に関する規定について、特に計算書類の様式及び項目は必要最低限の要件を定めるだけであった<sup>(60)</sup>。ECへの加盟に伴い、ドイツやフランスのように詳細な要件を法定するアプローチがイギリス会社法にも導入されるようになった。その主な要因がEC会社法第4指令の成立であった<sup>(61)</sup>。しかしながら、それと同時に、同指令は、計算書類に『真実かつ公正

(59) イギリスのEC加盟による会社法への影響について、酒巻俊雄「イギリスのEC加盟と会社法への影響」民商78巻臨時増刊号(2)(1978)208頁以下を参照。

(60) 例えば、コーエン委員会は、「我々の見解では、会社の多様性により計算書類の標準様式が実務的か否かは疑わしいし、いずれにせよ、標準様式が、発行される計算書類を通じて情報を伝達する技術のさらなる進歩を抑制しうるおそれがある」と述べている。そして、同委員会は、結論として、「我々は、貸借対照表及び損益計算書に適用しうる一般原則が本法の本文に含まれるべきと考える。それに対して、貸借対照表及び損益計算書の詳細な項目の規定は附則に含まれるべきである」と勧告している。JR Edwards, *supra* note (36) 137, 141.

(61) Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies, OJ L222 of 14.08.1978. <[http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga\\_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=en&type\\_doc=Directive&an\\_doc=1978&nu\\_doc=660](http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=en&type_doc=Directive&an_doc=1978&nu_doc=660)>

同指令に関する邦語の文献として、黒田全紀「EC諸国における会計規定の調整」国民経済雑誌(神戸大学)129巻5号(1974)90頁以下、同「会計研究資料 ECにおける会社会計報告 理事会指令第4号」企会31

な概観』を与えなければならないとするイギリス会社法の規定も採用して<sup>(62)</sup>いる。

EC 会社法第4指令は、1971年11月にEC委員会（Commission of the European Communities）からEC理事会（Council of the European Communities）へと付託された第1次草案が基礎になっている。<sup>(63)</sup>第1次草案は、ドイツ会計監査人協会（German Institute of Auditors）会長のエルメンドルフ博士を委員長とするスタディ・グループの提案が反映されたもので、ドイツ法の影響を受けた内容であった。<sup>(64)</sup>そのため、第1次草案の段階では、『真実かつ公正な概観』規定は存在していなかった。その代わりに、第1次草案第2条は、「正規かつ適正な会計原則（the principles of regular and proper accounting）」と称する規定を置いていた。この規定は、ドイツ法の類似する規定を取り入れたものであった。<sup>(65)</sup>第1次草案第2条は、以下の

---

巻4号（1979）79頁以下、森川八洲男「ECにおける会計基準の形成——特に第四号指令『特定の会社形態の年度決算書』をめぐって——（一）（二・完）」会計115巻1号（1979）103頁以下・同115巻2号（1979）65頁以下、同「ECにおける会社会計調和化の目指すもの——EC第4号指令『一定の会社形態の財務諸表』に関する一考察——」明大商学論叢67巻2-7号（1985）311頁以下、平賀正剛「EUにみる会計基準調和化の諸問題——EC会社法第4次指令における『真実かつ公正な概観』原則を中心に——」商経論集（早稲田大学）71号（1996）159頁以下を参照。

(62) V Edwards, *EC Company Law* (OUP, Oxford 1999) 117, D Alexander and A Britton, *Financial Reporting* (5<sup>th</sup> edn International Thomson Business Press, London 1999) 204.

(63) V Edwards, *supra* note (62) 120.

(64) *Id.* at 118.

(65) 1965年ドイツ株式法第149条1項は、計算書類が「正規の簿記の諸原則（*grundsätze ordnungsmäßiger buchführung*）」を確立すべきと規定していた。「正規の簿記の諸原則」に関する文献として、森川八洲男「西ドイツにおける『公正な会計慣行』の展開」企会29巻7号（1977）36頁以下を参照。

ように規定された。

1971年 EC 会社法第 4 指令第 1 次草案第 2 条<sup>(67)</sup>

第 1 項 年次計算書類は、貸借対照表、損益計算書及び附属明細書からなる。これらの書類はすべてで一体をなす。

第 2 項 年次計算書類は、正規かつ適正な会計原則に従わなければならない。

第 3 項 年次計算書類は、明瞭に作成され、そして資産と負債の評価及び計算書類の様式に関する条項の枠内で、会社の資産、負債、財務状態並びに業績を可能な限り正確に反映しなければならない。

第 1 次草案を提出した同年に、EC 加盟国の会計士で構成された非公式の委員会である EEC 会計士スタディ・グループ (Groupe d'Etudes) が、既に EC への加盟が決まっていたイギリス、アイルランド、デンマークより代表者を招いて、第 1 次草案に関する議論を行った。その議論において、同グループは、『真実かつ公正な概観』規定に代表されるイギリス型の会計手法の導入を新加盟国の代表者より説得を受けた。その結果、第 1 次草案に修正が加えられることになった。<sup>(68)</sup> 修正案は、1974年に EC 理事会に提出され、そこで初めて、『真実かつ公正な概観』規定が第 4 指令に設けられた。<sup>(69)</sup> 修正案第 2 条は、以下のように規定された。

---

(66) CW Nobes and RH Parker, 'The Fourth Directive and the United Kingdom' in SJ Gray and AG Coenenberg (eds), *EEC Accounting Harmonisation: Implementation and Impact of the Fourth Directive* (Elsevier Science, North-Holland 1984) 84.

(67) *Ibid.* 同条の翻訳に際しては、山口幸五郎編『EC 会社法指令』(同文館, 1984) 200頁を参照した。

(68) V Edwards, *supra* note (62) 120.

(69) D Alexander and A Britton, *supra* note (62) 205.

1974年 EC 会社法第4指令修正案第2条<sup>(70)</sup>

第1項 (1971年第1次草案と同様)

第2項 年次計算書類は、会社の資産、負債、財務状態並びに業績について『真実かつ公正な概観』を与えなければならない。

第3項 年次計算書類は、明瞭にかつ本指令の条項に従って作成されなければならない。

修正案は、その後さらに若干の修正を加え、最終的には、1978年7月25日に EC 会社法第4指令が正式に採択された。採択された第4指令第2条は、以下のように規定された。

1978年 EC 会社法第4指令第2条<sup>(71)</sup>

第1項 (1971年第1次草案と同様)

第2項 年次計算書類は、明瞭にかつ本指令の条項に従って作成されなければならない。

第3項 年次計算書類は、会社の資産、負債、財務状態並びに損益について『真実かつ公正な概観』を与えなければならない。

第4項 本指令の適用が、第3項にいう『真実かつ公正な概観』を与えるために十分でない場合には、追加の情報が与えられなければならない。

第5項 例外として、本指令の条項の適用が、第3項に定める義務に抵触する場合には、第3項にいう『真実かつ公正な概観』を与えるために当該条項から離脱しなければならない。いかなる離脱も、その理由の説明及び資産、負債、財務状態並びに損益への影響に関する記載とともに附属明細書で開示されなければならない。各加盟国は、例外的な事例を明確にし、かつ関連する特別な規定を定めることができる。

(以下は省略)

---

(70) CW Nobes and RH Parker, *supra* note (66) 84. 同条の翻訳に際しては、山口・前掲注(67)200頁を参照した。

(71) *Ibid.* 同条の翻訳に際しては、山口・前掲注(67)199-200頁を参照した。

EC 会社法第 4 指令の採択を受け、同指令をイギリスにおいて国内法化したものが<sup>(72)</sup>1981年会社法であり、同法は、その後1948年以降の会社法を統括した1985年会社法に組み込まれている<sup>(73)</sup>。そして、1981年会社法及び1985年会社法の成立に伴い、『真実かつ公正な概観』規定に修正が加えられた。

## 2. 1981年会社法及び1985年会社法による離脱規定の導入

1981年会社法及び1985年会社法は、従来どおり『真実かつ公正な概観』規定を維持した。しかしながら、同規定には修正が加えられることになった。修正された『真実かつ公正な概観』規定は、以下のように規定された<sup>(74)</sup>。

(72) 同法に関する邦語の文献として、大矢知浩司「1981年会社法」彦根論叢（滋賀大学）212号（1982）44頁以下、同「1981年会社法附則第1（英国）」同218号（1983）107頁以下、中川美佐子「英国1981年会社法の概要（1）～（12・完）」際商10巻7号（1982）374頁以下（以下、同11巻7号（1983）まで）、同「英国1981年会社法における会計規定〔上〕・〔中〕・〔下〕」際商12巻7号（1984）480頁以下・同12巻8号（1984）561頁以下・同12巻9号（1984）647頁以下、北川道男「1981年イギリス会社法における計算書類」研究年報（日本大学）34集（1986）123頁以下を参照。

(73) 同法に関する邦語の文献として、中川美佐子「英国1985年会社法——改正点をめぐって——」際商13巻10号（1985）691頁以下、川内克忠・石山卓磨「一九八五年英国会社法の概要——総括法成立の経緯とその特色——〔上〕・〔下〕」商事1061号（1985）8頁以下・同1070号（1986）30頁以下、日本税務研究センター編『英国会社法——会社の計算と監査——』（1990）21頁以下を参照。

(74) 1981年会社法の『真実かつ公正な概観』規定は、その後1985年会社法によって統括され、同法第228条に規定された。『真実かつ公正な概観』規定は、1981年会社法も1985年会社法も内容がほぼ同じであるため、本稿では、1985年会社法の規定に依拠する。また、田中弘『イギリスの会計制度——わが国会計制度との比較検討——』（中央経済社、1993）82-83頁によ

1985年会社法第228条（個別計算書類の様式及び項目<sup>(75)</sup>）

第1項 第227条<sup>(76)</sup>に基づき作成された会社の計算書類は、貸借対照表と損益計算書の様式及び項目、並びに附属明細書で提供されるべき追加的な情報に関して（適用可能な限り）第4附則<sup>(77)</sup>の要件を遵守しなければならない。

第2項 貸借対照表は、当該事業年度末における会社の事業状況について『真実かつ公正な概観』を与えなければならない。また、損益計算書は、当該事業年度における会社の損益について『真実かつ公正な概観』を与えなければならない。

第3項 第2項は以下に優先する。

(a) 第4附則の要件、及び

(b) 会社の計算書類または計算書類の附属明細書に含まれるべき項目に関する本法のその他すべての要件  
従って、以下の二条項が効力を有する。

第4項 本法の要件に従って作成された貸借対照表または損益計算書が、第2項を遵守するに足る十分な情報を提供していない場合には、必要な追加の情報が、当該貸借対照表、損益計算書あるいは附属明細書で提供

---

ると、1981年、1985年、1989年の各会社法の『真実かつ公正な概観』規定は、法規定の構成及び配列には工夫がなされているものの、実質的な差はないと分析している。

(75) K Walmsley, *Butterworths Company Law Handbook* (5<sup>th</sup> edn Butterworths, London 1986) 161-162. 同条の翻訳に際しては、日本税務研究センター編・前掲注(73)26-27頁を参照した。

(76) 同条は、会社取締役が当該事業年度末における貸借対照表及び当該事業年度の損益計算書を含む年次計算書類の作成を義務付ける規定である。*Id.* at 160-161.

(77) 同附則は、1948年会社法第8附則が定めていた計算書類の様式及び項目に関する規定を引き継いだ規定である。但し、同附則は、1948年会社法第8附則に比べ遥かに詳細な規定を置く。*Id.* at 452-480. と JR Edwards, *supra* note (25) 76-85. を比較すれば明白である。第4附則の内容については、日本税務研究センター編・前掲注(73)49頁以下、山浦・前掲注(30)417-420頁を参照されたい。

されなければならない。

第5項 会社の特別な事情により、貸借対照表または損益計算書に関する本法の要件を遵守することが、(たとえ第4項に従って追加の情報が提供されたとしても)第2項の遵守を妨げる場合には、当該取締役は、(第2項の遵守に必要な限り)貸借対照表または損益計算書を作成する際にその要件から離脱しなければならない。

第6項 本法の要件から離脱する場合には、取締役は、当該離脱の詳細、理由及びその影響を附属明細書に示さなければならない。

(以下は省略。)

1985年会社法においても、貸借対照表及び損益計算書について『真実かつ公正な概観』を与えなければならないと規定する(同法第228条2項)。同法は、『真実かつ公正な概観』規定が同法第4附則のみならず、計算書類に関する本法の他の要件にも優先することを明記する(同条3項)。そのため、本法の要件を完全に遵守しても、計算書類に『真実かつ公正な概観』を与えていない場合には、追加の情報が提供されなければならない(同条4項)。また、本法の要件の遵守が『真実かつ公正な概観』の妨げとなる場合には、当該要件から離脱(depart from)しなければならない(離脱規定と呼ばれる、同条5項)。離脱した場合には、その詳細、理由及び影響について開示し、十分な説明がなされなければならない(同条6<sup>(78)</sup>項)。離脱規定は、その当時のイギリスにおける会計慣行と合致するものであった。<sup>(79)</sup> 離脱規定を導入したことで、それ以前とは異なり離脱することが明確になり、『真実かつ公正な概観』規定の優先性が高められた。また、

(78) TA Lee, *Company Financial Reporting* (2<sup>nd</sup> edn Van Nostrand Reinhold, UK 1982) 103.

(79) EG Bartholomew and AD Welchman (eds), *The Fourth Directive – Its Effect on the Annual Accounts of Companies in the European Economic Community* (Kluwer, London 1979) 319.



離脱した場合に説明を要求することで、一定の開示規制の効果が生じるようになったと指摘されている。<sup>(80)</sup>

### 3. 1989年会社法による離脱事項の拡張

1980年代後半には、創造的会計 (creative accounting) と呼ばれる利益を操作する会計手段が横行した。創造的会計とは、会社の経営者が、財務業績についてバイアスのかかったイメージを示すために会計基準の欠陥あるいは不明瞭さを利用する会計手段と解される。創造的会計は、法律の文言には違反しないが、法律の精神に違反するおそれがあると指摘されている<sup>(81)</sup>。このような問題が生じた主な理由として、会計基準が無視されていること、それに加えて会計基準が柔軟すぎるものの二点が主張された<sup>(82)</sup>。創造的会計は、会社の基礎をなす財務業績を歪曲し、投資家やアナリストに他社との比較を困難にさせる。延いては、会計規制の根本的な目的との衝突

---

(80) 田中・前掲注(74)44頁によれば、1985年会社法は、第一に計算書類に『真実かつ公正な概観』を示すことを最優先の義務とする。そして、『真実かつ公正な概観』を達成するために、個々の法規定からの離脱を強制している。そのため、いかに詳細かつ厳格な規定を設けても、『真実かつ公正な概観』と離脱規定の組み合わせによって、柔軟な法の運用が図れ、個々の具体的な適用状況の相違や時の経過による規定の不適応化にも対応できると評価している。

(81) AK Shah, 'Exploring the Influences and Constraints on Creative Accounting in the United Kingdom' (1998) 7 *The European Accounting Review* 83-84. 創造的会計に関する邦語の文献として、小野武美「創造的会計とその社会的監視」*経済論叢* (京都大学) 164巻6号 (1999) 66頁以下、近田典行「英米型財務報告制度の本質的憂鬱——利益操作会計に対する英国の対応——」*産業経理*60巻3号 (2000) 60頁以下を参照。

(82) R Brandt and others, 'The Financial Reporting Review Panel: An Analysis of its Activities' in P Bircher (eds), *Financial Reporting Today—Current and Emerging Issues The 1998 Edition* (ICAEW, UK 1997) 29.

が起きると指摘された。<sup>(83)</sup>そして、このような会計基準に関する問題を背景として1989年会社法は成立した。<sup>(84)</sup>

1989年会社法の成立以前は、会計基準を遵守させるための会社法上の規定も、会計基準を守らない会社に会計基準を強制させる仕組みも存在しなかった。会計基準を守らない会社に対する唯一の制裁手段は、会計監査人による限定意見付の監査報告書 (qualified audit report) の提出だけであった。<sup>(85)</sup>この点について、1989年会社法は、以下のような手法により会計基準に対して間接的に法の裏付け (legal backing) を付与し、会計基準の遵守及びその強制を図るよう試みている。<sup>(86)</sup>

その手法の第一は、会社に会計基準を遵守したか否かを述べさせ、もし会計基準から離脱する場合には、その詳細と理由を説明させると規定した。<sup>(87)</sup>第二は、会計基準が、規則によって定められた団体が発行する会計実

(83) AK Shah, *supra* note (81) 84.

(84) 1989年会社法に関する邦語の文献として、日本税務研究センター編・前掲注(73)93頁以下、原光世「ディアリング報告書と会計基準設定機構の改革」商学論集 (大阪学院大学) 16巻2号 (1990) 101頁以下、斉野純子「イギリスにおける会計基準設定機関の変遷と特徴」甲南論集19号 (1993) 1頁以下、福島孝夫「イギリス会計基準設定機構」甲南経営研究35巻3・4合併号 (1995) 3頁以下、笹倉淳史「イギリス会計制度の改正——ディアリング・レポートと1989年会社法改正——」商学論集 (関西大学) 40巻6号 (1996) 57頁以下を参照。

(85) R Brandt and others, *supra* note (82) 28.

(86) 原・前掲注(84)116頁。

(87) 1989年会社法第1附則パラグラフ7 (同条は、1985年会社法第4附則パラグラフ36Aとして1985年会社法に挿入されると規定している) は、「計算書類が、適用可能な会計基準に従って作成されたか否かを述べ、これらの基準からの重要な離脱の事項及びそれに対する理由が与えられなければならない」と定めた。K Walmsley, *Butterworths Company Law Handbook* (7<sup>th</sup> edn Butterworths, London 1990) 692. 日本税務研究センター編・前掲注(73)143頁を参照。

務基準書 (Statements of Standard Accounting Practice: SSAP) を意味すると定めた。そして、国務大臣は、①会計基準を発行する団体、②会計基準の発行を監督及び指揮する団体、③会計基準及び会社法の要件から離脱した事例を調査し、会社法及び会計基準の遵守を確保するための手段をもつ団体、<sup>(88)</sup> について設立する権限を有しているとの規定を置いた。第三は、株主総会及び会社登記局 (registrar of companies) に提出される計算書類が、本法の要件を遵守したか否かについて問題がある場合には、国務大臣あるいは国務大臣が権限を与えた者は、裁判所に計算書類の訂正を申立てられるとする規定を置いた。<sup>(89)</sup>

『真実かつ公正な概観』規定との関係で、1989年会社法第1附則パラグラフ7 (1985年会社法第4附則パラグラフ36A) は、会計基準を遵守しているか否かを開示させ、不遵守の場合に離脱の理由を開示させることで、『真実かつ公正な概観』規定に具体的な遵守の要件を新たに追加するものと思われる。<sup>(90)</sup> そして、同規定が、『遵守又は説明』規定の直接の根拠規定になったと推察される。<sup>(91)</sup>

---

(88) 1989年会社法第19条で定める (同条は、1985年会社法第256条として1985年会社法に挿入されると規定している)。Id. at 532. 日本税務研究センター編・前掲注(73)130頁を参照。

(89) 1989年会社法第12条で定める (同条は、1985年会社法第245A, 245B, 245C条として1985年会社法に挿入されると規定している)。Id. at 520-522. 日本税務研究センター編・前掲注(73)118-120頁を参照。

(90) 佐藤和子「イギリスにおける会計基準設置と会社法 True and Fair View 規定についての一考察」専修社会科学論集26号(2000)113頁。

(91) 例えば、デイビス教授によれば、「1985年会社法第4附則パラグラフ36Aは、もう一つの『遵守又は説明』規定である」と述べている。PL Davies, *supra* note (11) 323, 543-544. その他にも、同規定と『遵守又は説明』規定との関連性について言及する文献として、A Belcher, *supra* note (20) 329-330, P Mäntysaari, *supra* note (20) 153. いずれの文献も、同規定と『遵守又は説明』規定との類似性を指摘する。

### 第3節 小 括

本章では、『遵守又は説明』規定が、イギリス会社法の会計規定である『真実かつ公正な概観』規定に類似性を有するところから、『真実かつ公正な概観』規定の制度的沿革について考察を加えた。

イギリスにおいて、『真実かつ公正な概観』規定が導入されたのは1948年会社法であった。それ以前は、『真実かつ正確な概観』と呼ばれる類似の規定が存在していた。『真実かつ正確な概観』規定は、計算書類の監査において適用される規定であり、計算書類の作成に直接適用されるものではなかった。しかしながら、同規定が、『真実かつ公正な概観』規定を制定するうえで、その基礎になる規定であったと推測しうる。『真実かつ公正な概観』規定は、計算書類の作成において最優先される規定であり、法の不整備等があった場合にはそれを補い、かつ作成者に一定の範囲で裁量の余地を認める意図があった。すなわち、同規定は、会計規制における補完性と柔軟性の機能を果していると考えられるであろう。

1978年に EC 会社法第4指令が採択され、同指令を国内法化したのが1981年会社法及び1985年会社法であった。同法は、会計及び監査に関する規定について、制定法を中心とした規制アプローチを採るドイツやフランス等の大陸法の影響を受けた内容になっていた。その反面、『真実かつ公正な概観』規定は維持されたが、同指令によって修正が加えられた。1981年会社法及び1985年会社法は、離脱規定を明文化することで『真実かつ公正な概観』規定の優先性をより明確にした。その後、法の裏付けがなかった会計基準で不遵守が多発したために、1989年会社法は、それまで会社法規定にのみ求められていた離脱による説明を会計基準にも要求するようになった。

### 第3章 最善慣行と『遵守又は説明』規定の生成と展開

#### 第1節 イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス改革

##### 1. 取締役会に対する法規制の状況

本章では、会社法の会計規定に類似する『遵守又は説明』規定が、コーポレート・ガバナンス規制全般に適用される通則となったその沿革について考察する。『遵守又は説明』規定の適用対象となる領域を明らかにする前に、コーポレート・ガバナンス規制におけるイギリス会社法の役割について検討を加える。イギリス会社法の特徴は、コーポレート・ガバナンスの中心である取締役会に対する規制が非常に小さいという点を挙げることができる。<sup>(92)</sup>このことが、『遵守又は説明』規定の適用対象となる最善慣行の進展を導いたと考えられる。そこで、まず初めに、イギリスにおける取締役会の構造及び役割に対する法規制の状況について述べる。

第一に、取締役会の構造について、イギリス会社法は、会社が有しなればならない取締役の最低人数を明記するだけで、<sup>(93)</sup>取締役が誰によって任命されるべきかを規定していない。模範定款のA表第78条は、株主総会

---

(92) その理由として、以下のことが挙げられている。会社に対する規制は、私的な組織としての会社をモデルとするため、特にコーポレート・ガバナンスの中心を担う取締役会に対する規制（取締役会の構造、または取締役会及び個々の取締役の適切な役割）について、強行的な性質のものは著しく少ない。また、通常これらの規制には、当事者間の合意によって排除するか、あるいは変更できるデフォルト・ルールが定められている。C Riley, *supra* note (9) 181.

(93) 私会社 (private company) では、少なくとも1名の取締役を、公開会社 (public company) では、2名以上の取締役を任命しなければならない (1985年会社法第282条)。K Walmsley, *Butterworths Company Law Handbook* (18<sup>th</sup> edn LexisNexis UK, London 2004) 197. また、定款で上限を定めない限り、最高人数については制限がない。

の普通決議によって取締役を任命すると定める<sup>(94)</sup>。取締役の任期についても規定はなく、1985年会社法第319条によれば、5年を超える期間の取締役の任用契約 (contract of service) は、株主総会の承認が要求されると規定するのみである<sup>(95)</sup>。また、イギリス会社法は、取締役会が一層制か二層制か<sup>(96)</sup>ということも、取締役会に内部委員会を置くか否かも規定がなく、業務執行取締役 (executive director) と非業務執行取締役 (non-executive director: NED) の混合やバランスについても明記していない。同様に、同一人物が最高業務執行者 (chief executive) と取締役会会長 (chairman) の地位を兼ねるか否か、あるいは取締役が有すべき特定の属性 (専門的な資格や独立性) についても明記していない<sup>(97)</sup>。これらの事項は、専ら最善慣行である統合規範が定めている。

次に、取締役会の役割について、この問題についても会社法は主として沈黙している<sup>(98)</sup>。取締役会全体としての役割を例にとると、取締役会によって享受される取締役会の経営権限は、A表に定められているデフォルト条項においてのみ存在する。A表第70条は、「本法、基本定款 (memorandum)、通常定款 (articles) の条項及び特別決議 (special resolution) によって与えられた指示に基づき、会社の事業は、会社のすべての権限を行使しうる取締役によって運営されるものとする……」<sup>(99)</sup>と定めている。このように、取締役会は、広範な業務執行の権限を有しており、これらの権限の

---

(94) *Id.* at 3051. しかし、この条項は、反対の合意があればそれに服する。

(95) *Id.* at 210.

(96) デイビス教授によると、「イギリス会社法は、事実上二層制の創設を禁じていない」と述べている。PL Davies, *Introduction to Company Law* (OUP, Oxford 2002) 203.

(97) C Riley, *supra* note (9) 182.

(98) *Ibid.*

(99) K Walmsley, *supra* note (93) 3051.

一部は、取締役で構成される委員会に委譲することができる（A表第72条<sup>(100)</sup>）。続いて、個々の取締役の役割についてであるが、これらを明確にするうえで取締役の義務が重要である。しかしながら、イギリスにおける取締役の義務は、伝統的に要求の厳しくないものと考えられており、実質的な義務を課すものとはほとんどいえないと評価されている<sup>(101)</sup>。

このように、イギリスでは、取締役会に対する法規制は非常に緩やかなものといえるであろう。このような法規制の状況のもとで、コーポレート・ガバナンス規制における最善慣行とそれに適用される『遵守又は説明』規定が生成され、そして、その適用範囲が、コーポレート・ガバナンス規制の様々な領域へと展開されていくことになる。

## 2. キャドバリー報告書——『遵守又は説明』規定の生成

キャドバリー報告書は、1990年代に始まるイギリスにおけるコーポレート・ガバナンス論の先駆けとなった報告書である<sup>(102)</sup>。1991年5月に、財

---

(100) *Ibid.*

(101) C Riley, *supra* note (9) 182.

(102) 同報告書を紹介及び検討する邦語の文献として、安達精司＝ララー・ダハティー「英国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる論議〔上〕・〔下〕」商事1300号（1992）53頁以下・同1301号（1992）24頁以下、本間美奈子「イギリス法上の株式会社運営機構とその課題（一）——キャドバリー報告書の検討を通じて——」法研論集75号（1995）221頁以下、笹倉淳史「イギリスのコーポレート・ガバナンス論——キャドバリー報告書——」商学論集41巻2号（1996）53頁以下、同「キャドバリー報告書とその展開——開示内容を中心として——」産業経理56巻3号（1996）59頁以下、内藤則邦「イギリスのコーポレート・ガバナンス」立教経済学研究53巻3号（2000）125頁以下を参照。また、キャドバリー・グリーンブリー・ハンベルの各委員会報告書の翻訳に際しては、八田進二＝橋本尚共訳『英国のコーポレート・ガバナンス』（白桃書房、2000）、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス——英国の企

務報告評議会 (Financial Reporting Council: FRC)<sup>(103)</sup>, ロンドン証券取引所 (London Stock Exchange: LSE), ICAEW 等の職業会計士団体の提唱により, 食品会社の取締役会会長であったエイドリアン・キャドバリー卿を委員長とする「コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する委員会 (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 以下, キャドバリー委員会と称す)」<sup>(104)</sup> が設置された。翌1992年12月には, 「コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する報告書 (Report on the Financial Aspects of Corporate Governance)」と題された報告書が公表された。

キャドバリー委員会が設置された背景には, ポリー・ベック,<sup>(105)</sup> BCCI,<sup>(106)</sup>

---

業改革——』(商事法務研究会, 2001) を参照した。

(103) FRC は, 1989年会社法制定の際に設立された機関で, 会計基準を設定する会計基準審議会 (Accounting Standards Board: ASB), 会計基準の遵守状況を審査する財務報告違反審査会 (Financial Reporting Review Panel: FRRP), を監督する機関である。FRC の詳細については, 田中・前掲注(74)123-127頁。

(104) キャドバリー委員会は, イアン・バトラー (英国産業総連盟 (Confederation of British Industry: CBI), 理事), ジム・バトラー (KPMG ピート・マーウィック会計事務所, 上級パートナー), ジョナサン・チャーカム (イングランド銀行, 総裁アドバイザー), ヒュー・コラム (財務担当取締役100社グループ, 会長), ロン・ディアリング卿 (FRC, 議長), アンドリュー・リキールーマン (ロンドン・ビジネス・スクール, 会計学・財務管理論教授), ナイジェル・マクドナルド (スコットランド勅許会計士協会, 副会長), マイク・サンドランド (機関株主委員会, 委員長), マーク・シェルドン (法律協会, 会長), アンドリュー・ヒュー・スミス卿 (LSE, 議長), デルモット・ドゥ・トラフォード, Bt 卿 (取締役協会 (IoD), 会長) といった幅広い諸団体を代表する者で構成された。また, オブザーバーとして貿易産業省 (Department of Trade and Industry: DTI) の企業局長 (head of companies division) サラー・ブラウンとアーサー・ラッセルが, 事務局長 (secretary) として DTI からナイジェル・ピースが参加しており, 政府も関心を寄せていたことが伺える。Cadbury Report Appendix 1.



マックスウェル等の破綻に代表される1980年代から90年初頭に相次いで発生した企業不祥事が発端となっている。これらの企業不祥事は、創造的会計に代表されるイギリス会計基準の柔軟性を抜け道とした会計手法の使用や、特定人物の独断専行による経営の破綻が原因に挙げられた。<sup>(107)</sup>当初、

(105) ポリー・ベック・インターナショナル (PPI) 社は、ロンドンにオフィスを構える国際複合企業であった。1990年8月12日にMBO実施の発表を行ったが、その5日後には同計画の実施断念を公表した。この一連の不明瞭な行動に対して警察の捜査が入り、同社の株価は暴落した。PPI社は、この一連の報道により銀行からの新規融資が停止され、資金繰りが悪化した。その結果、CPの償還資金を調達できずに破綻した。また、同社社長のナディアは、MBOに絡んでの株価の不正操作、インサイダー取引等の罪で逮捕された。米山徹幸「エンロン事件の“前例”はあった——いま振り返る英PPI事件」週刊エコノミスト3549号(2002)88頁以下。

(106) BCCI (Bank of Credit and Commerce International) は、ルクセンブルクで設立され、ロンドンを拠点に国際的な活動を行う銀行であった。1991年7月5日にイングランド銀行より、BCCI ロンドン営業本部の営業停止及び資産凍結措置が取られた。イングランド銀行の対応は、BCCIの不正会計及び不正融資の結果による巨額の赤字累積を理由とした。BCCIは、過去にも詐欺的行為、汚職、マネー・ロンダリングへの関与のほか、政府高官の買収、脅迫、テロリストへの便宜供与等で問題視されていた。永川秀男「BCCI 未曾有の国際銀行スキャンダル——再発防止は国際機関の強化で」週刊エコノミスト2969号(1991)18頁以下。詳細については、Jピーティー・SC グウィン著(沢田博・橋本恵訳)『犯罪銀行 BCCI』(ジャパンタイムズ、1994)を参照されたい。

(107) 当時イギリスのメディア王と呼ばれていたロバート・マックスウェルが、1991年11月にヨットで航行中、不慮の死を遂げた。マックスウェルが支配していたマックスウェル帝国は、強引な企業買収による事業拡大で多額の負債をかかえ、生前から経営の危機に瀕していた。そして、マックスウェルの死後に不正経営の実態が発覚した。特に、マックスウェル帝国傘下であった企業の従業員の年金基金約4億ポンド(約900億円)を、マックスウェル一族の個人会社が流用していたとされる。内藤・前掲注(102)135-136頁。詳細については、トムバウアー著(山岡洋一訳)『海に消えた怪物』(文芸春秋、1992)を参照されたい。

同委員会は、創造的会計等により一般大衆の信頼が得られていない状況にあった財務報告及びアカウンタビリティの改善に焦点を当てた。ところが、委員会活動中に BCCI やマックスウェル事件が発生したため、計算書類に対する取締役会及び会計監査人の役割についても委員会の検討課題として付け加えられた。

キャドバリー委員会は、自らの勧告を実践するために、好ましい会社の行動基準について定めた最善慣行を作成した。最善慣行は、取締役会・非業務執行取締役<sup>(109)</sup>・業務執行取締役・報告及び統制の 4 領域に渡り、全 19 項目で構成された<sup>(110)</sup>。同報告書の最善慣行に関する主な内容は、以下のよう<sup>(111)</sup>に要約できる。

- A) 会社トップの地位の責任を明確に分離するために、取締役会会長と最高業務執行取締役の役割を分離し、もし 1 人が両方の役割を兼務する場合には、取締役会構成員に独立性の高い上級非業務執行取締役を置く (1.2)。

(108) キャドバリー委員会発足の理由が、これらの原因にあったことを同報告書でも述べている。 *Cadbury Report* para. 2.1-2.2.

(109) 近年のイギリスの取締役会制度を紹介する邦語の文献として、高橋利治「イギリスにおける取締役の法規制をめぐって (一) (二) (三・完)」企業法研究 (名古屋経済大学) 7号 (1995) 67頁以下・同 8号 (1996) 119頁以下・同 9号 (1997) 41頁以下を参照。

(110) イギリスの非業務執行取締役を紹介する邦語の文献として、一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討 (一) (二・完)」山口経済学雑誌 (山口大学) 46巻 5号 (1998) 91頁以下・同 49巻 3号 (2001) 93頁以下、同「英国における社外取締役の規制と展開——ヒッグス報告による影響の検討を中心として——」同 52巻 3号 (2004) 167頁以下を参照。

(111) *Cadbury Report Code of Best Practice*.

- B) 非業務執行取締役の過半数は、経営陣から独立し、かつ独立した判断の行使に際して重要な妨げとなりうる業務上またはその他の関係を持たない (2.2)。
- C) 業務執行取締役の任用契約は、株主の承認なしに3年を超えない (3.1)。
- D) 取締役会会長及び最も高い報酬が支払われた取締役の報酬は、完全に開示する (3.2)。
- E) 業務執行取締役の報酬は、非業務執行取締役のみあるいは主として非業務執行取締役で構成される報酬委員会の勧告に服する (3.3)。
- F) 取締役会は、少なくとも3名の非業務執行取締役で構成される監査委員会を設置する (4.3)。
- G) 取締役会は、会社の内部統制システムの有効性について報告し、事業が継続的であることを報告する (4.5-4.6)。

キャドバリー委員会は、イギリスで登記されたすべての上場会社の取締役会が最善慣行を遵守すべきと勧告した。また、同委員会は、1993年6月30日以後に終了する事業年度の年次報告書及び計算書類に、上場会社が最善慣行を遵守したか否かの記載と、もし不遵守の場合にはその理由を説明したステートメントを作成すべきと勧告した。そして、当該ステートメントの作成を要求する規定が、LSEの上場維持基準に含まれるべきと<sup>(112)</sup>勧告した。同委員会は、最善慣行の遵守状況に関するステートメントが会計監査人のレビュー対象になるべきとも勧告した。レビュー対象となるべき事項は、遵守が客観的に検証しうるような最善慣行の条項のみにすべきと<sup>(113)</sup>勧告した。

---

(112) *Cadbury Report* para.3.7.

1993年7月8日には、キャドバリー委員会の勧告に基づいてLSEの上場規則が改正された。新上場規則第12.43条(j)項は、「上場会社は、当該会社の年次報告書等で自社が最善慣行を当該事業年度中遵守していたか否かを述べ、遵守していない領域あるいは期間を明らかにし、その理由を与えなければならない」と規定した。<sup>(114)</sup>キャドバリー委員会の最善慣行と改正されたLSE上場規則により、イギリスのコーポレート・ガバナンス規制における「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」が始まることになった。

### 3. グリーンブリー報告書——取締役の報酬規制への拡大

キャドバリー報告書においても、取締役の報酬規制について勧告がなされてきた。<sup>(115)</sup>その背景には、1980年代後半からの取締役の報酬に対する大幅な上昇と過剰報酬に対する社会的批判の高まりが原因にあった。<sup>(116)</sup>そのよ

(113) *Cadbury Report* para. 3.9. 会計監査人のレビュー対象となるべき最善慣行の条項は、1.4, 1.5, 2.3, 2.4, 3.1-3.3, 4.3-4.6の各条項を挙げる。最善慣行の遵守状況に関するステートメントのレビューにより、会計監査人に新たな役割が生じることを指摘する邦語の文献として、本間美奈子「イギリス会社法上の会計監査役——現行法上の機能と新たな展開——」法政論叢(山形大学)11号(1997)1頁以下を参照。

(114) A Belcher, 'Compliance with the Cadbury Code and the Reporting of Corporate Governance' (1996) 17 *Co Law* 12.

(115) キャドバリー報告書は、取締役の報酬規制について最善慣行に以下の条項を定めた。取締役の報酬総額、取締役会会長及び最も高額を支払われる取締役の報酬額は、充分かつ明瞭に開示される(3.2)。業務執行取締役の報酬は、非業務執行取締役で構成される報酬委員会の勧告に従う(3.3)。

(116) 内藤・前掲注(102)137頁によれば、1989年時点でガーディアン紙は、「イギリス最大企業100社のトップ役員の手給が、昨年平均で27%も上昇した。これはインフレ率より5倍も高く、また一般の貸金率に比べて3倍

うな中で、1995年1月には、「取締役の報酬に関するスタディー・グループ (The Study Group on Directors' Remuneration)<sup>(117)</sup>」が、CBIの主導により設置され、同年7月に同スタディー・グループよりグリーンブリー報告書として公表に至った。<sup>(118)</sup> 同報告書は、取締役の報酬決定に関する良き慣行を明らかにし、公開会社で遵守されるべき最善慣行の作成を目的とした。キャドバリー報告書と同様、アカウントビリティ、責任、完全情報開示、取締役と株主間の利害調整、会社の業績の向上といった問題に焦点を当てる。<sup>(119)</sup> 同報告書が定める主な最善慣行の内容は、以下のように要約できる。

---

も高かった」との報道の記録からも想像できる。

(117) 同スタディー・グループは、委員長のリチャード・グリーンブリー卿の名を取って、グリーンブリー委員会と称された。

(118) Greenbury Committee, *Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury* (Gee, London 1995). <<http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>> 以下では、*Greenbury Report* として引用する。

同報告書を紹介及び検討する邦語の文献として、伊藤靖史「業績連動型報酬と取締役の報酬規制 (二・完) ——アメリカ及びイギリスの報酬規制改革を参考に——」民商116巻3号(1997)401頁以下、同「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について——経営者の監督・インセンティブ付与手段という観点からの問題点——」同法55巻1号(2003)1頁以下、大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院法学研究年報29号(1999)183頁以下、内藤則邦「イギリスの役員報酬とコーポレート・ガバナンス」立教経済学研究56巻3号(2003)107頁以下、山崎雅教「英国におけるコーポレート・ガバナンスと取締役報酬開示規制について——コーポレート・ガバナンス改革のための各報告書を中心として——」経営論集(大東文化大学)11号(2006)88頁以下を参照。

(119) J Birds (eds), *Boyle & Birds' Company law* (5<sup>th</sup> edn Jordans, Bristol 2004) 333.

- A) 報酬委員会は、決定される問題について、株主としての地位を除き、個人的な財政上の利益を持たず、取締役職の兼任から生じる個人的な利益相反もなく、かつ事業運営に日ごろ関与しない非業務執行取締役のみで構成する (A4)。
- B) 報酬委員会は、毎年株主に報告すべきであり<sup>(120)</sup> (A2)、その報告内容には以下のものを含む。
- (ア) 業務執行取締役の報酬の設定及び付与に関する会社の方針 (B2)
  - (イ) 個々の取締役ごとの基本給、ストック・オプション及び年金受給権等を含む報酬パッケージに関する全要素の完全な詳細 (B4)
  - (ウ) 一年以上を超える期間の取締役の任用契約に関する詳細及びその理由 (B10)
- C) 新たに長期インセンティブ・プランを適用する場合には、株主の承認を要求する (B12)。
- D) スtock・オプションは、額面以下で付与せず (C10)、また一括よりも分割して付与し (C9)、付与から三年間は行使できない (C6)。

グリーンブリー委員会でも、同報告書の勧告を履行する方法としては、キャドバリー委員会と同様の方式が採られた。すなわち、最善慣行の内容をそのまま立法化するのではなく、最善慣行の遵守状況を会社に開示させる規定を上場規則に置く方式<sup>(121)</sup>を採った。

(120) グリーンブリー報告書では、報酬委員会による株主宛て年次報告書、または当該会社の年次報告書及び計算書類に、遵守状況に関するステートメントが添付されるべきと勧告する。*Greenbury Report* para.2.3.

(121) BR Cheffins, 'Current Trends in Corporate Governance: Going from London to Milan via Toronto' (1999) 10 *Duke J. Comp. & Int'l. L.* 21.

#### 4. ハンペル報告書——キャドバリー報告書に対する反省

1995年11月には、キャドバリー委員会の後継委員会である「コーポレート・ガバナンス委員会 (Committee on Corporate Governance)」、通称ハンペル委員会が、FRC 議長シドニー・リップワース卿の主導のもとで設置された。<sup>(122)</sup>同委員会は、1997年8月に中間報告書を公表し、翌1998年1月には最終報告書を<sup>(123)</sup>発表した。<sup>(124)</sup>その後、ハンペル委員会は、キャドバリー・グリーンブリー両報告書と本報告書の内容を包含した一組の原則 (principles) 及び規範 (code) からなる文書の作成を行った。同委員会は、同文書をLSEに提出し、1998年3月には、三委員会の報告書をまとめた統合規範草案に関する諮問文書と上場規則の改正提案について公表した。その諮問文書に基づいて、LSEは、ハンペル委員会による統合規範草案に若干の修正を加え、1998年6月25日には、統合規範が<sup>(125)</sup>発行された。ハ

---

(122) *Committee on Corporate Governance Final Report* (Gee, London 1998). <<http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>> 以下では、*Hampel Report* として引用する。

同報告書を紹介及び検討する邦語の文献として、関孝哉「英国コーポレート・ガバナンスの国際性とハンペル中間報告書」商事1471号(1997)23頁以下、同「英国の統合コーポレート・ガバナンス規範とその特徴」同1511号(1998)4頁以下、同「コーポレート・ガバナンス規範に対する英国企業の対応とディスクロージャー」同1570号(2000)15頁以下、河村賢治「英国公開会社における取締役会の機能——統合コード(The Combined Code)を中心に——」早法76巻2号(2000)231頁以下、石山卓磨「英国の株式会社をめぐるコーポレート・ガバナンス論の展開」小島康裕教授退官記念『現代企業法の新展開』(信山社, 2001)31頁以下を参照。

(123) 中間報告書の内容について、関・前掲注(122)「ハンペル中間報告書」27頁以下を参照。

(124) B Pettet, 'The Combined Code: A Firm Place for Self-Regulation in Corporate Governance' (1998) 12 J.I.B.L 394-400.

(125) *Id.* at 394.

ンペル報告書は、キャドバリー・グリーンブリー両報告書が強調する公開会社の事業活動、取引関係、報酬、コーポレート・ガバナンス体制について多くの情報を開示すること、つまり、アカウントビリティの強化を強調した。その一方で、同報告書は、アカウントビリティの強化が、会社事業を繁栄させるとの目的を弱める可能性があることも指摘する。同報告書では、アカウントビリティの強化と会社事業の繁栄を調和させることを目的とする<sup>(126)</sup>。

ハンペル報告書の内容は、統合規範に反映されているためここでは言及しない。ここでは、『遵守又は説明』規定に対する改善が提案されたことに注目する。同報告書は、キャドバリー・グリーンブリー両報告書における『遵守又は説明』規定の問題点を指摘する。『遵守又は説明』規定は、実務上、最善慣行の各条項を文言どおりに遵守しているかどうか——つまり、最善慣行の遵守状況について、それぞれイエスかノーかでチェックする——という『空欄チェック (box ticking)』方式が採用されていた。同方式は、会社間の事情や経験の相違を無視するうえ、コーポレート・ガバナンスに関するルールである最善慣行の各条項について、その文言が遵守されただけでその精神は遵守されていないのではないかとの疑問が持たれた。当然、ハンペル委員会も、この方式に懸念を抱いていた<sup>(127)</sup>。そして、同委員会は、良きコーポレート・ガバナンスが会社の組織構造やルールを定め、多数の厳格なルールを遵守させるのではなく幅広い一般原則を定め、それをすべての関係者にその事情に応じて適用させる必要があると結論付けている<sup>(128)</sup>。

ハンペル委員会が定めた良きコーポレート・ガバナンスのための一般原

(126) *Hampel Report* para. 1.1-1.2.

(127) B Pettet, *supra* note (124) 395, *Hampel Report* para. 1.12-1.14.

(128) *Hampel Report* para. 1.11.



則とは、取締役の役割、取締役の報酬、株主の役割、アカウントビリティと会計監査の4項目から成る<sup>(129)</sup>。これらの原則は、ガイドラインとしての役割を担う最善慣行の規範条項とは異なる。すなわち、最善慣行の規範条項は、「それらがどの程度遵守されているか」が問われる。それに対して、同委員会が定める原則は、「それらが実際にどのように適用されているか」の点を重視する。ハンペル報告書は、会社の年次報告書及び計算書類で、当該会社がそれぞれの状況に応じて原則をどのように適用したかを文書で説明しなければならぬと勧告した<sup>(130)</sup>。ハンペル委員会は、キャドバリー・グリーンブリー・ハンペルの各報告書をまとめた規範の作成を意図していた。そして、同委員会は、その規範に対して、「規範をどのように遵守したか」を会社に明示するよう求め、またそのような規定をLSEの上場規則に盛り込むよう勧告した<sup>(131)</sup>。

### 5. 統合規範——三委員会報告書の統合

1998年6月25日には、LSEは、キャドバリー・グリーンブリー・ハンペルの各報告書を一組の原則及び規範にまとめた統合規範の発表を行った<sup>(132)</sup>。統合規範の原則及び規範は、各2部構成であり、第1部は、会社に関する項目を扱っており、(A)取締役、(B)取締役の報酬、(C)株主との関係、(D)アカウントビリティと会計監査、の4項目に分類される。第2部は、(E)機関株主の項目からなる。統合規範は、全18の原則及び48の規範条項

---

(129) *Hampel Report* para. 2.1-2.22.

(130) *Hampel Report* para. 2.1.

(131) *Hampel Report* para. 1.23.

(132) Committee on Corporate Governance, *The Combined Code* (Gee, London 1998). <[http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf)>

統合規範を紹介及び検討する邦語の文献として、前掲注(122)に挙げた文献を参照。

で構成される。統合規範の原則に関する項目は、ハンベル報告書で勧告されたものをそのまま採用している。それに対して、規範条項の内容は、キャドバリー・グリーンブリー両報告書の内容をほぼ引き継いでいる。<sup>(133)</sup> キャドバリー・グリーンブリー両報告書とは異なる規定を中心に、統合規範の主な内容は、以下のように要約できる。

- A) キャドバリー報告書は、取締役会に少なくとも3名の非業務執行取締役を置く(4.11)。統合規範では、非業務執行取締役が少なくとも取締役会の3分の1を構成し(A3.1)、かつ監査委員会を少なくとも3名の非業務執行取締役で、その中の過半数が独立した非業務執行取締役で構成する(D3.1)。
- B) 統合規範は、独立性を有すると考えられる非業務執行取締役を年次報告書で特定する(A3.2)。独立性の定義は、キャドバリー報告書の内容と同じである(2.2)。
- C) キャドバリー報告書は、最高業務執行取締役と取締役会会長の役割を兼務する場合には、独立性の高い上級非業務執行取締役を置く(1.2)。統合規範では、両ポストの兼務を正当化する理由と上級非業務執行取締役を年次報告書で特定する(A2.1)。
- D) キャドバリー報告書は、過半数の非業務執行取締役で構成される指名委員会を設置し、同委員長を取締役会会長または非業務執行取締役<sup>(134)</sup>によって務められるべきと提案した(4.30)。統合規範では、キャド

---

(133) 統合規範の序文は、統合規範がキャドバリー・グリーンブリー・ハンベル委員会の集大成ではあるが、新たな門出ではないと明記している。また、ハンベル委員会は、統合規範の少数の例外を除き、キャドバリー・グリーンブリー委員会の最善慣行の内容を維持したと述べている。  
*Combined Code preamble. 7.*

バリー報告書の提案を規範条項とし、指名委員会のメンバーは、年次報告書で特定する (A5.1)。

E) 統合規範は、すべての取締役が少なくとも3年ごとに再任の手續に服する (A6)。

F) 統合規範は、グリーンブリー報告書で勧告した報酬委員会 (A2) よりも、むしろ取締役会が報酬について株主に報告する (B3.1)。

G) 統合規範は、株主との関係や年次株主総会の利用に関する特別の勧告を行った (C1-2)。とりわけ、会社は、年次株主総会において提案された各決議に提出された委任状数の程度と、各決議での賛成票と反対票のすべてを明示する (C2.1)。また、監査、報酬、指名委員会の各委員長は、年次株主総会で質問に答えられるよう出席する (C2.3)。

H) 監査委員会は、少なくとも3名以上の取締役で、かつその全員が非業務執行取締役で構成され、さらに同委員会の委員の過半数は独立性を有する。そして、監査委員会のすべての委員は、年次報告書で特定する (D3.1)。

ハンベル報告書では、空欄チェック方式が批判されたため、統合規範は、『遵守又は説明』規定に修正を加えている。LSEは、統合規範の制定に際して新上場規則第12.43A条の追加を行った<sup>(135)</sup>。上場規則第12.43A条は、上場会社に統合規範の遵守に関して、2つの側面からなる情報開示ステートメントの作成を要求した。第一は、第12.43A条(a)項が、統合規範の第1部に置かれている原則を「どのように」適用したかを記載した「適用ステートメント (appliance statement)」の作成を要求する。第二は、同条(b)

---

(134) 提案のみで、キャドバリー報告書の最善慣行には含まれていなかった。Cadbury Report Code of Best Practice.

(135) P Mäntysaari, *supra* note (20) 84.

項が、統合規範の第1部にある個々の規範条項を遵守したか否か、もしこれらの条項を遵守していない場合には、その条項を特定して不遵守の理由を説明した「遵守ステートメント (compliance statement)」の作成を要求する。<sup>(136)</sup>

統合規範と上場規則第12.43A条により、キャドバリー・グリーンブリー一両報告書の頃とは異なり、情報開示の量が格段に増した。<sup>(137)</sup> キャドバリー・グリーンブリー一両報告書では、最善慣行の各条項を遵守したか否かと、もし不遵守ならその理由を説明することが要求された。それに対して、統合規範は、上場規則第12.43A条により、まず原則をどのように適用したかの開示、また各規範条項に対する遵守あるいは不遵守の状況の開示も必要となる。さらには、統合規範の各条項の中には、遵守または不遵守に関係なく年次報告書等で開示が要求される項目も存在する。従って、統合規範の成立により、『遵守又は説明』規定は、「説明」に重点が置かれるようになったとも言えるであろう。

このような統合規範の『遵守又は説明』規定において、「説明」さえも行われなかった場合にはどのような取り扱いがなされるのか。イギリスでは、金融サービス業を規制する独立の団体として金融サービス機構 (Financial Services Authority: FSA) が存在する。2000年まで、LSEが、上場規則の制定及び運営を行うイギリス上場管理機構 (UK Listing Authority: UKLA) の役割を担っていた。ところが、2000年のLSEの株式会社化に伴って、UKLAの役割がFSAに移管された。<sup>(138)</sup> UKLAは、上場規

(136) I MacNeil and X Li, “‘Comply or Explain’: Market Discipline and Non-Compliance with the Combined Code” (2006) 14 *Corporate Governance* 488.

(137) K Keasey, H Short and M Wright, ‘The Development of Corporate Governance Codes in the UK’ in K Keasey (eds), *Corporate Governance: Accountability, Enterprise and International Comparisons* (John Wiley & Sons Ltd, UK 2005) 33.

則違反の上場会社や上場規則違反に関与した取締役に制裁を課す権限を含む、上場規則を強制させる権限を有している。統合規範への不遵守自体は、上場規則違反に基づく制裁の対象ではないが、上場規則第12.43A条の説明義務要件に違反した場合には罰則が存在する。とりわけ、罰則は、FSAによる違反会社及び違反に関与した取締役に無制限の制裁金を課す方法を採るようである。<sup>(139)</sup>その他にも、FSAは、当該会社あるいは取締役に譴責するステートメントを発行する場合もある。<sup>(140)</sup>それ故、たとえ会社が、統合規範の特定の条項を遵守しない選択をしても、年次報告書等で不遵守の理由を説明する限り、FSAからの罰則には直面しない。しかしながら、不遵守の会社の株主（特に機関株主）は、当該会社のコーポレート・ガバナンスに不満をもつ場合が起こり得る。そのような場合には、当該会社は、その不満を解消するうえで究極的には議決権の行使という方法で、株主からの批判に直面するおそれがある。<sup>(141)</sup>このように、『遵守又は説明』規定の違反には、上場規則による制裁規定も存在するが、それ以上に、株主や投資家の評価が、エンフォースメント機能として作用することが期待されている。

---

(138) FSA及びUKLAに関する邦語の文献として、河村賢治「英国上場規則における公開会社法——特に取締役・取締役会に関して——」早法76巻4号（2001）130頁以下を参照。

(139) A Dorresteyn and C de Groot, 'Corporate Governance Codes: Origins and Perspectives' in SM Bartman (eds), *European Company Law in Accelerated Progress* (Kluwer Law International, Netherlands 2006) 40.

(140) A Telling and L Ryland, 'Country Status Reports on the Practice and Impact of Corporate Governance Codes – Report from the UK' (2004) 1 *European Company Law* 60.

(141) *Ibid.*

## 第2節 アメリカにおけるコーポレート・ガバナンス改革とイギリスへの影響

### 1. エンロン事件とイギリスでの反応

ハンペル委員会は、将来的に統合規範の原則及び規範条項を修正する可能性があることを示唆しており、その修正権限をFRCに委託することを提案していた<sup>(142)</sup>。一方で、2001年から2002年に掛けてのエンロンやワールド・コム等の破綻は、コーポレート・ガバナンスの重大な欠点を引き起こしていた。その主な欠点として挙げられたのが、非業務執行取締役の有効性と監査機能についてであった。エンロン事件では、非倫理的で詐欺的な行為を発見することが困難ではなかったにもかかわらず、非業務執行取締役及び外部会計監査人は、そのような行為に注意を払っていなかった。例えば、エンロンの監査法人であったアーサー・アンダーセンは、エンロンの詐欺的な行為を黙認するばかりか、積極的にその詐欺の証拠を隠蔽していた。また、会社経営者に過失ある行為や時には詐欺的な行為があっても、非業務執行取締役は、それらの行為を監督しきれなかった。その結果として、アメリカでは、2002年7月30日に会社の情報開示及び財務報告書類の作成手続の正確性及び信頼性を確保することを目的とした、通称サーベンス・オクスリー法 (Sarbanes-Oxley Act: Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002)<sup>(143)</sup> が成立した。

(142) *Hampel Report* para.1.26-1.27.

(143) サーベンス・オクスリー法に関する邦語の文献として、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1639号(2002)19頁以下、同1640号(2002)37頁以下、同1641号(2002)88頁以下、伊藤壽英「アメリカにおける『企業改革法(サーベンス・オクスリー法)』の成立について」新報109巻5・6号(2003)1頁以下、太田洋「米企業改革法を巡る最新動向及びその影響について」監査471号(2003)7頁以下、松尾直彦「米国企業会計改革法への対応と現状」

イギリスにおいても、2002年4月に貿易産業大臣及び財務大臣（Chancellor of the Exchequer）より任命されたデレク・ヒッグス卿が、2003年1月に非業務執行取締役の役割に関する報告書を公表した（ヒッグス報告書<sup>(144)</sup>）。また、2002年9月に監査及び会計問題に関する調整グループ（Coordinating Group on Audit and Accounting issues・CGAA）の要請を受け、FRCより付託されたロバート・スミス卿が、2003年1月に監査委員会に関する報告書を公表している（スミス報告書<sup>(145)</sup>）。イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス改革も、公開会社の取締役会の構造に焦点が当てられ

---

商事1667号（2003）4頁以下、メルビン・A. アイゼンバーグ・川口恭弘（訳）「アメリカにおける会社法制の改革」民商130巻3号（2004）389頁以下、黒沼悦郎「サーベンス・オクスリー法制定後の資本市場法制——テクノロジー規制の強化とその影響に関する日米比較——」アメリカ法2004(1)（2004）24頁以下、石田真得ほか『JLF 叢書 サーベンス・オクスレー法概説』（商事法務、2006）を参照。

(144) *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors* (2003). <<http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>>

同報告書に関する邦語の文献として、関孝哉「英国コーポレート・ガバナンスの環境変化と改定統合規範の公表」商事1670号（2003）56頁以下、久持英司「『上場規則』より第12章パラグラフ12.43 A および英国ヒッグス報告書『非執行取締役の職務と有効性に関する検討』より付録A『統合規程』改訂草案」駿河台経済論集13巻1号（2003）96頁以下、一ノ澤・前掲注(110)「ヒッグス報告」167頁以下を参照。

(145) *Audit Committees Combined Code Guidance* (2003). <[http://www.ecgi.org/codes/documents/ac\\_report.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/ac_report.pdf)>

同報告書に関する邦語の文献として、川島いづみ「英国における内部統制システム——最近の動向と法的課題——」監査474号（2003）46頁以下、関・前掲注(144)「改定統合規範」56頁以下、佐藤豊和「英国監査委員会統合規範ガイドライン」企業法研究15号（2003）229頁以下、一ノ澤・前掲注(110)「ヒッグス報告」167頁以下、久持英司「英国『監査委員会に関するガイダンス（スミス・ガイダンス）』」駿河台経済論集15巻2号（2006）85頁以下を参照。

た。特に、会計及び監査の慣行について、透明性やアカウントビリティを更なる高度な水準へと促進するためには、取締役会内に独立性の高い代表者が必要であることが認識された。ところが、イギリスやヨーロッパ諸国では、アメリカのような改革案の立法化という方式は採用されず、統合規範等の最善慣行と『遵守又は説明』規定に注目が注がれた。<sup>(146)</sup>そして、イギリスでは、ヒッグス報告書及びスミス報告書の勧告を受けて、統合規範の改正が行われた。以下では、二つの報告書を概観し、新しい統合規範への影響について考察する。

## 2. ヒッグス報告書——非業務執行取締役の役割及び有効性に関する検討

2003年1月に公表されたヒッグス報告書は、非業務執行取締役の役割及び有効性を評価し、その結果を統合規範の改正に反映させることが目的であった。<sup>(147)</sup>同報告書で勧告された統合規範の重要な改正案は、以下の項目が挙げられる。

- A) 取締役会会長を除き、少なくとも取締役会の半数を独立した非業務執行取締役で構成する (A3.5)。
- B) 非業務執行取締役の独立性について新しい定義が提案された。非業務執行取締役は、その特質及び判断が独立していると取締役会で判断され、そして、その取締役の判断に影響しうるあるいは影響すると思われる関係や事情がない場合には、独立性を有していると考えられると定義する (A3.4)。

(146) S Griffin, *Company Law Fundamental Principles* (4<sup>th</sup> edn Pearson Education, UK 2006) 370.

(147) A Solomon and JF Solomon, 'Assessing the Potential Impact of the Revised Combined Code on Corporate Governance' (2004) 4 I.C.C.L.R 100.



- C) 上級非業務執行取締役は、年次報告書で特定する。そして、株主が懸念を抱く場合、取締役会会長あるいは最高経営責任者（CEO）を通じての通常の方法による接触が不適切である場合、あるいはそれでは問題が解決しない場合には、株主は、上級非業務執行取締役を利用する（A3.6）。
- D) 上級非業務執行取締役は、株主の問題や懸念を理解し、他の非業務執行取締役にこれらの株主の見解を伝えるために、主要な株主と共に定期的に経営陣の会議に出席する。また、非業務執行取締役は、主要な株主との定期的な会合に出席する（C1.2）。
- E) 非業務執行取締役は、定期的に業務執行取締役が出席しない会合を開き、また1年に1回は取締役会会長が出席しない会合を開く。そして、その会合は、上級非業務執行取締役の主導で行われる（A1.5）。
- F) 指名委員会は、取締役会会長ではなく独立した非業務執行取締役が委員長になる（A4.1）。
- G) 業務執行取締役は、主要な企業（例として、FTSE100<sup>(148)</sup>社等）の非業務執行取締役職、取締役会会長職のいずれも2社以上就けない。また、いかなる個人も主要な企業の取締役会会長職に2社以上就けない（A4.8）。
- H) 最高経営責任者は、現在の会社の取締役会会長に続けて就任できない（A2.3）
- I) 1人の非業務執行取締役は、3つの取締役会委員会を兼ねられない（A3.7）。

ヒッグス報告書による統合規範の改正提案については、すぐに各方面か

---

(148) フィナンシャル・タイムズ株価指数100社の略。

ら意見表明がなされた。とりわけ、上級非業務執行取締役が、取締役会レベルで株主の利益を代表すべきであるとの同報告書の勧告に対して、企業側からの反発は顕著であった。CBI の取締役会制度に関する問題を扱う責任者のナイジェル・ルッド卿は、「このことは、あらゆる男女が在籍し、活動する取締役会で複数の分裂が生じうる。そして、取締役会は混乱の場となるであろう」と述べ、同報告書の勧告が、取締役会内の分裂を引き起こす可能性があることを示唆した<sup>(149)</sup>。さらには、イギリス上場会社トップ30社の取締役に対するアンケート調査が、同報告書の公表後に実施され、その過半数は、同報告書の勧告が、潜在的に取締役会内の分裂を引き起こすであろうと考えていることが明らかになった<sup>(150)</sup>。

また、反対の反応は、企業側だけに限らなかつた。機関投資家側からも、ヒッグス報告書の勧告に対しては重大な懸念が抱かれた。2003年3月の全英年金基金協会 (National Association of Pension Funds: NAPF) の年次会合で、代表者達 (多くが年金基金の受託者やファンド・マネージャー) の40%は、同報告書の——少なくとも取締役会の半数が独立した非業務執行取締役で構成されるべき——との勧告に対して反対の意見を表明した<sup>(151)</sup>。また、英国保険業者協会 (Association of British Insurers: ABI) の上級代表者は、「ヒッグス報告書の勧告が、批判的な大多数の支持を受け入れられない限り、統合規範のその後の改正は賢明ではないだろう」とコメントしている。そして、その代表者は、さらに「会社が、単にその改正された

---

(149) A Bolger, A Parker and T Tassell, 'Fear of Board Splits Over Higgs Code — Critics Argue Proposal Could Lead to Division and Confusion' *Financial Times* (London 20 January 2003) 1.

(150) T Tassell, 'FTSE 100 Chiefs Question Boardroom Reform Plans Higgs Review' *Financial Times* (London 31 January 2003) 4.

(151) T Tassell, 'Warning on Revisions to Corporate Governance Code' *Financial Times* (14 March 2003) 6.

統合規範を無視する選択をするだろう」と、『遵守又は説明』規定に対する自身の方針を仄めかしていた。<sup>(152)</sup>

### 3. スミス報告書——監査委員会の役割に関する実務への指針

スミス報告書は、ヒッグス報告書に附随し、政府のエンロン・スキャンダルに対応した形になっている。とりわけ、同報告書は、イギリスのコーポレート・ガバナンスにおける監査委員会の役割について、そのガイドラインの作成を目的としていた。同報告書は、FRC より委託され、その結果を取りまとめたものである。また、同報告書は、監査委員会の役割と責任、さらには外部会計監査人とその顧客企業との関係にも焦点が当てられている。監査委員会の設置は、キャドバリー報告書の勧告から既に存在しており、<sup>(153)</sup> 会社取締役の活動をモニタリングするという明確な意図がある。<sup>(154)</sup> エンロン事件でも、監査委員会や内部監査部門の機能不全が、会社破綻の主たる原因の一つとして挙げられた。この分野の改善は、結果的に信頼できる適正な計算書類を作成するうえで、計算書類に対するチェック機能を確保するための一手段になりうると考えられた。<sup>(155)</sup> それにも関わらず、スミス報告書の内容は、充分とはいえないと指摘された。その批判の内容としては、同報告書が、より規範的なアプローチ、例えば、監査法人が監査する顧客企業にコンサルタント業務あるいはIT業務のような監査以外の他の専門的な業務を禁止するといったことが望ましいと主張した。<sup>(156)</sup>

---

(152) A Solomon and JF Solomon, *supra* note (147) 101, See. T Tassell, 'Higgs Qualifies Boardroom Reform Proposals – National Association of Pension Funds Conference' *Financial Times* (14 March 2003) 6.

(153) *Cadbury Report* para. 4.33-4.38, *Cadbury Code of Best Practice* 4.3.

(154) J Solomon and A Solomon, *Corporate Governance and Accountability* (John Wiley & Sons Ltd, 2004) 56.

(155) *Ibid.*

#### 4. コーポレート・ガバナンスに関する統合規範——最善慣行の改善及び強化

ヒッグス及びスミスの両報告書を受けて、FRCは、両報告書で提案された統合規範の新しい項目や文言を吟味するために協議を開始した。その後、2003年7月には、コーポレート・ガバナンスに関する統合規範（統合規範Ⅱ）<sup>(157)</sup>が公表された。本改正を「ここ10年で、最も大規模な取締役会制度の改革であった」と評価する者もいた。<sup>(158)</sup>統合規範Ⅱは、ヒッグス報告書で提案された勧告ほど規範的な内容ではなかったが、同報告書の特徴が保持されたとの評価を受けた。<sup>(159)</sup>本改正は、ヒッグス報告書の最初の反応にもかかわらず、企業側、機関投資家側の両方面から歓迎された。<sup>(160)</sup>ヒッグス報告書で提案された規範条項の数は、全87条項にも及んだ。統合規範Ⅱでは、ヒッグス報告書で提案された規範条項の多くを補助原則（supporting principles）と呼ばれる新しい項目に再分類化し、最終的に規範条項は全48条項となった。ヒッグス報告書で提案された多くの規範条項を補助原則に再分類化する手法は、同報告書で提案された内容と比較して

(156) *Ibid.*

(157) *The Combined Code on Corporate Governance* (2003). <[http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_final.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf)>

統合規範Ⅱに関する邦語の文献として、関・前掲注(144)「改定統合規範」56頁以下、中村信男・上田亮子訳「イギリスのコーポレート・ガバナンスに関する改正統合規範（2003年7月）」比較法学（早稲田大学）38巻2号（2005）209頁以下、久持英司「英国『コーポレート・ガバナンスに関する統合規程』」駿河台経済論集15巻1号（2005）191頁以下を参照。

(158) T Tassell, 'Investors Urged to Adopt Higgs Standards—Corporate Governance' *Financial Times* (24 July 2003) 5.

(159) A Solomon and JF Solomon, *supra* note (147) 102, J Solomon and A Solomon, *supra* note (154) 56.

(160) J Solomon and A Solomon, *supra* note (154) 56.

『遵守又は説明』規定による開示の量を著しく減じたと考えられている<sup>(161)</sup>。  
統合規範Ⅱの主な改正内容は、以下の項目が挙げられる。

- A) 少なくとも取締役会の半数は、独立した非業務執行取締役で構成する (A3.2)。
- B) 例外的な事情を除き、最高経営責任者は、当該会社の取締役会会長になれない (A2.1)。
- C) 取締役会会長は、選任時には独立性を要する (A2.2)。
- D) もし株主が懸念を解決できない場合には、株主が上級非業務執行取締役を利用できるように選任する (A3.3)。
- E) 取締役会は、特に取締役会委員会や個々の取締役の業績及び効率性を考慮に入れ、取締役自らの業績について正式で厳格な評価を行う (A6.1)。
- F) 機関投資家は、投資先企業のコーポレート・ガバナンスを評価する際には空欄チェック方式を避ける (E2)。
- G) 会社は、新任の取締役を採用する際には厳格かつ正式で透明な手続きを行う (A4)。
- H) 非業務執行取締役は、6年の任期後も再任されるが、その場合には特に厳格な審査に服する (A7.2)。
- I) 非業務執行取締役は、9年の任期後も継続しうるが、その場合には年次ごとの再任の審査に服し、また、その場合にはもはや独立しているとみなされない (A7.2)。
- J) 取締役会は、常勤の業務執行取締役が、FTSE100社の非業務執行取締役職を2社以上兼任することも、またFTSE100社の取締役会会

---

(161) K Keasey, H Short and M Wright, *supra* note (137) 39.

長職を2社以上兼任することも承認しない (A4.5)。

コーポレート・ガバナンス規制における補完性と柔軟性

統合規範Ⅱは、統合規範と同様に、『遵守又は説明』規定を採用する。統合規範Ⅱも、会社に2つの側面からなる情報開示ステートメントの作成を要求する。第一は、統合規範に置かれている原則（統合規範Ⅱでは、主要原則だけでなく、補助原則をも含めることが求められる）をどのように適用したかの適用ステートメントを、第二は、統合規範の各規範条項を遵守したか、遵守していない場合にはその条項を特定し不遵守の理由を説明した遵守ステートメントを作成するよう要求する。この二つの側面からなる情報開示ステートメントは、上場規則第12.43A条によって要求される。同条は、統合規範Ⅱでもそのまま引き継がれた。但し、統合規範Ⅱでは、その改正に伴い、現行の上場規則第12.43A条の修正を予定していることを明記していた。<sup>(162)</sup>

#### 5. 統合規範の改正に伴う上場規則の修正

2006年6月には、上場規則第12.43A条に代わる新上場規則第9.8.6R条が制定された。上場規則第9.8.6R条は、イギリスで登記された上場会社が、次の項目を年次報告書及び計算書類に含めなければならないと規定する。<sup>(163)</sup> 同条第(5)項は、上場会社が統合規範の第1部に置かれている原則をどのように適用したか、いわば株主が、原則をどのように適用したかを評価できるようなステートメントを作成するよう求める。そして、同条第(6)項(a)号は、上場会社が、当該事業年度を通じて統合規範の第1部に置かれているすべての関連する条項を遵守したか否かについて、同条項(b)号は、上

(162) *The Combined Code on Corporate Governance* (2003) Preamble 2.

(163) FSA, *Listing Rules* LR9.8.6R (5), (6). <<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/LR/9/8>>

場会社が、当該事業年度を通じて統合規範の第1部に置かれているすべての関連する条項を遵守しなかった場合、①不遵守の条項、②不遵守の条項の中で要件が継続的な性質のあるものはその期間、③不遵守に対する会社の理由、について説明したステートメントを作成するよう求めた。

上場規則第9.8.6R条は、2007年の第二四半期より効力が発生し、また2006年11月1日に始まる事業年度または同日以後の年次報告書及び計算書類に適用されると定められた<sup>(164)</sup>。新しい上場規則においても、『遵守又は説明』規定は、従来要求されていた適用ステートメントと遵守ステートメントの二重の情報開示という方法はそのまま維持されたが、若干の修正を加えたことで開示事項がより明確になったように思われる。

### 第3節 小 括

本章では、『遵守又は説明』規定が、コーポレート・ガバナンス規制全般に及ぶ通則として機能していることを論証するために、同規定の適用対象となる最善慣行の内容について考察を加えた。

イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス改革の先駆けとなったキャドバリー報告書では、『遵守又は説明』規定の適用を受ける最善慣行の条項は、19項目を挙げるだけであった。『遵守又は説明』規定についても、最善慣行を単に遵守したか否かの開示を求めるだけであった。キャドバリー・グリーンブリー・ハンペルの三報告書の一つにまとめた統合規範では、『遵守又は説明』規定の適用対象が、コーポレート・ガバナンス規制の広範な領域に及ぶようになった。また、『遵守又は説明』規定に関する『空欄チェック』方式の問題点についても、新しく制定された上場規則第12.43A条が、適用ステートメントと遵守ステートメントの二重の情報開

---

(164) *The Combined Code on Corporate Governance* (2006) Preamble 2-3.

示を要求することでその問題に対処した。

その後、エンロン等のスキャンダルを受けて、アメリカでは、コーポレート・ガバナンス規制における法の役割が拡張された。イギリスでも、アメリカと同じ問題が懸念されたが、「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」を引き続き採用した。但し、最善慣行の内容については、非業務執行取締役及び監査委員会の役割と機能の強化を提案するヒッグス報告書とスミス報告書が公表され、その内容を反映した統合規範Ⅱが作成された。統合規範Ⅱは、『遵守又は説明』規定の適用対象が拡張されたと同時に、その内容も以前より厳格なものとなった。なお、『遵守又は説明』規定にも、若干の修正が加えられたが、適用ステートメントと遵守ステートメントの二重の情報開示を要求する方式は、従来通り維持された。

本章より、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス規制の考察から以下のことを導き出せるであろう。イギリスでは、コーポレート・ガバナンス規制における法の役割が小さく、ソフト・ローである最善慣行が法の役割を補完している。最善慣行には、『遵守又は説明』規定が適用される。『遵守又は説明』規定は、会社に対して一定の選択の余地を与える柔軟性を有する。このように、イギリスでは、会計規制に限らず、コーポレート・ガバナンス規制にも補完性及び柔軟性が配慮されている。そして、本章全体を通して確認したように、最善慣行は、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス規制の様々な領域を定めている。すなわち、コーポレート・ガバナンス規制の様々な領域を定める最善慣行に適用される『遵守又は説明』規定は、コーポレート・ガバナンス規制全般における通則と解することができるであろう。



## 第4章 終わりに

本稿では、イギリスのコーポレート・ガバナンス規制について、とりわけ、『遵守又は説明』規定の制度的変遷について考察を加えた。『遵守又は説明』規定と類似性を有する『真実かつ公正な概観』規定は、会計規制における法の不整備等を補完し、それと同時に法の適用について柔軟な対応を行う余地を認めてきた。すなわち、『真実かつ公正な概観』規定は、その導入より一貫して会計規制における補完性と柔軟性の機能を意図していたことが確認できる。そして、コーポレート・ガバナンス規制においても、『真実かつ公正な概観』規定の形式面だけでなく、その本質である補完性及び柔軟性の機能をも引き継ぐことになった。

第2章では、『遵守又は説明』規定に近似する『真実かつ公正な概観』規定について検討した。イギリスにおける『真実かつ公正な概観』規定の導入は、1948年会社法であった。同規定は、計算書類の作成において最優先されるべき規定として定められた。同規定には、法の不整備等があった場合にはそれを補い、かつ作成者に一定の範囲で裁量の余地を認める補完性と柔軟性の機能が意図されていたことを認識できる。しかしながら、同規定は、1980年代までほとんど学術的な議論がなされていなかったようである。次に、イギリスの会計規制は、EC加盟により重要な変更が加えられた。EC加盟以前のイギリスの会計規制は、法が大枠を定めるだけであった。ところが、EC指令の国内法化により、イギリスは、ドイツやフランス等の大陸法的な会社法アプローチの影響を受けるようになった。その反面、EC指令は、『真実かつ公正な概観』規定を導入し、その際に、同規定の優先性を明確にするために離脱規定を明文化した。その後、法の裏付けのない会計基準で不遵守が多発したために、1989年会社法は、会計基準に対して間接的な法の裏付けを与えた。つまり、1989年会社法は、

会社法規定にのみ離脱の説明を求めていたものを会計基準にも要求する規定を置くようになった。

第3章では、『遵守又は説明』規定が、コーポレート・ガバナンス規制全般に及ぶ通則として機能していることを明らかにするために、同規定の適用対象となる最善慣行の内容について概観した。近年のイギリスにおけるコーポレート・ガバナンス規制の枠組みは、キャドバリー報告書に端を発する。すなわち、同報告書が、最初に「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」を導入した。しかしながら、同報告書の最善慣行は、コーポレート・ガバナンス規制のごく一部を取り扱うのみで、『遵守又は説明』規定も、後に『空欄チェック』方式の弊害を招いている。その後、キャドバリー・グリーンプリー・ハンペルの三報告書の一つにまとめた統合規範では、最善慣行に含まれるコーポレート・ガバナンス規制の領域が多岐に及ぶようになった。『遵守又は説明』規定も、適用ステートメントと遵守ステートメントの二重の情報開示により、『空欄チェック』方式の弊害に対応している。そして、21世紀に入り、エンロン等のスキャンダルの影響を受け、イギリスでもその問題への対応が迫られた。もっとも、従来どおりの「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」が引き続き採用され、現在も維持されている。

翻って、我が国のコーポレート・ガバナンス規制の状況を確認すると、現在、イギリスの最善慣行に類似するソフト・ローがいくつか存在する。例えば、東京証券取引所が発行する『上場会社コーポレート・ガバナンス原則<sup>(165)</sup>』や、日本取締役協会が発行する『取締役会・監査役会併設会社のガバナンス・ベストプラクティス・コード<sup>(166)</sup>』がある。いず

---

(165) <<http://www.tse.or.jp/rules/cg/principles/governance.pdf>>

(166) <[http://www.jacd.jp/report/050801\\_01report.pdf](http://www.jacd.jp/report/050801_01report.pdf)>

れのソフト・ローも、その採用について純粹に任意である。また、これらのソフト・ローには、『遵守又は説明』規定が適用されていないため、ソフト・ローの実効性を確保する仕組みが充分ではないように思われる。<sup>(167)</sup>このような現状において、我が国でも、「最善慣行と『遵守又は説明』規定の組み合わせ」の導入が検討されるべきとの主張も存在し、<sup>(168)</sup>この主張は、コーポレート・ガバナンス規制における補完性と柔軟性の観点から充分に検討されるべきことではなかろうか。

---

(167) 当然にイギリスの制度と単純に比較できるものではないであろう。例えば、東京証券取引所の『上場会社コーポレート・ガバナンス原則』は、「最低限の施策やモデルの採用を上場会社に対して義務付けることを目的とするものでもなければ、最良の施策やモデルを示し、それを採用しない会社に対してその理由の釈明を求めることを目的とするものでもない」と明記しており、本原則の実効性には配慮していないように見受けられる。そもそも、本原則の内容については、最善慣行で言うところの規範条項のような具体的な規定も存在していない。また、日本取締役協会の『取締役会・監査役会併設会社のガバナンス・ベストプラクティス・コード』についても、「いかなる意味でもエンフォースできないタイプ」であって、「みんなが自発的に守ってくれることを期待するタイプ」のソフト・ローであると評価されている（小塚ほか・前掲注（1）20頁〔藤田発言〕）。

(168) 稲葉威雄『会社法の基本を問う』（中央経済社、2006）190-191頁。

Supplementation and Flexibility  
of Corporate Governance Regulation  
—Generation and Development of Comply  
or Explain Provision in the U.K.—

Yuuichi TANIGUCHI

As the system which should be observed from the viewpoint of Soft Law in the Corporate Governance regulation, The Author focus on the U.K. Best Practice and Comply or Explain provision. In this article, it takes notice of two functions of this Soft Law regulation of the U.K. That's the function as the supplementation and flexibility. That is, it has a function of the supplementation that Best Practice compensates the defect of a regulation system. And Comply or Explain provision has a function of the flexibility as the freedom of choice and the fixed regulation effect by disclosure. It has such a structure. Then, this article suggests that it is necessary to add examination from a viewpoint of the supplementation and flexibility in thinking about Corporate Governance regulation.

This article becomes the following constitution. First, problem institution is performed in Chapter 1. Chapter 2 traces a history of the “True and Fair View” provision which became an origin of Comply or Explain provision. In Chapter 3, it's checked about development of the U.K. Corporate Governance regulation—Best Practice and Comply or Explain provision—. Finally, Chapter 4 describes the suggestion from the U.K. method.