

## 論 説

英国公開会社における取締役会の機能  
—統合コード（The Combined Code）を中心に—

河 村 賢 治

## I はじめに

## 1 本稿の目的

公開会社の企業統治（会社の指揮・管理システムないしプロセス）において中心的な役割を果たすのは、取締役会とその構成員たる取締役である。健全な企業統治の実現はいかに実効性ある取締役会制度を設けられるかという点にかかっている、といっても過言ではないと思う。

本稿は、英国公開会社における取締役会制度につき、特にその「機能」に着目して、分析検討を行うものである。そもそも機能に焦点を置いたのは、それがあるべき取締役会制度を構築する上での基礎になると考えたからである。機能を明らかにして始めて、それを最もよく発揮せしめるための制度論・権限論・責任論・報酬論などを効果的に検討できることになろう。また何よりも、取締役・取締役会がその機能・役割をきちんと自覚しなければ、健全な企業統治を実現することはできないであろう。

本稿が英国法を対象とするのは次の理由による。企業不祥事を契機にして1980年代後半から始まった英国の企業統治論議は、世界各国に多大な影響を与えてきたが、1998年6月に公表された統合コード（the Combined Code）（詳細はIIIで述べる）をもって一つの到達点を迎えた。そこでは、取締役・取締役会改革を企業統治論の中心と位置づけており、これらの機能

を踏まえた制度論等が展開されている。これは、取締役・取締役会の在り方を模索している日本法にとって大いに参考になろう。また、もともと英国会社法は定款自治を広範に認めている点に一つの特徴があるが、統合コードに基づく企業統治規制も会社自治をかなり尊重したものとなっている。つまり、同コードに基づく企業統治規制は、同コードの遵守ではなく、その遵守状況の開示を上場継続義務としている点に最大の特徴があるといえるが、かかる規制手法を採用した理由やその実効性につき検討することも非常に意義深い。企業統治規制といっても、それが必ず「法律」によらなければならないわけではない。「自主規制」や「慣行」<sup>(1)</sup>に委ねた方がよい場合があるかもしれない。要は、全体として統一のとれた企業統治規制を設けられるか否かである。法律・自主規制・慣行などをどのように組み合わせるのか、またその際にいかなる点に留意すべきか、英国法の検討はこれらにつき多くの示唆を与えてくれるであろう。なお最近、米国型の企業統治に注目が集まっている。しかし、そもそも米国型の企業統治が本当に進んでいるのか、米国経済の活況により進んでいるように見えるだけなのか、あるいは、それは米国特有の事情の下でのみ機能するものではないのかを明らかにする必要がある。そのための一方策として、沿革的には米国と同様の一層制を採用してきた英国型の企業統治を比較検討するのが有用であろう。米国で大いに議論されている問題が、英国では案外容易に解決されている場合も少なくないかもしれない。英国と比較することで、米国の特殊性を浮かび上がらせることもできるかもしれないからである。

## 2 英国の会社規制構造

本論に移る前に、英国の会社規制構造の概要を述べておく。基本法たる

---

(1) 自主規制や慣行がどの程度尊重されているかは、国によって様々である。現在の所、日本と英国とを比較すると、日本におけるこれらの位置づけは非常に低いといわざるをえない。

1985年会社法（以下、英国会社法または英会と略す）が、①公開会社（public company）（同法上の「公開会社」と一般理論上の「公開会社」とを区別するために、前者は「公開会社<sup>(2)</sup>（plc）」と表記する）と、②私会社（private company）との区分規制をしていることは周知のとおりである。この公開会社（plc）と私会社との最大の相違は、前者が株式等を公募できる公開可能性のある会社であるのに対して、後者が株式等を公募できない公開可能性のない会社であるという点にある（英会<sup>(3)</sup>81条）。私会社が上場会社となることはできないのである（上場規則<sup>(4)</sup>3.2）。1998年3月末時点で、私会社が約117万3千社あるのに対して、公開会社（plc）はわずかに約1万2千社あるにすぎず、そのうち実際にロンドン証券取引所（以下、LSEと表記する）に株式を上場している会社は約2千社強にすぎない<sup>(5)</sup>。

わが国と異なり興味深いのは、英国の上場規則がこれらの上場会社にとって実質的な会社法的機能を有しているということである。例えば、同規則は、上場会社とその取締役・影の取締役・10%以上の議決権を支配する株主などとの間での取引については、原則として株主総会の事前承認を要求する（上場規則11.1・11.4(C)）、ある一定規模の取引（規模に応じて3分類されているが、ここではクラス1取引といわれるもの）についても、株主総会の事前承認を要求する（上場規則10.1・10.4・10.37）、新株引受権原則を定める（上場規則<sup>(6)</sup>9.18）、上場会社の主要子会社が新株を発行する場合に

(2) 'plc' は、'public limited company' の略語である。現在では、公開会社（plc）は、株式有限責任会社でなければ設立できない（英会1条3項・4項）。公開会社（plc）は、その会社名の後に 'public limited company' または 'plc' という文言を付さなければならない（英会25条1項）。

(3) その他の差異については、酒巻俊雄「イギリス法上の私会社制度の変容」長濱洋一教授還暦記念『現代英米会社法の諸相』17頁以下（1996）参照。

(4) 本稿で引用する上場規則は、2000年5月に公表された金融サービス機構（FSA）の上場規則である。

(5) Andrew Hicks and S. H. Goo, *Cases and Materials on Company Law* (3rd edn, 1998), pp 68-69.

(6) 1985年会社法にも新株引受権原則を定めた規定はある（英会89条以下）。しかし、同規定は1980年改正で導入されたものであるのに対して、上場規則はすでにそ

は、その上場会社の株主の同意を要求する(上場規則9.22)、などの様々な会社法的規則を有している。現在では、統合コード(The Combined Code)に基づく企業統治状況の開示規制も導入されたため、上場規則の会社法的色彩はより色濃くなっている。換言すれば、英国の上場規則は、英国会社法と一体となつて、上場会社に関する実質的な会社法を形成していると考えられる<sup>(7)</sup>。

近時、LSEの公開会社(plc)化に伴い、上場管理機関(UK Listing Authority / Competent Authority)の役割が、LSEから金融サービス機構(Financial Services Authority)<sup>(8)</sup>(以下、FSAと表記する)に移行された。その結果、2000年5月にはFSA上場規則が公表されている。同規則の表紙は紫色であることから、従来のイエロー・ブックという通称に代えて、パープル・ブックと呼ばれているようである。今のところ、内容にあまり変化はない。

以下では、まず英国会社法・付属定款上の取締役会制度について検討した後、統合コード上の取締役会制度について検討する。必要に応じて、現在進行中の英国通産省(DTI)<sup>(9)</sup>による会社法改正作業の内容についても言及する。

れ以前から新株引受権原則を定めていた(L. S. Sealy, *Cases and Materials in Company Law* (6th edn, 1996), p 374)。

(7) 筆者は、かかる視点から、英国上場規則の研究を進めている。本稿は、その学論的な位置づけを有する。

(8) FSAは、政府機関ではないが、2000年金融サービス・市場法(Financial Services and Markets Act 2000)に基づく法定の金融サービス・市場規制機関である。近時の英国金融サービス・市場法制については、河村賢治「英国金融サービスおよび市場法案の概要と近時の展開」国際商事27巻8号897頁以下(1999)、北村雅史「英国における金融規制・監督システムの改革—金融サービス・市場法草案を中心に—」法雑45巻3・4号33頁以下(1999)など参照。

(9) 同作業の概要につき、伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正の動向」商事1568号50頁以下(2000)参照。

## II 英国会社法・付属定款上の取締役会制度

英国会社法上、株式会社には株主総会と取締役会との2つの主要機関<sup>(10)</sup> (two primary organs) があるといわれる。もっとも、同法それ自体は、取締役会を法定機関として要求しているわけではないため、取締役会は、基本的に、付属定款 (articles of association) に基づいて設置される任意機関として位置づけられる。ことに同法は、公開会社 (plc) については2人以上、私会社については1人以上の取締役を要するとの規定を設けているから (英会282条)、1人の取締役しかない私会社においては、取締役会<sup>(11)</sup> は不要となる。もともと英国会社法は、英国通産省 (DTI) による調査<sup>(12)</sup> 制度や裁判所による少数株主救済制度など極めて強力な公的監督制度を設ける一方で、わが国では強行法規とされているような事項の多くを任意法規とし、広範な定款自治を認めている点に特徴があるが、取締役会の設置<sup>(13)</sup>

(10) Paul L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law* (6th edn, 1997), p 15 (正確には、株主総会構成員 (the members in general meeting) と取締役会 (the board of directors) とある) (以下、本書を、Davies, *Gower's Principles* (1997) と引用する)。J. H. Farrar and B. M. Hannigan, *Farrar's Company Law* (4th edn, 1998), p 303も、株主総会 (the general meeting) と取締役会 (the board of directors) とを会社の2つの機関 (organs) であるとする。取締役会を「機関」といってよいか否かについては議論があるが、この点は、山口幸五郎『会社取締役制度の史的展望』52-54頁 (1989) 参照 (以下、本書を、山口『史的展望』 (1989) と引用する)。

(11) 同制度に関する近時の研究として、北村雅史「英国会社法における調査制度について」大阪市大証券研究年報7号59頁以下 (1992)、上田純子「イギリス会社法における会社監督庁による調査制度」相山女学園大学研究論集 (社会科学篇) 26巻85頁以下 (1995) など参照。

(12) 同制度に関しては、川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整 (1) (2)」専修法学70巻1頁以下 (1997)・73巻57頁以下 (1998) 他を参照。

(13) 例えば、取締役が株主総会で選任されるべきことや、定期的に株主により再任されるべきことを要求する会社法上の規定はなく、これらの事項も付属定款に委ねられている (Davies, *Gower's Principles* (1997), p 180)。また、付属定款に基づ

もまた定款自治の一例とされる。

もっとも、英国会社法が取締役会の設置につき完全に沈黙しているのかといえば、そうではない。例えば、同法35A条1項は、取引の安全を保護するために、「取締役会 (the board of directors)」の経営権限（法文上は「会社を拘束する権限又はその権限を他者に授与する権限」）に対する定款上の制約は、善意の第三者に対する関係では効力を有しないと定めており、取締役会—それも経営機関としての取締役会—という概念を法文でもって認めている。これは、取締役が数人いる会社においては、取締役会を設置するのが通例であるという実情を反映したものであろう。そうだとすると、英国会社法は、少なくとも2人以上の取締役を擁すべき公開会社 (plc) については、取締役会の設置を当然の前提にしているとも考えることもできる。

取締役会が経営機関性を帯びるのは次の理由に基づく。そもそも英国会社法上、会社のあらゆる権限は株主総会に帰属するというのが原則であるが、株主が多数存在する会社においては、日々の経営を株主総会が行うことは不可能である。<sup>(14)</sup>そこで、株主は、会社の効率的な運営を確保するため

---

き、わが国とは比較にならないほど多種多様な種類株式を設けることもできる。ただし、こうした定款自治制度と公的監督制度とは相互に補完しあう関係にあると考えられるため、英国会社法の「柔らかさ」のみをことさらに強調または悪用すべきではない。

- (14) Davies, *Gower's Principles* (1997), p 15. 参考までに、上場会社の年次株主総会の通常議題 (ordinary business) とされているものを掲げておく (上場規則中の 'ordinary business' の定義に拠る)。(a)計算書類の受領または承認 (承認するのが通例であるともいわれる。Ellis Ferran, *Company Law and Corporate Finance* (1999), p 264 (以下、本書を、Ferran, *Company Law* (1999) と引用する))、(b)配当宣言、(c)取締役の再任および退任取締役に代わる取締役の選任、(d)会計監査人の再任およびその報酬設定権の取締役会への授与、(e)英会80条 (株式割当につき会社の認可を要求する規定) に基づく認可の付与・更新・変更または英会89条 (株式割当につき新株引受権原則を定めた規定) の不適用、(f)会社による自己株式購入に対する包括的認可の付与・更新、(g)スクリップ・ディビデンド・オルタナティブ (scrip dividend alternative) (現金配当の代わりに株式を受け取る制度) に関する既存の認可の更新・再付与。

に、付属定款をもって、会社の経営権限を取締役に委譲することになる。模範付属定款（いわゆる A 表）<sup>(14A)</sup>は、「会社法、基本定款、付属定款及び特別決議による指図の定めるところに従い、会社の事業は、会社のあらゆる権限を行使できる取締役全体（the directors）によって運営されるものとする」と定めており（A 表70条）、多くの会社が同様の規定を設けている。<sup>(15)</sup>ここに「取締役全体」とは取締役の集合体を意味し、取締役による会議体が取締役会であるから、取締役全体と取締役会とは厳密には区別すべきである。しかし、取締役全体は、取締役会として活動するのを原則とするため、取締役全体と取締役会との区別は、沿革上の理由に基づくものにすぎない。現に、英国の基本書でも、両者を厳密に使い分けてはいない。それゆえ本稿では、特に必要のない限り、取締役全体を取締役会という概念に包含させて論じることとする。

このように、取締役会は、株主からの権限委譲を受けて、会社の経営機関として位置づけられる。しかし、取締役会が日々の業務執行を行うことも不可能である。例えば、上場会社の取締役会は、およそ月 1 回弱のペースで約 3～4 時間ほど開催されるにすぎない。<sup>(16)</sup>そこで、会社の業務執行権限は、取締役会から最高執行取締役（managing directors）・執行取締役（executive directors）・取締役会委員会（例：経営委員会（executive committee））などに再委譲されることになる（A 表72条・84条）。執行取締役が、ある特定の業務執行に携わる取締役であるの対して、最高執行取締役は、会社のあらゆる業務につき執行権限を有しているとみなされる取締役<sup>(17)</sup>であり、わが国でいう代表取締役に相当する者といえる。<sup>(18)</sup>最近の公開会社

(14A) 模範付属定款は、会社が特段の規定を設けない限りその会社に自動的に適用されることになるため（英会 8 条 2 項）、非常に重要な意義を有している。

(15) 実務では、‘the directors’ではなく、‘the board of directors’または ‘the board’ とする付属定款も見られる。

(16) Mark Stock, Timothy Copnell and Christopher Wicks, *The Combined Code a Practical Guide* (1999), p 69（以下、本書を、Stock, *Combined Cobe Guide* (1999) と引用する）

においては、最高執行取締役を最高経営責任者（‘chief executive’ または  
 ‘CEO’）ということも多いため、以下では、これらを統一して CEO と表記  
 する。なお、取締役それ自体は会社の被傭者（employee）ではなく、取締  
 役としての権利は主に会社の付属定款により定められることになるが、業  
 務執行に携わる取締役は会社の被傭者としての地位も有することがあり、  
 この場合その取締役は会社と業務担当契約（service contracts）を締結す  
 ることになる。<sup>(20)</sup>これに対して、いわゆる非執行取締役（non-executive  
 director/NED）は、かかる契約を締結しないため、純粋に取締役として  
 の職務のみを遂行する者と位置づけることができる。

会社の経営が CEO を中心とする経営陣に委ねられる場合には、取締役  
 会は、単なる経営機関としての位置づけを脱し、これら経営陣の監視  
 （monitoring）・監督（supervision）機関としての性質を帯びることになる。  
 もっとも、英国公開会社の取締役会を、純然たる監視・監督機関と位置づ  
 けてよいか否かは一つの問題である。例えば、ある基本書は、一方では、  
 公開会社の取締役会は監督機能のみを果たすのが通例であるとしながら  
 も、他方では、英国の一層制は、独国の二層制とは異なり、監督ボード  
 （supervisory board）と経営ボード（management board）とを明確には分  
 離しておらず、純然たる取締役としての任務には、全般的な方針の策定と  
 その実行方法に対する全般的な監視・監督があると指摘する。<sup>(21)</sup>これによる

(17) Robert Wareham and David Smailes, *Tolley's Company Law Handbook* 1999 (1999), para 19. 1 (以下、本書を、Wareham, *Tolley's Company Law* (1999) と引用する)。

(18) 山口『史的展望』(1989) 58頁は、‘managing directors’ を「代表取締役」と訳す。

(19) Davies, *Gower's Principles* (1997), p 193. 統合コードは CEO という用語を用いる。ただし、英国会社法上、役員（officer）とは、取締役・支配人（manager）・総務役（secretary）を包含する概念であり（英会744条）、米国法上の役員（officer）概念とは異なる。なお、‘secretary’ を「総務役」と訳すことについては、後述参照。

(20) Wareham, *Tolley's Company Law* (1999), para 19. 55.

(21) Davies, *Gower's Principles* (1997), pp 16-17 and 196.



と、英国公開会社の取締役会は、監視・監督機能のみならず、会社のビジョン・方針・戦略の策定といった一種の経営的な機能をも担っているのではないかと考えられる。<sup>(21A)</sup>

いずれにせよ、取締役会のこうした機能は、会社の経営権限を付属定款に基づき株主総会→取締役会→経営陣と委譲したことによる帰結であって、英国会社法自体が、取締役会の監視・監督機能や戦略機能を明確に定めているわけではない。また、同法は、日々の業務執行に携わらない非執行取締役（non-executive directors / NED）の役割も明確に定めてはいない。この問題については、さらに統合コードを検討する必要がある。

### III 統合コード上の取締役会制度

#### 1 統合コードの概要とその特徴

英国では、1980年代後半から頻発した企業不祥事を契機として、企業統治論議が盛んになされるようになった。その成果は、キャドベリー報告書（1992年12月。實際上企業統治全般を扱う）、<sup>(22)</sup>グリーンベリー報告書（1995年7月。取締役報酬を扱う）、<sup>(23)</sup>ハンペル報告書（1998年1月。企業統治全般を扱う）<sup>(24)</sup>という形で公表され、1998年6月には、これらの報告書を基にして作成されてきた最良慣行コード（Code of Best Practice）<sup>(25)</sup>と健全な企業統治原則（Principles of Good Governance）<sup>(26)</sup>とを取りまとめた統合コード（The Combined Code）<sup>(27)</sup>が公表されるに至った。1999年9月には、内部統制

---

(21A) なお、経営学上では、戦略（strategy）と業務執行（operation）とを質的に異なるものとするのが通例のようである。

(22) *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (1992)（以下、本報告書を、*Cadbury Report* (1992) と引用する）。

(23) *Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury* (1995)。

(24) *Committee on Corporate Governance: Final Report* (1998)（以下、本報告書を、*Hampel Report* (1998) と引用する）。

(25) 最良慣行コードは、模範実務規程・最良慣行規程とも訳される。

(internal control) に関するガイダンスであるターンブル報告書<sup>(28)</sup>が公表されている。

統合コードは、会社向けのコード(第1節)と機関投資家向けのコード(第2節)とに分かれており、第1節では、A. 取締役、B. 取締役報酬、C. 株主との関係、D. 説明責任と監査について、第2節では、E. 機関投資家について定めている。これらA～Eの項目はさらにいくつかの小項目に分かれるが(例:「A. 取締役」→「1. 取締役会」、「2. 議長とCEO」、「3. 取締役会の均衡」、「4. 情報の提供」、「5. 取締役会への選任・改選」、それぞれの小項目ごとに、原則(Principles)とそれを敷衍したコード規定(Code provisions)が定められている(例:A1→取締役会に関する原則、A1.1-1.6→取締役会に関するコード規定)。

統合コードは、主に上場会社を対象にして「～すべき(should)」との勧告を行っているが、同コードそれ自体は、法律でも上場規則そのもので<sup>(29)</sup>

(26) 統合コードは、統合規程・統合規範とも訳される。

(27) 英国におけるこれらの企業統治論議については、関孝哉氏による一連の研究がある。同「英国コーポレート・ガバナンスの国際性とハンペル中間報告書」商事1471号23頁以下(1997)、同「英国の統合コーポレート・ガバナンス規範とその特徴」商事1511号4頁以下(1998)、同「英国コーポレート・ガバナンスの展開(上)―エイドリアン・キャドバリー卿に聞く―」取締役の法務75号38頁以下(2000)(以下、本論文を、関「キャドバリー卿に聞く」(2000)と引用する)、同「英国コーポレート・ガバナンスの展開(中)―リチャード・グリーンブリー卿に聞く―」取締役の法務76号63頁以下(2000)、同「コーポレート・ガバナンス規範に対する英国企業の対応とディスクロージャー」商事1570号15頁以下(2000)(以下、本論文を、関「英国企業の対応」(2000)と引用する)。キャドバリー報告書を詳細に検討するものとして、本間美奈子「イギリス法上の株式会社運営機構とその課題(一)―キャドバリー報告書の検討を通じて―」早大法研論集75号221頁以下(1995)。これらの報告書の翻訳として、八田進二＝橋本尚共訳『英国のコーポレート・ガバナンス』(2000)。

(28) *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code* (1999) (以下、本書を、*Turnbull Report* (1999)と引用する)

(29) 非上場会社であっても、できる限り、このコードを遵守する方が望ましいのはいうまでもない(旧来の模範実務コードに関するものであるが、*Cadbury Report* (1992), para 3.1)。

<sup>(30)</sup> もないため、法的な強制力を直接には有してはいない。ただし、上場規則 12.43A（要旨）は、(a)会社が統合コード第1節の「原則」を「どのように適用してきたか（how it has applied）」に関する叙述的な記述（narrative statement）、および、(b)会社が統合コード第1節の「コード規定」を「遵守してきたか否か（whether or not it has complied）」に関する記述、ならびに不遵守の場合にはその理由を、年次報告書および年次計算書類により開示すべきことを義務づけている。何もしていないことを開示することはまずないであろうから、これにより、統合コードは、単なる勧告以上の事実上の強制力を有するといえよう。

このような上場継続義務と連動した開示型の規制手法は、もともとキャドベリー報告書において勧告されたものである。同報告書に基づく最良慣行コードについても、その遵守状況の開示が上場継続義務とされていた（原則とコード規定の区別はまだない。この点は後述する）。企業統治に関するコードを法律で遵守強制せず、上場規則に基づく開示規制と連動させるのは、①一般に英国では倫理や自主規制を尊重する伝統がある、②重要なのは規制の「精神」を尊重することであり、安易な立法化はその「形式」の遵守に終わる危険がある、③内容によってはそもそも立法化が困難なものがある、④開示規制の方が要件の履行に際して弾力性を確保できる（例えば、上場会社は、年次報告書で不遵守理由を開示すれば、統合コード上の企業統治システムとは異なる、それぞれの状況に適した独自の企業統治システムを設けることができる<sup>(31)</sup>）、からと説明される。

しかし、かかる規制手法に本当に実効性が認められるのかについては、なお検討する必要がある。そもそも、企業統治状況の開示規制は、いわば

---

(30) 統合コードは、上場規則中に補録（appendix）として掲載されているのであって、上場規則そのものではない（Maurice Button and Kate Hatchley, *A Practitioner's Guide to the Financial Services Authority Listing Rules* (2000/2001 edn), p 148）。

(31) *Cadbury Report* (1992), paras 1. 10, 3. 10 and 3. 15. また、関「キャドベリー卿に聞く」（2000）40-41頁も参照。

市場メカニズムを通じて模範的な企業統治を実現することを期待するものであるから、開示情報を受け取る投資家が、その情報を基にして、合理的な投資先企業の選別や投資先企業に対する何らかの働きかけをしなければ、かかる規制の実効性は期待できないことになる。この点、英国では、特に機関投資家に、投資先企業のガバナンスを評価し、適切な措置を講じることを期待しているといつてよい。もともと、英国の証券市場は、世界で最も機関化の進んだ市場であるといわれており、近時では、特に米国の公的年金基金の影響を受けて、一部の機関投資家にアクティビズムの動きがあるといわれる。<sup>(32)</sup> キャドベリー報告書やハンペル報告書でも、機関投資家が議決権等を通じて会社に積極的に関与することを支持しており、統合コードでは、「機関投資家は、熟慮の上その議決権を行使する責任を有する」(E1)、「機関投資家は、可能であれば、会社との間で目的の相互理解に基づいた対話を開始すべきである」(E2)、「機関投資家が、会社の統治制度(governance arrangements)、とりわけ取締役会の構造や構成につき評価する際には、彼らの注意を引くあらゆる関連事項を十分に配慮すべきである」(E3)と定められている。統合コードに基づく企業統治状況の開示規制は始まったばかりであり、その実効性いかにについてはなお実証研究を待つ必要があるが、かかる規制が成立する一条件として、会社に積極的に関与する機関投資家の存在がある(またはそれが期待されている)こと

(32) Simon Deakin and Jacqueline Cook, 'Chapter 9 Regulation And The Boundaries of The Law' (1999), p 17 (本論文は、ケンブリッジ大学経済・社会リサーチ委員会(ESRC)による研究報告の一節である。以下より入手できる。  
<http://www.dti.gov.uk/cld/review.htm#Research>).

(33) 斉藤美彦「イギリスにおける機関投資家の現況と発展過程」ロンドン資本市場研究会編『機関投資家と証券市場』1頁(1997)。

(34) 機関投資家の動向については、Ferran, *Company Law* (1999), p 241以下が簡潔にまとめている。

(35) *Cadbury Report* (1992), para 6.11; *Hampel Report* (1998), para 5.7.

(36) 関「英国企業の対応」(2000)16頁によれば、現在発行されている英国企業の年次報告書は、世界でも類をみないほどコーポレート・ガバナンスのプロセスとシステムを詳細に含むものになっているとのことである。

には留意すべきであろう。

次に、統合コードと旧来の最良慣行コードとの差異についてである。第1に、統合コードは、旧来型の「コード規定」に加えて、「原則」という概念を設けたことが挙げられる。原則とコード規定との違いは、前者がその「適用状況」の開示を求められるのに対して、後者がその「遵守状況」の開示を求められるという開示内容の違いとなって現れる（前掲上場規則12.43A 参照）。

統合コードがこのような差異を設けたのは次の理由による。旧来の最良慣行コードに基づく遵守状況の開示規制は、単なる〇×方式（box ticking approach）に陥っており、これでは各会社の多様性を反映できないし、また、表面上のみコードを遵守させても不祥事を防ぐことはできない。そこで、コード規定の他に原則を設けて、この原則をどのように適用しているかにつき〇×ではない叙述的な記述をさせるのが望ましいと考えられたのである。<sup>(37)</sup> もっとも、かかる原則の導入に対しては、柔軟性を過度に強調するものであり、企業統治の実効性が弱いという批判もある。<sup>(38)</sup>

第2の差異として、統合コードとそれ以前の最良慣行コード（特にキャドベリー報告書の時のものを対象とする）の内容に一般的な方向性の違いがあるか否かについて検討する。内容の詳細は後述する。

それぞれのコードの基となったキャドベリー報告書とハンペル報告書とを比較すると、後者は企業統治規制という観点からは後退ではないかと思われるふしがある。なぜなら、ハンペル報告書は、本文の冒頭で、それまでの企業統治論議はアカウンタビリティをかなり強調してきたが、これは、事業繁栄という取締役会の第1義的な責任を曖昧にする傾向があると総括しており、<sup>(39)</sup>このような考え方が、同報告書の随所に反映されているか

(37) *Hampel Report* (1998), paras 1. 11-1. 14 and 2. 1.

(38) そのため、「原則」と「自主規制」を重視するハンペル報告書は、逆に、政府の介入を招くかもしれないと皮肉られる（Alan Dignam, 'A Principled Approach to Self-Regulation? The Report of the Hampel Committee on Corporate Governance' *The Company Lawyer* Vol 19 No 5 (1998), p140）。

らである。しかし、両報告書の間に目立った方向性の差異があるかといえ  
ば、そうでもないであろう。現に、キャドベリー・卿自身が、キャドベリー  
委員会はアカウントビリティのみを重視すべきとはいっておらず、もし当  
委員会の報告書が収益確保の機会を狭めたと理解されたのであれば、それ  
は当委員会の意図に反していると述べている。<sup>(40)</sup> キャドベリー報告書とハン  
ペル報告書の方向性の違いは、若干あるにしても、あまり強調すべきでな  
いと考えられる。実際に、統合コードと旧来の最良慣行コードとを比較し  
てみても、統合コードの方が明らかに後退しているという印象はあまり受  
けず、むしろ強化されている部分も少なくないことに気付く。例えば、統  
合コードは、議長とCEOの兼任の有無を問わず上級独立取締役をおくべ  
きとしたり(A2.1中段)、経営陣の取締役会に対する情報提供義務を明示  
したり(A4.1前段)、内部統制の射程が財務上の統制のみならず業務上・  
法令遵守上の統制にも及ぶことを明らかにしているのである(D2.1後段)。

## 2 統合コード上の取締役会制度

### 2. 1. 取締役会・内部統制・取締役トレーニング等

#### 2. 1. 1. 取締役会の機能

統合コードは、全ての上場会社は会社を指揮および管理する(lead and control)有効な取締役会によって率いられるべきとしており(A1)、上場会社については取締役会を設置すべきこと、および、取締役会の役割には指揮と管理があることを明らかにしている。ここでいう指揮・管理の具体的内容は、およそ次のように考えられる。

前述したとおり、会社の日々の業務執行はCEOを中心とする経営陣が行っている。それゆえ、取締役会が行うべき「指揮」とは、こうした日々の業務執行の基礎となる会社のビジョン・方針・戦略を策定し、会社の方向性を定めることを意味すると考えられる。つまり、取締役会はまず、高

(39) *Hampel Report* (1998), para 1. 1.

(40) 関「キャドベリー・卿に聞く」(2000) 44頁。

次元での戦略機能を担うことになる。次に「管理」であるが、これは、法令や取締役会の定めた戦略等に従って会社経営が行われるよう確保することを意味する。とりわけ、経営陣の不正行為（報酬設定などの利益相反行為を含む）を抑止するとともに、経営陣の業績を評価し、必要であればこの者らを解任するという監視・監督が中心となる。要するに、統合コード上、取締役会は、戦略機能と監視・監督機能との両方を担う機関として位置づけられていると考えられる。

取締役会の機能のうち監視・監督機能が重要なほうというまでもないが、英国では、戦略機能も同様に重視されている。例えば、キャドベリー報告書は、取締役会の責務として、「会社の戦略的目標の策定、その実現に向けてのリーダーシップの発揮、事業経営の監督、自らのスチュワードシップ（stewardship）<sup>(41)</sup>に関する株主への報告」を挙げており、また、ハンペル報告書に至っては、「会社の広範な戦略を決定し、それを確実に実行させることは、取締役会の最も主要な責務である」と<sup>(42)</sup>しており、取締役会の戦略機能をかなり重要視しているといえる。このことは、取締役会の決議事項にも反映される。統合コードには、取締役会はその決議事項を明示する一覧表（a formal schedule）を設けるべきという規定があるが（A1.2）、一般に、この表には少なくとも、①事業戦略（業務・財務・配当・リスク管理に関する方針を含む）、②年間業務計画および予算、③重要な事業の取得および処分（取引の重大性を決定するためのルールも必要）、④権限の所掌（authority levels）、⑤取締役報酬に関する一般的な枠組みとそのコスト（報酬委員会の助言に基づくこと）、⑥会社総務役の選任・解任、⑦財務諸表<sup>(43)</sup>の承認、などの事項が含まれるべきとされている。このうち①の事項は、まさに取締役会の戦略機能をそのまま反映したものである。

ところで、統合コードは、日々の業務執行に携わらない非執行取締役の

---

(41) *Cadbury Report* (1992), para 2. 5.

(42) *Hampel Report* (1998), para 3. 11.

(43) *Stock, Combined Code Guide* (1999), p 70.

選任を要求しているが、この者が取締役会の監視・監督機能のみを担うとすると、そこに「事実上の二層制 (de facto two-tier system)」が生じると<sup>(44)</sup>いわれる。この点については、「2. 2. 1. 非執行取締役の役割と「独立」の意義」のところで改めて論じる。

## 2. 1. 2. 内部統制

近時、英国においても、内部統制の重要性が認識されている。統合コードはまず、取締役会は、株主の投資および会社の資産を保全すべく、健全な内部統制システムを維持すべきとする (D2)。そして、取締役会 (the directors) は、年1回は、グループの内部統制システムの有効性をレビューすべきであり (D2.1前段)<sup>(45)</sup>、また、内部監査部門を持たない会社は、随時その必要性をレビューすべきとする (D2.2)。ここでいう統制には、財務上の統制のみならず、業務上・法令遵守上の統制を含むべきとされる (D2.1後段)。財務上の統制とそれ以外の統制を明確に区別することはできず、また、統制範囲を広げた方がより効率的な経営を行いうると考えられたためである。<sup>(46)</sup>

そもそも内部統制とは、会社が事業目的を達成する際に直面しうる様々なリスクを内部的に管理するシステムないしプロセスのことをいうと考えられるが、その効用としては、主に、①経営の有効性・効率性促進、②内部・外部報告の信頼性確保、③法令遵守の推進、があるといわれている。<sup>(47)</sup>内部統制は、いまや健全な企業統治の実現にとって必要不可欠の要素となっているといえる。以下では、ターンブル報告書を基にして、内部統制シ

(44) The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy Developing the Framework* (2000), para 3.145 (以下、本書を、*Developing the Framework* (2000) と引用する)。

(45) *Turnbull Report* (1999), para 14は、会社グループにおける内部統制の有効性レビューおよび株主に対する報告は、「グループ全体 (the group as a whole)」の観点からなされるべきとする。グループ運営という経済社会の現実を正面から認めたものといえる。

(46) *Hampel Report* (1998), para 6.13.

(47) *Turnbull Report* (1999), para 11.



システムにおける取締役会・経営陣の相互関係につき分析する。<sup>(47A)</sup>

内部統制システムにつき究極的な責任を負うのは取締役会である。<sup>(48)</sup> 取締役会は、通常、内部統制システムの構築 (establishing)・運用 (operating)・監視 (monitoring) の任務を経営陣に委譲することになるが、その責任までも委譲することはできない。<sup>(49)</sup>

内部統制プロセスとしては、まず取締役会が、会社が直面するおそれのあるリスク・会社のリスク負担能力・リスク管理の費用対効果などを考慮して、内部統制に関する適切な方針を策定する。<sup>(50)</sup> 次に、取締役会が策定した方針を実践する (implement) のは、経営陣の役割となる。<sup>(51)</sup> 経営陣は、会社が直面したリスクを認識・評価し、また、取締役会が採択した方針を<sup>(52)</sup> 実践するのに適切な内部統制システムを設計 (design)・運用・監視する。そして、再び取締役会が、このようにして構築された内部統制システムの<sup>(53)</sup> 全体的な有効性につきレビューする。取締役会が適正なレビュー意見を形成するには、経営陣から十分な情報を得ていなくてはならない。それゆえ、経営陣は、重大なリスク・リスク管理システムの有効性・重大な統制上の欠陥・それが会社に与える影響・その是正措置等について記した内部統制報告書を、定期的に取り締役会に対して提供するように求められている。<sup>(54)</sup> ターンブル報告書の補録には、取締役会がこの報告書をレビューする場合などに経営陣と効果的に討議できるように、いくつかの質問事項が予め例

---

(47A) 英国の内部統制に関する議論は米国の議論を参考にしている。米国の内部統制論については、柿崎環「アメリカ法における内部統制規定—制定の経緯と事例分析(1)〜(3)」立教大学大学院法学研究20号 1 頁・22号 1 頁・23号 1 頁以下 (1998-1999) など参照。

(48) *Turnbull Report* (1999), para 16; *Stock, Combined Code Guide* (1999), p 21.

(49) *Stock, Combined Code Guide* (1999), p 21.

(50) *Turnbull Report* (1999), paras 16 and 17.

(51) *Turnbull Report* (1999), para 18.

(52) *Turnbull Report* (1999), para 18.

(53) *Turnbull Report* (1999), para 25.

(54) *Turnbull Report* (1999), paras 27 and 30.

示されており、実務の助けとなることが期待されている。内部統制プロセスにおける監査委員会の役割については、「2. 2. 2. 各種委員会とそれぞれの役割」で述べる。内部監査部門については、その必要性は会社の規模等に左右されたとしながらも、上級経営陣や取締役会にリスクと統制に関する客観的な保証と助言 (objective assurance and advice) を提供する点で、有用性が認められるとする。<sup>(55)</sup> それゆえ、内部監査部門を有しない会社の取締役会は、年1度はその必要性につき判断すべきであり、また、同部門を有する会社の取締役会は、年1度はその部門の任務の範囲・権限・財源等をレビューすべきであるとされる。<sup>(56)</sup>

### 2. 1. 3. 取締役トレーニング

取締役会に関するコード規定のうち興味深いものとして、取締役トレーニングに関する規定がある。英国会社法は、取締役については公開会社 (plc) の総務役 (secretary) の場合のような資格要件を要求していないが (後述参照)、統合コードでは、取締役はその最初の選任時に、必要であればその後も、適切なトレーニングを受けるべきであるとされる (A1.6)。

そもそも、取締役資格制度に関しては、一方では、会社の指揮・管理において取締役が果たすべき役割の重要性に鑑みると、取締役に一定の資格要件を要求しても一概に不合理とはいえず、また、一定の資格要件を課すことで取締役にその義務と責任に関する理解を周知徹底させられるのであれば、取締役の自己防衛に役立つとも考えられる。他方では、あまりに厳格な資格要件を要求すると、多様な人材を取締役として招き入れることが不可能となるし、そもそも各々の取締役の専門知識・経験はバラバラであっても、全体としての取締役会が有効に機能するのであればそれでよいのではないかという考え方がありうる。この点、統合コードは、取締役に資格要件までは要求しないが、適切なトレーニングは受けるべきとすることで、これらの考え方の調和を図ったものと理解することができる。もっと

(55) *Turnbull Report* (1999), para 43.

(56) *Turnbull Report* (1999), para 46.

も、ここでいう「適切なトレーニング」の具体的内容は必ずしも明らかでないが、実務では、英国取締役協会（IOD）が取締役認証制度を立ち上げ<sup>(57)</sup>ており、注目される。この制度は2つの制度からなり、1つは会社取締役の資格免許（diploma）制度、もう1つは勅許（chartered）取締役制度である。前者が、取締役会での議論に必要な知識と理解度を問うものであるのに対して、後者は、それに加え、取締役としての実績を重視し、倫理や順法精神を持っているかどうか、さらに毎年自己開発にコミットできるかどうかを総合的に問うものといわれる。英国取締役協会によれば、この認証制度は、統合規定で要求される取締役トレーニングに相応しいものとして立ち上げられており、今後は、非上場会社をも含めて、この制度を公認のものとしていきたいとのことである。

取締役資格またはトレーニングについては、DTIによる会社法改正作業においても検討されている。そこでは、取締役に公式の資格要件を強制すべきではないが、取締役が受けたトレーニングを開示することには価値が認められるとして、「取締役は、関連するトレーニング・経験の開示を要求されるべきか。この情報は、取締役の選任を審議する総会の招集通知に開示されるべきか。または、年次報告書における当該情報の開示を継続的要件とすべきか。かかる要件はコードとして設けられるべきか、それとも立法化すべきか<sup>(58)</sup>」という諮問がなされている。

## 2. 1. 4. 取締役会における会社総務役（company secretary）の役割<sup>(59)</sup>

取締役会に関するコード規定のうち興味深いものとして、もう1つ、会

(57) 村橋健司「英国における取締役認証制度」取締役の法務74号82頁以下（2000）。

本文中の同制度に関する記述は、本論文に拠るものである。

(58) *Developing the Framework* (2000), para 3. 107 and Question 3. 21.

(59) 旧来は、「会社秘書役」と訳されてきた。しかし、この者の職務を考慮すると一特に最近の展開を見ていると一、かかる訳では同人の重要性を十分に反映していないきらいがある。そこで本稿では、会社の事務管理と法令遵守推進とを総合的に担う役割を有している者という意味で、「会社総務役」という訳語を使用する。

社総務役を重視する規定がある。会社総務役とは、会社法上全ての会社においてその選任を要求される者であり(英会283条1項)、取締役会により選・解任されるのが通例である(A表99条)。会社総務役は、伝統的には、①取締役名簿・株主名簿などの会社登録簿を最新のものに維持すること、②会社局に提出すべき書類等が期限内に作成・送付されるのを保証すること、③株主に総会通知を送付すること、④株主に計算書類を送付した株主の請求に応じて計算書類の写しを提供すること、⑤株券・社債券を発行すること、⑥取締役会議事録・株主総会議事録を作成・維持すること、⑦配当金を支払うこと、⑧基本定款・付属定款を最新のものに維持すること、⑨会社印を保管・使用することなどの、いわば事務方的な役割全般を担うとされてきた。<sup>(60)</sup> キャドベリー報告書は、この者が企業統治上も重要な役割を果たすことを明らかにし、これが統合コードに受け継がれている。<sup>(61)</sup> すなわち、会社総務役は、取締役会手続が適正に履行されかつ法令が遵守されるよう保証する責任を負っており、すべての取締役はその義務と責任につき会社総務役から助言を受けるべきとされる(A1.4)<sup>(62)</sup>。会社総務役は、単なる会社の事務管理者というだけではなく、取締役会・取締役の法令遵守(法令理解も当然含む)の推進者としての役割を期待されているといえる。

もっとも、会社総務役がこうした役割を適切に果たすには、この者に相応の能力がなければならない。能力のない者が会社総務役をやるのでは、いくらその役割を強調したところで画餅に帰してしまう。この点、英国会社法は、公開会社(plc)の総務役につき一定の資格要件を要求している。つまり、公開会社(plc)の取締役会は、会社総務役がその役割を果たすのに必要な知識・経験を有しており、かつ、同人が勅許会計士・勅許総務役・バリスタ・ソリシタなどであることを保証すべく合理的な措置を講じ

(60) Wareham, *Tolley's Company Law* (1999), para 55. 7.

(61) *Cadbury Report* (1992), paras 4. 25 and 4. 27.

(62) Stock, *Combined Code Guide* (1999), p 78.

なければならないとする（英会286条）。

## 2. 2. <sup>(63)</sup> 非執行取締役・独立取締役・取締役会委員会

### 2. 2. 1. 非執行取締役の役割と「独立」の意義

統合コードによれば、一個人または小集団が取締役会の決定権限を支配することがないように（A3）、取締役会は、その決定に重要な影響を与えうるだけの能力を備えた十分な数の非執行取締役を擁するべきであり（実質要件）（A3.1前段）、少なくとも取締役会構成員の3分の1以上は非執行取締役とすべきである（形式要件）（A3.1後段）。また、非執行取締役の過半数は経営陣から独立しており、かつ、その独立した判断に重大な影響を及ぼしうる事業上その他の関係を有するべきでない（A3.2前段）。

上記 A3からは、非執行取締役は経営者の専横防止を期待されていると考えられ、この者が果たすべき役割の1つに経営陣の監視・監督があることは疑いない。しかし、同人の役割が監視・監督に限定されているかといえば、そうではない。

例えば、キャドベリー報告書では、非執行取締役は、取締役会と執行取締役の業績レビューおよび経営陣の利益相反への対処という役割を担うと同時に、取締役会の一構成員として、会社指揮面においても積極的に貢献することが期待されているとする。<sup>(64)</sup>ハンペル報告書に至っては、これまでの議論は非執行取締役の監視機能を過度に強調しているとし、この者は、通常、主に会社戦略の展開に貢献するために取締役として任命されるのであって、同人が、戦略機能と監視機能の双方をもつべきことは一般的に承認されているとする。<sup>(65)</sup>実務上も、非執行取締役には、①外部の視点の提供、②国際的視点の提供、③取締役会手続の改善、③専門知識の提供、④

(63) 原語は、‘independent NED’ または ‘independent director’ である。前者をそのまま訳せば、「独立非執行取締役」となるが、「独立取締役」が「非執行取締役」なのは明らかであるから、本稿では両方とも「独立取締役」と訳すことにする。

(64) *Cadbury Report* (1992), paras 4. 5, 4. 6 and 4. 10.

(65) *Hampel Report* (1998), paras 3. 7 and 3. 8.

継続性 (continuity) の提供、⑤ CEO／議長の監督、⑥外部者との意思疎通、⑦会社ステータスの向上、⑧倫理環境 (ethical climate) 構築の支援、⑨企業の才 (entrepreneurial flair) の提供、⑩提携関係の確認、⑪新ネットワークへのアクセスの提供、などの多様な役割があるといわれており、監視・監督という側面に限定されていない。<sup>(66)</sup> 取締役の意識調査においても、非執行取締役は、監視・監督という面よりも、まず戦略方針の策定という面で取締役会に貢献すると考えられている。<sup>(67)</sup> もとより、非執行取締役が中心となって会社の戦略を策定するとは考えられないから、あくまで経営陣との協力の下で戦略機能を担うことになる。<sup>(68)</sup>

このように、英国では、非執行取締役は戦略機能と監視・監督機能との両方を担うとされているが、戦略機能を重視し、経営陣との協調関係をあまりに強調しすぎると、監視・監督機能の実効性を薄めてしまう危険が生じる。それを回避するためか、上記 A3.2前段は、非執行取締役の過半数につき独立性を要求している。ここに「独立」の意義が問題となるが、これについては明確に定められていない。<sup>(69)</sup> ただし、一般には、①以前に執行者としての地位に就いてなかったこと、②会社の従業員でないこと、③会社と長期にわたる関係がないこと、④執行取締役と緊密な血縁関係がないこと、⑤大株主の代表者でないこと、などが要求されるといわれる。<sup>(70)</sup> 非執行取締役の供給団体の中には、<sup>(71)</sup> 上記事項に加え、非執行取締役が、会社の

(66) Stock, *Combined Code Guide* (1999), p 78.

(67) The Institute of Directors and Eanst & Young as prat of the Independent Director Initiative, *Summay of Research Findings NOP Non-Executive / Executive Study* (1999), p 3 Chart 1 (次のアドレスより入手できる。http://www.independentdirector. co. uk/research\_summary. doc).

(68) 非執行取締役がどのような形で戦略機能を果たすのかは会社により様々であるように思われる。ただ今のところ、非執行取締役は、経営陣が策定した戦略を上位者としてチェックするというよりも、経営陣と対等の立場で外部者としての視点を提供することにより、戦略策定に貢献することを期待されているようである。

(69) *Hampel Report* (1998), para 3. 9は、コードでもって独立性に関するより明確な基準を立てることは現実的でないとする。

(70) Stock, *Combined Code Guide* (1999), p 80.

ストック・オプション制度や業績連動報酬制度に参加していないことを独立性の基準として要求するところもある。この点、キャドベリー報告書<sup>(72)</sup>は、非執行取締役の報酬は時間給を基本とすべきであり、この者の独立性を保持するには、同人をストック・オプション制度に参加させない方がよいとする。ハンペル報告書<sup>(73)</sup>もまた、非執行取締役の報酬の一部を株式で支払うことは、取締役の利害を株主の利害と一致させる有用かつ正当な方法となりうるとはするものの、非執行取締役の独立性が不当に損なわれる場合には、やはりこの者をストック・オプション制度に参加させるべきでないとする。上記供給団体における独立性の基準は、これら報告書の考えと一致するものである。<sup>(74)</sup>

DTI の会社法改正作業においても、非執行取締役の役割等が議論されている。ここでもまた、非執行取締役は、独自の視点に基づく戦略の評価・展開につき重要な役割を果たしており、他方で、会社経営陣を監視するという役割の重要性については、必ずしも十分に認識されていないとの現状分析が示される。<sup>(75)</sup>その上で、非執行取締役の監視機能の強化策と、その問題点などを挙げている。<sup>(76)</sup>すなわち、①立法、規則またはコードにより、非執行取締役の監視機能を明文化することが考えられる。しかし、この方策により「事実上の2層制」が出来上がった場合には、非執行取締役

---

(71) 様々な団体があるが PRO NED が有名である。同団体や英国の非執行取締役制度については、例えば、上田義朗「英国の社外取締役の実態と意義」商事1097号25頁以下（1986）、高橋利治「イギリス会社法における取締役の法規制をめぐって（一）」名経大企業法研究7巻81頁（1995）、一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討（一）」山口経済学雑誌46巻5号96頁以下（1998）など参照。

(72) *Stock, Combined Code Guide* (1999), pp 81-82に、PRO NED・PIRC・HERMESの三団体が公表した独立性基準が表形式で比較されている。

(73) *Cadbury Report* (1992), para 4. 13.

(74) *Hampel Report* (1998), para 4. 8.

(75) *Developing the Framework* (2000), paras 3. 133 and 3. 134.

(76) *Developing the Framework* (2000), paras 3. 142-3. 152 and Question 3. 25-3.

を戦略機能から排除するという不利益がありうる。②会社経営陣の質に関する株主への年次報告義務を非執行取締役に課すことが考えられる。しかし、この方策は、取締役会における同僚関係 (collegiate character) を害するおそれがあり望ましくない。③法律により、会社が適正に運営されているか否かの評価義務を取締役会全体に課すことで、執行取締役の業績に対する非執行取締役の監視責任を明確にすることが考えられる。しかし、この責任はすでに、黙示的ではあるが、取締役の一般的義務に含まれているとも考えられる。④取締役会における非執行取締役または独立取締役の割合を過半数とすることが考えられる。実際に、FTSE350 社の取締役会における非執行取締役の平均割合はすでに50%以上となっており、そのうち独立取締役の平均割合は70%弱 (FTSE150 社においてはもっと高い割合) となっている。ただし、(a)非執行取締役 (特に独立取締役) の数だけ増やしても、その質が伴わなければ、逆に CEO の支配力を強めてしまい、経営陣との意思疎通手段も減少するおそれがある、(b)小規模上場会社においては、非執行取締役 (特に独立取締役) に適した人材を見出すのは困難である、(c)独立性の定義いかににもよるが、その会社の事業につき知識・関係がある取締役の方が監視機能を向上させられるかもしれない、などの点に留意すべきである。⑤非執行取締役は独立取締役のみからなる指名委員会により選任される (株主の承認は必要) とすることが考えられる。しかし、この方策により、執行取締役は、同僚である非執行取締役 (NED colleagues) の選任につき何も発言できないことになってしまう。⑥非執行取締役の選任決議に関する通知において、その者の会社との一定の関係や独立性を弱めるその他の要因につき開示することが考えられる。これにより、非執行取締役の独立性の有無を外部者に明らかにすることができると。⑦取締役会議長の独立性強化に関する提案もなされているが、これについては、後掲「2.3. 議長・CEO・上級非執行取締役」の所で検討する。

## 2. 2. 2. 各種委員会とそれぞれの役割

非執行取締役は、取締役会委員会の主要メンバーとしても重要な役割を



果たすことになる。統合規定は、指名委員会・報酬委員会・監査委員会の設置を求めているが、同コードそのものは、各委員会の役割等を網羅的に明らかにしているわけではない。そこで、ここでは、統合コードに加えて、各委員会に対する委託事項（terms of reference）のモデルとされているものを紹介する。<sup>(77)</sup>

#### (a) 指名委員会

統合コードは、取締役選任手続の透明化を図るべく（A5）、委員の過半数が非執行取締役であり、かつ委員長が取締役会議長または非執行取締役である指名委員会を設置すべきとする（A5.1）。キャドベリー報告書自体が当委員会の設置を勧めていたこともあり（ただし当時の最良慣行コードには含まれていない）、かなりの会社が当委員会を設置するようになっていく。1998/99年のデータによれば、FTSE100の77社のうち63社が、FTSE100、FTSEMidCap、FTSESmallCapの合計376社のうちでは272社が、<sup>(78)</sup>上記要件を満たす指名委員会を設置しているとのことである。当委員会に対する委託事項のモデルは次のとおりである。

「委員：当委員会の委員は少なくとも2人の非執行取締役とCEOからなる。当委員会の委員長には取締役会で選任された非執行取締役が就任する。当委員会の定足数は2人の委員とする。総務役：会社総務役は当委員会の総務役となる。アドバイザー：当委員会は必要と考える場合にその集団の内外から適切な専門的アドバイスを求める権限を取締役会により授与される。任務：当委員会の任務は次のとおりである。①取締役会またはその議長の要請に基づき取締役の選任または再任につき検討すること、②かかる選任につき取締役会またはその議長（場合による）に助言および勧告を行うこと。議事録：当委員会の議事録は取締役会の全構成員に回送さ

(77) 様々なモデルが提案されているが、本稿では、Stock, *Combined Code Guide* (1999) のものを利用する。

(78) PIRC, *Compliance with the Combined Code* (1999), p 14 Table 17（以下、本書を、PIRC, *Compliance* (1999) と引用する）(<http://www.dti.gov.uk/cld/pirc.pdf>)。

(79)  
れる」。

### (b) 報酬委員会

統合コードは、執行取締役の報酬<sup>(80)</sup>を定めるに際して、潜在的な利益相反を回避するために、独立取締役のみからなる報酬委員会を設置すべきとする(B2・B2.1・B2.2)。非執行取締役の報酬については、取締役会または付属定款に定めがある場合は株主がこれを定めるべきとされている(B2.4)。報酬委員会の設置それ自体は、すでにキャドベリー報告書の時から勧告されていたが、グリーンベリー報告書は当委員会の役割をより詳細な形で明らかにし、これがハンペル報告書に受け継がれている。1993/94年のデータによれば、会社規模で上位100社の98%、上位101-250社の97%、上位251-500社の86%が報酬委員会を設置しているとのことである。<sup>(81)</sup>ただ、1998/99年のデータによれば、FTSE All-Share Index に関係する298社のうち17社は、独立性のない非執行取締役が委員の過半数を占めており、同298社中10社は、執行取締役が委員となっているとのことである。<sup>(82)</sup>当委員会に対する委託事項のモデルは次のとおりである。

「委員：当委員会の委員は、経営陣から独立しかつ独立した判断を妨げる事業上その他の関係（制限はないが、兼任取締役の地位または業務執行に対する日々の関与を含む）を有しない少なくとも3人の非執行取締役からなる。当委員会の委員長は取締役会により選任される。当委員会の定足数は少なくとも2人の委員とする。総務役：会社総務役は当委員会の総務役となる。出席：CEOは執行取締役の業績を議論し必要な提案を行うため

(79) Stock, *Combined Code Guide* (1999), p 188.

(80) 執行取締役の報酬パッケージの大部分が業績連動型報酬で占められるべきとされる(B1.4前段)。

(81) 平田光弘「英国における企業統治改革の実践」菊池俊雄・平田光弘編著『企業統治の国際比較』81-83頁(2000)(以下、本論文を、平田「実践」(2000)と引用する)。

(82) 大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日大法学研究年報29号207頁(1999)。

当委員会の会議に出席するよう要請される。CEO はまた上級執行職レベルのその他の被傭者に影響を与える全グループ的な給与体系および条件の重大な変更についても当委員会に報告することになる。会議の頻度：当委員会の会議は年2回以上開催される。アドバイザー：当委員会が必要と考える場合にその集団の内外から適切な専門的アドバイスを求める権限を取締役会により授与される。任務：当委員会の任務は次のとおりである。①執行取締役の報酬に関する枠組みとそのコストにつき取締役会に勧告し、また、取締役会に代わり執行取締役のための特別な報酬パッケージと役務提供（employment）条件（年金に対する権利を含む）を決定すること、②会社に代わり執行取締役との業務担当契約（contract of employment）または関連する契約を承認すること、③執行取締役の契約が早期に終了した場合における補償パッケージの条件を決定すること、④取締役会が毎年作成する株主向けの取締役報酬報告書の内容（執行取締役報酬に関する会社の方針・個々人の報酬の詳細・その他の条件を含む）につき取締役会に勧告すること、⑤取締役会の報酬報告書に記載される方針を年次株主総会で株主に承認してもらうべき状況であるか否かにつき取締役会に毎年勧告すること。議事録：当委員会の議事録は取締役会の全構成員に回送される<sup>(83)</sup>」。

### （c） 監査委員会

統合コードは、とりわけ、監査の範囲と結果、監査の費用対効果、会計監査人の独立性と客観性をレビューさせるために（D3.2前段）、少なくとも3人の非執行取締役からなり、かつ委員の過半数が独立取締役である監査委員会を設置すべきとする（D3.1）。とりわけ、会計監査人が被監査会社に多くの非監査業務を提供している場合には、監査委員会は、その業務をレビューし、その経済的効用と客観性維持との調和を図るよう求められている（D3.2後段）<sup>(84)</sup>。監査委員会に関しても、すでにキャドベリー報告書が同委員会の設置を勧告しており、統合コードはこれを受け継いでいる。

(83) Stock, *Combined Code Guide* (1999), pp 189-190.

(84) *Hampel Report* (1998), para 6. 8はまた、監査法人の独立性を高めるべく、被

監査委員会の有用性は様々な側面で認められるが、とりわけ、外部会計監査人の独立性と客観性にとっては必須の保護手段として機能することになる<sup>(86)</sup>。1993/94年のデータでは、会社規模で上位100社の90%、上位101-250社の85%、上位251-500社の72%が監査委員会を設置しているとのことである<sup>(87)</sup>。当委員会に対する委託事項のモデルは次のとおりである。

「構成員：当委員会の委員は少なくとも3人の非執行取締役からなる。委員の過半数は経営陣から独立しておりかつ独立した判断を妨げうる事業上その他の関係（制限はないが、兼任取締役の地位または業務執行に対する日々の関与を含む）を有してはいない。当委員会の委員長は取締役会により選任される。当委員会の定足数は2人の委員とする。総務役：会社総務役は当委員会の総務役となる。出席：通常、グループ・ファイナンス担当取締役、内部監査部門の長および外部会計監査人の代表者は当委員会の会議に出席する。その他の取締役会構成員もまた出席権を有する。少なくとも年1回、当委員会は執行取締役がいない状況下で外部会計監査人と会合を持たなければならない。会議の頻度：会議は年3回以上開催される。権限：当委員会は委託事項の範囲内であらゆる行為を調査する権限を取締役会により授与される。当委員会は従業員に対して当委員会が必要とする情報を要求する権限を付与されており、全ての従業員は当委員会の要請に協力するよう指示される。当委員会は外部からの法的助言その他の独立した専門的アドバイスを受ける権限および必要と考える場合には関連する経験と専門知識を有する外部者を出席させる権限を取締役会により授与され

---

監査会社1社から得る収入は監査法人の総収入の10%を限度とするという現行ガイダンスの基準を引き下げるべきではないかと勧告する。

(85) 財務報告の質の向上、統制環境の構築、非執行取締役の発言力の強化、財務担当取締役の支援、外部会計監査人の地位の強化、内部監査部門の地位の強化、財務書類の信用性および客観性に対する公衆の信頼向上など (Stock, *Combined Code Guide* (1999), pp 135 and 136)。

(86) *Hampel Report* (1998), para 6. 9.

(87) 平田「実践」(2000) 81-83頁。

る。任務：当委員会の任務は次のとおりである。①外部会計監査人の選任、監査料およびこの者の辞任・解任に関する問題点につき検討すること、②監査開始前に監査の性質と範囲につき外部会計監査人と協議し同意すること、③監査の費用対効果および外部会計監査人の独立性と客観性につき適時レビューすること、④監査済計算書類の取締役会への提出につき特に次の点に留意しつつレビューすること：会計方針および会計慣行の変更、重大な会計判断に関わる領域、監査の結果生じる重大な修正、企業の存続可能性（the going concern assumption）、会計基準の遵守（とりわけ最初の会計年度に採用された会計基準）、証券取引所および法律上の要件の遵守。⑤中間監査および最終監査の結果生じた問題ならびに留保事項および会計監査人が必要とする事柄につき協議すること（必要な場合には経営陣を除く）、⑥外部会計監査人のマネジメント・レターと経営陣の回答につきレビューすること、⑦グループの内部統制システム（財務上・業務上のコンプライアンスとリスク管理を含む）につき取締役会に代わりレビューを行い、取締役会に勧告すること、⑧取締役全体によるグループ内部統制システム（財務上・業務上のコンプライアンスとリスク管理を含む）のレビューに関する報告案につき取締役会の承認（endorsement）を受ける前にレビューすること、⑨内部監査部門の必要性につき適時レビューすること、および、かかる部門が存在する場合には、内部監査プログラムをレビューし、内部監査人と外部会計監査人との協調関係を確保し、また、内部監査部門が十分な資力等を有しかつグループ内で適切な地位を維持するよう確保すること、⑩内部調査による重大な発見事項および経営陣の回答を検討すること、⑪グループの業務、財務および会計方針と会計慣行につきレビューすること、⑫取締役会が定めるその他の事項を検討すること、⑬上記事項の全てにつき取締役会に報告すること。議事録：当委員会の議事録は取締役会の全構成員に回送される<sup>(88)</sup>」。

---

(88) Stock, *Combined Code Guide* (1999), pp 191-193.

## 2. 3. 取締役会議長・CEO・上級独立取締役

### 2. 3. 1. 取締役会議長の役割とCEOとの分離

もともとキャドベリー報告書は、取締役会議長は企業統治において重要かつ特別な役割を果たすにもかかわらず、この者がCEOをも兼任すると、権力の過度の集中が生じてしまうとし、取締役会議長とCEOとを分離すべきことを求めている(最良慣行コード1.2前段参照)。<sup>(89)</sup>ハンペル報告書もこの考えに同意し、統合コードは、一個人が無制約の決定権限を握ることがないように、取締役会議長による取締役会の運営責任とCEOによる会社事業の執行責任とは明確に区別すべきであり(A2)、議長とCEOとを同一人が兼任する場合には、その正当化理由を開示すべきであるとした(A2.1前段)。実際に、取締役会議長とCEOの分離はそれなりに進んでいるようであり、1998/99年のデータによれば、FTSE100の77社のうち69社が、FTSE100、FTSEMidCap、FTSESmallCapの合計468社のうち406社が、両者を分離しているとのことである。<sup>(90)</sup>DTIの会社法改正作業においては、取締役会議長とCEOの分離規制をさらに強化し、両者の分離を立法または規則で要求すべきか、また、取締役会議長は非執行取締役かさらには独立取締役であることを立法または規則で要求すべきか、という諮問<sup>(91)</sup>がなされている。

それでは、そもそも取締役会議長の重要かつ特別な役割とは何か。一般には、取締役会議長は、取締役会の運営責任者として、取締役会を有効に機能させなければならず、そのためには各取締役が取締役会において各々の役割を存分に発揮できるような環境を整えなければならないことができる。とりわけ、取締役が適切な判断を行うには、十分な情報を有し

(89) *Cadbury Report* (1992), paras 4. 7-4. 9.

(90) *PIRC, Compliance* (1999), p 4 Table 3.

(91) *Developing the Framework* (2000), paras 3. 151 and 3. 152 and Question 3. 36, 3. 37.

ていることが必要であるから、各取締役一特に日々の業務執行に携わらないため必要な情報を直接入手することが困難な非執行取締役一に適時かつ適切な情報を行き渡らせることは、取締役会議長にとって非常に重要な役割であると考えられる。もとより、必要な情報の入手または提供は、各取締役の権限または義務の範疇にあるといいうるが、取締役会の有効性を一層高めるという観点からは、誰かがリーダーシップをとってかかる情報の入手・提供を保証する方がより望ましいといえる。この点、統合規定ではまず、経営陣は適時かつ適切な情報を取締役会に提供する義務を負うが、それでは不十分な場合があるから、取締役は必要な場合にはさらに調査すべきであるとする（A4.1前段）。その上で、取締役会議長は、すべての取締役が取締役会の会議で取り上げられるであろう諸問題につき事前に適切な説明を受ける（are properly briefed）ことを保証すべきとされている（A4.1後段）。

### 2. 3. 2. 上級独立取締役の役割

旧来の最良慣行コードは、取締役会議長がCEOを兼任している場合には、取締役会に強力かつ独立した要素を持たせるべく、上級取締役をおくべきであるとしていた（1.2後段）。統合コードは、これを一步進めて、取締役会議長がCEOを兼任しているか否かを問わず、取締役会に強力かつ独立の非執行的要素を持たせるべく、取締役会議長以外の上級取締役をおくべきとした（A2.1中段）。

（92）  
 そもそも、上級非執行取締役は、主に、①取締役会委員会の議長を務めること、②取締役会では適切に討議できないと考えられる懸念事項を有する非執行取締役と秘密裏に協議すること、③必要な場合には非執行取締役のみからなる会議を開催すること、④取締役会議長の実績につき定期的に評価すること、⑤取締役会議長がCEOを兼任しあるいは執行取締役である場合には、取締役会全体の業績評価と個々の取締役の業績評価に中心的（93）  
 に関与すること、などの役割を担うといわれている。統合コードが、旧来

（92） 前述したとおり、上級独立取締役は、当然に上級非執行取締役である。

と異なり、取締役会議長と CEO の兼任の有無を問わず上級独立取締役を擁すべきとしたのは、取締役会議長や CEO の他に、取締役会に懸念事項<sup>(94)</sup>を伝えるべき者がいた方がよいと考えられたためである。とりわけ、取締役会議長と CEO が形式的に分離されていても、CEO の指揮下にある執行取締役が取締役会議長に就くのであれば、分離規制の実効性をあまり期待できない。その不備を是正するためには、上級独立取締役の存在はやはり重要となる。もっとも、現在では、そもそも取締役会議長につき非執行取締役かさらには独立取締役であることを立法で要求すべきとの提案もなされていることは、前述したとおりである。

#### IV おわりに

最後に、以上の分析からいかなる示唆が得られるのか検討したい。

まず、そもそも企業統治規制の在り方として、法律・自主規制・慣行等をいかに組み合わせていくのか、また、強行法型・行為規制型の規制にするのか、それとも開示型の規制にするのか、という点である。英国が採用する上場継続義務と連動した開示型規制は、柔軟性に富む規制である。すべての会社に一律の企業統治システムを強制するのではなく、各社がより適恰的なシステムを実現できるようにする規制にはそれなりに合理性が認められる。しかし、かかる規制が成り立つには、模範とされるコード内容が実務とかけ離れていないことはもとより、より良い企業統治システムを構築しようとする取締役らの高い意識と、市場を通じて当該システム構築に向けての圧力をかける投資家(特に機関投資家)の存在が必須条件となる。英国の場合、もともと自主規制を尊重する伝統があり、また、経営者や実務家がキャドベリー委員会やハンペル委員会などの委員としてより良い企業統治に向けた努力をしてきたことに鑑みると、極めて相対的な問題

(93) Stock, *Combined Code Guide* (1999), p 75.

(94) *Hampel Report* (1998), para 3. 18.



ではあるが、取締役らがそれなりに高い意識レベルを持っているのではないかと推察される。また、一部の機関投資家に限られるとはいえ、現在では、これらの投資家が会社に積極的な関与をしているようであり、それを支持する論調となっている。英国にはこのような背景があるからこそ、上場継続義務と連動した開示型規制が成立する余地があるものと思われる。

翻ってわが国はどうであろうか。経済界がイニシアチブをとって、わが国に適したレベルの高い企業統治の提案（場合によっては、自分たちを何らかの規制で規律づけるべきとの提案）をしてきたのであろうか。提案の多くは、規制緩和をしなければ競争に負ける、という類のものではなかったか。また、米国の公的年金基金が日本企業のガバナンスに積極的に関与し始めたという話は聞くが、日本の機関投資家がそういう動きを見せているという話はあまり聞かない。こうしたことを考えると、わが国で英国型の規制手法を採用しても、どこまでその実効性が期待できるのか疑問となる。わが国の場合は、かなりの程度、強行法型・行為規制型の規制を設ける必要があるように思われる。その上で、開示型の規制を設けて、よりレベルの高い企業統治を目指すことも1つの選択肢であろう。法律と上場規則とのいずれで規制を行うかという点については、仮に上場規則としても、上場継続義務と連動させることでそれなりに高い実効性を期待できる。上場規則の方が規則改正が容易であり、社会状況の変化に柔軟に対応できるという利点もある。ただ、英国と比較した場合、同国の上場規則は、実質的には会社法と同様の機能を有しており、自主規制を尊重する伝統と相まって、極めて高い地位を有してきたと考えられる。そのため、上場規則の重要性に対する日英間の意識の差というのは、かなりのものであろう。また、上場規則違反の効果と会社法違反の効果とが違いすぎるのも問題であり、この点も検討する必要がある。これらのことからすると、日本でも英国と同様に上場規則で足りると言い切るのは早計であるように思われる。

次に、取締役会および取締役制度の英米での違いに留意する必要がある

る。まず、英国型の企業統治システムと米国型のそれとを比較した場合、英国型は、取締役会や非執行取締役の戦略機能はかなり重視しているという特徴が挙げられよう。取締役会・非執行取締役の監視・監督機能も強調されているが、実際に米国ほどCEOの解任劇はないようである。監査委員会などの取締役会委員会についても、その設置例は増えているとはいえ、どこまで実効的に機能しているのか、にわかに判断できない。内部統制についても、企業グループの観点を取り入れている点は興味深い、その定着はまだこれからであろう。DTIの改正作業では、非執行取締役の監視・監督機能をいかにして強化すべきかという点が課題となっているが、それとて、取締役会・非執行取締役の戦略機能を軽視しているわけではない。英国では、そもそも経営陣と非執行取締役との同僚関係・協調関係を望ましいものとする意見が根強いのであり、今後もこの傾向は変わらないのではないと思われる。もっとも、米国においても、最近では取締役会や社外取締役の戦略機能を重視し始めているようであり、<sup>(95)</sup> 今後は英国のみの特徴とはいえなくなるのかもしれない。ただ、米国の場合は、あくまで監視・監督機能がまずあって、その上に戦略機能が付け加えられるという印象であるのに対して、英国の場合には、そのような印象は受けない。

もっとも、英国企業統治論議の契機となった企業不祥事の多くは、経営者の専横を原因としていたのであって、それを防止することが当該論議の眼目であったことは疑いない。そのため、取締役会・非執行取締役の監視・監督機能を強化しつつ、これと戦略機能とをどう調和させていくのかが、英国にとって重大な課題となっているように思われる。とりわけ、経営陣との馴れ合いを防止すべく、非執行取締役の独立性をいかにして確保するかが重要な問題となるが、この点、非執行取締役がストック・オプション制度に参加していないことを独立性の一基準とする考え方は興味深

(95) 若杉敬明・矢内裕幸編『グッドガバナンス・グッドカンパニー』185-188頁(2000)(阿部直彦担当部分)。

い。確かに、非執行取締役には経営陣と異なる利益インセンティブを与えた方が、経営陣への追従を防ぐことにつながるかもしれない。また、非執行取締役十分に任務を果たさせるには、時間給をベースとすることにも一理ある。経営陣と非執行取締役とで果たすべき役割が違うのであれば、報酬の在り方も違ってきてよいはずであろう。同じく経営者の専横防止という観点からは、取締役会議長と CEO とを原則分離すべきであり、また、分離した場合であっても上級独立取締役を設けるべきであるとする勧告や、あるいは取締役会議長を非執行取締役か独立取締役とすべきであるとの立法論も興味深い。情報流通という観点から、取締役会議長と CEO との兼任を肯定する論調もみられるが、同一人が兼任したからといって、CEO の有する情報が取締役に提供される保障はどこにもない。両者を分離した上で、経営陣に取締役会に対する情報提供義務を課した方が、取締役会の経営陣に対する上位性を明らかにすることができ、経営陣の専横防止をより期待できるのではないだろうか。さらに、取締役の質をいかにして確保するかも重要である。どんなに立派な枠組みを作ったところで、実際にそれを担う人の質が低ければ、仏作って魂入れずという結果になってしまう。この点、英国の取締役トレーニング規制および実務の展開は一つの参考となろう。また、会社総務役制度については、一般事業会社であっても、取締役会内に法令遵守推進者を置くことの必要性を示唆しているように思われる。

現在、わが国では、取締役会・取締役制度改革をめぐって様々な議論がなされている。最近の企業不祥事（無謀不当な経営・リスク管理意識の欠如・隠蔽工作への関与など）を見ると、わが国の制度が、経営者の専横や怠慢を防止するのに効果的な制度を持っているとはいえないようである。不正が行われる一因として、これ以上の業績悪化を防ぎたいという心情があったのかもしれない。しかし、その結果、不正はさらに拡大する結果となっている。わが国の制度には、不正に至る前に、経営陣の業績評価を行い、必要であればこの者らを解任するという役割を担う者が決定的に

欠けているのかもしれない。

英国法の分析から得られた示唆を踏まえて、わが国固有の監査役制度との関係も考慮しつつ、具体的にどのような取締役会・取締役制度を設けるべきなのか、なお今後の検討課題としたい。

以 上