

## ○論説：EUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革—経営管理機構の改革について—

前田重行\*

### I 序説

#### 1 わが国におけるコーポレート・ガバナンスの改革の動き

わが国におけるコーポレート・ガバナンス<sup>1</sup>の改革としては、平成26年の会社法改正<sup>2</sup>により監査等委員会設置会社という会社形態が創設され、新たなコーポレート・ガバナンス・システムが導入された。また平成26年会社法改正では、親子会社の規整や社外取締役・監査役の社外性の要件の厳格化などとともに規整のエンフォースメントについての新たな方式が導入され注目されるに至っている。すなわち、わが国のコーポレート・ガバナンス・システムの多数を占める監査役会設置会社（公開会社で大会社）に対しては、社外取締役を導入することを強制はしなかったが、ただ上場会社である監査役会設置会社のうち社外取締役を置いていない会社については、社外取締役を

---

\* 弁護士、前学習院大学教授

1 コーポレート・ガバナンスについては統一的な定義があるわけではなく、会社法の議論においては広狭多様な意味に使われている。ただ従来のコーポレート・ガバナンスの議論では、会社の運営機構のあり方とそれに関連する諸問題を中心的テーマとしてきている場合が多く、特にわが国では大規模な株式会社の業務執行とその監視・監督機能の有効性の確保の問題を扱っている場合が一般的である（前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの発展—コーポレート・ガバナンス・コードによる規律」・石川正先生古希記念論文集・経済社会と法の役割（2013）877頁参照）。なお本稿で取り上げるEU委員会のコーポレート・ガバナンスの改革論では、コーポレート・ガバナンスについては、「会社が指揮され、かつ監督されるシステム」と簡潔に定義されている（EU Commission, Communication from Commission to the European Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union — A Plan to Move Forward 21. 5. 2003（以後EU Commission Action Plan 2003と引用する。）3.1.）。ちなみにこの定義は、イギリスにおけるキャドベリー委員会報告（Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Committee Report-1 December 1992)）におけるコーポレート・ガバナンスの定義であり、上記EUのアクション・プランの定義もこれに従ったものといえよう。

2 「会社法の一部を改正する法律」（平成26年法律第90号）

置かないことを相当とする理由を株主総会で説明するとともにさらに事業報告での開示を要求し（会社法327条の2、会社法施行規則124条2項）、いわば社外取締役を設置しない事実とその理由を株主のみならず、市場に開示させることによって、合理的な理由なく社外取締役を設置しないことに対して、これを抑制させるために間接的な圧力をかける方式である。このような規制のエンフォースメントの方式は、ルールに対して「遵守するか、さもなければ説明せよ（comply or explain）」方式とよばれ、英国の統合コード<sup>3</sup>に始まり<sup>4</sup>、ヨーロッパ諸国のコーポレート・ガバナンス・コードにおいて一般的に採用されているソフト・ローによる規整の方式である。

またわが国のコーポレート・ガバナンスの改革としては、上記のような制定法の改革によるだけではなく、コーポレート・ガバナンス・コード<sup>5</sup>が策定され、公表されるとともに、東証の上場規則に定められ、上場会社に適用されている。同コードは、そこで定めるルールのエンフォースメントについては、上記のcomply or explain方式を採用しており、ソフト・ローとしての意味を持つものである。

上記のようなわが国における最近のコーポレート・ガバナンスの改革の動きを見ると、従来からの流れであるアメリカ会社法の影響に加えて、ヨーロッパにおけるコーポレート・ガバナンス改革の動きにかなり影響を受けている面が見られる。とくに規整方式としてのcomply or explain方式はヨーロッパ諸国に始まり、普及した形式であるし、制定法と別にコーポレート・ガバナンス・コードによる規律方式もヨーロッパ諸国において広く認められたスタイルであり、わが国における改革でもこれらをモデルにしたものと考えられ

---

3 Committee on Corporate Governance, The Combind Copde (1998). 同コードは後の英国コーポレート・ガバナンス・コード（Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code）の前身である。なお、英国コーポレート・ガバナンス・コードは数度の改訂を経て、現行コードは2014年9月に改訂されたものである（以後引用に際しては、UK Codeと略称する。）。

4 後記Ⅳ4参照。

5 コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(2015年5月)

る。これらの点から見て、わが国の近年におけるコーポレート・ガバナンスの改革の議論を考察し、検討する上ではヨーロッパ諸国のコーポレート・ガバナンスの改革にも関心が向けられるべきで、とくにその中心的動きを示しているEUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革の動きを注目する必要がある。

2 EU (European Union) 委員会 (EU Commission) は、近年積極的にコーポレート・ガバナンスの改革を進めてきており、このようなEU委員会の改革作業を受けて、EU加盟国においても積極的にコーポレート・ガバナンス改革が進展してきているように思われる。従来からのEUにおける加盟国会社法の調整（ハーモナイズ）作業の努力に加えて、上述のEU委員会によるコーポレート・ガバナンス改革の波及により、EU加盟国のコーポレート・ガバナンス・システムは次第に共通した体系ないしは同一制度の方向に向かってきており、いわばこれら全体に関しては、荒っぽい言い方をすれば、ヨーロッパ会社法（あるいはヨーロッパ共通会社法）ともいうべき法体系が創設されてきているようにも思われる。もちろんこのような言い方をしても、各国の会社法はその経済的背景のみならず歴史、文化や風土等の背景が異なる以上、その内容が種々異なっている面があることは否定できないが、コーポレート・ガバナンスの改革やそのあり方については、近年におけるEUの会社法調整のためのEU指令や勧告等によりかなり共通性が見られるようになってきている。

前記のいわゆる広い意味でのヨーロッパ（共通）会社法を考える場合に、その基礎となるのはEU会社法であり<sup>6</sup>、その中心は、従来においては加盟国会社法の調整のための多くの指令（directive）であった。そして加盟国にはこの指令に国内会社法を合わせるものが義務付けられてきており、その意味

---

6 なおEU会社法あるいはヨーロッパ会社法という場合には、従来から複数の加盟国を横断して形成されるヨーロッパ会社（societas europaea）制度を創設するEU理事会規則（Council Regulation (EC) No 2157/2001 on the Statute for a European Company (SE), OJ L 294, 10. 11. 2001, p.1.）やその他の関連規則等を指すものとして使われる場合が多いが、ここでは便宜上それのみならず、他のEUにおける会社法関係についての指令や勧告等を含めて考えている。

ではこの指令によるEU会社法は強制を伴う立法という形態をとっていたわけである。しかし近年ではこの指令による加盟国の会社法調整作業は一段落し、むしろ会社法に関するEU委員会の作業は加盟国の会社法の現代化を進める作業に移ってきており、さらには多くの指令等で複雑化してきているEUの規制を単純化し、規制の負担を減少させる動きに移ってきている<sup>7</sup>。前者の会社法の現代化は、コーポレート・ガバナンスの改革に重点を置いてきており、とくにアメリカにおけるエンロン事件やヨーロッパにおける金融危機で示されたようなコーポレート・ガバナンスの不備とそのため改革の必要性によって一層推進されてきている。これらの現代化の作業は、従来のような強制力を伴う指令の立法によるのではなく（一部はその動きもあるが）、勧告等を示すことによって行われてきている。具体的には加盟国におけるコーポレート・ガバナンス・コードに採用することを提案しており、いわばソフト・ローによる改革を目指している。このように近年においてコーポレート・ガバナンスに関するEU会社法は、加盟国会社法の現代化を進めるための一連の勧告・推奨や意見等のソフト・ローが中心となっている。そしてこれらの勧告や推奨、意見表明、報告等のEUにおけるソフト・ローが加盟国のコーポレート・ガバナンス・コード等のソフト・ローによる会社に対する法規整に反映して、いわばヨーロッパ（共通）会社法におけるコーポレート・ガバナンス・システムが形成されているものといえる。

なお近年におけるEUにおけるコーポレート・ガバナンス改革の動きとしては、以下のような作業が行われてきている。すなわち、近年におけるEU委員会のコーポレート・ガバナンス改革の動きとして、まず注目される行動は、前記の「EUにおける会社法の現代化とコーポレート・ガバナンスの強化ー将来への発展へのプラン」と題するアクション・プラン<sup>8</sup>の策定と公表であり、同プランは短期、中期、長期に分けて、それぞれの期間において、コーポレート・ガバナンス、資本維持、企業結合等についての会社法改革のためのアクション・プランを提示している。このアクション・プランに基づ

---

7 See Brenda Hannigan, *Company Law*, 2d ed. (2009) P. 32-37.

8 EU Commission Action Plan 2003

き、種々の会社法改革の作業が行われ、その成果が指令（directive）や勧告（recommendation）として採択されたが、その中でも会社の経営管理機構における業務執行機関とその監督機関のあり方および経営の監視・監督の有効性の確保のための改革に関する勧告として注目されるのが、2005年に公表された「上場会社の非業務執行取締役の役割および委員会制度に関する委員会勧告」<sup>9</sup>である。さらにEU委員会におけるコーポレート・ガバナンス改革の作業としては、上記の改革作業後になお改革すべき点について、2012年に具体的な実施プランを提示するアクション・プラン<sup>10</sup>を提示している。その他に2012年には上場会社のジェンダー・バランスを欠く状態の改善のためのEU指令案についての草案が発表されており、注目される点である<sup>11</sup>。

またEU委員会のコーポレート・ガバナンスの改革作業に関しては、その作業を推進し、具体的に改革案を作成するに際して、加盟国やEU議会およびその他の関係諸団体の意見を問うために、具体的な質問事項を示すグリーン・ペーパーが作成、公表されている<sup>12</sup>。そしてグリーン・ペーパーでは質問に際してEU委員会の考え方や質問に至った問題状況が示されており、コーポレート・ガバナンス改革を考える上で興味深く、参考になる。

本稿は以上のような資料に基づき、EUのコーポレート・ガバナンス改革を紹介し、検討しようとするものであり、主として会社の経営管理機構に関する法規整についての改革の議論を取り上げ、考察しようとするものである。

---

9 EU Commission, Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors listed companies and on the committees of the (supervisory) board (2005/162/EC) (以後2005年EU委員会勧告と略称し、EU Commission Recommendation 2005と引用する。)

10 European Commission, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (12. 12. 2012), (COM(2012)740 final) (以後2012年EUアクション・プランと略称し、EU Commission Action Plan 2012と引用する。)

11 後記Ⅲ 4 (2) 参照。

12 European Kommission, Green Paper The EU corporate governance framework, Brussels, 5. 4. 2011 COM(2011)164 final (以後2011年EU委員会グリーン・ペーパーと略称し、EU Commission Green Paper 2011と引用する。)

## II ヨーロッパ会社法におけるコーポレート・ガバナンス・システムの形態——単一型と二元システム（二層システム）型

### 1 総説

欧米におけるコーポレート・ガバナンス・システムのタイプとしては、基本的には単一システム型（single board or monistic board or unitary board）と二元システム型（two-tier system or dual system）に分かれるが、その他に会社に両者のいずれかのタイプの採用を認める選択型も存在する<sup>13</sup>。そしてヨーロッパ（共通）会社法ともいべきEU加盟国の望ましい会社法についてのEUにおける種々の規整では、上述の複数のタイプの存在を肯定し<sup>14</sup>、それら複数のタイプを前提としたコーポレート・ガバナンスについての望ましいルールをそれぞれの形式により加盟国に提示している。

単一システム型（シングル・ボード・システム）は、アングロサクソン型とも呼ばれ、アメリカやイギリスが採用しているボード・システムであり、経営管理機構が形式上は取締役会（board of directors）という一つの機関で担われており、会社の業務執行およびその監督を単一機関で行っている。これに対して、二元システム型はドイツ株式法が採用しているコーポレート・ガバナンス・システムであり、経営管理機構が取締役と監査役会とに分かれ、業務執行は取締役が担い、その業務執行を監査役会という別個の機関が監督するシステムである。このように二つのシステムは業務執行とその監督を一つの機関で行うか、または別個の二つの機関に分かれて行うかという点において明確に異なっている。ヨーロッパ諸国の会社法においてシングル・ボード・システムを採用している代表的な会社法としては、前述したようにイギリス会社法があり、その他スペイン、イタリアなどがある。他方二元的システムを採用している会社法の代表的な例はドイツ株式法であり、そのほかオーストリア、オランダなどの会社法が存在する。またフランス会社法やヨーロッパ会社（SE (societas europea)）についての法制度では、両者の選択を認めている。

---

13 EU Commission Action Plan 2012, 2.1.

14 EU Commission Action Plan 2012, 2.1.

## 2 両システムの比較と両者の接近

ヨーロッパ諸国においては、シングル・ボード・システムを採用する会社法と二元的システムを採用する会社法とに分かれている。このような状況の下で、従来においては二つのコーポレート・ガバナンス・システムの比較が行われ、その優劣を巡る議論がコーポレート・ガバナンス論のテーマとしてなされてきている。特にコーポレート・ガバナンス論における重要な論点が経営者に対する取締役会ないし他の機関による監視・監督が、いかに効果的になされるかという点であり、そのような観点から二つのシステムの優劣性が問題とされたのである。

これらの議論において、シングル・ボード・システムのメリットとしては、業務執行機関と監督機関が一つの機関に一元的に存在していることにより、監督に必要な情報が直接的かつスムーズに監督機関に流入しうること、業務執行と監督についての二つの機関が単一機関の中に集中していることにより、双方の密接な協力関係が形成され、集中化した監督が行われやすいこと、監督機関が会社の経営戦略や長期計画の策定に関与することから、その決定プロセスをチェックし、協議や助言という形での事前監督が行われやすいと考えられる。その反面、シングル・ボード・システムでは業務執行の決定とその監督が、同一機関で行われることから、監督機関としての独立性が弱体化しやすいこと、権限と責任の所在が不明確になること、業務執行者側のボードメンバーによって事実上の影響力が行使される危険性が存在することなどが挙げられる。他方、二元システムのメリットとしては、業務執行機関と監督機関の制度的分離が行われていることから、それぞれの権限と責任が明確化していること、監督機関の業務執行機関からの独立性が強く、業務執行者側からの影響を受けずに適切な監督が行われやすいことなどが挙げられてきている。反面二元システムの短所としては、監督機関と業務執行機関が制度的に分離されているため、監督機関による監査・監督が事後的なチェックを中心とすることになり、会社の経営戦略や長期計画の策定に対する予防



的チェックは適切になされないおそれが生じることなどである<sup>15</sup>。

このように両者のシステムに関しては、一長一短があり、単純に優劣を決めることは困難であるが、しいて業務執行に対する効果的な監督機能の要素として監督機関の独立性という点を強調すれば、監督を受ける側と監督する側の制度的分離を前提とする二元的システムの方が、より効果的であると思われる。しかしこの点についても、後述するようにコーポレート・ガバナンスの発展の下では、近年シングル・ボード・システムの下でも、取締役会の基本的役割は業務執行に対する監督であり、そのために取締役会自体の独立した監督機能を重視し、その中心を業務執行取締役と制度的に区別する非業務執行取締役に担わせ、その機能を確保するために、非業務執行取締役の一定割合を独立取締役とすることを要請してきている。このような発展の下では、業務執行者たる経営者と監督者を形式的に別個の機関として構成する必要性はそれほど大きなものとはいえないことになる。また二元システムを採用する立法例においても、監督機関が形式的に業務執行機関から分離しているといっても、前者が後者の機関に全く関与することがないというわけではないし、監督にとって必要な業務執行についての情報も制度的に確保されてきており、さらにこれを補うための制度的改善や補完的措置がとられてきている。例えば、ドイツ株式法では、監督機関たる監査役会は、定款または監査役会の決定により、業務執行に関する重要事項についての意思決定に関与できる<sup>16</sup>、さらに監査役会は経営政策やその他の業務執行についての重要な問題については、取締役との協議に応じ、かつ助言する義務が存在すると解されてきている<sup>17</sup>。そして上場会社を対象とした、ドイツ・コーポレート・

---

15 シングル・ボード・システムと二元システムとの比較については、前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」民商法雑誌 117 巻 4・5 号 (1998 年) 46 頁、同「ドイツ株式会社法における経営監督制度の改革」現代企業法の理論・菅原菊志先生古希記念論集 (1998) 611 頁およびこれらの論文引用の文献参照。

16 ドイツ株式法においては、取締役の業務執行上の重要な一定の行為・措置につき監査役会の同意を要する旨を定款または監査役会決議により定めることが義務付けられている (株式法 111 条 4 項 2 文)。

17 監査役会が取締役に対して一定の重要な事項について協議、助言の義務を有するということは、判例も認め (BGHZ 114, 129)、学説上も支配的見解でもある。



ガバナンス・コード<sup>18</sup>も監査役会が取締役と密接に協働することを前提としており、取締役が会社の経営戦略の策定と実施状況については、監査役会と協議するものとしている<sup>19</sup>。

### 3 EUの立場

このように見てくるとシングル・ボード・システムと二元システムとは形式上は異なった制度として把握しうるとしても、経営管理機構としては、両者のシステムは実質的には見かけほどの違いがあるわけではないともいえる。また近年におけるそれぞれのシステムの下でのコーポレート・ガバナンスの改革により、その欠点を補うための制度改革や措置により、両者のシステムは相互に影響し、かなり接近してきた制度になってきたともいえる。また近年のEU委員会によるコーポレート・ガバナンスに関する勧告では、EUとしては、シングル・ボード・システムまたは二元システムのいずれかに統一することは考えておらず、コーポレート・ガバナンスに関する加盟国会社法への改革案の提言も一方のシステムを前提にせず、いずれのシステムの許でも妥当する形式で行われている。

結局ヨーロッパ諸国においては、シングル・ボード・システムまたは二元システムの二つの制度が存在しており、それぞれの制度は、それぞれの国の法制度や政策、さらには文化、歴史的経緯によって形成されてきているものであり、一つに統一したり、一方のシステムのみを採用することは困難であると考えられている。さしあたり、そのような両者のシステムの統一ないし単一化の必要性が生じているわけではない。むしろEU委員会はそのコーポレート・ガバナンスの改革の方向において、両システムの併存を是認し、さらには一つの会社法立法において、両システムについての選択の自由すら認めている<sup>20</sup>。実際に両者のシステムの選択的採用を認めている立法例も存在する。EUが国内会社法とは異なって別個に認めているヨーロッパ会社

---

18 Regierungskommission, Deutscher Corporate Governance Kodex (以後引用に際しては、DCGKと略称する。)。同コードについては、前田・前掲注(1)石川古希記念論文集参照。

19 DCGK 3.1, 3.2

20 EU Commission Action Plan 2012, 2.1.

(societas europaea) については、経営管理機構に関してシングル・ボード・システムまたは二元システムの選択を認めているし、フランス会社法も選択制をとっている。

### Ⅲ ヨーロッパ会社法におけるコーポレート・ガバナンスの改革——経営に対する監視・監督機能の改善

#### 1 総説

コーポレート・ガバナンス・システムのキー・ポイントは会社の経営・業務執行に対する効果的な監視・監督体制の構築である。その意味からすれば、コーポレート・ガバナンスの改革の基本的問題は、経営機構における監督機関の有効性を確保することである。そのためにはまず第一には、監督機関がその監視・監督機能を効果的に発揮するように構築されることである。監督機関の構築に関しては、シングル・ボード・システムと二元システムとは異なった面が生ずる。後者の二元システムの下では、経営の指揮・業務執行を担当する部門とそれを監視・監督する部門がそれぞれ独立した別個の機関として構成されることから、業務執行とその監視・監督が組織的に分離され、明確に区分されることになる。これに対して、シングル・ボード・システムをとる場合では、一つの機関の中で業務執行を担当する部分とそれを監視・監督する部分とが併存するため、両者の機能的な分離が不明確となり、両者が一体化し、監視・監督機能が十分に機能しなくなるおそれが生ずる。このため、一つの機関の中で異なった機能を担う部分を分離、区分し、その点を明確化することが必要となる。具体的には取締役会という単一のボードの中に経営者としての業務執行部門と監視・監督部門が併存するが、その役割が異なることから、それぞれの機能を担う人的な面を区分して役割を分担させ、かつそれに見合った責任を負わすことになる。このシングル・ボード・システムの下でも、この役割の違いに応じた構成員の区分が適切に行われれば、必ずしも組織的に両者を分離しなくても、監視・監督が適切に機能しうることを期待しうるともいえよう。EUにおける近年のコーポレート・ガバナンスの改革においても、おそらく上記のような考え方を前提として、勧告

やアクション・プランで示している改革案や問題提起は、特にシステムの違いを区別せず、両システムに共通して妥当するものとして提起してきているように思われる。そして、提示あるいは勧告している改善策等に関して、その受け入れに際してシステムが異なることによる調整や修正の必要性については、個々の加盟国の国内会社法における作業に委ねているものと考えられる。

## 2 取締役会または監査役会の適正な構成

### (1) EU委員会の勧告

① EU委員会が2005年に示したコーポレート・ガバナンス改革のための2005年EU委員会勧告（EU Commission Recommendation 2005）においては、会社の経営管理機構としての取締役会（board of directors）の構成が示されているが、その勧告によればシングル・ボード・システムにおいては、業務執行取締役（executive director）と非業務執行取締役（non-executive director）とから構成され<sup>21</sup>、前者の業務執行取締役は会社の業務執行を行い、後者の非業務執行取締役は業務執行の監督を行うものとされている。このようにシングル・ボード・システムにおいては、取締役会は業務執行を担当するボードと監督を行うボードとに区分されるが、両者は独立した機関として構成されるわけではなく、取締役会という単一の機関の中で区分されるに過ぎずない。

他方二元的システムの下での経営管理機構は、マネージング取締役（managing director）と監督取締役（supervisory director）とから構成され、会社の業務執行等の経営を担当するのがマネージング取締役であり、業務執行等の経営を監督するのが監督取締役である<sup>22</sup>。この経営担当取締役と監督取締役は、それぞれ別個のボードを構成し、互いに独立の機関として会社法上位置づけられる。この経営担当取締役は、わが国やドイツの株式会社における取締役または取締役会に相当し、後者の監督取締役は監査役に該当することになる。そして監督取締役（監査役）によって構成される独立のボードは

---

21 EU Commission Recommendation 2005, sec. I 2.3.

22 EU Commission Recommendation 2005, (10)

監査役会に該当するものと考えられる（以後監督取締役については、これを監査役と呼び、そのボードを監査役会と呼ぶことにする。）。

② 2005年EU委員会勧告は、会社の経営管理機構を構成する役員について上記のように定義するとともに、会社の意思決定機構が特定の者または特定の少数グループによって支配されることを防ぐために、業務執行を担当する役員（業務執行取締役またはマネージング取締役）とこれを監督する役員（非業務執行取締役または監査役）との適切なバランスをとることが必要であると規定している<sup>23</sup>。そしてこれらの非業務執行取締役・監査役に関しては、さらに経営者に対する効果的な監視・監督機能が発揮されるためには、監督機関が十分な数の非業務執行取締役または監査役から構成されることが必要であり、これらの監督機能を果たす役員については、会社の業務を担当せず、実質的な利益相反関係を持たないという意味での独立であるべきであると説明されている<sup>24</sup>。また勧告における説明では、取締役会または監督機関（監査役会）の構成員における独立取締役または監査役の割合については、加盟国の異なった法律の状況から、EUレベルでは確定的に定められるべきではないとしている<sup>25</sup>。

2005年EU委員会勧告においては、シングル・ボード・システムの取締役会における非業務執行取締役の存在と役割を重視しているが、この点は基本的にはイギリスの統合コードにおいてとられたものであり<sup>26</sup>、委員会勧告における上記の構成の提案は統合コードの影響を受けたものといえよう。この非業務執行取締役に該当する二元システムのもとでの監査役についても同様にその監督機能を適切に発揮させるために十分な員数が確保されることが必要であるとしている。そしてこの非業務執行取締役または監査役が会社およびその関係グループの経営に関与しないことは当然であり、さらに単なる非業務執行取締役というだけではなく、独立取締役であるべきであるとしている

---

23 EU Commission Recommendation 2005, sec. II 3.1.

24 EU Commission Recommendation 2005, (8)

25 EU Commission Recommendation 2005, (8)

26 The Combind Code, Part 2, Sec.1, A.3

点は、取締役会において非業務執行取締役が果たすべき役割を考えれば、当然必要な点であろう。しかしこの独立取締役であるべきだという要請は、おそらく加盟国の法制度や現状からかなり厳しい規整になるものといえよう。結局2005年EU委員会勧告も独立取締役または独立監査役の必要な割合については、加盟国の規整に委ねており、この点は、各国の法制や状況がそれぞれ異なることを考慮して、EU委員会勧告レベルの規整においても一律の規整を避けたものと思われる。

③ 2005年EU委員会勧告は、取締役会議長と業務執行取締役との関係に関しては、議長の現在または過去における業務執行上の責務が取締役会における客観的な監督を實踐することに影響を与えるべきではなく、そのためには、取締役会において議長と業務執行の役割を分離すべきであり、さらに一つの選択し得る方法としては、上級業務執行役員（chief executive）が直接取締役会議長または監査役会議長に横滑りして就任しないことである<sup>27</sup>とする。ただ、勧告は上級執行役員と議長の役割を分離せず、あるいは前上級執行役員を監査役会議長に選任する場合には、適切に設けられたなんらかのセーフガードについての情報を伴うべきであるとしている<sup>28</sup>。

シングル・ボード・システムにおいては取締役会による経営の監督機能は非業務執行取締役とともに取締役会議長が重要な役割を果たすし、二元システムのもとでの監査役会においても監査役会議長の役割は重要な意味を持つ。そこでコーポレート・ガバナンス・システムの下では、これら各ボードの議長と会社の経営を直接担当する業務執行役員、特に上級業務執行役員との分離が重要となる。しかし2005年EU委員会勧告の規定II 3.2.は分離が望ましいとしつつもシングル・ボード・システムにおける取締役会での両者の分離および上級執行役員の取締役会議長または監査役会議長への横滑りを禁止せず、弊害防止の措置についての情報の開示を要請するに留めている。おそらく加盟国における会社法規制や実務慣行を考慮したものと思われるが、その後の検討では基本的には分離を強制するということも考えられているよ

---

27 EU Commission Recommendation 2005, sec. II 3.2.

28 EU Commission Recommendation 2005, sec. II 3.2.

うであり、2011年の加盟国や諸団体へのグリーン・ペーパーによるアンケート（2011年EU委員会グリーン・ペーパー）では、EUは取締役会議長の機能および義務と上級執行役員のそれらとを明白に分けることを確実にすることを求めるべきか、という質問を提起している<sup>29</sup>。

## （2）EU加盟国における具体的な立法例

### ① シングル・ボード・システムをとる立法例——イギリスの場合——

シングル・ボード・システムを採用するイギリス会社法では、経営機構は取締役会（board of directors）のみで構成される。上場会社のような大規模会社の取締役会は、通常業務執行取締役（executive director）と非業務執行取締役（non-executive director）とから構成されている。前者の業務執行取締役が会社の経営を担当し、後者の非業務執行取締役は、業務執行取締役の経営（業務執行）を監視・監督する役割を果たすとともに、会社の一般的な経営政策および戦略の策定、実現に関与するものとされている<sup>30</sup>。ただ2006年会社法によれば、パブリック・カンパニーでは単に2名の取締役を有しなければならないと定めているに過ぎず<sup>31</sup>、取締役を上述の二つの種類に分けているわけではない<sup>32</sup>。後述するように、近年コーポレート・ガバナンスの議論においては非業務執行取締役の役割が重視されてきているが、イギリスの会社において非業務執行取締役の取締役会における役割が注目されるようになったのは、一連の会社破綻が生じた1980年代におけるその後半の時期であったといわれており<sup>33</sup>、このような状況の下で、コーポレート・ガバナンスの改革のためのキャドベリー委員会が設けられ、改革のための報告書<sup>34</sup>が提示され、その中で取締役会の改革のポイントとして非業務執行取締役の役割が強調されたのである。

イギリスでは、コーポレート・ガバナンスの問題に関する具体的な規整に

---

29 EU Commission Green Paper 2011, Question:(3)

30 Hannigan, *supra* note 7 at 116, 117

31 CA(Companies Act) 2006, s 154

32 Paul Davies, *Introduction to Company Law*, 2nd ed. (2010), p.106

33 Hannigan, *supra* note 7 at 117

34 Cadbury Committee Report, *supra* note 1



関しては、会社法自体よりも、むしろコーポレート・ガバナンス・コード等のソフト・ローによる部分が多い。とくに、英国コーポレート・ガバナンス・コードは、上記のキャドベリー委員会の報告書から始まった一連のコーポレート・ガバナンスの改革の成果がまとめられたものである。そして上記コードによって取締役会の役割とその適切な構成、議長の必要性と役割、非業務執行取締役の役割と重要性、独立非業務執行取締役等について、具体的な規整を行っている<sup>35</sup>。

上記英国コーポレート・ガバナンス・コードによれば、取締役会が特定の個人または少人数のグループにより支配されることを防ぐために、取締役会は業務執行取締役と非業務執行取締役（特に独立非業務執行取締役）との適切な組み合わせにより構成されるべきであるとしている<sup>36</sup>。そして同コードは、非業務執行取締役については、その役割として会社の目的を達することに向けた経営者のパフォーマンスを吟味・検討し、かつパフォーマンスについての報告を監視すべきであり、さらに財務情報の正確さを確保し、財務の統制およびリスクマネジメントのシステムが強健で防御的であることを十分に納得しうるようにすべきであり、また業務執行取締役の報酬の適切なレベルの設定に責任を負い、かつ業務執行取締役の選任、解任に関して第一次的役割を担うものであると規定している<sup>37</sup>。

さらに同コードによれば、取締役会の議長に関しては、コードは議長の役割と上級執行役員のそれとを同一人が行うべきではなく、議長の職務と上級執行役員の職務との区分は、明確に確立されるべきであると定めている<sup>38</sup>。また上級執行役員が議長に横滑りして就任すべきではなく、やむをえず取締役会が横滑りによる就任を認める場合には事前に主要株主と相談し、かつ任命の時期において株主にその理由を開示し、次の年次報告書に開示すべきであると定めている<sup>39</sup>。

---

35 See UK Code, Section A , B

36 UK Code, Section B.1: Supporting Principles

37 UK Code, A.4: Non-executive Directors, Supporting Principles

38 UK Code, A.2.1

39 UK Code, A. 3.1

② 二元システムを取る立法例—ドイツ株式法—

二元システムをとるドイツ株式法では、会社の経営の指揮を行う業務執行機関とその監督を行う監督機関が明確に区分され、別個の機関として併存する。全社の業務執行機関としては取締役がこれにあたり、監督機関としては監査役会が該当する。業務執行と監督の職務およびそれに伴う権限は、それぞれの機関に専属的に帰属しており、それぞれの機関が相互に他の機関の職務に介入することは原則として許されない。特に業務執行上の措置を監査役会に委ねることは明文規定で禁止されている（株式法111条4項1文）<sup>40</sup>。

取締役は、自己の責任において会社を指揮しなければならないと定められており（株式法76条1項）、会社の業務執行は取締役が担うものとされている。ただ取締役の業務執行権限は、取締役全体の共同的権限であり（株式法77条1項1文）、複数の取締役が存在する場合には、業務執行の意思決定は、原則として取締役全員の合意によらなければならないとされている。もっとも定款または取締役規則により、これと異なる定めをおくことができ（77条1項2文）、そのような定めとしては、法律が別段の定めをおいていない事項については、その意思決定を多数決で決定しようとするような場合が考えられる。また取締役は会社に対して善管注意義務（株式法93条1項）と忠実義務を負っている。

監査役会は、その構成員として3名以上の監査役によって構成され（株式法95条）、構成員の中から監査役会議長および議長代理を選出することが要求されている（株式法107条1項）。監査役は、株式法上は定款の定めによる派遣監査役を除き、株主総会によって選任されるものとされているが、そのほかに特別法（共同決定法等）により従業員・労働者側からも選任されることとされている（株式法101条1項2項）。

ドイツ株式法上監査役は取締役、取締役の代理人および支配人等との兼任が禁止されており（105条）、上場会社においては直近2年間取締役であった者については、その者の監査役への選挙提案が会社の議決権の100分の25以上を保有する株主の提案による場合を除き、監査役になることができないと

---

40 ただし、監査役会が一定の範囲で業務執行に関与することは是認され、場合によっては義務ともされている（前記Ⅱ2参照）。

定められ（100条2項4号）、原則として取締役の監査役への横滑りを認めないものとされている。またドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの規定5.4.4も同様の横滑りの就任を原則として認めないものとしている。さらにコードは、横滑りの就任が上記の例外的な場合として行われる場合には株主総会にその理由を示すべきであるとしている<sup>41</sup>。このコード規定5.4.4は、2009年6月のコードの改訂による修正を経たものであるが、修正前の2005年にすでに前記2005年EU委員会勧告に応じて取締役の監査役への横滑り就任を認めない規定が導入されていた。しかしその後株式法の改正に際して、不十分な規整という理由から、むしろ株式法自体に上記の100条2項4号の規定として横滑り禁止規定が置かれ、これに応じて、コードもまた上記のように改訂されたのである<sup>42</sup>。

### 3 非業務執行取締役または監査役の独立性

#### (1) EU委員会勧告における独立性についての規整

① 前記で述べたように、2005年EU委員会勧告では監督機関が十分な数の非業務執行取締役または監査役から構成されることが必要であり、これらの監督機能を果たす役員が独立性を有すべきであると述べているが<sup>43</sup>、取締役会または監査役会の構成員における独立取締役または独立監査役の割合については、2005年EU委員会勧告では特に規定しておらず、加盟国の規律に委ねていると考えられる。また取締役の独立性を判断するための基準や独立性を認めるための条件については、勧告自体では定めておらず、そのような独立性の有無の判断基準あるいは独立性を認めるための条件自体は加盟国法制のレベルにおいて決定すべきであるとして、加盟国における立法またはコーポレート・ガバナンス・コードでの規律に委ねている<sup>44</sup>。

ただ勧告が独立非業務執行取締役という場合の独立性の実質的な意味に関しては、2005年EU委員会勧告では、重要な利益相反関係がないことと解し

---

41 DCGK, 5.4.4. Satz 2.

42 Hans-Ulrich Wilsing, in Hans-Ulrich Wilsing (Hrsg), Deutscher Corporate Governance Kodex, 2012, Kodex, 5.4.4, Rn. 3

43 EU Commission Recommendation 2005, (8)

44 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 13.2.

ており、利益相反を生み出すような会社、支配株主、同僚取締役とのビジネス関係、家族的関係、その他の関係から自由である場合にのみ独立性を有すると解すべきであるとしている<sup>45</sup>。そして独立性が認められるためには、利益相反関係が生じうるとされる状況や関係を有しないことを条件とすべきであり、そのような独立性を認めるために考慮されるべき条件については委員会勧告の付録Ⅱのガイダンス<sup>46</sup>で列挙している。すなわち、a 会社の業務執行取締役またはマネージング取締役でなく、かつ過去（過去5年間）においても当該取締役でなかったこと、b 会社（関係会社も含む）の従業員ではなく、過去3年間においても当該会社の従業員でなかったこと（上級経営者に属さない非業務執行取締役または監査役および労働者参加による監査役であることを除く）、c 会社または関係会社から非業務執行取締役または監査役として受けた報酬を除き、会社または関係会社から多額の追加的報酬（株式オプションまたは他の業績連動スキームによる報酬を含む）を受けてなく、かつ受けたことがないこと、d 現在または過去において会社の支配株主または支配株主の代表ではないこと、e 会社または関係会社と重要な取引関係（商品やサービスの重要な供給者としての関係、重要な顧客としての関係等を含む）を有せず、かつ有しなかったこと、f 会社または関係会社の現在または過去の外部会計監査人のパートナーもしくは従業員ではなく、過去3年間においてもなかったこと、g 会社の業務執行取締役またはマネージング取締役が非業務執行取締役または監査役となっている他の会社において業務執行取締役またはマネージング取締役ではなく、過去にもなかったことおよび会社の業務執行取締役との間でその他の密接な関係がないこと、h 3期以上非業務執行取締役または監査役として取締役会または監査役会に在任してなかったこと（あるいは、適用されるべき法が通常の任期を大変短い期間としている場合には12年以上在勤していないこと）、i 業務執行取締役もしくはマネージング取締役または上記のaからhまでの状況における者の

---

45 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 13.1.

46 EU Commission Recommendation 2005 Annex II Profile of independent non-executive or supervisory directors

密接な家族のメンバーではないことである。

上記条件を掲げる付録Ⅱでは、上記条件を掲げた上で、独立取締役は以下のように行動する者であるとしている。すなわち、あらゆる状況の下で、分析、決定及び行動について独立性を維持すること、独立性に影響すると思われる不合理な利益を求めるとをしないこと、会社を害するような決定を見出したような場合には反対の立場を明白に示すことであり、また取締役会や監査役会が、独立非業務執行取締役または監査役が重要な留保をした決定をなした場合には、このことから全ての適切な結果を把握すべきである。さらに独立非業務執行取締役は辞任することになるような場合にはその理由を取締役会、監査委員会および適切と考える場合には、適切な会社の外部機関に文書で説明すべきであるとしている<sup>47</sup>。

おそらく取締役の独立性を認めるためには、上記で列挙されている条件を全て満たすべきか、またはその一部を満たせば足りるとするかは、各国国内法において作成される独立性の判断基準に委ねられるべきものと考えられている。いずれにせよ、加盟国の国内法のレベルによる独立性の基準の作成に際しては、この付録Ⅱのガイダンスに列挙されている独立性の種々の条件が多かれ少なかれ考慮されることになるわけである<sup>48</sup>。なお国内法レベルで独立性の基準ないしは条件を定めた場合には、特定の取締役または監査役について、国内法上の独立性が肯定されるための評価基準を全て満たした場合でも特別の状況の下で、当該取締役が独立性を有しないと判断し得ることを取締役会または監査役会が認め得るものとしており、その逆の場合も是認しうるとしている<sup>49</sup>。

② 2005年EU委員会勧告では、非業務執行取締役や監査役の独立性の確保を重視しているが、その判断基準は加盟国の国内法で決めるべき問題であり、特定の取締役等が独立性を有するかどうかについては、会社の取締役会や監査役会の判断すべきことであるとして、具体的な判断基準自体は勧告で

---

47 EU Commission Recommendation 2005 Annex II 2

48 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 13. 2.

49 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 13. 2.

は定めていない。しかし、独立性を有するという点については利益相反関係のないことであるとしつつ、付録ではあるが、利益相反が問題になり得るような多様な状況や関係を詳細に列挙し、それらの関係等がないこと、いわば潜在的な利益相反関係がないことを独立性の判断基準の設定に考慮すべきであるとしており、コーポレート・ガバナンスにおける経営機構の改革に関しては、経営に対する監督機構を構成する役員の独立性をかなり重視する立場をとっている。このように監督機構を構成する非業務執行取締役等の独立性を重視するという点は、指揮機関と監督機関が一つの統一した取締役会に存在し、その中に業務執行取締役と非業務執行取締役とが同時に存在する機関構成の下では、利益相反関係が容易に生じやすく、いわばシングル・ボード・システムをとるアングロサクソン系においてとられてきた考え方が背景にあるものといえよう<sup>50</sup>。

③ なお、2005年EU委員会勧告では、独立性についての開示を重視しており、以下のような開示を要求している点も独立性の確保という点から注目される点である。すなわち非業務執行取締役または監査役の選任提案における当該候補者の独立性の有無および国内レベルにおいて定められている独立性の基準の一つまたはそれ以上の基準に合致しないにもかかわらず、会社が独立取締役であると考えられる場合の理由、ならびに取締役のうち独立性を有する者についての毎年の開示である<sup>51</sup>。さらに年度内においても、取締役が独立性の査定のための基準の一つまたはそれ以上に合致しなかった場合に、会社は当該者が独立性を有すると考える理由の開示も要求されており、かつ独立取締役の独立性についての情報の正確性を確保するために、会社は当該独立取締役の独立性の定期的な再確認も要求することが必要であるとしている<sup>52</sup>。

## (2) 英国における独立性についての規整

非業務執行取締役の独立性についての具体的な規整は、統合コードで

---

50 Wilsing, a.a.O.(Fn. 42) 5.4.2. Rn.2

51 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 13.3.1.

52 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 13.3.2.



は特に定められておらず、その後のHiggs Report<sup>53</sup>およびWalker Bank Governance Review<sup>54</sup>などによって注意が払われ、重視されたことが指摘されており<sup>55</sup>、おそらくこれらの報告を受けてコーポレート・ガバナンス・コードに独立性についての規律が盛り込まれたものと思われる。

コーポレート・ガバナンス・コードでは、前記で述べたように取締役会において特定の個人または少数のグループが取締役会の意思決定を支配することを防止するために、取締役会の構成に関しては、業務執行取締役と非業務執行取締役（そしてとくに独立非業務執行取締役）の適切な組み合わせを図るべきであるとしている<sup>56</sup>。そして小規模会社を除いた会社の取締役会の構成員のうちから議長を除いた半数は、独立非業務執行取締役から構成されるべきであり、小規模な会社では、独立の非業務執行取締役は少なくとも2名は存在すべきであると規定する<sup>57</sup>。また取締役会は、独立性を有していると考えられる非業務執行取締役を会社の年次報告書で示すべきであるとし、独立取締役の開示を要求している<sup>58</sup>。

またコーポレート・ガバナンス・コードでは、非業務執行取締役の独立性の有無に関しては、非業務執行取締役がその性格や判断を行うことにおいて独立性を有しているかどうか、および取締役の判断に影響するかまたは影響すると思われる関係や状況があるかどうかを、取締役会が判断して独立性の判定すべきであり、取締役会が当該取締役に関して上記のような関係や状況（コード規定B.1.1.が列挙する独立性が問題となる関係や状況を含めて）があるにもかかわらず、独立性を有していると判断した場合には、その理由を示すべきであるとする<sup>59</sup>。

---

53 Review of the role and effectiveness of Non-executive Directors (January 2003)

54 A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (2009)

55 Richard Smerdon, A Practical Guide to Corporate Governance, Fourth ed. (2010), 5.018

56 前記Ⅲ 2 (2) ①参照。

57 UK Code, B.1.2.

58 UK Code, B.1.1.

59 UK Code, B.1.1.

### (3) ドイツにおける独立性についての規整

ドイツ株式法では、2009年の計算規定現代化法<sup>60</sup>による改正によって上場会社における監査役会には会計または監査専門領域についての独立した監査役が少なくとも1名必要とする規定（株式法100条5項）が導入されており、この規定から上場会社には最低1名の独立監査役の存在が必要であるとされている。ただ独立性の定義はなく、解釈に委ねられている。この株式法の規整に対して、コーポレート・ガバナンス・コードでは、監査役会には相当数の独立監査役を含めるべきであるとしている。相当数については、監査役会自体が定めるものとしており<sup>61</sup>、少なくとも1名は定めなければならないとされている。そして独立性の定義に関しては、会社、その機関、支配株主またはこれらのものと結合している企業との関係において、重要で、単に一時的に過ぎないといえない利益相反関係が基礎づけられる人的または事業上の関係が存在する場合には独立性を有するとはみなされないとして、利益相反関係の有無による独立性の定義を行っている<sup>62</sup>。

ドイツでは、上場会社に関しては、上記に述べたように独立監査役の必要性に関しては、コーポレート・ガバナンス・コードが具体的に定めているが、必要な数については会社の監査役会の判断に委ねており、最低1名でもコードに違反するわけではなく、この点だけ見れば、上記英国のコードによる規整と比べると、かなり緩い規制といえよう。ただこの点は、前記で述べたように経営管理機構に独立性を有する構成員を置くべきであるとする考え方は、シングル・ボード・システムをとるアングロサクソン系の会社法制でとられてきた考え方であり<sup>63</sup>、ドイツのような二元システムをとり、業務執行機関と監督機関が分離している会社法制の下では同じように考えられないという点を反映しているのかも知れない。もっとも同コードは独立監査役の必要性に関しては、監査役会に二人以上の前取締役を含めてはならないとし

---

60 Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)) 2009

61 DCGK 5.4.2.

62 DCGK 5.4.2

63 Wilsing, a.a.O. (Fn. 42) 5.4.2, Rn. 2

ており、かつ監査役は会社の主要な競争者の機関構成員またはアドバイザーにはなってはならないとして、独立監査役の必要性についての規整を補助する規定を置いている<sup>64</sup>。またコーポレート・ガバナンス・コードは、監査役会がその構成に関して目標を設定すべきであるとしており、その際には潜在的利益相反関係や独立監査役の数を考慮した目標を建てるべきであるとしている<sup>65</sup>。会社がこのコードの勧告に従えば、将来的には達成すべき目標として独立監査役の数を挙げなければならないうえに、さらにその点に関しては上記の独立性の考え方を考慮したものにしなければならず、結局上記のような潜在的利益相反関係を有するような監査役については目標とする独立監査役の数には含めることができないことになる。そして目標として掲げた場合には、このことが開示されることから株主や投資家による評価にさらされることになるわけである。以上のようなコードの規制を見る限り、ドイツにおいても監査役会の独立性の確保という観点からは、かなり監査役の独立性ということを重視し、強化しているともいえる。

#### 4 取締役の多様化とジェンダー・バランス

##### (1) 取締役会および監査役会における構成員の多様化

近年取締役会および監査役会の構成については、その多様性ということが取り上げられてきており、取締役および監査役に関しては、それぞれが、その知識、判断力および経験等については異なった面を有すべきであり、取締役会、監査役会の構成に関しては、多様性が要求されるべきであると提言されてきている。このような取締役会等の構成員の多様性については、とくに非業務執行取締役および監査役に要求されてきている。2005年EU委員会勧告では、取締役会の監督ボードおよび監査役会は、全体としては職務を適切に達成するために必要な知識、判断力および経験において多様性を有するメンバーから構成されることを確実にすべきであると提言している<sup>66</sup>。ま

---

64 DCGK 5.4.2

65 DCGK 5.4.1

66 EU Commission Recommendation 2005, sec. III 11.1.

た2011年EU委員会グリーンペーパーでは、取締役会等の構成につき、特に非業務執行取締役および監査役の多様性が必要であることを指摘し、これらの取締役、監査役のプロフィールやバックグラウンドにおける多様性は、取締役会、監査役会の価値判断や観点の幅を広めるし、ボードルームに新しいアイデアを生じせしめ、幅広い角度からのモニタリング機能を増進させる効果を持つものであるとしている<sup>67</sup>。そして具体的には、専門的な面における多様化、国際面における多様化<sup>68</sup>およびジェンダーの面における多様化を一層増進させる必要性があることを主張している<sup>69</sup>。とくに最後のジェンダーの面における多様化の必要性は、取締役会、監査役会における女性の割合が少なく<sup>70</sup>、ジェンダー・バランスを欠いており、その改善が必要であることが強調されている<sup>71</sup>。

上記のボードメンバーの多様化の必要性は、2012年EUアクション・プランにおいて取り上げられ、強調された。すなわち、「取締役会の構成員間における見方や能力についての多様性は、・・ビジネスの組織や事項の理解を容易にし、取締役会をその経営決定に客観的かつ建設的に挑戦させることを可能にする。反対に不十分な多様性は、ボードルームにいわゆる仲間内の思考プロセス、議論しない状況および貧弱なアイデアと挑戦をもたらすことになるし、かつ潜在的には経営者に対する監視・監督の有効性を失わせることになる」とのべている<sup>72</sup>。

---

67 EU Commission Greenpaper 2011, 1.1.

68 ヨーロッパの大規模上場会社においても取締役会、監査役会の構成員の国際化は十分なものではなく、ヨーロッパの大規模上場会社のサンプル調査では29%のボードメンバーが自国外の者であり、個別国に関してはオランダにおける外国人の比率が高く、54%であるのに対して、ドイツで外国人役員の比率ははわずか8%にすぎない。そしてヨーロッパの大規模上場会社の4社に1社がそのボードに外国人を有しない（EU Commission Greenpaper 2011, 1.1.2）。

69 EU Commission Green Paper 2011, 1.1.2.

70 最近のEU委員会の認定によれば、EUにおける上場会社の取締役会、監査役会における女性の割合は平均12%にすぎない（EU Commission Green Paper, 1.1.3）。

71 EU Commission Green Paper 2011, 1.1.3.

72 EU Commission Action Plan 2012, 2.1

## (2) ジェンダー・バランスの確保

EU委員会は、ジェンダー・バランスの問題に関して上記のグリーン・ペーパー等の作業やアクション・プランを経て2012年11月14日に上場会社のジェンダー・バランスを改善するための指令案<sup>73</sup>を発表している。それによれば、加盟国は上場会社（中小規模の会社を除く）のうち、取締役会の構成員における非業務執行取締役（または二元システムにおける監査役）に一方の性が占める割合が40%より低い場合には、2020年1月1日までに（公的機関により直接または間接に支配を受けている上場企業については2018年1月1日までに）40%に達するように確保すべきであり、そのためには、上記ポストへの選任に際しては、事前の明白で、中立的に公式化され、かつ疑問の生ずる余地のない基準を適用することにより、候補者の資質についての比較分析を基礎として選任すべきである<sup>74</sup>。また、候補者の資質が同等な場合には、割合の低い性の候補者を優先すべきであるとの規定も定めるとともに、さらには上場会社に対しては、選任されなかった候補者の要求に応じて選任基準やその基準の客観的な評価等についての開示を義務付ける規定も定めている<sup>75</sup>。なお、40%の目標の対象となる取締役ポストを非業務執行取締役（または二元システムにおける監査役）に限定したのは、取締役会のジェンダーに関する多様性を増進させることと会社の日常的な経営に対する障害を最小限に抑えることとの適切なバランスをとったことからであり、さらに非業務執行取締役・監査役が監視・監督を行うポストであることから、会社外や会社経営分野以外の広い分野から人材を確保することは容易であると考えられるからであるからとしている<sup>76</sup>。

EU委員会が取締役または監査役について、女性の登用を推進し、ジェンダー・バランスの改善を図ることにつき、他の改善の場合と異なり、ディレ

---

73 Proposal for a Directive on improving the gender balance among non-executive directors of companies listed on stock exchanges and related measures (14. 11. 2012) COM (2012) 614 final

74 supra note 73, Article 3, Article 4. 1.

75 supra note 73, Article 4.3, 4.4.

76 supra note 73, (20)

クティブという加盟国の立法を要求する方式を採用したのは、EUにおいては経済的領域、とくに会社の役員への女性の進出を図る努力がなされてきたが、各加盟国におけるジェンダー・バランスの改善への歩みは遅く、自主規制に委ねていたのでは、進展が望めないということが考慮されたためである<sup>77</sup>。そして本ディレクティブ案で、要求された両性の最低割合が40%と提案されたのは、現在の議論の下での目標や多くの加盟国等において設定されているラインに沿ったものと考えられ、かつ取締役会のパフォーマンスに持続的なインパクトを与えうる最低限の割合ともいべき30%の割合と完全な両性の平等を図ることとなる50%の割合との間をとったものであると説明されている<sup>78</sup>。

### (3) 英国およびドイツにおける多様性の促進

取締役会の構成における多様化の推進は、英国のコーポレート・ガバナンス・コードおよびドイツのコーポレート・ガバナンス・コードでも取り上げ、その推進を勧告している。英国のコードでは、取締役候補者を探し、選任する場合には、客観的な基準とジェンダーを含めた取締役会における構成員の多様性の利益を考慮して行うべきであると提言するとともに、年次報告書における指名委員会の活動を記載すべき独立の条項に、ジェンダーを含めた多様化についての取締役会の政策を記述することを要求している<sup>79</sup>。ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードでは、監査役会の構成についての目標を設定することが要求されているが、その目標には、多様性を考慮すべきであり、かつ女性の適切な参加を予定すべきであるとしている<sup>80</sup>。

以上のように英国、ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードでは取締役会または監査役会の構成について多様性を考慮することを要求しており、特に女性の選任の推進を強調している。ただこれらのコードにおける規整は、単に努力の要請に過ぎず、具体的な方策ないしは規律を定めているわけ

---

77 supra note 73, Context of the Proposal Background

78 supra note 73, 1. Purpose of the proposal

79 UK Code, B.2.: Supporting Principles, Code Provisions B.2.4.

80 DCGK 5.4.1.



ではない。しかし前述したように、2012年のジェンダー・バランスを要求するEU指令案が出たことから、これが正式に指令として採択された場合には、非業務執行取締役または監査役における女性の割合が40%に達するまで、女性役員を増加させることが各国の法制度上の義務として要求されることになる。

## 5 監督機関における監視・監督手段の効率化—取締役会（監査役会）委員会制度について

### (1) 2005年EU委員会勧告における取締役会（監査役会）委員会

コーポレート・ガバナンス・システムにおける監視・監督のシステムが、シングル・ボード・システムのもとでの取締役会における非業務執行取締役のボード自体であろうと、二層システムの下での監査役会の形をとろうと、いずれにせよ、その監視・監督の効率化のための方策、あるいは何らかの補助的な制度が必要となる。この点については、アメリカにおけるモニタリング・システムの下では取締役会の専門的下部機構としての各種の委員会制度が用いられてきている。2005年EU委員会勧告では、非業務執行取締役または監査役による業務執行に対する監督を効果的に行ううえで重要な三つの分野における監視・監督を重視する。すなわち、利益相反の潜在性が特に高い領域ともいべき取締役の選任のための指名、取締役の報酬および監査の領域である。そこでこれらの領域を扱う取締役会委員会または監査役会委員会を取締役会または監査役会に設定し、業務執行に対する監督を効果的なものにすることを勧告する<sup>81</sup>。2005年EU委員会勧告は、具体的には取締役会または監査役会の下に三つの委員会として指名委員会(nomination committee)、報酬委員会(remuneration committee)および監査委員会(audit committee)を設定すべきであると勧告し、これらの委員会の役割、構成について以下のように具体的に規定するとともに、その解釈のために詳細なガイダンスを追加している<sup>82</sup>。

---

81 EU Commission Recommendation 2005, (9)

82 EU Commission Recommendation 2005, Annex I Committees of the (supervisory) board

① 指名委員会

2005年EU委員会勧告は、指名委員会の役割として、取締役の選任・解任についての取締役会の果たす役割が客観的かつ専門的に遂行されることを確実にすることとする。そして具体的には、指名委員会の任務は加盟国の会社法の下で権限を有する機関による取締役の選任および解任について、取締役会へ推薦・提案を行うこととする。このような指名委員会の構成としては、主として独立非業務執行取締役または独立監査役を充てるべきであるが、独立性を有しない非業務執行取締役等にも構成員となる余地を残すべきであり、さらには業務執行取締役またはマネージング取締役も、委員会において過半数を占めない限り、構成員となり得る余地を残すべきであると提言する<sup>83</sup>。

② 報酬委員会

また同勧告によれば、報酬委員会は濫用や利益相反が起きやすい業務執行取締役やマネージング取締役の報酬に主として焦点を合わせており、取締役会が取締役報酬を定めるにせよ、報酬案を提示するにせよ、取締役会がその役割を客観的かつ専門的に遂行することを確実にすることであり、したがって取締役の報酬に関する提案を取締役会に行うこととする<sup>84</sup>。同勧告は報酬委員会については、もっぱら非業務執行取締役または監査役によって構成されるべきで、少なくとも構成員の過半数は独立性を有すべきであるとしている<sup>85</sup>。

③ 監査委員会

同勧告は監査委員会については、以下の i および ii のような役割を果たすものと規定している。i 会社によって採用されている内部における政策や手続きに関しては、監査委員会は、少なくとも次のような点につき、取締役会または監査役会を支援するものである。すなわち会社によって用いられている会計のメソッドとシステムの適正かつ一貫性をレビューし、財務情報の

---

83 EU Commission Recommendation 2005, (9)-(12), sec. II 5.-7.

84 EU Commission Recommendation 2005, (13)

85 EU Commission Recommendation 2005, Annex I 2.2.

正確性をモニターするとともに内部統制システムとリスク・マネージメントをレビューし、さらに内部的監査機能の効率性を確保する点である。ii 次に、外部の会計監査人との関係に関しては、監査委員会は、その選定、選任、再任および解任等を取締役会または監査役に提案し、外部の会計監査人の客観性と独立性を監視、監督するとともに外部監査プロセスの有効性のレビュー等を行うものとする<sup>86</sup>。そして監査委員会は、もっぱら非業務執行取締役または監査役により構成されるべきであり、少なくともメンバーの過半数は独立性を有さなければならないとされている<sup>87</sup>。

## (2) 英国コーポレート・ガバナンス・コードにおける取締役会委員会制度

英国コーポレート・ガバナンス・コードでは、指名委員会、監査委員会および報酬委員会の設定を提言している。指名委員会については、同委員会は取締役の選任のためのプロセスをリードし、取締役会に候補者を提案する。委員会メンバーの過半数は独立非業務執行取締役から構成されるべきであり、取締役会議長または独立非業務執行取締役が委員長となるべきであるとしている<sup>88</sup>。監査委員会の任務については、EUの委員会勧告で提言されている内容とほぼ重なっている。委員会は、少なくとも3人の独立非業務執行取締役（小規模会社では少なくとも2人の非業務執行取締役）で構成され<sup>89</sup>、メンバーの一人は最近において適切な財務経験を有すべきであるとされている<sup>90</sup>。またコーポレート・ガバナンス・コードは報酬委員会の設置も勧告しており、同委員会は、少なくとも3人の独立非業務執行取締役（小規模会社では、少なくとも2人の非業務執行取締役）によって構成されるべきであるとされている<sup>91</sup>。そして同委員会は、全ての業務執行取締役や取締役会議長についての年金の権利等も含めた報酬を定めることについての委任された責務を有すべきであるとされ、さらに上級経営者の報酬についての水準や構造

86 EU Commission Recommendation 2005, Annex I 4.2.1. 4.2.2.

87 EU Commission Recommendation 2005, Annex I 4.1.

88 UK Code B.2.1.

89 ここでの小規模会社とは、報告年直前の年をとおして、ロンドン株式取引所におけるFTSE350の銘柄に入らない規模の会社をいう (UK Code footnotes 15, 6).

90 UK Code C.3.1.

91 UK Code D.2.1.

について勧告し、かつ監視すべきであるとされている<sup>92</sup>。

### (3) ドイツにおける監査役会委員会制度

ドイツでは株式法自体により監査役会がその審議や決定の準備のために内部委員会を一つまたは複数設定することができることを定めている（107条3項1文）。そして監査役会はその決定権限のうち一定の重要な事項を除いて、この内部委員会に委ねることができることと定めている（107条3項3文）。また株式法107条3項2文は上述の内部委員会のうち、とくに監査委員会（Prüfungsausschusse）について定めをしており、それによれば監査役会は、計算のプロセスの監視ならびに内部統制システム、リスク・マネジメント、内部検査システムおよび決算検査（特に決算検査役の独立性等）の有効性監視のために監査委員会を設定しうると定められている。そして上場会社における監査委員会には少なくとも1名の会計または監査についての独立した専門家の参加が必要であることを定めている（107条4項）<sup>93</sup>。さらにコーポレート・ガバナンス・コードでは、監査役会は企業の特定の領域を扱う委員会で、構成員の一定数が専門的能力を有する委員会を設置すべきであるとしている<sup>94</sup>。委員会の構成員は監査役でなければならず、その選任は監査役会の多数決によって決定される<sup>95</sup>。そしてコードは、監査役会の内部委員会としては、監査委員会および指名委員会の設置を勧告している<sup>96</sup>。監査委員会に関しては、委員長は専門的知識と経験を有する者で、独立性を有し、直近二年間取締役でなかった者を充てるべきであるとしている。監査委員会の任務については、コードが列挙しているが、その内容はほぼ株式法107条3項2文と重なっている。

また指名委員会については、監査役会が株主総会に提案する監査役候補者を監査役会に提案することをその任務とし、委員会の構成員は監査役でな

---

92 UK Code D.2.2.

93 前田重行・前掲注（1）石川古希記念論文集 886 頁以下参照。

94 DCGK 5.3.1.

95 Wilsing, a.a.O. (Fn. 42) 5.3.1., Rn. 5

96 DCGK 5.3.2., 5.3.3.

ればならないが、株主側によって選任された監査役に限定されている<sup>97</sup>。指名委員会は前記の2005年EU委員会勧告を受けて導入されたものであるが、EU委員会勧告が、主として独立の構成員によって構成すべきであるとしているのに対して、上記のコーポレート・ガバナンス・コードの勧告による指名委員会の構成員に関しては、独立性を有することを要求していない。この違いについては、2005年EU委員会勧告がアングロサクソンのシングル・ボード・システムを前提とし、構成員の独立性を重視しているからであり、ドイツ株式法とはかなり隔たりがあるという指摘もなされている<sup>98</sup>。コーポレート・ガバナンス・コードは、監査役会の内部委員会については、具体的には上記の二つの委員会のみを設置を勧告しているが、コーポレート・ガバナンス・コードの勧告では、必要があれば他の委員会を設置すべきであり、上記以外の委員会の設置をも、むしろ推奨している<sup>99</sup>。

## Ⅳ ヨーロッパのコーポレート・ガバナンス改革における新たな規整方式

### 1 総説

EU委員会によるコーポレート・ガバナンスの改革において注目される点は、コーポレート・ガバナンスに関する法規整の実体的な改正内容とともに規整の実現（エンフォースメント）方式において、comply or explain（遵守するか、さもなくば説明せよ）方式を広く採用している点である。主として上場会社を対象としたコーポレート・ガバナンスに関する一連の改革のための勧告等を加盟国における会社法制に採用させることに関しては、部分的には指令（directive）を用いて加盟国の会社法への導入を要求する伝統的なスタイルによる方式も見られるが、かなりの部分は加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードへの採用を前提としたcomply or explain方式を採用している。前記に検討してきた2005年EU委員会勧告に関しても、加盟国が会社法立法により採用するか、またはcomply or explain方式に基づくコーポ

---

97 DCGK 5.3.3.

98 Wilsing, a.a.O. (Fn. 42) 5.3.3., Rn. 2

99 DCGK 5.3.1.

レート・ガバナンス・コードに採用するかは、加盟国に委ねられている<sup>100</sup>。

EU委員会がその改革のための法規整の実施についてcomply or explain方式を採用するのは、同方式が規整の実施に際して柔軟性を有するという利点を有している点に着目したものと見える<sup>101</sup>。すなわち、加盟国がEU委員会の改革のための勧告による規整を導入する場合に、会社の大きさ、株式所有構造および会社の特殊性を考慮して勧告とは異なる実務をとりうるし、かつ適用を受ける会社に自らそのコーポレート・ガバナンス実務が適切であるかどうかを考えさせ、勧告との関係で到達すべき目標を会社に与えることにより、会社自身に一層の責任を負わせることができると考えられたのである<sup>102</sup>。それゆえcomply or explain（遵守するか、さもなければ説明せよ）の方式は広く加盟国の規制機関、会社および投資家によって支持されている。

## 2 comply or explain 方式による法規整上の問題点

コーポレート・ガバナンス・コードに採用されているcomply or explain方式のもとでは、適用を受ける会社は、コードの勧告による規律に従うか否かは、会社自身の判断に委ねられており、従わない場合には、その理由を開示しなければならない。したがって、その開示される理由は、株主や投資家にとって会社の行動の妥当性を評価するための重要な情報ということになる。しかしながら、コードの勧告に従わない場合の会社の説明の情報としての質が、大多数の会社において満足すべきものではなく、多くの加盟国においてはコードの適用についてのモニタリングが不十分であることが、従来の調査で示されている<sup>103</sup>。最近の研究によれば、勧告とは異なることを選択した会社の60%以上が、単に勧告とは異なること示しているだけか、一般的もしくは限定的な説明をしているだけで、異なる行動をとる理由について十分な説明をしていないとされている<sup>104</sup>。

---

100 See EU Commission Recommendation 2005, (5), sec. I 1.1

101 See EU Commission Green Paper 2011, 3.

102 EU Commission Green Paper 2011, 3.

103 EU Commission Green Paper, 2011, 3.

104 EU Commission Green Paper 2011, 3.1.



### 3 その改善の必要性と方向

上記のような勧告された規律に従わない場合の理由の開示が不備で、comply or explain方式の目的たる十分な理由の説明がなされてこなかったという問題に対する改革としては、コーポレート・ガバナンス・コードの勧告とは異なる措置をとる会社により発表される情報に一層の詳細な説明を要求する制度を導入することによって達成されるとしている<sup>105</sup>。そしてEU委員会はこの点の改善策としてスウェーデンのコーポレート・ガバナンス・コードにおける方法に注目している。すなわち、同コードの規定では会社がコードに定める勧告に従わない理由を単に開示するだけではなく、代わりに適用される解決策の詳細な記述を与えることを要求しており、このような単なる理由に留まらない、一層の積極的な開示を要求する方法を適切な方法として積極的に評価している<sup>106</sup>。

以上のような議論の後、EUは2013年に出された計算書類、連結計算書類および関連報告書に関する指令<sup>107</sup>により、会社はその事業報告（management report）にコーポレート・ガバナンス・コードに関する適切な情報を記載したコーポレート・ガバナンス報告（corporate governance report）を含める措置をとることを加盟国に要求した<sup>108</sup>。そしてそのコーポレート・ガバナンス報告の内容について詳細に定めた勧告（Recommendation）を2014年4月9日のEU委員会勧告として公表した<sup>109</sup>。同勧告では、まずコーポレート・ガバナンス報告の質を改善し、株主等によるアクセスを容易にする措置を勧告している<sup>110</sup>。そして次に会社がコーポレート・ガバナンス・コードの勧告とは異なる実務を行う場合に示すべき情報、特に異なる実務を行う理由および勧

---

105 EU Commission Green Paper 2011, 3.1.

106 EU Commission Green Paper 2011, 3.2.

107 Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings

108 supra note 107, Article 20 of Directive 2013/34/EU

109 Commission Recommendation of 9 April 2014 on the quality of corporate governance reporting ('comply or explain') (2014/208/EU)

110 supra note 109, Commission Recommendation 2014/208/EU, Section II

告に替わる措置の内容、それによって勧告が目的とすることを達しうることを明確に説明することを要求している<sup>111</sup>。

結局EUは、コーポレート・ガバナンス・コードの定める勧告等の実施に際しては、comply or explain方式により規整に従うか否かの自由を適用を受ける企業に認めつつ、従わない会社に対しては、会社に作成が強要される事業報告に含められるコーポレート・ガバナンス報告にコードの勧告に従わない場合の詳細な理由とそれに替わる措置等の記載を要求することにより、comply or explain方式の基本ともいべき従わないことについての理由の開示については、国内法としての会社法による規律の対象としたわけである。このようなcomply or explain方式における開示規制の部分に関して、会社法の強行規定の適用対象として、開示の実行性を図る方式は、すでにドイツ株式法161条にその例が存在する。

#### 4 英国およびドイツにおける comply or explain 方式の採用

現在EU諸国の会社法において一般的に承認されているcomply or explain方式によるコーポレート・ガバナンス・コードの規整方式は、英国の自主規制に始まるのであり、かつて英国では取引所の上場規則が会社の年次報告書に統合コードに従っているか否か、従っていない部分についての説明を含めること要求していた<sup>112</sup>。そして現在の英国コーポレート・ガバナンス・コードは当然、そのような原則によっており、具体的には取引所の上場規則により、プレミアム上場会社がコーポレート・ガバナンス・コードに定める基本原則をどのように適用しているかにつき年次報告書に開示しなければならないとされており、さらにまた同上場会社がコード規定に従っていることについての報告も年次報告書に含めなければならないとされている<sup>113</sup>。現在英国のコーポレート・ガバナンス・コードは、Financial Reporting Councilが作成し、公表している。

---

111 supra note 109, Commission Recommendation 2014/208/EU, Section III

112 See Hannigan, supra note 7 at 5-12 (p. 118)

113 Listing Rules 9.8.6 R and 9.8.7 R

ドイツでは、コーポレート・ガバナンス・コードは上場会社に適用されるが、コードに定める条項には「勧告」および「推奨」の二種類があり、copmly or explain 方式がとられるのは勧告のみである。そしてこの勧告に対する copmly or explain 方式を適用する根拠は制定法たる株式法に定められており、同法161条は上場会社の取締役および監査役会に対して毎年コードの勧告に従うか否か、従わない場合には、どの勧告に従わないのか、さらにはその理由を連邦官報に表明することを要求している。ドイツでは、コーポレート・ガバナンス・コードの適用に関しては copmly or explain 方式によるが、copmly or explain 方式の実施自体については制定法上の強行法規によって実現しようとしているわけである。

## V むすび

EU加盟国においては、制定法たる会社法のほかにソフトローともいうべきコーポレート・ガバナンス・コードを有しており、会社実務に対してはこのコーポレート・ガバナンス・コードによる規整が大きな役割を果たしてきている。このことから、EUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革は、近年このコーポレート・ガバナンス・コードによる規整を前提とした種々のコーポレート・ガバナンスについての勧告や提案が行われてきている。そしてこのような勧告等は加盟国においてもそれぞれの国内におけるコーポレート・ガバナンス・コードによる規整として受け入れられてきており、その結果徐々に加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードによる規整が共通の方向にまとまってきているように思われる。いわば各国のコーポレート・ガバナンス・コードの共通化の進展によるヨーロッパ（共通）会社法の形成が進んできているわけである。このようなヨーロッパ（共通）会社法の存在は、わが国においても会社法のあり方やその改革を考える上で、大いに比較検討すべき対象になってくるものと考えられる。特にそのような考察をする上で、EU加盟国におけるコーポレート・ガバナンス・コードの比較検討ということが有益なものとなってきている。おそらく上述のようなEU加盟国におけるコーポレート・ガバナンス・コードの詳細な研究ということが、わ

が国におけるこれからの会社法研究の重要なテーマになってくるものと思われる。

本稿は、以上に述べたようなことを念頭に置きつつ、近年のEUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革の動きを紹介し、考察したものである。ただ本稿の対象となったのは会社の経営管理機構の構成ならびにその構成員たる取締役および監査役についてのコーポレート・ガバナンス・コードによる規整の問題にすぎず、かつEU委員会の改革の動きと一部の国のコーポレート・ガバナンス・コードを紹介したに過ぎない。EUのコーポレート・ガバナンス改革の検討は一層広い範囲に及んでおり、2003年EUアクション・プランでは、本稿が扱った取締役会の現代化の問題のほかに株主権の強化、資本維持の問題、企業結合等の種々の問題を提起している。また2012年EUアクション・プランでも会社の透明性の推進やコーポレート・ガバナンスに対する株主の関わり合いの改善等が提起されている。その意味では、EUにおけるコーポレート・ガバナンスの改革の紹介と検討という本稿の目的は、多くの課題を残したままであり、これらの残されたテーマについての検討がこれからの研究課題ということになる。