

論 説

EU のコーポレート・ガバナンス
— 最近の動向 —

正 井 章 祐

目 次

はじめに

第 1 章 序 説

- I. コーポレート・ガバナンスの意義
- II. コーポレート・ガバナンスの具体的内容
- III. コーポレート・ガバナンスの歴史と背景
 - 1. 歴史
 - 2. 背景

第 2 章 EU 委員会の行動計画

- I. 行動計画の背景
 - 1. 上級専門家グループの最終報告書
 - 2. 金融サーヴィスに関する行動計画
 - 3. 企業不祥事
- II. 行動計画の目的と提案
 - 1. 目的
 - 2. 提案

第 3 章 行動計画後の進展状況

- I. ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラム
- II. 助言グループ
- III. 取締役の報酬に関する勧告
- IV. 非業務執行取締役員の役割と内部委員会に関する勧告
- V. 第 4 指令および第 7 指令の変更提案
- VI. 第 8 指令の変更提案

おわりに

はじめに

現在、世界各国において、コーポレート・ガバナンスに関する議論が盛んである。ヨーロッパ連合 (the European Union. 以下、EU とする) においても同様である。⁽¹⁾ 本稿は、EU のコーポレート・ガバナンスに関する制度上の動きを紹介する。EU の議論から日本の制度・立法にとって参考となる仕組み・制度を探究することが本稿の目的である。以下では、まず、EU におけるコーポレート・ガバナンス一般の議論を紹介し (第 1 章)、次に、2003年に公表された欧州委員会の行動計画—今後の会社法とコーポレート・ガバナンスの方向を明らかにしたもの—の内容を簡単に紹介する (第 2 章)。そして、第 3 章では、本論として、具体的な勧告、指令などを詳しく紹介・解説する。最後に、EU の法制の総論部分を総括し、さらに日本の最近の会社法制に論及する。

第 1 章 序 説

I. コーポレート・ガバナンスの意義

(1) EU において、「コーポレート・ガバナンス」は、どのように理解さ

(1) コーポレート・ガバナンスに関する資料は、たとえば、国際的な学術上の非営利団体である「ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス協会 (ECGI)」のウェブサイト <http://www.ecgi.org/> から入手することができる。ECGI は、主要なコーポレート・ガバナンスの問題に焦点を当てながら、学者、立法者および実務家の対話のための場 (フォーラム) を提供し、それによって最良の実務を促進することを目的としている。そのウェブサイトから、イングランドとウェールズの法の下での非営利的団体である「国際コーポレート・ガバナンスネットワーク (ICGN)」および「グローバル・コーポレート・ガバナンス・フォーラム (GCGF)」(世界銀行と経済開発協力機構 (OECD) の共同で設立された一多方面からの寄付による一信託ファンド) のホームページへとつながる。

れているのであろうか。⁽²⁾ ヨーロッパ委員会 (the European Commission) (以下、原則としてEU委員会または委員会という) の域内市場総局 (Directorate General of Internal Market) のホームページでは、次のように述べられている。⁽³⁾ すなわち、「会社法とコーポレート・ガバナンスに関するルールの調整は、会計および監査に関するルールの調整と同様、金融サービスと金融商品 (Financial Services and products) のための単一市場を創設するために重要である。その目的は次のことにある。つまり、企業内部で、株主およびその他の利益集団を平等に保護すること、EU全体で企業の開業の自由 (freedom of establishment) を保障すること、事業 (business) の効率性および競争力を向上させること、異なる構成国における企業間の国境を越えた協力を促進すること、そして会社法とコーポレート・ガバナンスに関する構成国間の議論を奨励すること、である」と。

1992年12月に公表された、イギリスのキャドベリー (Cadbury) 委員会の報告書 (キャドベリー報告書) は、コーポレート・ガバナンスを、「会社が指揮され、かつコントロールされるシステムである」とする。⁽⁴⁾ また、イングランド・ウェールズ公認会計士協会 (ICAEW) は、「コーポレート・

(2) これについては、正井章「ヨーロッパにおけるコーポレート・ガバナンス」早稲田法学78巻1号(2002)1-33頁(引用の文献参照)。また、尾崎安央「日米欧会社法制度における企業統治」今泉慎也=安倍誠(編)『東アジアの企業統治と企業法制度改革』(2005、アジア経済研究所)313-347頁参照。このほか、社会学・経営学および法律学を包括的に考察した、吉森賢『日米欧の企業経営』(2001、放送大学教育振興会)が大いに有益である。

(3) http://europa.eu.int/comm/internal_market/index_en.htm

(4) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report), 1992. 同委員会は、1990年代初めの大企業の破綻—その予兆は直近の財務報告書にまったく現れていなかった—を契機に設置された。同報告書(全89頁)は、たとえば、http://www.iaa.org.uk/knowledgecentre/professionalguidance/businessguidance.cfm?Action=1&ARTICLE_ID=102から入手できる。北村雅史「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス」ジュリスト1050号(1994)76-81頁、など参照。

(5) 正井・前掲注(2)参照。

ガバナンスは、法律上および規制上の枠組みの中での、取締役会、業務執行者、株主およびその他の利害関係者の間の関係および責任に関する⁽⁶⁾という。

このほか、2004年に OECD (経済協力開発機構) が公表した「コーポレート・ガバナンスの原理 (改訂版)⁽⁷⁾」では、「コーポレート・ガバナンスは、投資者の信頼を高めるだけでなく、経済の効率性と成長を改善する一つの重要な要素である。コーポレート・ガバナンスは、会社の経営者、その機関、その株主およびその他の利害関係者の間の一連の関係を包含する。コーポレート・ガバナンスはまた、会社の目的が設定され、かつそれらの目的の達成および行動の監視の手段が決定される仕組みを提供する⁽⁸⁾」としている。また、ドイツにおいて、コーポレート・ガバナンスは、「最適な企業経営とコントロール (optimale Unternehmensführung und -kontrolle)⁽⁹⁾」と表現されることもある。

EU (およびイギリス、ドイツ) におけるコーポレート・ガバナンス論は一日本におけるように一、「会社は誰のものか」という議論から出発して

(6) ICAEW のウェブサイトによる。同協会は、ヨーロッパにおける最も大きな公認会計士の団体で、142カ国の12万5000人を超えるメンバーを擁する。1991年にキャドベリー委員会が設置されて以降、コーポレート・ガバナンスの発展に重要な役割を演じている。たとえば、ICAEW によって公表された内部統制に関するターナル基準 (Turnbull Guidance) は、アメリカ合州国の SEC によって、2002年のサーベンス・オクスレイ法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) 404条によるコンプライアンスのための枠組みとして承認された (http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I_7269,MNXI_11445による)。サーベンス・オクスレイ法および同法に関連した資料は、<http://www.sarbanes-oxley.com/>より入手できる。後注(26) 参照

(7) OECD Principles of Corporate Governance 2004. これは、<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> より入手できる。また、この邦訳は、<http://www.oecdtoyo.org/theme/corp-g/2004/20040422revised.html> から入手できる。

(8) Supra note 7, at 11. 注(7) の邦訳を参考に英語版から訳した。

(9) 詳しくは、正井章彦『ドイツのコーポレート・ガバナンス』(2003、成文堂) 225頁以下、263頁以下参照。

はない。

II. コーポレート・ガバナンスの具体的内容

EU 委員会の域内市場総局のウェブサイトは、「会社法の現代化とコーポレート・ガバナンスの強化」として、より具体的に次の項目を列挙している。すなわち、「国境を越えた合併 (Cross-border mergers)」、「国境を越えた本店の移転 (Cross-border transfer of the registered office)」、「取締役の報酬 (Directors' remuneration)」、「役員員の責任 (Responsibility of board members)」、「独立取締役 (Independent directors)」、「株主の権利 (Shareholders' rights)」、「会社の資本 (Companies' capital)」、「〔株式が〕市場で取引される会社の透明義務 (Transparency obligations of publicly traded companies)」である。また、並列的に、「金融犯罪 (Financial Crime)」も掲げられている⁽¹⁰⁾。もっとも、コーポレート・ガバナンスの対象となるのは、これらの事項だけではなく、「財務報告 (Financial Reporting)」、「金融サービス (Financial Service)」、「資本の自由移動 (Free Movement of Capital)」および「サービスの自由移動および開業の自由 (Free movement of Services & Freedom of Establishment)」にも関連している。

以上から、EU におけるコーポレート・ガバナンスは、当然のことながら、会社法と結びついていることが分かり、そして、それは、序説で紹介したように、金融サービスと金融商品の統一市場の創設にとって重要である、とされていることが注目される。

III. コーポレート・ガバナンスの歴史と背景

1. 歴史

(1) ヨーロッパにおいて、企業（とくに大規模な株式会社）の把握の仕方、その経営目標および機関構造のあり方（とくに企業的意思決定への労働者の

(10) これらのほか、2005年12月には、「ヨーロッパ会社」、「株式公開買付け」、「国境を越えた本店の移転」の項目が追加されている。

参加)に関する問題については、株式会社の成立・発展とともに、各国で、古くから議論されてきた。ドイツでは、1920年代に「企業自体 (Unternehmen an sich)」の理論をめぐって、1960年代から70年代にかけては「企業法 (Unternehmensrecht)」または「企業組織法 (Unternehmensverfassungsrecht)」というテーマで、それぞれ議論が展開された。フランスでは、1917年の労働者参加株式会社制度⁽¹²⁾、第二次大戦後の企業制度論、企業を「労働協同体 (communauté de travail)」として把握する見解、さらに1975年の「企業改革検討委員会報告書 (シュドロウ (Sudreau) 報告書)」において一とくに機関構造の問題が一論じられた。また、イギリスにおいては、1970年代の労働者の経営参加 (産業民主主義) をめぐる議論 (とくに、1977年のバロック (Bullock) 委員会報告書)⁽¹⁴⁾ のほか、主に1960年

(11) 「企業法」および「企業自体」の理論については、正井章箝『西ドイツ企業法の基本問題』(1989、成文堂)第一章、第二章および第三章において検討されている。経営学の観点からの紹介として、海道ノブチカ『ドイツの企業体制』(2005、森山書店)35頁以下など。また、Arndt Riechers, Das »Unternehmens an sich«, 1996は、「企業自体」の理論について、多くの文献 (ZHR96(1931)251に掲載された松田二郎博士の論文を含む) を引用しつつ論じている。

(12) これについては、大野實雄『労働株の理論』(1950、巖松堂書店)、山本桂一「フランスにおける労働株」労働法研究第一輯 (東京大学労働法研究会) (1948) 214-273頁 (なお、同号は、「企業における労働者の地位」の特集として、第二次大戦前のドイツ、イギリスにおける制度ならびに戦後の日本の状況についても考察されており、貴重である (執筆者=石井照久、吾妻光俊、石川吉右衛門、有泉亨))。

(13) 企業制度論については、古田龍夫『企業の法律概念の研究』(1987、法律分化学社) 155頁以下参照。また、山口俊夫「フランスにおける『企業 enterprise』概念の歴史的考察」『現代商法学の課題・下 (鈴木竹雄先生古稀記念)』(1975、有斐閣) 1671-1709頁は、企業概念に関する一シュドロウ報告までの一全般かつ優れた研究である。同報告書については、奥島孝康「フランスの企業改革構想」国際商事法務3巻12号 (1975) 26-33頁。さらに、奥島孝康『現代会社法における支配と参加』(1976、成文堂) 167頁以下も、フランスの労働者参加制度 (利益参加を含む) について、詳しく、かつ明快に考察。

(14) 同報告書については、喜多丁祐『経営参加の法理』(1979、勁草書房)、津田眞激「バロック委員会報告の検討」日本労働協会雑誌221号 (1977) 2-14頁、など参照。

代に、新しい会社制度を提唱したゴイダーの⁽¹⁵⁾見解などが想起される。

(2) しかし、「コーポレート・ガバナンス」の名の下においては、1980年代後半から議論され始めた⁽¹⁶⁾。ヨーロッパのコーポレート・ガバナンスに関する議論に大きな影響を与えたものとして、前述のキャドベリー報告書⁽¹⁷⁾がある。そこでは、取締役会および会計監査人の説明責任の強化、独立した社外取締役の登用による取締役会の実効性の確保、最高経営責任者（CEO）と取締役会会長の権能の分配などが勧告された。イギリスでは、その後、1995年に、役員報酬に関するグリーンベリー委員会報告書⁽¹⁸⁾、1998年に一キャドベリー報告書のその後の状況を検証した一ハンペル委員会報告書⁽¹⁹⁾が出され、ハンペル委員会は、ロンドン証券取引所に対して、これら三つの報告書の原則の一本化を提案した⁽²⁰⁾。そして、同取引所は、1998年7月に、統合基準（Combined Code）を作成し、それを上場規則（listing rules）の付則として採用した⁽²¹⁾。この統合コードは、他のEU構成国（たと

(15) George Goyder, *The future of private enterprise : a study in responsibility*, 1951. この邦訳として、『私企業の将来』（名東孝二・監訳）（1963、税務経理協会）。このほか、ゴイダーの著作の邦訳として、『第三の企業体制』（喜多了祐・訳）（1963、春秋社）、『企業と労働者の責任』（名東孝二＝垣見陽一・訳）（1976、ダイヤモンド社）。また、1987年の著作について、石山卓磨「英国における一つの企業観」『現代英米会社法の諸相（長濱洋一教授還暦記念）』（1996、成文堂）27-59頁参照。

(16) Corporate Governance は、アメリカ合州国の投資者の利益のために、プリンシパル・エージェント問題および株主価値の考えを背景として、1980年代に、アメリカのロー・スクールで生み出された概念である（ローラント・ケストラー「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスと共同決定」監査役496号（2005）52-64頁（60頁）による）。

(17) 前注（4）参照。

(18) *Director's Remuneration, Report of a Study Group*, 1995.

(19) *Final Report of a Committee on Corporate Governance*, 1998.

(20) この三つの報告書の邦訳として、八田進二＝橋本尚『英国のコーポレート・ガバナンス』（2000、白桃書房）がある。

(21) (i) 多くの文献のうち、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—英国の企業改革—』（2001、商事法務研究会）におけ

えば、ドイツ)のほか、EUの立法にも影響を与えつつある。⁽²²⁾

また、アメリカ合州国における動きも、EUのコーポレート・ガバナンス立法に大きな影響を与えている。とくに、1994年のアメリカ法律協会の

る論稿(関孝也、出見世信之、荻野博司、柏木薫、川内克忠、中村信男、古庄修、安達精司、上田亮子、サイモン・レアマウント、ジョン・ロバーツ、フィリップ・スタイルズ)のほか、河村賢治「英国上場規則における公開会社法」早稲田法学76巻4号(2001)127-158頁、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」『現代企業法の新展開(小島康裕教授退官記念)』(2001、信山社)33-60頁、伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正」同志社法学54巻5号(2003)1-35頁、野田博「コーポレート・ガバナンスにおける法の役割」柴田和史=野田博(編著)『会社法の現代的課題』(2004、法政大学出版局)59-150頁(113頁以下)、など参照。その後、2003年7月に、新しい統合基準が作成され、同年11月から適用されている。http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_comcode2003.pdf から入手できる。この邦訳として、中村信男=上田亮子「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38巻2号(2005)209-234頁。さらに、非業務執行取締役による業務執行のコントロールに関する2003年1月のヒッグス(Higgs)報告書と同年6月のタイソン(Tyson)報告書について、Clemens Just, Corporate Governance im Vereinigten Königreich, RIW 2004, 199-203。また、一ノ澤直人「英国における社外取締役の規整の展開」山口経済学雑誌52巻3号(2004)167-198頁、「海外情報」商事法務1654号(2003)52-53頁、同1666号(2003)30-31頁参照。なお、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスおよび会社法の立法の動向については、上記のサイトのほか、<http://www.dti.gov.uk/cld/> から有益な資料を入手できる。

(ii) イギリスの貿易産業省(DTI)は、2004年10月に、Companies (Audit, Investigations and Community Enterprise) Act 2004: Elizabeth II. Chapter 27を公表した。同法案は同年12月に成立し、2005年7月1日に施行された。この法律は、会社と金融市場に対する信頼の改善ならびに社会的企業の促進という二つの目的を持っている。3部に分かれており、第1部は、監査人(auditor)の制度の改革、会計の執行および会計報告の要件、取締役の責任、会社調査制度および監査人の情報入手権、第2部は、「コミュニティ利益会社(Community Interest Company)」と呼ばれる新しい企業形態(利益と財産がコミュニティの利益のために用いられる)の設立ができるようにすること、であり、第3部は、補充的問題(supplementary issues)となっている。同法は、http://www.dti.gov.uk/cld/companies_audit_etc_act/index.htm より入手できる。

(iii) さらに、DTIは、2005年3月に、「会社法改革(Company Law Reform)」と題する、詳細な協議文書(全299頁)を公表した(<http://www.dti>。

「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」⁽²³⁾が、理論および実務双方にとって、重要である。

2. 背景

(1) EUにおいてコーポレート・ガバナンスが議論されるようになった背景として、次の三つが挙げられる。

一つは、企業不祥事 (Corporate scandals) の増加である。それには多様な類型があり、その規模も大小様々である。とくに、1990年代初め頃から2000年代にかけて、アメリカ合州国、ヨーロッパの国々、そして日本において、大企業の経営者による不祥事が頻発した⁽²⁴⁾。とくに、上場会社が、長期に亘って虚偽の財務情報を報告・公表していたことが発覚し、破綻に

gov.uk/cld/currentcondocs.htm より、入手できる)。

(22) EU 構成15カ国のコーポレート・ガバナンスに関する制度 (Corporate Governance Code を含む) について調査した、2002年1月の Weil, Gotshal & Manges LLP (アメリカ合州国の法律事務所) のきわめて詳細な資料 (EU 委員会の域内市場総局からの委託による) が参考となる (正井・前掲注(2) 2頁注(4)参照)。なお、EU 構成国における会社法全般の改革の動向について、森本滋 (編著) 『比較会社法研究』(2003、商事法務)における論稿 (伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正の動向」、山田純子「フランスにおける会社法改正の動向」、小柿徳武「ドイツにおける会社法改正の動向」、北村雅史「経営機構改革とコーポレート・ガバナンス」) が有益である。このほか、フランスについて、鳥山恭一「フランス会社法とコーポレート・ガバナンス論」『比較会社法研究 (奥島孝康教授還暦記念・第1巻)』(1999、成文堂) 479-502頁、同「コーポレート・ガバナンスとフランス会社法 (上) (下)」監査役459、460号 (2002)、フィリップ・ピサラ (小梁吉章・訳) 「フランスにおけるコーポレート・ガバナンス (上) (下)」国際商事法務32巻5、6号 (2004)、「海外情報」商事法務1656号88-89頁、など。

(23) The American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, 1994. 要旨の邦訳として、証券取引法研究会国際部会 (訳編) 『コーポレート・ガバナンス』(1998、日本証券研究所) がある。また、鎌田薫子「アメリカにおける会社法改正の動向」前掲森本 (編著) 『比較会社法研究』16-34頁、野田・前掲注(21) 103頁以下、など参照。

(24) アメリカ合州国の企業不祥事については、たとえば、D・クイン・ミルズ (林大幹・訳) 『アメリカ CEO の犯罪』(2004、シュプリンガー・フェアラーク東京) 参照。

至る事例が増えた（とくに、エンロン、ワールドコム、タイコ、パルメラート、カネボウなど）。そのことは、企業と市場に対する投資者および一般大衆の信頼を失わせた。そこで、各国は、その信頼を回復させる方策を模索することとなった。たとえば、アメリカ合州国では、2001年12月に明るみ⁽²⁵⁾に出たエンロン事件がきっかけとなって、2002年にサーベンス・オクスレイ法⁽²⁶⁾が成立した。EUもアメリカの動向に注目しつつ、適切な対策を実施しようとしている。

二つ目には、経済のグローバル化・民営化である。技術、とくに情報技術の発展は、資金の自由な移動を促進する。資金が国境を越えて移動することが容易になっている。EC条約は、市場統合・経済統合のために、EU域内における商品、人（労働者）、サービスおよび資金の自由な移動を保障している⁽²⁷⁾（23-31条、39条、43条、48条）。そして、EU構成国では、

(25) エンロン事件については、多くの資料・文献がある。たとえば、奥村宏『エンロン事件の衝撃』（2002、NTT出版）、赤木昭夫「エンロン事件」世界2002年12月号152-173頁が分かりやすく解説する。また、高柳一男『エンロン事件とアメリカ企業法務』（2005、中央大学出版部）が、詳細な法的分析をしており、貴重である。EUにおいても、この事件の分析が精力的に行われた。それについては、http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/news/1997-2003_en.htm#enronから入手できる。

(26) 前注(6)参照。サーベンス・オクスレイ法に関する最近の論文として、Robert Charles Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act: A Morality Tale to Policymakers Too, 9/2005, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business; Program on Corporate Governance, Working Paper, http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/corporate_governance/papers.htm 邦語文献として、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1636号(2002) 50-75頁が、成立の経緯にも論及して、詳しく解説する。その後の状況について、太田洋＝佐藤丈夫「米国企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(上)(中)(下)」商事法務1639、1640、1641号(2002)、松尾直彦「米国企業会計改革法への対応と現状」商事法務1667号(2003) 4-18頁、など。

(27) OJ No C 325, 24. 12. 2002, p. 33. 詳しくは、須網隆夫『ヨーロッパ経済法』（1997、新世社）81頁以下参照。開業の自由に関する最近の文献として、ミシェル・マンジュク（上田廣美・訳）「インスパイア・アート判決後における共同体法上の開

一般に、経済に対する国家の影響・介入を少なくする政策（とくに国有企業の民営化政策）が採用されている。また、構成国は資本市場の振興・育成に力を入れている。資本市場が発展するためには、企業と市場に対する投資者・一般大衆の信頼が前提となる。また、上場会社が有利な条件で資金を調達するためには、自らの業績が良いことだけでなく、コーポレート・ガバナンスも優れていることを示す必要がある。それによって、企業が成長するのに必要な資金が提供され、そして新しい職場が作り出されることになる。

三番目には、株主の行動の高まりが挙げられる。株主（とくに機関投資家）が長期投資を運用方針とする場合には、コーポレート・ガバナンス、内部統制・リスク管理の体制が整備・充実していることを投資決定のための一要素とすることが増えている⁽²⁸⁾。実際に、EUの証券市場（とくに、ロンドン、パリ、フランクフルト）に上場されている会社の株式を、イギリス、アメリカ合州国などの機関投資家が購入・保有する比率が高まり、機関投資家が経営者に対して、増配の要求だけでなく、最良の行動（best practice）⁽²⁹⁾・適正な経営への圧力をかける事例が増えつつある。

業の権利と国際会社法」国際商事法務33巻10号（2005）1342-1348頁、上田廣美「共同体法における会社法上の基本的問題とその課題」慶応法学3号（2005）1-35頁。

(28) これに関して、マッキンゼイ（McKinsey）の調査が知られている。同社は200を超える機関投資家について調査し、その80%が、コーポレート・ガバナンスが優れている会社にプレミアムを支払う用意がある（カナダの会社には11%、エジプトの会社には40%）と回答した（Global Investor Survey, 2002）。

(29) 適正な経営への圧力とまではいえないが、たとえば、2000年2月に、イギリスのボーダフォン（Vodafone）株式会社によって買収されたドイツのマンネスマン（Mannesmann）株式会社の事例では、マンネスマンの経営者（取締役）は、当初、ボーダフォンの買収提案に対して徹底抗戦したが、同社の株式を保有している機関投資家の反対に会って、結局は、提案を受け入れた（Der Spiegel, 6/2002, 78-81、など）。また、後注(52)参照。アメリカ合州国では、機関投資家の圧力により、業績不振の会社の経営者（CEO）が解任される事例がある。機関投資家とコーポレート・ガバナンスに関して、川内・前掲注(21)『コーポレート・ガバナンス

第 2 章 EU 委員会の行動計画

EU 委員会は、2003年 5 月に、「EU における会社法の現代化とコーポレート・ガバナンスの促進—前進のための計画」⁽³⁰⁾ (以下、行動計画で引用) を公表した。この文書は、EU における今後のコーポレート・ガバナンスおよび会社法制の方向を示している点できわめて重要である。以下では、まず、行動計画が作成される契機となった報告書などに論及し、次に、行動計画の内容を紹介する。

I. 行動計画の背景

1. 上級専門家グループの最終報告書

(1) 行動計画の直接の根拠となったのは、2002年11月の「会社法上級専門家グループの最終報告書」⁽³¹⁾ である。この報告書は、一般論として、「EU

—英国の企業改革—』54-68頁、梅本剛正『現代の証券市場と規制』(2005、商事法務) 201-235頁。また、吉森・前掲注(2) 122頁以下参照。

(30) Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance in the European Union—A Plan to Move Forward, COM(2003)284. この公表後、8月31日までの約3カ月の間、一般に意見を求め、その結果の簡単なまとめが、2003年11月21日に公表された。行動計画に関する邦語文献として、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」商事法務1697号(2004) 101-112頁、菊田秀雄「EUにおける会社法の現代化(1・2完)」法研論集(早稲田大学大学院) 110号、111号(2004)、上田廣美「EUにおける会社法の現代化」『国際経済法と地域協力(櫻井雅夫先生古稀記念)』(2003、信山社) 457-486頁(479頁以下)、クラウス・J・ホプト(鎌田薫子・訳)「コーポレート・ガバナンスの基本問題」商事法務1710号(2004) 15-26頁、「海外情報」商事法務1668号(2003) 36-37頁。行動計画の邦訳として、上田廣美・亜細亜法学38巻2号(2004) 75-102頁。

(31) Final Report of the High Level Group of Company Law Experts, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002. 最終報告書が公表される前に、専門家グループは協議文書を公表して、一般に意見を求めた。A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts.ともに、

の会社法の領域における政策は、ヨーロッパ全体の事業（business; Unternehmen）の効率性と競争力を促進する会社法のメカニズムを発展させ、そして実施することに焦点を当てるべきであろう⁽³²⁾と述べている。経済のグローバル化を意識した提案となっている。そして、多分に新自由主義的な発想が含まれているように思われる。⁽³³⁾

（2）コーポレート・ガバナンスについては、次の4つの問題を取り上げている。すなわち、

- ①株主および債権者のより良い情報入手、とくに、取締役会の構成員の報酬を含む、コーポレート・ガバナンス構造および実務に関する開示の改善、
- ②株主の権利および少数派株主の保護の強化、とくに、少数派株主の特別の調査権による議決権の補充、
- ③取締役会の義務の強化、とくに、会社が倒産するような場合の取締役の説明責任、
- ④最良の行動の発展と収斂を鼓舞するためのヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス基準（code）または構成国内の基準を調整する必要性、である。

さらに、エンロン事件に鑑みて、上級グループは、次のことを検討するように—EU委員会と経済相・財務相理事会によって—、委任された。すなわち、

- ⑤非業務執行取締役および監督取締役⁽³⁴⁾（supervisory directors）の役割、

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm から入手できる。

(32) Final Report of the High Level Group of Company Law Experts, supra note 31, at 41.

(33) EUの新自由主義的政策に対する批判として、Euromemorandum—Group, Democratic Policy against the Dominance Markets—Proposals for an Integrated Development Strategy in Europe—, 2005 (<http://www.memo-europa.uni-bremen.de/euromemo/indexmem.htm>).

- ⑥経営者 (management) の報酬、
 - ⑦財務報告に対する経営者の責任、
 - ⑧監査実務 (auditing practices)、がそれである。
- (3) 上級グループの最終報告書は、コーポレート・ガバナンスに関して⁽³⁵⁾上場会社について、次のような規制を提案した。
- ①年度決算書において、コーポレート・ガバナンス・ルールの重要な要素についても説明をすること。それを、「年次コーポレート・ガバナンス説明書 (Statement)」という一決算書とは区別された一書面ですることとし、それを会社のウェブサイト上に掲載すること。その説明についての責任は、取締役会全体で負うべきものとする。
 - ②会社は、株主に対し、株主がどのように質問することができるか、そしてどのような条件の下で、株主総会に提案をすることができるか、ということを開示すべきものとする。
 - ③多数派株主の〔少数派株主〕締め出し権 (squeez-out)、少数派株主の株式買取り請求権 (sell-out) を定めること。
 - ④資本金の少なくとも 5% または 10% の株式を所有する株主は、裁判所または行政官庁が特別の調査を命令するように申し立てる権利が与えられるべきものとする。
 - ⑤会社は、一層制 (取締役会制度) と二層制 (取締役と監査役会) との選択が認められるべきこと。
 - ⑥取締役の指名および報酬ならびに財務の監査は、非業務執行取締役または監督取締役によって決定されることを確保すべきものとする。
 - ⑦取締役の報酬に関する方針および個々の取締役の報酬が財務報告書にお

(34) 「監督取締役」は、二層制 (業務執行と監督とが分離された機関構造) を採用する国 (たとえばドイツ) においては、監督機関 (監査役会) の構成員を指すことになる。

(35) Supra note 31, at 43-77. 詳しくは、ヘリベルト・ヒルテ (高橋英治=清水円香 (訳) 「ドイツおよびヨーロッパにおけるコーポレート・ガバナンスと会社法改正 (2・完)」法学雑誌51巻2号(2004) 277-289頁。

いて開示されるべきこと。

⑧財務報告の信頼性（probity）に関する責任は、集団として、すべての取締役会構成員が負うべきものとされること。

⑨財務報告の監査の監督に関する責任は、非業務執行取締役または監督取締役の委員会が負うべきものとし、その委員会は、少なくとも過半数が独立しているものとする。

⑩各構成国は、一つの特別のコーポレート・ガバナンス基準（code）を設定すべきものとし、それに会社が従うか、または従わないときには、どれに、そしてなぜ、従わないのかに論及するものとする。

2. 金融サービスに関する行動計画

上級専門家グループの報告書よりも前、1999年に金融サービスに関する行動計画が公表された。⁽³⁶⁾ この計画では、EU 域内における資本市場の統合・監督体制の調整が提案され、2005年までに達成すべき事項（42項目）が明示されていた。それらの項目のうち、2004年6月の段階で39項目が実現した。42項目の中に、10項目の会社法の改革も含まれている。会社の計算の現代化、会計監査人の独立性、ヨーロッパ会社法などである。上場株

(36) Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232. 本行動計画およびその後の資料は、http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm より入手できる。

(37) ヨーロッパ会社法に関する理事会規則（Council Regulation 2001/2157/EC of 8. 10. 2001 on the Statute for a European company (SE)）と労働者の参加に関してヨーロッパ会社法を補充する指令（Directive 2001/86/CE of 8. 10. 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees）は、2001年10月8日に成立し、2004年10月8日から施行されている。この規則と指令については、きわめて多くの文献がある。たとえば、Mathias Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2. Aufl., 2003; Manuel René Theisen/Martin Wenz (Hrsg.), *Die Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2. Aufl., 2005. 邦語文献として、野田輝久「ヨーロッパ株式会社法の成立とその評価」青山経営論集37巻4号（2003）239-269頁（同規則の試訳が273-301頁に掲載）、上田廣美「ヨーロッパ会社法の成立とEUにおける従業員参加」日本EU学会年報23号

式会社は、まさに資本市場と結びついているので、資本市場法制的改革の影響も受けることになる。

その後、金融サービスの領域に関しては、2001年2月に、いわゆるラムファルシー報告書⁽³⁸⁾ (Lamfalussy Report) が出された。同報告書では、EUにおける統一的な金融・資本市場の創設が域内市場に大きな利益をもたらすであろうことが強調された。そこでは、ヨーロッパの資本市場の効率化を妨げている要因が分析され、最後に、優先的に取り上げて実施すべき措置と立法プロセスが勧告⁽³⁹⁾されている。

3. 企業不祥事

さらに、行動計画が出された背景として、アメリカ合州国およびヨーロッパにおける企業不祥事の頻発 (前述、第1章II. 2.) が挙げられる。行動

(2003) 231-250頁、同・前掲注(27) 8頁以下、笹川敏彦「ヨーロッパ会社法における設立」法と政治55巻2号(2004) 47-113頁、同「持株会社方式によるヨーロッパ会社の設立」法と政治55巻3号(2004) 55-115頁(引用の文献参照)、正井章彦「ヨーロッパ株式会社における労働者の参加規制の新展開」前掲注(21)『現代企業法の新展開』461-495頁、クラウス・J・ホプト(早川勝=訳)「ヨーロッパ株式会社」同志社法学56巻3号(2004) 87-95頁、など。

(38) 本報告書およびその後の展開についての資料は、http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/lamfalussy/index.en.htmより、入手できる。また、ハラルド・バウム(早川勝=久保寛展(訳))「経済危機における法の役割」ワールド・ワイド・ビジネス・レビュー4巻(2003) 20-73頁(28-30頁)、など参照。報告書の評価・批判・改善策の提案として、Klaus Ulrich Schmolke, Der Lamfalussy-Prozess im Europäischen Kapitalmarktrecht—eine Zwischenbilanz, NZG 2005, 912-917.

(39) 2005年から2010年までのEUの金融サービスの政策について、EU委員会は、2005年5月に、「緑書」を公表した(Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010), COM(255) 177. 緑書およびその他の資料は、http://europa.eu.int/comm/internal_market/index_en.htmから入手できる。緑書においても、コーポレート・ガバナンス、会社法の改革、会計、決算監査が、ヨーロッパの金融市場に対する信頼と透明性を形成するために、きわめて重要である、とされる(p. 7)。

計画の公表に際して、当時の域内市場担当委員ボルケシュタイン（Bolkestein, Fritz）は、次のように述べている。すなわち、「会社法とコーポレート・ガバナンスは、大西洋の両側で政治上の議事日程の中心にある。経済は、企業が効率的に、かつ透明性をもって経営される場合にのみ機能する。もしそうでないとどうなるかということ、われわれは、はっきりと見てきた。つまり、投資と職場は失われるであろう。最悪のケースでは一残念ながら、それが余りにも多く起こっていることであるが一株主、労働者、債権者および一般大衆（the public; die Öffentlichkeit）の金が盗られてしまう（are ripped off）ことになる。金融市場への社会の信頼を持続的に確保するために、早急に行動することが必要とされているのである⁽⁴⁰⁾」と。

II. 行動計画の目的と提案

1. 目的

行動計画は、経済統合の重要な一つ的手段として、ヨーロッパの資本市場の統合を強調している。前述のように、ヨーロッパにおいても企業不祥事が頻発した。そのため、EU委員会は、企業と市場に対する国民の信頼を回復させる必要があるとし、その方策の一つとして、コーポレート・ガバナンスの強化を打ち出した。行動計画によって追求された主な目的として、次の二点が挙げられている。

第一に、株主の権利と第三者（すなわち、従業員、債権者およびその他の会社と取引関係にある当事者）の保護の強化、そしてそれによって、会社法およびコーポレート・ガバナンスに関する規定を、会社の異なるカテゴリーに適応させることである。ここでは、とくに、会社の規模によって異なる規制をすること、また、上場会社と非上場会社とを区分して規制することが示唆されている。第二に、事業の効率性と競争力の推進である。とく

(40) 2003年5月21日のプレス・リリース。http://europa.eu.int/rapid/press-ReleasesActionより入手できる。

に、国境を越えた、いくつかの問題⁽⁴¹⁾に注意を払うべきである、とされている。ここでは、前述の上級専門家グループの最終報告書 (I. 1.) と同様、コーポレート・ガバナンスの改善だけでなく、事業の効率性と競争力の促進ということが強調されていることに注意を払う必要がある。

2. 提 案

(1) まず、行動計画の提案全体を概観すると、次の項目となる (次頁の表参照)。

- 1) コーポレート・ガバナンス
- 2) 資本の維持および変更
- 3) 企業グループと企業ピラミッド
- 4) 企業の再編と流動性
- 5) ヨーロッパ私会社、ヨーロッパ協同組合などの EU の企業形態
- 6) 国内の企業の法形態の透明性の向上、である。

次に、コーポレート・ガバナンスの中には、

- (i) コーポレート・ガバナンスの開示の強化
 - (ii) 株主の権利の強化
 - (iii) 取締役会の現代化
 - (iv) コーポレート・ガバナンスの改善に向けた構成国の努力の調整、
- という事項が含まれている。

(2) コーポレート・ガバナンスおよび会社法制の各措置の内容は、実現に至る難易度が異なるので、委員会は、表にあるように、事項ごとに、短期、中期、長期という達成すべき期間を区分し、さらに、立法措置を必要とするものとそうでないものとに区別している。コーポレート・ガバナンスに関する措置についても、短期と中期に分けている。

(41) たとえば、国境を越えた合併、国境を越えた本店の移転、国境を越えた議決権の行使といった問題である。後注(92)も参照。

〈表〉 EU における会社法の現代化およびコーポレート・ガバナンスの促進一行動計画

短期 (2003-2005年)		
項目	行動の概要	提案の優先類型
コーポレート・ガバナンス	企業の指揮と監督に関する開示義務の強化 (重要な非財務報告に関する役員の変動責任の確認を含む)	立法措置 (指令の改正)
	株主との効率的な意思疎通および意思決定を促進するための法的枠組みの統合 (株主総会への参加、議決権の行使、国境を越えた議決権の行使)	立法措置 (指令)
	独立した非業務執行取締役ないし監督役 (監査役会) の役割の強化	非立法措置 (勧告)
	取締役の報酬に関する適切な制度の育成	非立法措置 (勧告)
	EU レベルでの財務報告書に関する役員の変動責任の確認	立法措置 (指令の改正)
	構成国におけるコーポレート・ガバナンスの改善に向けた努力を調整するヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラムの招集	非立法措置
資本の維持	専門家グループ (HLG) の報告書において補充された SLIM 勧告書 (SLIM-Plus) にもとづく第二指令の簡素化	立法措置 (指令の改正)
企業グループ	財務・非財務の双方を含む、グループ構造およびグループ内部の関係に関する開示の強化	立法措置 (指令の改正)
企業再編	国境を越えた合併に関する第10指令案	立法措置 (指令)
	国境を越えた本店の移転に関する第14指令案	立法措置 (指令)
ヨーロッパ私会社	ヨーロッパ私会社の実際の必要性およびその問題点を評価するための実施可能性の調査	非立法措置 (調査)
EU の法形態	現行提案 (ヨーロッパ非営利団体、ヨーロッパ共済組合) の推進	立法措置 (現行提案)
中期 (2006-2008年)		
コーポレート・ガバナンス	機関投資家の投資方針および投票方針の開示の強化	立法措置 (指令)
	すべての上場会社のための一層制と二層制との間の選択可能性	立法措置 (指令)
	取締役員の責任強化 (特別調査権、違法取引の規則、取締役の資格剥奪)	立法措置 (指令)
	少なくとも上場会社における完全な株主民主主義の達成を目的とするアプローチ (一株一議決権) の結果の検証	非立法措置 (調査)
資本の維持	資本維持制度に代わる制度の実現可能性に関する調査	非立法措置 (調査)
企業グループ	子会社レベルでグループ政策の調整を許容する枠組みの規制	立法措置 (指令の改正)
ピラミッド	ピラミッドを濫用した上場の禁止一適切であれば、さらに調査、そして専門家の意見を聴取	立法措置 (指令の改正)
企業再編	第三指令 (合併) および第六指令 (会社の分割) の簡素化	立法措置 (指令の改正)
ヨーロッパ私会社	ヨーロッパ私会社法案の可能性 (実行可能性の調査結果に依る)	
EU の法形態	EU の他の法形態 (例えば EU 財団) の創設の必要性に関する調査	非立法措置 (調査)
国内の法形態の透明性	有限責任を享受する、すべての法人に関する基本的な開示規定の導入	立法措置 (指令)
長期 (2009年以降)		
資本の維持	会社法第二指令における代替的制度の導入 (実行可能性の調査)	立法措置 (指令の改正)

第 3 章 行動計画後の進展状況

行動計画における提案について、一般の意見（パブリック・コメント）⁽⁴²⁾が求められた。行動計画公表後、現在まで約 2 年半が経過した。その間、コーポレート・ガバナンスに関連した措置として、まず、2005年に、二つの組織が設置された（後述、第 3 章 I.、II.）。次に、株主の権利の強化に関して、EU 委員会は、2004年と2005年に協議文書を公表した。⁽⁴³⁾そして、取締役会の現代化については、まず、2004年12月に、取締役の報酬の個別開示を中心とした勧告（第 3 章 III.）、次いで、2005年 2 月に、いわゆる独立取締役についての勧告（第 3 章 IV.）が、それぞれ出された。さらに、コーポレート・ガバナンスの開示と監査に関連して、2004年に、会社法第 4、第 7 および第 8 指令の変更提案が公表された（第 3 章 V.、VI.）。以下では、株主の権利に関する協議文書を除いた措置について紹介する。

I. ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラム

1. フォーラムの役割・構成

行動計画では、「ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラム」（以下、フォーラムで引用）の設置を短期の措置としていた（表参照）。EU

(42) 17カ国—そのうち EU 構成国は14—から114の回答があった。その多くは行動計画の多くを支持した（Synthesis of the responses to the Communication of the Commission to the Council and the European parliament, p. 3）。

(43) 第 1 回目の公開協議は、2004年 9 月に、第 2 回目は、2005年 5 月に実施された（9月の協議文書の紹介として、「海外情報」商事法務1712号(2004) 44-45頁）。それらを踏まえて、EU 委員会は、2006年 1 月 5 日に、上場会社における株主の権利の国境を越えた行使を促進する指令案を提出した。提案は、株主が EU 域内のどこに居住しようとも、適時に完全な情報へアクセスし、一定の権利—とくに議決権—を離れた所で行使する簡単な手段を持つことができるようにしようとするものである。協議文書および指令案ともに、http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/shareholders/index_en.htm から入手できる。

委員会は、2004年10月15日に、その設置を決定した。当時の域内市場委員ボルケシュタインによると、フォーラムは、各構成国のコーポレート・ガバナンス・コードを統合するかどうか、といった重要な問題について合意を形成するのを支援する役割を担うものとされている。次に紹介する「助言グループ」が、さまざまな立法提案に関する技術的問題を取り扱うのに対し、フォーラムは、委員会に対して、高度の政策的な助言をすることが⁽⁴⁴⁾期待されている。

フォーラムのメンバーは15人である。その大雑把な内訳は、経営者の代表3人、規制者（証券取引監視委員会など）代表3人、株主団体代表2人、機関投資家代表2人、労働組合代表1人、投資銀行経営者1人、監査法人パートナー1人、大学教授2人となっている。

2. 審議事項

第1回目の会合が2005年1月20日に、第2回目の会合が6月20日に、それぞれ開催された。そこでのテーマは次のようなものであった。⁽⁴⁵⁾ すなわち、

(i) 株主の権利

これについては、①株主の権利の強化を目的としたEU委員会の提案に関係する問題、②株主の役割、という二つに分けて議論された。①については、株主の権利の効果的な行使は良きコーポレート・ガバナンスの実務に不可欠である、としつつ、構成国における法制度と実務の相違が大きいことに照らすと、提案は原則のレヴェルにとどめるべきであろう、とする。②については、構成国内の法律・文化・株主構造の違いのゆえに、均

(44) http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/ecgforum/index_en.htm より入手できる。

(45) その後、第3回目の会合が、2005年11月21日に開催された。12月末現在、その議事日程のみが公表されている。それによって、これまで取り扱われてきた項目が、継続して議論されていることがうかがわれる。

一な役割を定義することは適切でないであろう、という。

(ii) ヨーロッパにおける「遵守せよ、さもなければ説明せよ (Comply or Explain)」原則の適用

これは、イギリスの統合コードが最初に採用し、その後、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準 (Deutscher Corporate Governance Kodex, DCGK)⁽⁴⁶⁾ などが追随している考え方 (アプローチ) である (これについては次の会合において取り扱うとされた)。

(iii) 会社の機能の改善

これに関しては、①取締役の独立性、②内部統制が議論の対象とされ、①については、データを集め、その分析の結果を待つことになった。②については、ほとんどのメンバーが、開示と監査委員会の要件を厳格化することに賛成の意見であった。

(iv) EU 委員会の提案の更新 (update)

この中には、①会社法第 2 指令の改正、とくに資本保護の代替策、②第 4 指令および第 7 指令の改正 (後述 V. 参照)、③第 8 指令の改正が含まれている (後述 VI. 参照)。⁽⁴⁷⁾

3. 評価

フォーラムの議事録から主要な論点が分かる。しかし、その活動は始まったばかりである。その評価は今後の展開を待たねばならない。

(46) 詳しくは、正井・前掲注(9) 290頁以下。なお、田村詩子「企業における不正会計と企業統治」龍谷法学37巻4号(2005) 253-334頁(254頁)は、DCGKを、「ドイツ企業統治法」とするが、同規準は自主規制であって法律ではない。

(47) 2004年10月の第2指令変更提案の紹介として、松田和久「会社法第2指令の改正」比較法雑誌39巻2号(2005) 251-270頁(251-263頁)、「海外情報」商事法務1714号(2004) 42-43頁。

II. 助言グループ

1. 役割・構成

(1) 助言グループは、2005年4月28日に、委員会によって設置が決定された。このグループの役割は、「EU 委員会の求めに応じて、コーポレート・ガバナンスと会社法の領域における委員会の提案に関する技術的助言をするもの」と⁽⁴⁸⁾されている。グループの構成員は20人で、EU 委員会によって任命される。構成員は、外部のいかなる指示からも独立して、EU 委員会に助言するものとされる（決定3条）。任期は3年で、再任可能である（決定4条）。

(2) メンバーは、実務家（銀行・投資会社・事業会社の経営者、会計士、機関投資家など）と大学教授で構成されている。⁽⁴⁹⁾フォーラムのメンバーとは異なり、民間人だけで構成され、証券取引監視委員会といった政府関係者は入っていない。

2. 審議事項

2005年6月2日に、助言グループの第1回目の会合があった。2005年10月3日に開かれた第2回目の会合では、(a) 株主の権利、(b) 会社法の⁽⁵⁰⁾将来およびコーポレート・ガバナンス行動計画について議論された。

(i) 株主の権利に関する指令案について

(a) 指令の適用範囲

(48) Commission Decision of 28 April 2005 establishing a group of non-governmental experts on corporate governance and company law, Article 2, OJ No L 126, 19. 5. 2005, p. 40.

(49) ドイツのコーポレート・ガバナンス委員会の委員長であった、フランクフルト大学のバウムス（Baums, Theodor）教授もメンバーとなっている。

(50) その後、2005年11月29日に第3回目の会合が開催された。その議事録が12月20日に公表されている。http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/advisory/index_en.htm より入手できる。

上場会社に限定することについて、助言グループにおいて、一般的に、反対はなかった。

(b) 株主総会の招集の告知期間 (notice period)

委員会の協議文書では、告知期間について、上場会社の定時株主総会においては少なくとも21日（営業日のみ。したがって、ほぼ1カ月）、臨時株主総会では10日（営業日のみ。したがって、ほぼ14日）が提案されている。グループ内部の意見は分かれた。メンバーの多数は、28日間とすることは、最低限の基準として長すぎる、とし、たとえば、14日間という最低限の基準だけを設定すべきであろう、という。このほか、4週間よりも短い告知期間を設定して議決権の行使を締め切るとは、他の構成国の株主の状態を改善することにならないであろう、という意見も出された。さらに、定時総会と臨時総会とで告知期間を区別すべきことを主張する意見、告知期間（長い）と株主に書類を送るための締め切り（短い）とを区別すべきであるとする意見もあった。

(c) 委任状による議決権の行使

委任状による議決権の行使に関する最低限の基準を指令で定めることについて、グループ内部で一般的な合意が見られた。それは、外国の投資者が国境を越えて議決権を行使することを可能にする不可欠の手段である、という。しかし、個別の問題については意見が分かれた。まず、誰が委任状を受け取ることができるか、そしてその委任が承認されなければならない形式について、グループの多くは、現在ある制限が広く廃止されるべきである、とした。

電子的手段で代理人を指名する可能性については一般的に支持された。しかし、発行者（上場会社）が、この方法を認めるか否かは自由とすべきである、という意見もあった。

上場会社自身が前もって委任状を集めることは、濫用に対するルールがある限り問題にならない、というのが多数意見であったが、それを制限することが重要である、という意見もあった。

(d) 株式貸与契約 (stock lending agreement)

助言グループの多くは、株式貸与契約における議決権行使に対する影響について株主に知らせる義務は、透明性を高めるであろう、ということまで一致した。それは、たとえば、株主総会の結果に影響を与える意図をもった大量の株式の貸与といった制度の悪用を防止するために必要である、という。しかしながら、そのような情報提供義務が、株式が貸与されているどんな場合であっても成立するのか、そして仲介者と投資者の間の枠組みとしての合意に含まれている場合に、その義務が生じるものとされるべきかどうかについて、はっきりした見解は示されなかった。構成員のほとんどは、株式の貸与は規制対象とするべきではなく、むしろ契約および（または）行動基準（code of conduct）に任されるべきであろう、とした。

(e) このほか、国境を越えた議決権の行使を促進することの重要性だけでなく、機関投資家の議決権行使の方針を、より透明なものにするメカニズムを設定することが、少数派株主の合理的無関心（rational apathy）の問題と取り組むために重要である、とする意見も述べられた。これに対して、EU委員会の代表は、機関投資家の議決権行使の方針の問題を含めて、近い将来、公開の協議を始めるつもりである、と述べた。

(ii) 会社法およびコーポレート・ガバナンスの行動計画の将来

(1) EU委員会は、助言グループに対し、2003年の行動計画における優先順位を見直すべきかどうかといった問題について、協議を始めると述べた。メンバーからは多様な意見が述べられた。その中には、政策全体を再考すべきである、というものもあった。

(2) 具体的には、資本の維持の問題に関して、会社法第2指令を廃棄することに賛成の意見、それよりも現在の要件の簡素化を求める意見があった。より一般的に、資本の維持は、次の2つの問題として理解された。すなわち、①他の方法（たとえば、融資債権者に関する銀行契約）によって、多くの段階において処理される債権者の保護の問題として、②国境を越えた関係を持たない問題として、である。グループのメンバーは、透明性

のルールが強調されるべきである、という意見であった。全体として、助言グループにおいて、EU委員会が、会社法第2指令の資本の要件および国際会計基準・国際財務報告書基準における利益処分に関するその影響を早急に調べることについて、合意が成立した。

(3) ほとんどのメンバーは、EUが、国境を越えた問題に焦点を合わせるべきである、と考えた。その視点から、会社に柔軟性を与える本店の移転に関する第14指令に関する作業を支持する者もあった。メンバーの1人は、利害関係者が他の国に本店を置いている会社についての情報を見つけることができるようにするために、それらの国のほかに、中央EU会社登記簿 (central EU registry for companies) を創設することを主張した。平等な競争の場が存在しない株主の権利も、優先的に取り上げるべき問題として指摘された。

(4) 取締役の責任 (たとえば、不正な取引 (wrongful trading)) も、多くのメンバーによって、早急に取り上げられるべき問題とされた。

(5) ヨーロッパ会社 (SE) が、かなりの規模の会社のために設計されたことを考慮して、「中小企業アプローチ (SME approach)」に従うことの必要性、そしてヨーロッパ私会社のような「新しいEUの法形態」を導入することの必要性についても論じられた。中小企業のための共通の手段に関心を示す者があった一方で、新しい法形態の有用性に疑問を示す者もあった (しかし、この問題についての実質的な審議はなかった)。

(6) EU委員会は、メンバーに、現行の会社法・コーポレート・ガバナンスの条文を単一の条文に編纂することが有用か否かを検討するように求めた。メンバーの多くは、単一の条文に書き直すことに悲観的であり、現在のところ、その需要がないと述べた。また、実務家は指令を直接用いるよりもむしろ、指令を実施する国内法を用いていることが指摘された。その視野から、EUの条文に編纂することは、優先的に取り上げるべきではないとされた。しかし、簡素化と結びつけて、編纂化に関心を示す者もあった。すべての法律上の規定を単一の条文にすることに積極的なメンバー

に対し、他のメンバーは、そのような提案を実施するコストを問題に⁽⁵¹⁾した。

3. 評価

第2回会合の概観から、現在、会社法およびコーポレート・ガバナンスに関して問題となっている事柄が明らかとなる。その多くは、前述のコーポレート・ガバナンス・フォーラムにおける審議事項と重なる。議論を一瞥しただけで、助言グループ内部に多様な意見があることが分かる。それは、20人の構成員の経歴・職業がさまざまであることが影響していると考えられる。助言グループの役割は、EU委員会に技術的な助言をすることである、とされているものの、多くの問題では、グループとしての意見を集約した上で助言をすることが難しいと思われる。また、グループの意見が、EU委員会によってどのように取り扱われるのか、必ずしも明らかでない。

III. 取締役の報酬に関する勧告

1. 総説

(1) 会社の役員報酬規制のあり方については、ここ数年来、コーポレート・ガバナンスの議論におけるテーマのうちで重要な地位を占めてきた。これは、アメリカ合州国を本拠とする企業の経営者だけでなく、ヨーロッパの企業経営者の中にも巨額の報酬・退職金を受け取るケースが増えたことが一つの契機となった。つまり、会社の業績が良くないにもかかわらず高額な報酬を受け取るケース、さらには、一方では、業績不振を理由に従業員を大量に解雇しながら、他方では、役員報酬は減額しないという事例、買収に絡んで巨額の功労金を受け取る例などに対して、世論の批判が高ま⁽⁵²⁾っている。

(51) 以上、第2回会合の審議の様子を伝えるEU委員会の資料（ADG DG&CL 05/24_minutes_final, pp.1-4（7. November 2005）による。

(2) 株主としても、会社の業績と取締役の報酬額との関係は大いに关心的问题のあることである。このことは、株価と連動する役員報酬（いわゆるストック・オプション）を導入する会社が増えたことから、とくに問題となる。EU委員会は、この役員報酬の問題を、株主の権利の強化と取締役会制度の改革の一環として位置づけている。行動計画では、短期の措置として、「取締役の報酬に関する適切な制度の育成 (fostering)」が挙げられている。そこでは、指令形式での立法措置ではなく、勧告にとどめるとしている。

(3) 委員会は、2004年10月に取締役の報酬に関する勧告を公表した⁽⁵³⁾。勧告であるので、構成国および企業に対する拘束力はない⁽⁵⁴⁾ (EC 条約249条 5

(52) 前注(29)で述べたように、2000年2月に、ドイツのマンネスマン株式会社は、イギリスのボーダフォン株式会社によって買収された。マンネスマンの取締役代表エッサー (Esser, Kraus) は、その買収後、約3100万ユーロの功労金・退職一時金を受け取った (ドイツでは、取締役の任期は5年であるので、エッサーの残任期間 (3年半) の契約上の補償として1500万ユーロ、それに追加して、功労金1600万ユーロが支払われた)。なお、これに絡んで、その支払を決定した監査役会の「取締役事項委員会」のメンバー4人は特別背任罪で、エッサーともう一人の取締役役員は、特別背任の幫助の罪で起訴され、そして一公判手続き開始決定により一被告人として裁判を受けることとなった。2004年7月22日、デュッセルドルフ地方裁判所は、被告人全員に無罪判決を下した (NZG2004, 1057-1068などに収録)。これに対し、検察庁は上告し、2005年12月21日、連邦通常裁判所 (Bundesgerichtshof) は、原判決を破棄・差し戻す旨の判決を下した。(判決は、<http://www.bundesgerichtshof.de/>から入手できる。同日のメディア、たとえば、<http://www.handelsblatt.com>, FAZ.NET, Spiegel Online-21.12.2005, など参照)。

(53) プレス・リリースは、2004年10月6日。官報登載は同年12月。Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering a appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies, OJ L 385, 29. 12. 2004, p. 55. これは、http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/directors-remun/index_en.htm より入手できる。この勧告の紹介・解説として、菊田秀雄「EUにおける取締役報酬規制改革」法研論集115号(2005)51-82頁。

(54) ドイツは、2005年6月に、勧告の内容に対応して、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準を改定した。<http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex.1.html> より入手できる。

文)。しかし、構成国は2006年6月30日までに勧告の実施のために必要な措置を講ずることが求められている（勧告8.1。以下、数字のみで引用）。構成国は、報酬勧告の実施状況についてEU委員会に通知し、委員会はそれにもとづいて状況を調査し、さらに措置を講じる必要性の有無について検討を行うとしている（8）。次に、勧告を概観することにしよう。

2. 勧告の内容

（i） 範囲および定義

構成国は、その領域に本店を置いている上場会社が、この勧告にしたがう、あらゆる適切な措置を講じるものとされる（1.1）。勧告において、「取締役（director； Mitglied der Unternehmensleitung）」とは、「上場会社の管理機関（administrative body； Verwaltungsorgan）、経営機関（managerial body； Geschäftsführungsorgan）または監督機関（supervisory body； Aufsichtsorgan）の構成員のすべてをいう、とされる（2.1）。これは、構成国における機関構造の多様性に配慮したものである。なお、この取締役の定義に当てはまらない最高経営責任者（chief executive officer； für die Geschäftsführung Verantwortlichen）も勧告の対象とされる（1.3）。

「上場会社」とは、その証券が、指令2004/39/EECにいう規制された市場（regulated market； geregelter Markt⁽⁵⁵⁾）で取引することが認可された会社をいう（2.2）。

(55) 有価証券サービス指令〈投資サービス指令〉（OJ No L 145, 30. 4. 2004, p. 1）1条14号によると、「規制された市場」とは、同指令付則Bにおいて掲げられた金融商品のための市場であり、かつEUの出身国によって承認され、正常に機能し、管轄官庁によって定められまたは承認された規則が、市場の運営・市場へのアクセス・上場等の条件を定義しているという事実によって特徴づけられ、そして同指令20条および21条にしたがって定められた財務報告と透明性についてのすべての要件を満たしている市場である。ドイツでは、フランクフルトなど7つの取引所における公定取引と規制市場およびEurex Deutschlandが「規制された市場」と認められている（Notice for publication in Official Journal）。また、OJ No C 300, 30.11.2005, p.23参照。

(ii) 報酬方針の説明

①各上場会社は、会社の報酬方針の説明を開示するものとする。それは、独立した報酬説明書 (remuneration statement; Erklärung zu ihrer Vergütungspolitik) の一部として記載され、そして (または) 年度決算書 (annual accounts; Jahresabschluss) および年次報告書 (annual report; Lagebericht) において、または年度決算書の付属明細書 (note; Anhang) に含まれるものとする (3.1)。また、報酬説明書は、上場会社のウェブサイトにおいても公表されるものとする (3.2)。これによって、株主および投資者は、役員報酬についての会社の考えを容易に知ることができる。

②報酬説明書の内容

報酬説明書は、主に、次の年度 (場合によってはそれに続く年度も) における取締役報酬に関する会社の方針に焦点を当てるものとする。そして、説明書には、前年度における報酬方針の実施方法に関する概要も含まれるべきものとする。さらに、前年度と比較して報酬方針に重要な変更がある場合には特にそれが強調されるものとする (3.2)。

勧告は、報酬説明書には、少なくとも次の情報が含まれるべきである、として、次の五つの項目を掲げている (3.3)。すなわち、

- (a) 取締役報酬の変動 (variable; variabel) 部分と固定 (non-variable; fix) 部分の相対的重要性 (relative importance; relativer Gewicht) の説明、
- (b) 株式オプション、株式および報酬の変動部分の給付の基礎となる業績基準 (performance criteria; Erfolgskriterien) に関する十分な情報、
- (c) 報酬と業績との関連性に関する十分な情報、
- (d) 年間の賞与スキーム (annual bonus scheme; jährliche Bonusregelungen) その他の非金銭給付 (non-cash benefits; unbare Leistungen) の主要な (main; wichtigste) パラメーター (parameters; Parameter) および理由づけ (rationale; Begründung)、
- (e) 取締役の補充的年金スキーム (supplementary pension schemes; betriebliche Altersversorgungsregelung) または早期退職スキーム (early

retirement schemes ; Vorruhestandsregelungen) の主要な特徴の説明、である。

また、これらの事項のほかにも、業務執行取締役 (executive directors ; geschäftsführende Direktoren/Vorstandsmitglieder) との間の契約条件に関する上場会社の方針について、報酬説明書においてその概要を記載するものとされ、そこには、とくに、契約の有効期間、適用される解約予告期間ならびに退職金の支払および早期退職に対する支払に関する規定の詳細が含まれるものとされる (3.4)。

さらに、上場会社の取締役の報酬方針を決定するための意思決定手続に関する情報も開示されるものとされる。その際、場合によっては、報酬委員会への委任事項およびその構成、報酬方針の決定に関与した外部のコンサルタントの氏名ならびに株主総会の役割も含まれるものとされる (3.5)。

(iii) 個々の取締役の報酬の開示

関係する事業年度を通じて、個々の取締役に与えられた報酬の総額、固定部分と変動部分の相対的重要性に関する説明、業績との関連性に関する説明が、年度決算書などにおいて開示されるものとされる (5.1)。

年度決算書などにおいては、取締役として活動した各人について、少なくとも、次の情報が記載されるものとされる (5.2)。すなわち、

- (a) 当該事業年度において提供されたサービスに対して取締役に支払われ、あるいは支払われるべき報酬の総額、
- (b) 同一のグループに属する企業から受け取った報酬および利益、
- (c) 利益参加 (profit sharing ; Gewinnbeteiligung) または賞与 (bonus payments ; Prämie) の形式で支払われた報酬とその供与の理由、
- (d) 適法である限りで、取締役の通常の職務範囲を超えた特別の役務に対して支払われたすべての実質的または重要な付加的報酬、
- (e) 当該事業年度において活動を終了したことに關して、前の業務執行取締役に支払われ、または支払われるべき補償 (compensation ; Lei-

stung)、

(f) 上記(a)ないし(e)の報酬ではないと考えられる非金銭給付の総評価額、である。

(vi) 株式に関係した報酬

株式および(または)株式オプションおよび(または)他の株式に関するインセンティブ報酬に関しては、次の情報が開示されるものとされる(5.3)。すなわち、

(a) 当該事業年度中に、会社によって付与された株式オプションまたは株式の数およびそれらに適用される条件、

(b) 当該事業年度中に行使された株式オプションの数ならびにそれぞれのオプションについて含まれる株式の数および行使価格または事業年度末における株式報奨制度 (share incentive scheme ; aktienbezogene Incentive-Regelung) によって得られる利益額、

(c) 事業年度末において未行使の株式オプションの数ならびにその行使価格、行使期日および権利行使の主要な条件、

(d) 事業年度中の既存の株式オプションの契約条件の変更、である。

(v) 補充的年金スキーム

これについては、次の情報が示されるものとされる。すなわち、

(a) 年金制度が確定給付型 (defined-benefit scheme ; leistungsdefinierter Pensionsplan) であるときは、当該事業年度中に、その制度にもとづいて取締役が発生した利益の変化、

(c) 年金制度が確定拠出型 (defined-contribution scheme ; beitragsdefinierter Pensionsplan) であるときは、当該事業年度中に、その取締役について会社によって支払われまたは支払うべき額の詳細、である (5.5)。

このほか、国内法または会社の定款の定めによって適法とされる限りで、事業年度中に、取締役への貸付金、前渡金もしくは取締役の負担する債務に対する保証がある場合には、未払い金および利率も含めその総額が開示されるものとされる (5.6)。

(vi) 株主総会の承認

取締役に対し、その報酬として、株式、株式オプションおよび株価の変動にもとづいて株式あるいは報酬を受ける権利を付与するスキームは、株主総会決議の形式による事前の承認にしたがうべきものとされる。ただし、この場合、承認決議の対象はスキームそれ自体であり、当該スキームの下での個々の取締役への株式にもとづく利益の承認ではないとされる(6.1)。株主総会の決議によって承認を受けるべき事項として、勧告は以下の項目を挙げている。

- (a) 株式オプションを含む株式報酬スキームの付与、
- (b) 最大数およびそのような報酬形態の付与プロセスの主要な条件、
- (c) オプションの行使期間、
- (d) オプションの行使価格の後の変更が適法であるときは、その条件、
- (e) 取締役が資格を有するが、従業員には同じ条件で付与されないその他の長期的インセンティブ報酬制度(6.2)。

株主総会は、取締役の報酬に責任のある機関が、この形式の報酬を個々の取締役に与えることができる期間を定めるものとされる(6.3)。そのような報酬形態の条件の重要な変更も、株主総会の決議の形式による承認を受けるとされる。この場合、株主は、計画された変更およびその作用についてのすべての詳細を知らされるものとされる(6.4)。また、株式の市場価格よりも低い価格で株式を申し込む権利は—それが国内法または定款の定めによって適法とされる限り—、株主総会による承認を必要とする(6.5)。

株主総会の承認を要するスキームは、取締役のみが受給資格を有するものに限定されており、従業員も参加する資格のあるスキームで、すでに株主総会の承認を受けているものに関しては、株主総会の承認を要しないものとされる(6.6)。

(vii) 株主への情報提供

株式にもとづく報酬に関しては、前述のように、株主総会において承認

の決議を要するものとされている (6.1)。この決議が適切になされるためには、株主総会に先立ち、株主に報酬議案について十分な情報が提供される必要がある。このため、議案に関する株主への通知に、少なくとも、株式にもとづく報酬スキームの全文またはその主要な条件の要約ならびに参加者の名前が含まれるものとされる。さらに、その通知は、スキームが一般的な報酬方針と、どのような関係にあるかについて説明するものとされる。決議案は、スキーム自身か、それとも主要な条件の要約かのどちらかに、はっきりと言及するものとされる (7.1)。

また、勧告は、会社がインセンティブ報酬スキームからの義務の履行に必要な株式を、いかにして提供するのかということについての情報も、株主に利用可能とされるものとする。とくに、会社が、必要な株式を、市場で買い付けようとするのか、それらを金庫に保有しているのか、あるいは新たに株式を発行するのかを明らかにするものとされる (7.2)。そして、その際、意図したスキームの適用から会社に生じる費用に関する概略の情報も与えられるものとされ (7.3)、この情報は、会社のウェブサイトで公表されるものとされる (7.4)。

3. 勧告の特徴

勧告においてまず注目されるのは、個々の取締役の報酬の開示を要求している点である。もっとも、個別開示は、すでに、アメリカ合州国、ヨーロッパの多くの国において実施されているので、それを再確認したものすぎないということもできよう。第二に、報酬内容の詳細な開示項目から

(56) たとえば、イギリスの報酬規制について、伊藤靖史「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について」同志社法学55巻1号(2003)1-90頁、大久保拓也「イギリスの上場会社における取締役の報酬に対する新たな規制」法政論集39巻2号(2003)1-13頁、松村幸四郎「英国における上場会社取締役の報酬規制の展開」『21世紀の企業法制(酒巻俊雄先生古稀記念)』(2003、商事法務)811-831頁。また、三枝一雄「役員報酬の開示規制」早稲田法学75巻3号(2000)287-310頁は、アメリカ、イギリスおよび日本の制度を比較検討する。

分かるように、取締役への報酬を一つのパッケージとして把握することが重要であると考えて、それに対処した定めを置いていることである。第三に、勧告の対象は、上場会社の取締役の報酬だけであることである。もっとも、構成国は、非上場会社の取締役報酬についても、勧告に準じた定めをすることができる。⁽⁵⁷⁾ 第四に、「取締役」の定義の中に、業務執行を監督する職務のみを担当する取締役も含まれている点である。たとえば、ドイツでは、機関構造として、二層制が採用されており、業務執行を担当する取締役の報酬は一業務執行を監督する一監査役会が決定する（株式法87条1項）。そして、監査役員の報酬は、株主総会で決定される（同法113条1項）。そこで、2005年に成立した法律では、業務執行を担当する取締役の報酬のみを規制対象としている。⁽⁵⁸⁾ しかし、この勧告では、ドイツの監査

(57) FAQ (MEMO/04/231). 菊田・前掲注(53) 58頁参照。

(58) ドイツの自主規制であるコーポレート・ガバナンス規準も、上場会社に対して、個々の役員の報酬が開示されるべきであるとした（2003年5月の改定）。しかし、同規準が公表されて2年近く経過しても、上場会社で、DAX指数採用30社のうち、個別開示をしたのは20社程度であった。そこで、連邦法務省は、2005年3月に、取締役の報酬の個別開示を強制する法案（Gesetzentwurf über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen (VostOG)）を提出した。同案は、経営者側からの反発はあったが、当時の与党、社会民主党（SPD）・緑の党（die Grünen）だけでなく、野党のキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）の賛成も得て、8月3日に成立し、同月11日から施行された（VorstOG v. 3. 8. 2005, BGBl. I v. 10. 8. 2005, S. 2267）。同法は、個々の取締役員の報酬を、成果に関係しない要素、成果に関係する要素および長期の奨励作用を伴う要素に区分して、付属明細書に記載されねばならない、とする（商法285条9号a、314条1項6号a）。ただし、株主総会の特別決議があれば、最長5年間、開示しなくてよいとする定め（商法286条4項）も置いている。これは、報酬の個別開示を、もっぱら株主の利益の保護という一狭い一視野から把握していることの表れである。最近の文献として、Gerald Spindler, Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen (VostOG), NZG 2005, 689-692, m. Nachw. また、2005年1月の役員報酬に関するシンポジウムでの報告を取録したZHR 169. Band Heft2/3 (2005) S.1-184において詳しく検討されている（Michael H.Kramarsch, Klaus-Peter Martens, Michael Hoffmann-Beckingの報告と討論の内容が取録）。多くの資料が、http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_

役員も「取締役」に含まれることになる。第五として、①報酬方針の策定と開示、②報酬の個別開示、③株式にもとづく報酬の株主総会による事前承認、という三つに分けて規制していること、そして、第六として、とくに株式にもとづく報酬について、株主総会の承認と株主への詳細な開示を求めていること⁽⁵⁹⁾、が挙げられる。

なお、報酬に関する勧告に関連して、次に述べる (IV.)、いわゆる独立取締役に関する勧告が、取締役報酬の決定機関である報酬委員会の構成および職務について定めていることにも注意しなければならない。

IV. 非業務執行取締役役員の役割と内部委員会に関する勧告

1. 総 説

(1) 業務執行を担当する取締役の決定を批判的に評価する権限と資格を持っている独立の取締役 (二層制では監査役員) が存在することは、株主、場合によってはその他の利害関係者 (stakeholder) の利益を保護する一つの手段となる、と一般に考えられている⁽⁶⁰⁾。EU 委員会は、行動計画において、上場会社における、独立の非業務執行取締役 (independent non-executive directors ; unabhängige nicht geschäftsführende Direktoren) または監査役員 (supervisory directors ; Mitglieder des Aufsichtsrats) の役割に関する勧告を、短期の措置として採択することを表明した (前掲表参照)。そして、委員会は、2004年7月に、「取締役の報酬の適切なシステムの促進に関する勧告」(上述III. 参照) とともに、「非業務執行取締役または監査役員の役割の強化に関する勧告」⁽⁶¹⁾と題する文書を公表した。これは、上場会社における非業務執行取締役役員および監査役員の地位に関する協議—2004年

gesetzgebungsgeschichte/vorstog_geschichte/から入手できる。

(59) 株式にもとづく報酬規制について、伊藤・前掲注(56) が、イギリスの制度の考察にもとづき、日本の制度の問題点を指摘する。

(60) EU 委員会域内市場総局の説明 (http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/independence/index_en.htm)。

(61) 注(60) のウェブサイトから入手できる。

5月から6月の1カ月間に実施—における関係者の回答を考慮に入れたものである。その後、同年10月に、この二つの事項に関する勧告が公表された（正式には、報酬についての勧告は2004年12月、非業務執行取締役・内部委員会に関する勧告は2005年2月に、それぞれ官報に掲載）⁽⁶²⁾。

(2) コーポレート・ガバナンス一般の問題として、取締役会または監査役会において独立取締役または監査役員に期待される役割とは、経営者の意思決定ないし業務執行の妥当性を、会社および株主の利益に照らし、経営者の影響を受けることなく判断することである。とくに、取締役候補者の指名、会社の業務と会計の監査および取締役報酬の決定など、会社にとって重要であるか、または経営者と株主との間の利益が衝突するおそれが強い分野ではその重要性が高まる。そこで、取締役会・監査役会内部に独立取締役・監査役員を中心とする委員会を設置して、上記三つの機能を担当させることが世界的な趨勢となっている。また、それらの委員会において中心的な役割を果たすべき独立取締役・監査役員につき、その者が本当に経営者の影響から自由であるかどうか、すなわち、その独立性の要件が重要となる⁽⁶³⁾。以下、この勧告を見ていくことにしよう。

2. 適用範囲

構成国は、上場会社によって採用されるべき非業務執行取締役または監査役員および取締役会・監査役会の委員会の役割に関する一連の規定を、コーポレート・ガバナンス規準（comply or explain approach）または国内法によって導入するために、必要な措置を講じることが求められる（勧告

(62) 正式名称は、「上場会社の非業務執行取締役・監査役員の役割および取締役会・監査役会の委員会に関する2005年2月15日の委員会勧告」（Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, OJ No L 52, 15. 2. 2005, p. 51)。

(63) 菊田・前掲注(53) 70頁以下参照。アメリカの議論・法制について、川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』（2004、弘文堂）61頁以下。

1.1 以下、数字のみで引用⁽⁶⁴⁾。

勧告は、すべての上場会社に向けられている。その際、上場会社とは、その有価証券が、有価証券サービス指令2004/39/ECにいう規制された市場で取引することが、一つまたは複数の構成国において認められているものをいう (2.1)。それによって、会社が上場会社か否かは、一つには、有価証券の概念をどのように解するかということにかかっている。同指令 4 条 1 項18号は、「譲渡可能な有価証券 (Transferable securities; Übertragbare Wertpapiere)」を、株式および株式証書 (Aktien-zertifikate) と並んで、債券 (bonds; Schuldverschreibungen) またはその他の証券化された債務証書 (other forms of securitized debt; andere verbrieft Schuldtitel) もまた包含されるものとする、と定め⁽⁶⁵⁾る。

3. 定義

a) 「取締役 (Director; Mitglied der Unternehmensleitung)」とは、会社の管理機関 (administrative body; Verwaltungsrat)、経営機関 (managerial body; Vorstand) または監督機関 (supervisory body; Aufsichtsrat) の構成員をいう (2.2)。

b) 「業務執行取締役 (Executive director; Geschäftsführender Direktor)」とは、会社の業務執行を担当する管理機関の構成員をいう (一層制) (2.3)。

c) 「非業務執行取締役 (Non-executive director; Nicht geschäftsführender Direktor)」とは、会社の業務執行を委任されない管理機関の構成員をい

(64) ドイツは、2005年6月2日に改定された、コーポレート・ガバナンス規準に、勧告の一部を取り入れた。

(65) マウルは、それによって、ドイツ株式法3条2項にいう上場会社のほかに、債券またはそれに類似した有価証券を、その規制された市場で発行する (有価証券サービス指令4条1項) 会社にも拡大される、という (Silja Maul, Gesellschaftsrechtliche Entwicklung in Europa – Bruch mit deutsche Traditionen?, BB2005, BB-Special 9, S. 3)。前注(55) 参照。

う（一層制）（2.4）。

d) 「経営取締役 (managing director)」(ドイツ語では「取締役員 (Vorstandsmitglieder)」)とは、会社の業務執行機関〈取締役〉の構成員をいう（二層制）（2.5）。

e) 「監督取締役 (supervisory director)」(ドイツ語では「監査役員 (Aufsichtsratsmitglied)」)とは、会社の監督機関〈監査役会〉の構成員をいう（二層制）（2.6）。

以下では、管理機関を取締役会、監督機関を監査役会、経営取締役を取締役員、監督取締役を監査役員とする。

4. 取締役会・監査役会の構成

勧告のいくつかは、取締役会・監査役会の構成と関わる。勧告は、第2節「取締役会・監査役会における非業務執行取締役・監査役員の存在と役割」において、「非業務執行取締役・監査役員の存在」という見出しで、次のようにいう。すなわち、「取締役会・監査役会および取締役は、その意思決定が、一人の人物によっても、また、わずかな数の人物が共同することによっても支配されないように、業務執行構成員と非業務執行構成員が、全体において、適切な均衡を維持するように構成されているものとする」と（3.1）。これは、どのような個人またはグループであれ、決定過程に影響力を与えることはできないような適切な関係が成立すべきものである。

5. 業務執行と監督との分離

勧告は、「取締役会・監査役会の長が、過去または現在において遂行し、そしてなおも遂行している業務執行の任務が、その監督権能の客観的な行使に関するその者の能力を減少させることは許されない」とする。分りにくい表現（訳）であるが、次に、「一層制の機関（取締役会）において、このことを確保する一つの方法は、会長と最高業務執行役員 (chief execu-

tive) の職務が分離されているということである」とすることから、勧告は、業務執行に対する監督という任務を公平・中立に遂行することを確保するため、業務執行と監督を、実質的にも、はっきりと分けようとしていることが分かる。そして、二層制では、取締役代表が辞任後、直ちに監査役会の会長に就任しないものとする方法を提案する。しかし、勧告は、それらの禁止まで提案するものではなく、会社が、それらを選択する場合には、その保護措置（たとえば、監査役会会長の十分な公平・中立性の確保のために講じた措置）について、説明するものとされる（以上、3.2）。

ドイツでは、取締役代表であった人物が、辞任後直ちに監査役会長に就任する例が多いが、それを制定法で禁止することはせず、コーポレート・ガバナンス規準で対処している⁽⁶⁶⁾。勧告は、取締役であった者の特別の知識・識見の活用と公正・中立性の確保の困難性との間の考量に際して、後者に重心を置いている。会社が取締役会制度（一層制）を採用している場合に、この勧告は有益である。というのは、取締役会会長と業務執行代表という二重の地位によって、権力の過剰な集中と一方的な決定を惹き起こすおそれがあるからである⁽⁶⁷⁾。

6. 独立した非業務執行役員〈監査役員〉の所属

(1) 勧告は、「取締役会・監査役会は、取締役が関与した実質的な利益相反 (material conflict of interest ; Interessenkonflikt) に適切に対処することを確保するために、独立した非業務執行構成員の十分な数 (sufficient number ; ausreichende Zahl) が所属するものとする」と定める (4)。ここ

(66) 2005年6月に改定されたドイツ・コーポレート・ガバナンス規準による。しかし、「これまでの取締役の会長または取締役員から監査役会の会長または監査役会の委員会の長への直接的な移動は原則であるべきではない」とし、それにもかかわらず、「その移動が計画された場合には、その選挙提案が、株主総会にとくに理由づけられるべきである」とするだけである (5.4.4第1文)。

(67) Maul, aaO. (Fn. 65), S. 4. このことは、日本の委員会設置会社についても妥当する (2005年会社法402条6項参照)。

で、「十分な数」とはどの程度なのかは明確に定義されていない。しかし、「利益相反に適切に対処するために」ということから、通常、過半数が前提となるであろう。なぜなら、さもないと、取締役会・監査役会における「従属した」構成員によって、議決において敗れてしまうであろうからである。⁽⁶⁸⁾

(2) ニューヨーク証券取引所の上場基準 (Section 303A) は、独立取締役が取締役会の過半数を占めること要求している。これに対し、EUの2004年5月の勧告案および本勧告は、はっきりとした数を定めなかった。構成国における法制の差が大きいという事情から、数の確定を、構成国内のコーポレート・ガバナンス規準委員会または立法者に委ねることにしたのである。それゆえ、マウルによると、構成国は、利益相反を抑止するという勧告の目的が達成されないとしても、その数をかなり少なく定めることができる。^(68a)

7. 独立性の要件

勧告13.1は、次のように定める。すなわち、「取締役〈企業指揮の構成員〉 (director; Mitglied der Unternehmensleitung) は、会社、その多数派株主または経営者と、その判断力を損うような利益相反を生じさせる、取引上、家族上またはその他の関係に立たない場合に独立したものと見なされる」と。どのような構成員が独立したものと見なされるのかの決定は、原則として、取締役会・監査役会自身によって確定されるものとする (13.2第2文)。取締役会・監査役会は、上述の定義および構成国で確定される独立性の基準のカタログにもとづいて決定するものとされる (同第1文)。

勧告によると、独立性が欠けるすべてを包括的に列挙することは不可能である。そこで、個々の構成国は、独立性の基準の確定に際して、勧告の

(68) Maul, aaO.

(68a) Maul, aaO.

付則 II 「非業務執行取締役または監査役員の独立性の輪郭 (profile; Profil)」にあるカタログを指針とするものとされる (13.2)。そこでは、独立性が欠けることの具体的事例を列挙している。付則 II によると、国内の条件にしたがって採択されるべき基準は、少なくとも、次の事情の正当な考慮にもとづくものとされる。言い換えると、次の者は独立性が欠ける、とする。⁽⁶⁹⁾すなわち、

a) 会社または結合会社 (associated company; verbundene Gesellschaft) の取締役会の業務執行担当構成員・取締役役員である者。しかし、過去 5 年内にその職務についていなかったときは除かれる (いわゆる冷却期間)。

b) 会社または結合会社の労働者である者または過去 3 年内に、労働者として雇用されていた者。ただし、非業務執行取締役または監査役員が、上級役員 (senior management; Führungskräfte) に属していない場合、および法律によって認められた労働者代表の制度—その制度が濫用的な解雇およびその他の不当な取り扱いに対する保護を定めている場合—の枠内で、取締役会・監査役会へ選任された場合はこの限りでない。この但し書きによって、労働者参加〈共同決定〉制度にもとづく労働者代表に独立性が認められることになる。

c) 会社または結合会社から重要な付加的報酬を得ている者または得た者。ただし、非業務執行取締役ないし監査役員としての活動についての報酬は除かれる。とくに株式購入権〈オプション〉およびその他の成果に関連した報酬は、付加的給付と見なされる。会社のためのかつてのサービスに対して、退職年金計画の枠内で支払われた確定額 (事後の報酬を含む) は除かれる (この報酬が、どんな方法であっても継続的サービスに依存していないときに限られる)。

d) 支配株主またはその代理人である者 (支配の有無は、第 7 指令 (83/349/EEC) 1 条 1 項の規準によって決定される)。^(69a)

(69) 勧告の規定の仕方は、「……でないこと」、「……であることは許されない」とする。本稿では、「……である者」は独立性が欠ける、とした。

- e) 会社または結合会社と重要な範囲で取引関係にある者。
- f) 直近3年以内に、会社または結合会社の外部決算監査人のパートナーまたは職員であった(ある)者。
- g) 会社の業務執行取締役または取締役員が非業務執行取締役または監査役員となっている他の会社における業務執行取締役または取締役員である者であって、他の会社または機関における参加によって、会社の業務執行取締役と他の重要な結びつきを持っている者。
- h) 3期の任期(最長12年)を超えて、非業務執行取締役または監査役員として活動してきた者。
- i) 業務執行取締役ないし取締役員または a 号から h 号までの地位にある人物と親密な家族関係にある者 (close family member; enge Familienangehörige)。

8. 透明性の確保

(1) 勧告は、透明性を確保するために、会社にいくつかの義務を定めている。すなわち、まず、一定の構成員が独立したものと見なされるべきかどうかの決定において、取締役会・監査役会が達した結論が開示されるものとする (13.3)。次に、取締役会構成員・監査役員の選任 (appointment; Bestellung) が提案される場合、会社は、その人物が独立した者と見なすかどうかを開示するものとする。そして、構成員の独立性の評価について国内のレヴェルで定められた基準の一つまたは二つ以上を満たさない場合は、それにもかかわらず、その構成員が独立していると考えている理由を開示するものとする (13.3.1 第1文)。さらに、会社は、毎年、どの取締役〈企業指揮のどの構成員〉を独立したものと見なしているかを開示するものとされる (13.3.1 第2文)。

(69a) OJ NoL 193, 18. 7. 1983, p. 1. 同指令1条1項は、連結決算書の作成の要件として、企業(親)が他の企業(子)の株主または社員の議決権の過半数を有する場合などを規定している。

(2) 構成員の独立性の評価に関して、国内のレベルで定められた基準の一つまたは二つ以上が、年間を通じて満たされなかったときは、会社は、その構成員を独立したものと見なしている理由を開示するものとされる (13.3.2 第 1 文)。これは、上述の 13.3.1 第 1 文と同じ趣旨である。構成員の独立性に関して定められた情報の正確性を確保するために、会社は、独立の構成員に、その独立性を定期的に確認させることを要求するものとされる (13.3.2 第 2 文)。

9. 委員会の設置

(1) 総 説

独立の非業務執行取締役・監査役員の導入のほかに、勧告が取り上げている重要なテーマは、取締役会 (一層制の場合)・監査役会 (二層制の場合) における委員会の設置である。一般に、取締役会・監査役会内部の委員会⁽⁷⁰⁾は、作業の分担および専門知識を集約するために有益である、とされる。

勧告は、次のように定める。すなわち、まず、「取締役会・監査役会は、利益相反の可能性がとくに高い重要な領域において、十分な数の独立した非業務執行取締役または監査役員が、効果的な役割を演じるように組織されるものとする」と。そして、この目的のために、取締役会・監査役会において、指名委員会、報酬委員会および監査委員会が設置されるものとする⁽⁵⁾。これが原則とされる。例外として、取締役会・監査役会の規模が小さい会社は、7.2 の定めるところにより、委員会を設置しないことができる。また、会社は、適当と考えるときは、三つの委員会よりも少ない委員会を設置することもできる。この場合、会社は、なぜ別の選択をしたのか、そして、その選択が三つの委員会に設定された目的とどのように合致するのか、という理由を明確に説明するものとされる (7.1)。

(2) 委員会の概要

(70) たとえば、ドイツの上場会社は、コーポレート・ガバナンス規準 (5.3) により、監査役会内部に委員会を設置するものとされている。

付則 I は、まず、三つの委員会に共通する事項を定める。すなわち、①「規模」について、委員会は、原則として、少なくとも 3 人の構成員から成る。例外的に、小さな取締役会・監査役会を持つ会社では、2 人の構成員とすることができる（付則 I 1.1）。②「構成」として、委員長と構成員が、定期的に変代するように配慮し、そして特定の個人が不当に信頼されることのないように定められるものとされる（付則 I 1.2）。③各委員会の精確な職務上の地位が、取締役会・監査役会によって作成された指針（terms of reference; Mandat）において記述されているものとされる（付則 I 1.3）。④会社は、委員会が、その任務を遂行できるように十分な手段を提供されるように配慮するものとされる。その手段には、すべての必要な情報—とくに、経営者からの—を入手する権利、または権限の範囲内の問題について、独立の専門家に助言を求める権利が含まれる（付則 I 1.4）。⑤委員会の自主性と独立性を確保するために、委員会の構成員ではない他の取締役・経営者は、通例、委員会の招待にもとづいてのみ、委員会に参加することができるものとされる。また、委員会は、一定の役員または専門家の出席を求めることができるものとされる（付則 I 1.5）。⑥「透明性」確保のために、委員会は、その指針の枠内で、その任務を果たすものとされ、かつ取締役会・監査役会に定期的に、その活動および結果について報告するものとされる。委員会の任務および取締役会・監査役会によって委譲—その委譲が国内法によって適法とされる限り—された決定権限を記述している各委員会の指針は、少なくとも、1 年に 1 回（会社によって、毎年、コーポレート・ガバナンス構造および手続きについて公示される情報の枠内で）公表されるものとされる。さらに、会社は、毎年、委員会の構成員、1 年間の会議と出席の数、主な活動について、存在している委員会による説明書を公表するものとされる。とくに、監査委員会は、監査の過程の独立性が満たされていることを確証し、そしてその結論に達するのに採られた処置を簡潔に述べるものとされる。そして、各委員会の長は、直接に、株主に伝達することができるものとされる。詳細は、委員会

の指針の中で確定されるものとされる (付則 I 1.6)。

(i) 指名委員会

(a) 設置と構成

取締役会・監査役会が、国内法により、自らが取締役員の選任および (または) 解任について決定するか、または他の会社機関に提案することによって、取締役員の選任および (または) 解任に際して一つの役割を演じるところでは、取締役会・監査役会の内部に指名委員会が設置されるものとされる (付則 I 2.1.1)。

指名委員会は、少なくとも過半数が独立の非業務執行取締役によって構成されるものとされる。会社が、指名委員会に、少数の独立していない委員が所属することが適切であると考えるときは、最高経営責任者〈取締役代表〉 (Chief Executive Officer ; Generaldirektor bzw. Vorstandsvorsitzende) も、構成員となることができる (付則 I 2.1.2)。これ対しては、取締役と監査役会という二層制の下では、監査役会が取締役の影響下に置かれることになる、という一⁽⁷¹⁾正当な一批判がある。

(b) 任務

指名委員会には、少なくとも次の任務が委託されるものとされる。すなわち、

①取締役会・監査役会に、取締役会・監査役会および取締役の空席となっているポストを埋めるために、候補者の指名に関する提案をすること。その際、指名委員会は、取締役会・監査役会および取締役における、知識、能力および経験の均衡性 (balance; Ausgewogenheit) を評価し、その機関における占めるべきポストと結びついた要求を説明し、かつこれに必要な時間を考慮するものとされる。

②定期的に、取締役会・監査役会および取締役の構造、規模および構成を検査し、そして場合によっては、その変更を取締役会・監査役会に提案す

(71) Maul, aaO. (Fn.65), S.5.

ること。

③個々の取締役の能力、知識および経験を、定期的に評価し、それについて、取締役会・監査役会へ知らせること。

④後継者の計画に関する問題について取り組むこと、である（付則 I 2.2.1）。

さらに、指名委員会は、上級役員の選任および指名について、業務執行取締役の方針を審査するものとされる（付則 I 2.2.2）。

（c）活動方法

指名委員会は、業務執行者および株主を含む関係当事者による提案を検討するものとされる。最高経営責任者は、とくに、業務執行取締役・取締役員またはその他の上級役員に関係した問題において、指名委員会の意見を聞くものとされ、かつ同委員会に提案をする資格があるものとされる（付則 I 2.3.1）。指名委員会は、その任務を行使するに際して、適切と考えるすべての方法—それには、外部の助言または広告を含む—を用いることができ、そして会社から適切な資金援助を受けるものとされる（付則 I 2.3.2）。

（ii）報酬委員会

（a）設置

業務執行取締役の報酬は監督機関が決定するのが通例である（たとえば、ドイツ）。勧告は、取締役会（一層制の場合）または監査役会（二層制の場合）内部に、独立の取締役または監査役員が少なくとも過半数を占める報酬委員会を設置し、これに報酬決定を担わせるものとする（付則 I 3.3.1）。報酬委員会は非業務執行取締役・監査役員のみで構成され、前述のように、少なくともその過半数は独立であるものとされる（付則 I 3.1.2）。EU委員会が報酬委員会の構成員全てに独立性を要求しなかったのは、監督者としての資質を備え、かつ独立性の要件を満たす者を各会社で確保することが困難であることに配慮したのであろう。

（b）任務

(1) 報酬委員会の任務について、勧告は次のように定める(付則 I 3.2.1)。すなわち、業務執行取締役・取締役員の報酬に関して、第一に、業務執行取締役・取締役員についての報酬方針を、取締役会・監査役会に提案する。その提案は、固定報酬、業績連動型報酬スキーム、年金または解職補償などあらゆる形態の報酬に及ぶものとされる。そして、業績連動型報酬スキームの提案は、業務執行取締役・取締役員の報酬を、会社の目的基準、株主の長期的利益および取締役会・監査役会によって設定された事業目的と、適切に調整することができるための評価基準についての勧告を含むものとされる。第二に、業務執行取締役・取締役員についての個別報酬を、会社の報酬方針や取締役個人の業績評価に即して、提案する。これに関して、委員会は、その取締役がグループに属する会社〈コンツェルン会社〉から受け取ったすべての報酬についても適切に知らされるものとされる。第三に、委員会は、取締役会・監査役会に、業務執行取締役・取締役員と会社との間で結ばれる契約の適切なひな型についても提案をするものとされる。第四に、委員会は、報酬に関連した情報の開示に関する現行規定を遵守しているかどうかについて、取締役会・監査役会の監督を支援するものとされる(以上、付則 I 3.2.1)。

(2) また、上級役員—これは取締役会・監査役会によって定められる—に関して、委員会に、次の任務が付託されるものとされる。つまり、①上級役員についての報酬の額および構造に関して、業務執行取締役・取締役員に、一般的な勧告をすること、②業務執行取締役・取締役員によって提供された適切な情報にもとづいて、上級役員の報酬のレベルおよび構造を監視すること、である(付則 I 3.2.2)。

(3) ストック・オプションその他の株式にもとづくインセンティブ給付について、勧告は、とくに詳しく定める。すなわち、報酬委員会は、①少なくとも、そのような報酬システムに関する一般的な方針について、取締役会・監査役会に説明し、そしてこれに関する勧告をすること、②場合によっては、年度決算書および株主総会において開示された、これに関する

事項を検討すること、さらに、③株式予約権の付与と株式購入権の付与との選択に関し、その選択とその結果についての理由を記載しつつ、取締役会・監査役会に提案すること、とされる（付則I 3.2.3）。

(c) 運営

報酬委員会の運営に関して、勧告は次のように定める。すなわち、第一に、報酬委員会は、業務執行取締役・取締役員についての報酬提案に関して、少なくとも、取締役会会長および（または）取締役代表と協議をするものとする。第二に、委員会は、報酬の市場水準（market standards; am Markt vorherrschende Standard）に関して必要な情報を入手するために、自らコンサルタントを利用することができる。この場合、委員会は、自己の責任で、報酬コンサルタントを選ぶ基準を確定し、かつ選択・選任し、および会社からそのための適切な資金の支援を受けるものとされる（付則I 3.3）。

(iii) 監査委員会

(a) 設置

監査委員会は、もっぱら（exclusively; ausschließlich）、非業務執行取締役・監査役員によって構成される。その構成員の少なくとも過半数は独立しているべきものとされる（付則I 4.1）。アメリカのサーベンス・オクスレイ法に準じた規定である^(72a)

(b) 任務

(1) 監査委員会は、会社によって採用された内部方針および手続きに関して、取締役会・監査役会を、少なくとも、次の活動において支援するも

(72) ドイツ語版では、「資金助成」については言及されていない。「その任務を確定する」とするのみ。

(72a) サーベンス・オクスレイ法301条は、監査委員会の構成員全員が独立していなければならないとする。そして、同条にもとづいて、SEC規則（Rule10A-3）が詳細に定め、それに違反した会社は上場廃止となる。SECによる詳しい解説として、<http://www.sec.gov/rules/final33.8220.htm#back>。また、「海外事情」商事法務1653号72-73頁、松尾・前掲注(26)参照。

のとされる。すなわち、

①会社によって提供された財務上の情報の信頼性と完全性 (integrity; Verlässigkeit und Vollständigkeit) の監視—これは、とくに会社および会社のグループによって用いられた計算の方法の妥当性 (relevance; Relevanz) と継続性 (グループに所属する会社の計算の連結についての基準を含む) の検査によって行われる。

②少なくとも毎年、内部統制およびリスク管理のシステムの検査—これは、包括的な分析および適切な処理および主要なリスク (現行の法律上の規定および行政上の規定の遵守に関するものを含む) の開示を確保するためである。

③内部監査の効率性の確保—これは、とくに、内部監査部門のトップの選出、任命、再任および解任ならびにその部門の予算に関する勧告をすることによって、そして、内部の監査部門が発見したことや勧告に対する経営者 (management: Geschäftsführung) の反応を監視することによって行われる。会社が内部監査部門を持っていないときは、少なくとも 1 年に 1 回そのような内部監査の必要性を検査するものとされる (付則 I 4.2.1)。

(2) 会社によって任命された外部の決算監査人 (以下、外部監査人とする) に関して、監査委員会は、少なくとも次のことをするものとされる。すなわち、

①外部監査人の選出、任命、再任および解任ならびに監査を委託する条件に関して、取締役会・監査役会へ勧告をすること。

②外部監査人の独立性と客観性を検査すること—これは、とくに、監査のパートナーの変更に関する現在の指針の維持、会社から支払われる報酬の額その他のこれに関して法的に要求されるものについて行われる。

③非監査サービスの性質と範囲を監視すること—これは、とくに、実質的な利益の衝突を阻止するために、会社および会社のグループによって監査会社およびそのネットワーク^(72b)に支払われたすべての報酬を外部監査人から開示させることによって行われる。監査委員会は、EU 委員会の勧告

2002/590/EC⁽⁷³⁾の原則および指針にしたがって、どのような非監査サービスが、(a) 結ばれたか、(b) 検査の後、委員会によって許されるか、(c) 委員会の介入なしに許されるか、を拘束力を持って確定するものとす

る。

④外部監査の効率性を再調査し、かつ外部監査人の報告における勧告に、経営者がどのように対応するかを監視すること。

⑤外部監査人の辞任により生じる問題を調査し、場合によっては、さらに必要な行動を勧告すること（付則 I 4.2.2）。

(c) 活動

(1) 会社は、監査委員会の新しい構成員についての導入プログラムを提供し、それに続いて、定期的に関連する訓練を提供するものとされる。すべての委員会の構成員は、とくに、会社に特有の計算、財務情報および経過に関する包括的情報の提供を受けるものとされる。

(2) 異なった方法で計算することが許されている場合、経営者は、重要で、かつ通例でない取引についての計算に用いられた方法を監査委員会へ知らせるものとされる。この点で、とくに、オフショア・センターおよび（または）特別目的会社を通じて会社によって実施されたどんな行動も、その存在および理由の双方に注意が払われるものとされる。

(3) 監査委員会は、最高経営責任者または取締役会の会長、最高財務責任者（または財務、計算の事項に責任のある上級従業員（senior employee; leitende Führungskräfte））、内部監査人および外部監査人が、委員会の会合に出席するかどうか、もし出席するときは、いつ出席するかを決定する。委員会は、その活動のために、望むときは、業務執行取締役または取締役員のいない所で、関連する人物と会うことができるものとされる。

(72b) 「ネットワーク」については、後注(88a) 参照。

(73) 決算監査人の独立性に関する2002年5月16日の勧告。これについては、http://europa.eu.int/comm/internal_market/auditing/officialdocs_en.htmより入手できる。また、後述、VI 参照。

(4) 内部監査人および外部監査人は、経営者との効率的な作業関係を維持することに加えて、取締役会・監査役会に自由にアクセスすることが保障されるものとする。この意味において、監査委員会は、内部監査人および外部監査人⁽⁷⁴⁾にとっての最も重要な接点 (contact point) として行動するものとされる。

(5) 監査委員会は、内部監査人の作業計画について知らされ、そして内部監査報告書または定期的な要約を受け取るものとされる。

(6) 監査委員会は、外部監査人の作業計画について知らされ、そして独立した監査人と会社およびそのグループとの間のすべての関係を記述している外部監査人の報告書を入手するものとされる。委員会は、監査から生じているあらゆる問題について適時に情報を入手するものとされる。

(7) 監査委員会は、その任務を遂行するために必要と考えるときは、法律、監査またはその他の問題について、外部の助言者からの助言と援助を自由に得るものとし、そのために、会社から十分な資金を受け取るものとされる。

(8) 監査委員会は、会社が、会社における重要な不法な行為 (irregularities; Unregelmäßigkeiten)⁽⁷⁵⁾を、異議申立てまたは匿名の通知によって、通常、独立の取締役に通報する権限を、労働者に与える法的義務に、どのように従っているかについて検査し、そして、そのような問題の適切な独立した調査および追及についての手はずを確保するものとされる。

(9) 監査委員会は、1年または半年の決算が承認される場合、取締役会・監査役会に、少なくとも6か月に1回、その活動について報告するものとされる (以上、付則 I 4.3)。

(74) ドイツ語版では、「監査委員会は……もっとも重要な意見交換の相手方 (Aussprachpartner) である」と表現する。

(75) ドイツ語版には、英語版の「重要な (significant)」という語ではなく、「mutmaßlich (推測による)」が用いられている。

10. 勧告の特徴

この勧告は、第一に、上場会社に、業務執行を担当する経営者から独立した非業務執行取締役・監査役員の導入を要求する。第二に、取締役会（一層制の場合）または監査役会（二層制の場合）の内部に、委員会（指名、報酬、監査）を設置することを求めている。それによって、業務執行を担当する取締役の行動の監督、それによる業務執行の公正性を確保することを狙っている。アメリカ合州国の制度の影響を受けていることは明らかである。そして、付則で、役員の独立性に関する詳しい要件が定められている。日本の会社法制にとって参考となる点が多い。ただ、根本的に、指令ではなく、勧告であるので、前述のように一構成国に対しても、また上場会社に対しても一拘束力がないということが問題である。もっとも、上場会社のうちのいくつかが自主的に勧告を遵守し、それによって、市場が、その会社を一遵守していない会社よりも一高く評価をすることが考えられる。そうすると、それらの会社に追随する会社が出てくること予想される。そうなれば、指令ではなくても、同じ効果が得られる（EU 委員会は、まさにそれを期待しているのであろう）。また、構成国が、勧告の内容を、自発的に国内法またはコーポレート・ガバナンス・コードという形で、取り入れることも考えられる。

V. 第 4 指令および第 7 指令の変更提案

1. 序 説

EU 委員会は、2004年10月27日に、会社法第 4 指令および第 7 指令の変更提案を提出した。⁽⁷⁶⁾ 第 4 指令は個別決算書について規制し、第 7 指令は連

(76) Directive of the European Parliament and of the Council amending Council directive 78/660/EEC and 83/349/EEC concerning the annual account of certain types of companies and consolidated accounts, COM (2004) 725 final. これは、http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/board/index_en.htm#dirproposal より入手できる。

結決算書について規制している。なお、EU では、「国際会計基準の適用に関する規則」⁽⁷⁷⁾が、2002年6月に採択され、2005年1月から施行されている⁽⁷⁸⁾。この第4指令と第7指令の変更提案には、コーポレート・ガバナンスに直接関係する重要な規制が含まれている。前述のように、EUの金融・証券に関係した不祥事によって、投資者および一般大衆をより多く保護する必要が明らかになった。そのための方策として、EU委員会は、次の四項目を提示している。すなわち、(i) 会社の財務情報に対する取締役員の責任の強化、(ii) 会社と関係当事者 (related party; nahe stehenden Personen) との取引の透明性の拡大、(iii) オフ・バランス・シート取引 (arrangements; Geschäfte) の透明性の向上、(iv) 年次報告書におけるコーポレート・ガバナンス説明書 (statement; Erklärung) の導入、である。以下では、これらについての規制を概観することしよう。

2. 取締役員などの会社に対する責任

提案によると、構成国は、管理機関、経営機関および監督機関の構成員が、年度決算書および年次報告書が、第4指令および第7指令の要件に従って作成され、かつ開示されるということを確保することについて、会社に対し、集団で (collectively; kollektiv) 責任を負うということを確保するものとされる (第4指令50b条、第7指令36a条)。そして、構成国は、その責任に関する法律、規則または行政上の規定が、上述の構成員に適用されることを確保するものとされる (第4指令50c条、第7指令36b条)。

さらに、構成国は、本指令に従って採択した国内規定の違反に適用される制裁に関するルールを定めるものとし、そして、それが実施されるのを

(77) Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards, OJ No L 243, 11. 9. 2002, p.1. これも、<http://europa.eu.int/>を通じて入手できる。

(78) 最近の動きについては、http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/news/index_en.htm より知ることができる。

確保するために必要なあらゆる措置を講じることとされる。そして、制裁と措置は、効果的で、釣り合いがとれており、かつ警告的なものでなければならない（第4指令60a条、第7指令48条）。

これは、取締役員などの会社に対する連帯責任を定めた規定である。虚偽の決算書を信頼して株式などを買って損害をこうむった者が、直接、取締役員などを訴えることはできない。株主は、まず、会社に対して訴えを提起しなければならず、次いで、会社が取締役員などを訴えることになる。⁽⁷⁹⁾ 一般的に、株主・投資者の保護については、EU委員会は、資本市場法制上の措置によって対処しようとしている。⁽⁸⁰⁾

3. 会社と関係当事者との取引の開示

上場会社と経営者およびその家族といった関係当事者との間の取引は、すでに、国際会計基準(IAS)24により、開示することが求められており、それは2004年12月29日のE C規則に導入された。⁽⁸¹⁾ 変更提案は—より多くの透明性を求める行動計画の提案を受けて—、この要求を、非上場会社にま

(79) Maul, aaO (Fn.65), S.10参照。会社が役員を訴えることは、その結びつきから事実上行われぬ。株主が会社に代わって役員を訴える仕組み（株主代表訴訟）が必要である。ドイツでは、2005年9月に公布された「企業の廉潔性と取消権の現代化に関する法律（Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)）」(BGBl. I 2005, S.2802)によって、ようやく導入された。ただし、少数株主権とされ、裁判所の認可手続きという関所が設けられている。多くの文献のうち、Gerald Spindler, Haftung und Aktionärsklage nach dem UMAG, NZG 2005, 865-872, mit Nachw. 2004年1月の参事官草案を検討した邦語文献として、高橋英治「ドイツ法における株主代表訴訟の導入」商事法務1711号(2004) 13-22頁。

(80) これについては、ジェラルド・シュピンドラー（正井章彦・訳）「ヨーロッパとドイツの資本市場法の発展（上・下）」国際商事法務33巻8号、同9号(2005)、など参照。

(81) OJ NoL 394, 31. 12. 2004, p.1. http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2003/l_26120031013en.html より入手できる。IAS24は、2005年1月1日以後に始まる年度から適用されている。

で拡大しようとするものである。もっとも、それは、関係当事者との重要な取引にのみ適用され、通常取引上の条件による取引には適用されない。また、構成国は、小さな非上場会社⁽⁸²⁾への適用を免除することができる。これは、第 4 指令 43 条 1 項 7b 号および第 7 指令 34 条 7b 号として挿入⁽⁸³⁾される。なお、誰が「関係当事者」に該当するかは、関係当事者の開示に関する国際会計基準 24 第 3 項に従って定められた委員会規則 (EC) 1725/2003 が適用される (第 4 指令 43 条 1 項 7b 号 2 文、第 7 指令 41 条 1a 項)。

4. オフ・バランス・シート取引の開示

会社の財務情報は、真実かつ公正な概観 (true and fair view ; ein tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild) を伝えるものでなければならない (第 4 指令 2 条 3 項および第 7 指令 16 条 3 項参照)。しかし、貸借対照表などの会計上の書類に連結されない金融商品などが存在している。とくに、海外 (オフショア) に置かれた特別目的会社 (Special Purpose Entities) が、会社の真実の財務上の概観を欺くことに利用されてきた (エンロン、パルマラートなど)。そのようなオフ・バランス・シート取引に対する第 4 指令の開示規制は必ずしも十分でない。そこで、変更提案は、上場、非上場を問わず、「述べられた情報が重要であり、会社の財務情報の評価を助ける限り、貸借対照表に含まれない会社の取引の性質および事業目的、ならびにそれらの取引の会社に対する財務上の影響」を、年度決算書および連結決算書の付属明細書 (note; Anhang) において開示するものとされる。これは、第 4 指令 43 条 1 項 7a 号ならびに第 7 指令 34 条 7a 号として挿入される。この規定は、エンロン事件を契機として、2003 年 1 月

(82) 小さな〔非上場〕会社とは、次の 3 つの要件のうち、2 つを満たすものである。すなわち、労働者の数 50 人未満、総資産額 365 万ユーロ未満、年間売上高 730 万ユーロ未満。これは、第 4 指令を改正する 2003 年 5 月の指令による (OJ NoL 120, 15. 5. 2003, p. 22)。

(83) 43 条 1 項は、決算書の付属明細書において記載されるべき事項について定める。

に、アメリカ合州国の証券取引委員会（SEC）が導入した規制⁽⁸⁴⁾に倣ったものである。

5. コーポレート・ガバナンス説明書

投資者が投資の判断をすることができるためには、コーポレート・ガバナンスに関する明確性のある情報を必要とする（前述、第1章II.2参照）。そこで、EU委員会は、規制された市場で、その証券が取引することを認められた会社が、その年次報告書（annual report; Lagebericht）に「コーポレート・ガバナンス説明書」を含めることを提案する。その説明書は、年次報告書とは区分された部分として、少なくとも次の情報を含むものとされる。すなわち、

- ①会社がその本店を置いている構成国のコーポレート・ガバナンス規準（code; Kodex）への言及（どこでそれを利用できるかの指示を伴う）ならびにそれを遵守したか否か、どの程度遵守したかに関する説明、
- ②会社の内部統制およびリスク管理のシステム、
- ③株式公開買付け指令10条1項c、d、f、hおよびi号⁽⁸⁵⁾によって要求される情報、
- ④株主総会の活動およびその重要な権限、株主の権利およびその行使方法の記述、
- ⑤取締役会などの機関およびその委員会の構成および活動、である。

これらは、第4指令46a条および第7指令36条2項f号として挿入される。

(84) Securities And Exchange Commission, Disclosure in Management's Discussion and Analysis about Off-Balance Sheet Arrangements and Aggregate Contractual Obligations. これは、<http://www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm>により入手できる。

(85) OJ NoL 142, 30. 4. 2004, p.12. 本指令については、たとえば、野田輝久「株式公開買付規制の方向性」神戸学院法学35巻1号(2005)1-62頁が詳細に検討する。

VI. 第 8 指令の変更提案

1. 提案の背景

(1) 会計監査については、会社法第 8 指令で定められている。2004年 3 月に、第 8 指令の変更提案⁽⁸⁶⁾が出された。これは、前述のエンロン、ワールドコム、パルマラートなどの破綻によって、会計の粉飾が行われていたことが明るみに出たことが契機となっている。これらの事件によって、監査人による監査に対する信頼が大きく揺らぎ、さらに投資者の企業および資本市場への信頼も著しく損われた。そこで、EU 委員会は、監査の質の向上によって、企業と市場への信頼を回復させようとしている。

(2) これまで、EU 委員会は、監査の質の向上、監査人の独立性の確保のために、いくつかの措置を講じてきた。すなわち、2000年11月には、「法定監査〈決算監査〉のための質の保証に関する勧告」、2002年 5 月には、「EUにおける法定監査人〈決算監査人〉の独立：基本的原則」を公表⁽⁸⁷⁾した。しかし、これらは「勧告」のため、構成国に、勧告の内容にしたがった立法を義務づけるものではなかった。この結果、これまで、EU 全体として、決算監査の質、監査人の独立性に関する統一的な法制度はなく、それらは、構成国の規制に委ねられていた。この事態を改善するため、上述のように、第 8 指令の変更が提案されたのである。2005年 9 月 28 日、ヨーロッパ議会は、この提案に一修正の上一賛成し、10月11日に、財務相理事会⁽⁸⁸⁾で合意に達した。

(86) Proposal for a Directive on statutory audit of annual accounts and consolidated accounts and amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC, COM (2004) 177final.これは、http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/auditing/officialdocs_en.htm より入手できる。この紹介として、「海外情報」商事法務1695号(2004) 58-59頁、同1746号(2005) 56-57頁。

(87) これらは、http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/auditing/officialdocs_en.htm より入手できる。

(88) 2005年10月11日のプレス・リリースによる。<http://www.europa.eu.int/>

2. 「公益的企業」に対する監査の強化

(1) 本指令は、「監査が共同体法によって要求される限りで、年度決算書および連結決算書の法定監査に関する規則を定める」とする（第8指令1条。以下、条文のみで引用）。そして、公益的企業（public interest entities; Unternehmen von öffentliche Interesse）と通常の株式会社とに分けて規制し、公益的企業について、より厳しい規制をする。ここでいう公益的企業とは、「その事業〈業務活動〉の種類、その規模または労働者の数のゆえに、著しい公的的重要性のある企業であり、とくに、構成国の法に服しており、かつその証券が構成国の規制された市場で取引されることを認められた企業ならびに銀行その他の金融機関および保険企業をいう」と、広く定義されている（2条11号）。したがって、上場会社、銀行および保険企業は、すべて、この公益的企業に含まれる。また、構成国は、たとえば、病院または年金基金をこの定義に含めることによって、指令の適用範囲を拡大することができる。EU委員会は、前述の会計スキャンダルに鑑みて、公益的企業の決算監査を厳しくしなければならないと考えたのである。

(2) 構成国は、公益的企業の監査を実施する監査法人が、そのウェブサイトで、毎年、透明性報告書（transparency report; Transparenzbericht）を公表することを確保すべきものとされ、そして、その報告書には、少なくとも次の事項を含むものとされる（38条）。すなわち、

- ①監査法人の法的構造と所有関係の叙述、
- ②監査法人がネットワーク^(88a)に属するときは、そのネットワークの説明およびネットワークにおける法的および構造的取り決め、
- ③監査法人の経営構造に関する説明、

rapid/を通じて入手できる。2006年4月末現在、未確定。本稿は修正前の草案を紹介。

(88a) 「ネットワーク」とは、監査人または監査法人が所属し、かつ共通のブランド名（brand-name: Firmenname）を使用し、または専門的資源（resources: Resourcecn）を分かちあうかなり広い組織をいう（2条5号）。

- ④監査法人の内部的な質的コントロール・システムの叙述およびその有効性に関する管理機関または経営機関による説明、
- ⑤最近の質的保証検査が実施された期日、
- ⑥監査法人によって前年の間に決算監査が実施された公益的企業のリスト、
- ⑦どのような実地によって、監査法人がその独立性を維持しようとしているのか—そこでは、独立性の要件の遵守の検査が実施されたということも確認される—についての説明、
- ⑧決算監査人の継続的研修に関して、監査法人が採用した方針に関する説明、
- ⑨監査法人全体の収入が、年度決算書および連結決算書の監査について支払われた報酬と他の証明サービス、税務相談サービスその他のサービスから得た報酬というように区分されて監査法人の重要性について説明する財務情報、
- ⑩パートナーの報酬の根拠に関する情報、である。

(3) 監査委員会の設置の強制

公益的企業は監査委員会を設置しなければならない。同委員会は、管理機関（取締役会—一層制）または監督機関（監査役会—二層制）の非業務執行構成員から構成され、少なくとも、そのうちの一人は会計および（または）監査における専門家であるものとされる（39条1項）。監査委員会の任務として、とくに次のものが挙げられている。

- ①決算過程の監視。
- ②会社の内部統制、内部監査の効果の監視、場合によってはリスク管理システムの監視を含む。
- ③年度決算書および連結決算書の監査を監督する（oversee;beaufsichtigen）こと。
- ④決算監査人または監査法人の独立性および、とくに、被監査会社に対する付加的サービスの提供の検査および監視。

（４）決算監査人と監査委員会との連携

決算監査人または監査法人は、原則として株主総会によって選任される（35条）。株主総会に、具体的な候補を提案するのは、管理機関または監督機関の権限である。しかし、公益的企業においては、その提案は、先に監査委員会によって選ばれた候補にもとづいてなされるものとされる（43条、39条2項e号）。

そして、決算監査人または監査法人は、監査から生じている重要な問題—とくに決算過程における内部統制が著しく弱いこと—について、監査委員会に報告しなければならず、さらに、監査委員会がその任務を遂行するのを支えるものとされる（39条3項）。ここでは、決算監査人・監査法人と監査委員会との連携が定められている。

3. 決算監査人の独立性の確保

決算監査人（以下、監査法人を含む）の独立性を確保するために、第8指令はいくつかの規定を置いている⁽⁸⁹⁾。

（１）まず、構成国は、決算監査人が、決算監査の実施に際して、被監査会社から独立しており、決して会社経営の決定に参加してはいない、ということに配慮するものとされる。そして、決算監査人と被監査会社との間に、独立性を害するおそれのある財務上または取引上の関係、雇用関係またはその他の—付加的サービスの提供を含む—関係にあるときは、決算監査を実施しないものとされる。また、構成国は、決算監査人が、その作業日誌において、その独立性についてのすべての脅威（threats; Risiken）およびその脅威を軽減する保護措置を記載することを確保するものとされる（23条）。

（２）監査法人を代表して決算監査を実施する決算監査人の独立性と不偏

(89) 監査人の独立性の確保は、日本においても切実な問題である。これについては、たとえば、弥永真生「証券取引法と監査人の独立性」商事法務1711号4-12頁が検討する。

性 (objectivity; Unparteilichkeit) を担保するために、第 8 指令 24 条は、次のように定める。すなわち、構成国は、監査法人またはその関係会社の所有者または株主ならびに監査法人の管理機関、経営機関および監督機関の構成員が、監査法人を代表して決算監査を実施する決算監査人の独立性と不偏性を脅かすおそれのあるいかなる方法であれ、決算監査人の実行に介入しない、ということを確認するものとする、と。

(3) さらに、変更提案は、構成国が、次のことを確保するものとしている。すなわち、

① 決算監査人または監査法人が、被監査会社に提供した付加的サービスを監査委員会に開示するほか、毎年、その独立性に対する脅威を開示し、その脅威を軽減するために用いられる保護措置について監査委員会と協議すること、

② 決算監査人または監査法人が、毎年、書面で、その独立性を監査委員会に確認すること、

③ 決算監査人または監査法人のために決算監査の実施に責任のある重要な (key) ^(89a) パートナーは、最長 5 年以内に監査担当から交代すること、または一その代わりとして一監査法人が、最長 7 年以内に交代すること、

④ 決算監査人または監査法人のために決算監査を実施を担当する重要なパートナーは、その者が、決算監査人として、またはパートナーとしての地位を退いた後、少なくとも 2 年の期間が経過する前に、被監査会社の重要な経営者の地位 (key management position ; wichtige Führungsposition) に就くことは許されないとすること、を (40 条)。

4. 変更提案の特徴

(1) 変更提案において、まず第一に注目されるのは、「公益的企業」という新しい概念を作り出し、その企業の会計監査をとくに厳格にしているこ

(89a) ドイツ語には「key」に当たる語はない。

とである。そのような企業において、会計の不正が行われた場合、その影響が大きくなるからである。次に、監査の質を確保・向上させるために、公益的企業に監査委員会の設置を義務づけ、さらに一般的に、決算監査人の独立性の確保、決算監査人と監査委員会との連携の強化、透明性報告書の作成・開示、決算監査人の交代制などが、新たに、かつ詳しく定められている。

(2) しかし、公益的企業を含む大企業の監査を実施できるのは、四つの監査法人（Deloitte、PricewaterhouseCoopers、Ernst & Young、KPMG）にすぎない、という実態が問題となる。たとえば、イギリスでは、FTSE指数採用の100社のすべてが、また、ドイツでは、2003年に、最大300の株式会社のうちの233社が、これら四大監査法人のうちの一つによって監査⁽⁹⁰⁾された。つまり、監査法人の寡占化が進行すると、市場原理が働かなくなり、たとえ監査の質が良くなくても、被監査会社に選択の余地がなくなる⁽⁹¹⁾。EUの会社法指令だけでは、この問題に対処することはできない。

おわりに

以上、EUのコーポレート・ガバナンスに関する制度・議論の重要部分について紹介・説明した。最後に、まず、EUのコーポレート・ガバナン

(90) Die Zeit vom 3. 11. 2005, S. 37 (Tobias Kaiser). アメリカ合州国では、2億5000万ドルを超える売上高のある株式会社の97%は、この四つの監査法人（会計事務所）によって監査されている(aaO.)。また、日本経済新聞2005年10月13日17面参照。

(91) エンロンの会計の粉飾に加担していたことによって、五大監査法人の一つであった Arthur Andersen は解体した。しかし、さらに四つのうちの一つがなくなる事態になれば、監査システム全体が崩壊するおそれがある。言い換えると、監査法人が不正行為をしたとしても、厳しく追及できなくなる、ということである。1990年代末のアメリカ合州国における KPMG の事例（詐欺の罪で会計士19人が起訴されたが、KPMG 自体は和解によって起訴を免れた）が想起される（Die Zeit, aaO）。

スの総論部分について総括し、次に、最近の日本の会社法立法の基本姿勢について論及する。

(1) EU の立法者（とくに EU 委員会）は、過去の企業の不祥事・破綻を考慮し、かつ経済のグローバル化による他の国（とくにアメリカ合州国）との競争も意識して、コーポレート・ガバナンスに関する立法および提案をしている。コーポレート・ガバナンスに関する多くの指令（案）および勧告の基礎になっている考えは、企業の透明性・廉潔性を高める立法を提案・実施することによって企業不祥事の発生を防止し、それによって、投資者・一般大衆の企業と市場への信頼を回復させることであるといえる⁽⁹²⁾。ただし、他方では、世界のマネーを EU の資本市場に呼び込み、それによって経済を発展させ、そして悪化している雇用状況も改善させようといった意図もうかがえる。アメリカ合州国およびイギリスにおける「規制緩和」の潮流・新自由主義的な考えが、EU の立法当局にも浸透してきているようである。そのことは、具体的には、会社法第 2 指令における法定資本（最低資本金）制度を維持すべきか否かの議論のほか、一般的に、会社法の簡素化（simplification）の議論に見い出される。とくに後者においては、EU の制定法を、より負担の少なく、かつより適用しやすいものにし、それによってその目的達成における効率性を向上させることが意図されている⁽⁹³⁾。すなわち、規制緩和をどの程度まで進めることができるのか、

(92) このほか、EU 域内での国境を越えた企業活動を容易にする方策に関連する会社法上の問題もまた議論されている。つまり、合併、本店の移転、議決権の行使といった問題である。このうち、国境を越えた合併に関する指令が 2005 年 11 月に採択された（Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies）（同年 12 月 15 日 発 効）。http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/mergers/index_en.htm より入手できる。草案の紹介として、「海外情報」商事法務 1685 号（2004）108-109 頁。発効した指令の拙訳は、本誌 449 頁以下に収録。

(93) 2005 年 12 月 20 日に、EU 委員会の域内市場総局が発表した協議文書における説明（Directorate General for Internal Market and Services, Consultation on

という視点からの検討が行われているといえよう。

(2) これに対して、日本の現状はどうか。2005年6月に、新しい会社法が成立した。その立法理由はどこにあるのであろうか。

第二次大戦後、日本の商法（第二編会社）は、2005（平成17）年会社法に至るまで、数多くの改正を経てきた。その中で、1981（昭和56）年商法改正は、いわゆるロッキード事件などの企業不祥事が一つの契機となった。経営者による違法・不当行為を防止するための一つの方策として、商法（会社法）の改正が行われた。そこでは、本来、大株式会社に対する国家の規制を強化すべきであったが、ひとまず、大企業の自浄能力に期待して、それを控えることにし、自主的監視機能の強化にとどめたのである。しかし、1980年代後半のいわゆるバブル景気時代の企業の行動（たとえば、資金需要がないにもかかわらず、高騰した株価を利用した時価発行増資、その資金による株式・土地への投資）、そして90年代に入ってからバブルの崩壊に対する対処の仕方（たとえば、正当な理由のない労働者の解雇や過剰な労働の強制）、さらに最近の不祥事（たとえば、商品の欠陥隠し、有価証券報告書の虚偽記載、談合、保険金の不払い）の頻発に照らすと、立法による規制の強化が必要である。

しかしながら、1990年代の初め頃から今日に至るまで、景気回復・株価引き上げのために、主として、規制の強化よりも、規制を緩和する法改正が実施されてきた（これは、会社法制に限定されない。とくに労働法制の規制緩和が顕著である）。会社法制では、たとえば、企業再編容易化のための会社分割制度や株式交換・株式移転制度の導入・簡易合併の新設、株式分割における規制の撤廃、自己株式の取得の全面的解禁などがそれである。とくに2005年6月に成立した会社法は、規制の緩和を求める日本の経済界の意見のみならず、アメリカ合州国政府の「年次改革勧告（Annual Reform Recommendation）」⁽⁹⁴⁾（「年次改革要望書」と訳されている）をも、ほとんどす

Future Priorities for the Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union, p. 13).

べて受け入れた内容となっている。2005年会社法は、規制緩和、定款自治の名の下に、これまでの伝統的会社法を根本的かつ全面的に変更した。これまでの会社法とは断絶した「新しい」法律として評価されるべきものである。その立法理由は、「最近の社会経済情勢の変化に対応するため」(「会社法の現代化に関する要綱試案」および同「補足説明」第一部 基本方針)というだけである。1981年改正のような基本的な姿勢は明確にされていない。コーポレート・ガバナンスが論じられるときに必ず出てくる、透明性、公正性、説明責任、少数派株主の保護といった言葉・用語は、立法理由から欠落している。さらに、EU (イギリス、ドイツなどの構成国を含む)の会社立法においてまず第一に用いられる、「企業および市場への信頼の回復」といった言葉も見られない(日本においてこそ、この表現が必要である)。

また、会社法は、100万を超える数の有限会社が存在しているにもかかわらず、それを廃止して株式会社に融合させた。それによって、伝統的な株式会社の概念は破壊されてしまった。株式会社の中に、会社法の規制を遵守していない中小の会社が多いのであれば、それらの会社にふさわしい規制をしている有限会社に移行させる措置を講じるべきであった。そして、経営者の責任を強化する規定はなく、その地位の維持を可能にする多様な種類株式が用意されている。2005年会社法では、規制緩和・定款自治・株式会社法の任意法規化による「光」の部分(たとえば、新しく事業を起しやすくなること)が強調され、それがもたらす「影」〈弊害・副作用〉の部分(たとえば、経営者の恣意・暴走による企業不祥事—詐欺・背任・横領など—の増加、とくに資本市場を利用した不正な取引の横行)のおそれが無視されている(第2章I.3.で引用したボルケシュタインの懸念がそのまま当てはまる)⁽⁹⁵⁾。とくに上場会社や「公益的企業」(第3章VI.2.参照)につ

(94) 2005年12月の勧告(日本語版)は、<http://japan.usembassy.gov/pdfs/wwwfj-regref20051207.pdf> から入手できる。

(95) 稲葉威雄「新会社法—その運用のあり方を探る」企業会計57巻9号(2005)か

いては、規制を強化することが必要であり、その際、紹介したEUの規制が参考になる。⁽⁹⁶⁾また、取締役報酬の個別開示についての勧告、非業務執行取締役（日本では社外取締役、社外監査役）の独立性の確保に関する詳細な勧告も—日本の制度を考えると—大いに有益である。

* 本稿は、2005年11月12・13日に九州大学で開催された日本EU学会（第26回研究大会）での報告（「EUのコーポレート・ガバナンス」）に加筆したものである。

(2006年1月14日提出)

ら58巻5号(2006)まで、9回連載。本論文は、2005年会社法の多くの問題点を的確に指摘する。

(96) 非上場会社を含む閉鎖的企業には、コーポレート・ガバナンスが不要というわけではない。Knut Werner Lange, Corporate Governance in Familienunternehmen, BB 2005, 2585-2590（コーポレート・ガバナンスは、同族企業の弱点—会社を支配する社員が無定見な行動をするおそれなど—を取り除くのに役立つとする）。