

スウェーデン上場会社における会社支配と企業統治 (1)

尾 形 祥

Corporate Control and Corporate Governance in the Swedish Listed Companies (1)

Ogata Sho

目 次

はじめに

- 一 スウェーデン会社法の下でのコーポレート・ガバナンス
 - 1 スウェーデン会社法上の機関～株主総会、取締役会、業務執行取締役、会計監査役
 - 2 株主総会による取締役および会計監査役の選任
 - 3 取締役会および業務執行取締役
 - 4 スウェーデン会社法の下でのコーポレート・ガバナンスの特徴 (以上本号)
 - 二 スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードの目的と概要
 - 1 2004年コードの目的と概要
 - 2 コーポレート・ガバナンス委員会の設置と2008年コードの制定
 - 3 2010年コードの制定と特徴
 - 三 会社支配の効率化および適正化のための規制
 - 1 指名委員会制度の導入の背景
 - 2 指名委員会の設置と職務
 - 3 指名委員の選任方法と資格、指名委員会決議
 - 四 業務執行の効率化および適正化のための規制
 - 1 取締役会の職務とその分担
 - 2 取締役会議長の職務
 - 3 取締役会の構成、取締役の資格および独立性
- おわりに

はじめに

2004年12月16日、スウェーデンのコード・グループ (Kodegruppen) は、同国で初となるコーポレー

ト・ガバナンス・コード（以下、2004年コード）の最終草案を作成した。翌17日、2004年コードはコード・グループにより採択され、2005年1月1日にはNASDAQ OMX Stockholm取引所のAリストに上場する全ての株式会社および同取引所のOリストに上場し、かつ30億SEKを超える株式市場価値を持つ株式会社に同コードの適用が開始された¹。2004年コードが制定された契機として、1990年代以降、スウェーデン国内の証券市場の国際化に伴い機関投資家を中心とする外国人投資家によるスウェーデン上場会社の株式保有量が増加し、また、エンロン事件やワールドコム事件を初めとして世界各国において深刻な企業不祥事が発生したことを背景に、同国において企業の信頼性をめぐる議論が活発化したことが挙げられる²。こうした状況を受けて、2002年9月5日に、時のスウェーデン首相Göran Persson氏はスウェーデン経済界の信頼性を高める必要があるか否かを調査するための委員会（Förtroendekommissionen）を設置した。同委員会は、スウェーデンにおけるコーポレート・ガバナンスをめぐる状況を調査し、とくに当時問題とされていた公開会社の業務執行取締役およびその他の経営者の報酬に関するスウェーデン会社法（Aktiebolagslag, ABL）の規定の改正を提案した。さらに、同委員会は、スウェーデン会社法上の問題点にとどまらず、コーポレート・ガバナンスに関連する制定法と自主規制との関係についても考慮した上で、「イギリスのコンバインド・コードのように、ここ数年間、いくつかの国々ではコーポレート・ガバナンス・コードが発展してきたが、スウェーデンでは、こうした包括的で幅広く承認を得た自主規制が存在しない」ことを指摘した³。かかる状況を打開すべく、同委員会は、コーポレート・ガバナンスの向上およびスウェーデン企業の効率性と活力を高めることを目的とするコード・グループを立ち上げ、同グループにコーポレート・ガバナンス・コードの制定を委託したのである。

コード・グループにより制定された2004年コードの目的は、スウェーデン上場会社のコーポレート・ガバナンスの発展を促すことにより上場会社の信頼を高めることにある。スウェーデンには、Ericsson、H&M、IKEAなどのようにスウェーデン経済にとってきわめて重要な役割を果たし、世界的にも有名な上場会社が多数存在するところ、これらの会社は高い業績を示しながらも企業不祥事が非常に少ないことに共通点がある⁴。このことから、スウェーデンの上場会社では、コーポレート・ガバナンスが適切かつ有効に機能しているのではないかと推察されよう。もっとも、

1 コード制定の経緯については、スウェーデン・コーポレート・ガバナンス委員会（Kollegiet för svensk bolagsstyrning）のホームページ<http://www.bolagsstyrning.se/bolagsstyrning/bolagsstyrningens-utveckling> (last visited April.15, 2014)参照。なお、Aリストの上場要件はOリストのそれよりも厳格であった。現在ではNASDAQ OMX Stockholm取引所のAリストとOリストの区分は存在しない。

2 See Carl Svernlöv, *Svensk kod för bolagsstyrning*, 21 (4th ed. 2011). See also Rolf Skog, *A remarkable Decade: The Awakening of Swedish Institutional Investors*, in *THE FUTURE of CORPORATE GOVERNANCE* 143 (Mats Isaksson & Rolf Skog eds., 2004).

3 See SOU 2004: 130 s.38. SOU (Statens offentliga utredningar) は、スウェーデン政府の発行する立法関係等調査委員会報告書の略称である。なお、イギリスのコーポレート・ガバナンス・コード改正経緯について詳しくは、川島いづみ「②イギリスにおけるコーポレートガバナンス—コーポレートガバナンスの進展と非業務執行取締役の義務—」奥島孝康（監修・著）『企業の統治と社会的責任』363頁以下（金融財政事情研究会、2007）、河村賢治「英国公開会社における取締役会の機能—統合コード（The Combined Code）を中心に—」早法76巻2号231頁以下（2000）、林孝宗「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開—非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に—」早大社学研論集17号247頁以下（2011）参照。また、2003年版イギリスのコンバインド・コードの邦訳として、中村信男＝上田亮子訳「イギリスのコーポレート・ガバナンスに関する改正統合規範（2003年7月）」早比38巻2号209頁以下（2005）参照。

4 拙稿「支配株主による会社支配と企業統治—アメリカの議論とスウェーデン型会社支配の検討—」早稲田法学会誌58巻2号199頁以下（2008）参照。

スウェーデンでは、複数議決権株式や企業ピラミッド構造(上層が支配一族の財団、中層が持株会社、低層が事業会社という三層ピラミッド構造が一般的)を利用することにより、支配一族(たとえば、大規模民間商業銀行の創業者一族やその民間商業銀行の取締役など。実際には支配一族は財団を設立する)が持株会社の支配株主となり、その持株会社を通じて国内の多くの重要な事業会社を支配するという構造(スウェーデン型会社支配構造)がとられることが通例であり⁵、ピラミッド内部の持株会社や事業会社が上場会社であることも少なくない。一般的に、かかる支配構造の下では支配株主の会社支配権が著しく強化されるため、それが濫用されるおそれが高まる⁶。こうした事態に対処するために、スウェーデンにおいては会社支配権の濫用を抑制する法理がスウェーデン会社法や判例法理などを通じて一定程度形成されてきた⁷。それらが有効に機能する限り、支配株主の行為がある程度適正化されるように思われるが、スウェーデンにおける会社支配権の濫用を抑制する法理の多くは、濫用的な支配株主に対する損害賠償請求を中心とした事後的な救済策であり、これらは間接的に支配株主の濫用行為を抑止する効果は認められるものの、事前かつ直接的に支配株主の行為を規律する効果が低いという限界がある。他方、支配株主の行為を規制する方法としては、規律的な敵対的買収が考えられるが、複数議決権株式やピラミッド構造により会社支配権が強化されたスウェーデン型会社支配構造の下で企業買収を成功させることはきわめて困難である⁸。

このように、制定法、判例法理あるいは規律的買収により支配株主の会社支配権濫用を事前に抑制することには一定の限界があると考えられるが、そうした限界を補完する規範として、いわゆるソフトローではあるものの、スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードが注目される。同コードにはスウェーデンの上場会社における適切かつ効率的な会社支配や会社経営の実現に資すると考えられる規定が置かれているからである。なお、同コードは、2008年5月に大幅な改正がなされ(2008年コード)、同年7月1日からスウェーデンの規制市場であるNASDAQ OMX Stockholm 取引所とNordic Growth Market Equity (NGM Equity) 取引所に上場する全ての株式会社に適用範囲が拡大された。さらに、2008年コードは2010年1月に改正され、現行の2010年コードが制定された(2010年コードは同年2月1日に適用が開始された)。本稿では、現行の2010年コードの規定

5 拙稿「スウェーデン型会社支配構造の形成過程とその法的問題—株式会社法と銀行法の改正を踏まえて—」早稲田法学会誌60巻1号55頁以下(2009)。Torsten Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt* 55 (4th ed. 2012)によれば、2011年の段階でスウェーデンには約401,000社の株式会社が存在していたとされる。2012年10月の時点で、スウェーデンには、3つの主要な取引所、すなわち、1863年にストックホルム取引所として開設されたNASDAQ OMX Stockholm (以下、ストックホルム取引所)、1997年に開設されたNordic Growth Market (NGM)、そして、多数の中小企業が上場し、2007年に多角的取引システム(Multilateral Trading Facility, MTF)を採用した新興市場であるAktieTorget (AT)が存在する。これらのスウェーデンの取引所では株式取引が活発に行われ、株式市場の流動性も高いとの指摘がある。2012年10月12日現在、ストックホルム取引所に株式を上場しているスウェーデン企業の数には251社、NGMについては17社、さらに、ATについては124社である。この点につき、拙稿「スウェーデン公開買付法におけるブレイクスルー・ルールの法的問題(一)」高崎経済大学論集55巻2号122頁以下(2013)参照。

6 もっとも、スウェーデンでは支配株主が会社支配権を濫用する事例はまれであり、むしろ支配株主が上場会社の業績とガバナンスを向上させているという指摘すらある。See Ronald J. Gilson, *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, 119 HARV. L. REV. 1641, 1650-51 (2006). See also Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, *Corporate Ownership Around the World*, 59 J. FIN. 471-517 (1999).

7 拙稿「会社支配権濫用抑制法理—スウェーデン法とアングロ・サクソン法の比較—」早稲田法学会誌61巻2号以下(2011)参照。

8 拙稿「スウェーデン公開買付法におけるブレイクスルー・ルールの法的問題(二・完)」高崎経済大学論集55巻3号131頁以下(2013)参照。なお、EU公開買付指令を国内法化したスウェーデン公開買付法(Lag om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, LUA)のブレイクスルー・ルールは、買収局面において複数議決権等を無効化するというものであり、その導入には定款変更が必要とされる。しかしながら、同ルールを定款に導入するか否かは最終的には各会社に委ねられ(いわゆるオプト・イン型の規制)、現時点でこのルールを定款に導入したスウェーデンの上場会社は存在しない。したがって、支配株主が存在するスウェーデンの上場会社では、敵対的買収が成功する可能性は低いといえよう。

のうち会社支配と業務執行の効率化および適正化を目的とする規定を中心に検討する。

まず、一般的に、主として取締役の選任権を通じて会社支配が実現されることに照らせば、スウェーデン型会社支配構造の下でも、支配株主による取締役の選任が円滑に行われることにより、効率的な会社支配が実現される可能性が高まるように思われるが、その一方で、多数派である支配株主の専横を防止し、取締役の選任が適切に行われるようにするためには、少数派株主、現職の取締役さらには従業員など様々な利害関係人の意見が配慮され、可能な限りそれが反映されることを確保する仕組みが必要不可欠であると考えられる。こうした一見相反するように思われる2つの要請に同時に応じるために、2010年コードには、取締役および会計監査役の選任ならびにそれらの者の報酬に係る原案を作成する特別な委員会である指名委員会に関する規定が設けられた⁹。スウェーデンの指名委員会は、アメリカの指名委員会のような取締役会内部に設置される委員会ではなく、指名委員の選任（あるいは指名委員の選任方法の決定）は株主総会により行われる（2010年コード第2.2条参照）。かくして、支配株主の意向を受けた者が指名委員に選任される可能性が高まるが、その一方で、指名委員のうち1名については会社の株式の議決権のうち最も多くの議決権を保有する株主から独立することが要求されている（2010年コード第2.3条第3項参照）。その結果、指名委員会は支配株主またはその代表者のみならず少数派株主の利益を代表する者で構成されることとなり、その内部に一定の緊張関係が生み出される可能性が高まる。本稿では、スウェーデンに特有の指名委員会に関する規定が設けられた経緯やかかる規定を正当化する根拠（legitimitet）を確認した上で、その規定が会社支配権適正化のための法理としてどのように機能し得るのかについて考察する。

次に、スウェーデン型会社支配構造をとる上場会社の取締役は、支配株主の指示を受けて会社の業務執行またはその意思決定もしくは業務執行の監督を行うことが想定される。2010年コードは、業務執行の効率化および適正化を図るために取締役会と取締役会議長の職務を明確化するとともに、業務執行の監督が適切に行われるようにするために取締役のうち1名は会社またはその子会社の経営に従事することができるが、それ以外の取締役はいわゆる非業務執行取締役でなければならないとし、さらに、主要株主を含む一定の利害関係人からの取締役の独立性に関する規定を置いている。これらの規定を検討することにより、わが国における近時の会社法改正の議論の中でも取り上げられている取締役会の監督機能や取締役の独立性をめぐる法的問題について何らかの示唆を得たいと考える。

もっとも、スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードの規定はスウェーデン会社法の規定を補完、具体化したものであるから、コードの規定を検討する前提として、スウェーデン会社法の関連規定を確認する必要があると考える。そこで、以下ではまず、本稿で検討対象とする2010年

9 2004年コードの下では、会計監査役の選任およびその報酬の原案は、取締役の選任およびその報酬の原案を作成する指名委員会、または会計監査役の選任およびその報酬の原案のみを作成する特別な指名委員会のいずれかにより作成されるべきであるとされていたが（2004年コード第2.3.1条）、2008年コードおよび2010年コードの下では後者の特別な指名委員会は廃止された（2008年コードおよび2010年コード第2.1条第2項第3項参照）。

コードの規定と密接に関係するスウェーデン会社法上の規定、とくにコーポレート・ガバナンスを担う株式会社の機関に関する規定をみていこう。

一 スウェーデン会社法の下でのコーポレート・ガバナンス

1 スウェーデン会社法上の機関～株主総会、取締役会、業務執行取締役、会計監査役

スウェーデン会社法の下では、株式会社は最高意思決定機関である株主総会 (bolagsstämman) のほか、会社の業務運営 (förvaltningen av angelägenheter) を行い、対外的に会社を代表する指揮機関 (ledningsorgan) を置かなければならない。同法の下では、株式会社が設置しなければならない指揮機関は、当該株式会社が公開会社 (publikta aktiebolag) であるか私会社 (privata aktiebolag) であるかどうかで異なる。

まず、スウェーデン会社法は、株式会社は私会社か公開会社のいずれかでなければならず (スウェーデン会社法第1章第2条第1項)、すべての株式会社はその株式資本が10万SEK (最低資本金) を下回ってはならないと定める (同章第4条)。ただし、公開会社については、その株式資本が50万SEKを下回ってはならないとの特則が置かれている (同章第14条)¹⁰。以下では、公開会社および私会社の区分に留意しつつ、株式会社が設置すべき機関についてみていこう。

私会社は1名の取締役または複数の取締役で構成される取締役会 (styrelse) を設置しなければならない (スウェーデン会社法第8章第1条第1項)。ただし、取締役の員数が3名未満である場合には、少なくとも1名の補欠取締役 (styrelsesuppleanter) を置かなければならない (同章第3条第1項)。公開会社は、3名以上の取締役で構成される取締役会 (同章第46条) を設置しなければならない。また、公開会社は、業務執行取締役 (verkställande direktör, VD) を設置しなければならない (同章第50条)。私会社は任意に業務執行取締役を設置することができる。業務執行取締役の選任は、取締役会により行われなければならない (同章第27条)。

さらに、株式会社は原則として、株式会社の年次報告書 (årsredovisning och bokföring) を監査する会計監査役 (revisor) を少なくとも1名設置しなければならない (スウェーデン会社法第9章第1条)¹¹。ただし、私会社であり、かつ①直近2年間の各会計年度において会社の従業員が平均

10 なお、私会社は、スウェーデン会社法第32章の諸条項に従い、剰余金について特別な定めを設けることができる (スウェーデン会社法第1章第2条第2項)。

11 さらに、スウェーデンの会計監査役は、取締役会および業務執行取締役の業務、すなわち、それらの者が自らの義務を履行しているか否かを監査 (granska) する。もともと、Bo Svensson & Johan Danelius, AKTIEBOLAGSLAGEN: KOMMENTAR OCH LAGTEXT 98 (3rd ed. 2012) によれば、ここにいう「業務監査 (förvaltningsrevisionen)」は我が国のそれとは異なり、スウェーデン特有の概念であり、その目的は、不法 (olagliga) またはその他弁護の余地のない (oförsvaliga) 業務上の措置を発見または防止することにあるとされる。また、会計監査役は、取締役会または業務執行取締役が会社の事業の範囲でスウェーデン会社法第9章第42条第1号第2号に掲げる規定に基づく一定の犯罪行為 (たとえば、刑法典 (brottbarken) における詐欺、金銭贓物財、租税犯罪など) を行ったことが思料されると認める場合には、スウェーデン会社法第9章第43条および第44条に定められた措置を講じなければならない (同章第42条)。会計監査役は、上述した犯罪行為がなされたことが思料されると認めるときには、遅滞なく取締役会に自らの見解を通知しなければならない (同章第43条)。取締役会が同章第43条第1項に基づく通知を受けた後4週間以内に、会計監査役は辞任しなければならない。ただし、犯罪行為により生じた損害が賠償され、犯罪行為により違法な結果が治癒された場合 (同項第1号)、すでに犯罪行為が警察または検察官に通報されていた場合 (第2号)、または犯罪行為が重大ではない場合 (第3号) はこの限りではない。なお、SOU 2008:32 s.169によれば、上述した「業務監査」は廃止されるべきであるとの提案がなされている。

して合計3名を超えていたこと、②株式会社の貸借対照表の合計 (balansomslutning) 額が1500万SEKを超えていたこと、③株式会社の税引後利益 (nettoomsättning) が直近2年間の各会計年度について300万SEKを超えていたことという3つの要件のうち、2つ以上を満たさない株式会社は、会計監査役を設置しない旨を定款で定めることができる(スウェーデン会社法第9章第1条第2項、第3項)。なお、全ての株式会社において、株式資本の10分の1を超える株式資本を有する株主には、少数派株主のための会計監査役の選任権 (nominering av minoritetsrevisor) が付与されている(スウェーデン会社法第9章第9条)。会計監査役となることができるのは、公認会計士 (auktriserad revisor) または認可会計士 (godkänd revisor) である(スウェーデン会社法第9章第12条第1項)¹²。

取締役および会計監査役の選任は、定款に別段の定めがない限り、株主総会の決議により行われる(取締役につきスウェーデン会社法第8章第9条第1項第1文、会計監査役につきスウェーデン会社法第9章第8条第1項)¹³。ただ、実際に取締役や会計監査役の選任権を掌握しているのは、スウェーデン会社法の下で発行が許容される複数議決権株式を通じて多数の議決権を支配する支配株主である。スウェーデンのコーポレート・ガバナンスは、こうした支配株主による取締役ないしは会計監査役の選任を通じた会社経営あるいは会社経営に対する監督または監査を出発点としていると考えられる。そこで、次節では、スウェーデン会社法のいかなる要件の下で、株主総会による取締役ないしは会計監査役の選任が行われるのかについて詳しくみていこう。

2 株主総会による取締役および会計監査役の選任

スウェーデン会社法によれば、会社の事項 (angelägenheter) を決定する株主の権利は、株式会社の最高機関である株主総会において行使されることとされている(スウェーデン会社法第7章第1条)。そして、株主総会は、法律または定款に別段の定めがない限り、会社に関する全ての事項¹⁴について決議することができるものと解されている¹⁵。上述したように、取締役および会計監査役の選任は、定款に別段の定めがない限り、株主総会の決議によることとされている。

株主総会の決議は、原則として、行使された議決権の単純過半数によることとされており(絶対多数決。スウェーデン会社法第7章第40条)、定足数についての定めは置かれていない¹⁶。ただし、

12 萩原金美『スウェーデン法律用語辞典』183頁によれば、本文の2つの会計士の差異は、それぞれわが国の公認会計士と税理士のそれに類似するとされる。

13 たとえば、株主ではないコミューンなどの行政機関が取締役や会計監査役を選任することができるといわれている。ただし、公開会社においては、取締役会を構成する取締役の過半数は株主総会により選任されなければならない(スウェーデン会社法第9章第47条)。また、会計監査役については、公開会社であるか私会社であるかにかかわらず、少なくとも1名は株主総会により選任されなければならないとされている(スウェーデン会社法第9章第8条第2項)。See Rolf Skog, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, 201 (2011)。

14 たとえば、事業年度の末日後6か月以内に開催される定時株主総会(スウェーデン会社法第7章第10条)では、①貸借対照表および損益計算書の確定、②会社の利益または損失の処理、③取締役 (styrelse ledamöter) または業務執行取締役の責任の免除、④その他、本法または定款により株主総会で扱うべき事項に関する決議がなされるものとされている(同章第11条)。

15 See Skog *supra* note 13, at 159.

16 この点については、立法解説からは必ずしも明らかとされていないが、スウェーデンの株式会社においては、有力な支配一族が支配株主として存在することが通例であり、そのような状況を踏まえると、多数の議決権が株主総会において行使されることが想定され得ることから、定足数の定めが置かれていないのではないかと考えられる。

特別決議を要する事項¹⁷や取締役や会計監査役等の選任については、この限りではない。

取締役または会計監査役の選任については、得票数が最大の者が取締役または会計監査役に選任される(相対的多数決。同章第41条第1項前段)。この場合、得票数が最大の者は、行使された議決権の過半数を超える議決権を獲得することは要件とされない¹⁸。得票同数の場合には、当該選任決議に先立って改めて投票を行うことを株主総会で決議しない限り、くじ引きにより決められる(同項後段)。なお、同条第1項の規定は、定款に別段の定めがある場合には、適用されない(同条第2項前段)。ただし、その場合においても、「得票数が最大の者が、行使された議決権の過半数を超える議決権を獲得しなければ、当該選任決議は有効とはならない」といったような定めを定款に置くことはできない(同項後段)。

これらの規定により、取締役や会計監査役の選任について、スウェーデン型会社支配構造の下で複数議決権株式等により議決権の多数を支配する支配株主の意見はよりいっそう反映されやすくなる。かくして、支配株主は自らの意に沿う者を取締役や会計監査役に選任することで会社経営に対する支配権を強化することが可能となる。

取締役や会計監査役の選任の仕組みに加えて、取締役会は、会社の経営に際して、株主総会が発する特定の指示がスウェーデン会社法または定款に違反しない限り、当該指示に従う義務を負うものと解されており(スウェーデン会社法第8章第41条第2項参照)¹⁹、会計監査役については株主総会の指示に従う義務を負うことが明確に定められている(スウェーデン会社法第9章第4条)²⁰。株主総会による指示には支配株主の意見が強く反映される可能性がきわめて高いといえよう。

以上のことから、スウェーデン会社法の下では、取締役等の選任を通じて支配株主の会社経営への関与がより効率的に行われる仕組みがとられていると考えられる。こうした仕組みの下で、さらにと取締役会および業務執行取締役は、どのように会社の業務を運営するのだろうか。以下では、スウェーデン会社法上での業務執行またはその意思決定の担い手とされる取締役会および業務執行取締役の義務と権限についてみていこう。

17 定款変更(ändring av bolagsordning、スウェーデン会社法第7章第42条)、資本減少(minskning av aktiekapitalet、同法第20章第5条)、新株発行(nyemission av aktier、同法第13章第2条)、自己株式の取得(förvärv av egen aktie、同法第19章第18条)、合併(fusion、同法第23章第17条)、会社分割(delning、同法第24章第19条)、清算(同法第25章)、会社類型の変更(byte av bolagskategori、同法第26章第1条)といった重要事項の決議の採択には、株主総会において全株主の3分の2以上が出席し、かつ代表される議決権の3分の2以上の賛成が必要とされる。これを裏から表現すれば、議決権の3分の1以上を有する少数派株主は、これらの決議を覆すことができるという意味での「拒否権(vetorätt)」を有するということになる。その意味において、これらの特別決議に関する規定は少数派株主の保護に資するものであり、一定程度会社支配権濫用抑制法理として機能し得るといえよう。See Torsten Sandström, *supra* note 2, at 207.

なお、株主に不利益を与えるおそれのある一定の重要な事項に係る定款規定の変更については、その決議要件が加重されている(スウェーデン会社法第7章第43条ないし第45条)。すなわち、スウェーデン利益または資産に対する株主の権利の縮減(スウェーデン会社法第43条第1号)、会社の株式の譲渡または取得に対する制限(同条2号)、複数の株式間の法律関係の変更(同条第3号)に係る定款変更については、会社の全株式の10分の9以上の株式を代表する株主が出席し、かつ当該出席株主の全員の賛成を得ることが要件とされている。たとえば、スウェーデンにおいては、種類株式の種類の数が増減やその内容の変更は「複数の株式間の法律関係の変更」に当たるものと解されるが、これを行うことはきわめて困難であるように思われる。

18 See Sten Andersson, Svante Johansson, and Rolf Skog, AKTIEBOLAGSLAGEN: EN KOMMENTAR DEL1 s.7:81 (2013). See also SOU 1955:44s.197.これらによれば、株主全員の同意があれば、一括して取締役を選任することが可能であるとされる。また、取締役を複数名選任する場合において、選任されるべき取締役の員数分、1回ずつ議決権を行使し、得票数の多い順に1名ずつ選任することも可能であるとされる。

19 See Skog, *supra* note 13, at 159. See also Andersson, et al., *supra* note 18, at 8:87.

20 Andersson, et al., *supra* note 18, at 9:21によれば、たとえば、株主総会は、会計監査役はいかなる事項について監査し、それについて報告をすべきであるかについての指示を出すことができるとされる。

3 取締役会および業務執行取締役

(1) 取締役会の義務および権限

取締役会は、会社の組織および会社の業務の運営 (förvaltningen av bolagets angelägenheter) について責任を負わなければならない (スウェーデン会社法第8章第4条第1項)。また、取締役会は、会社の財務状況および当該会社がKonzern (koncern) の親会社である場合には、親会社の財務状況を定期的に評価し (同条第2項)、会計、資金運用および会社の財務全般が適切に監視されるように会社の組織が構築されることを確保しなければならない (同条第3項)。スウェーデン会社法第8章第4条第2項に基づく取締役会による財務状況の評価に必要な情報については、それがいつ、どのように取締役会に収集、報告されるかについて、取締役会は文書による指示を発しなければならない (同章第5条)。なお、同条4項に基づき、取締役会は、上記の職務を1名または2名以上の取締役もしくはその他の者に授権することができるが、その場合には、取締役会は当該授権を維持することができるか否かを定期的に監督する、すなわち、一定の事項を委任された者が適切にその職務を果たすことを継続的に確保しなければならないこととされている。したがって、取締役会は、授権またはその他の方法を通じて、一定の職務を個々の取締役またはその他の者に委任した場合であっても、スウェーデン会社法第4条第1項ないし第3項に規定された職務に対する最終的な責任を免れることはできないと解されている²¹。

以上のことからすれば、スウェーデン会社法の下での取締役会は、会社の経営、財務状況ないしは組織体制を監督する機関としての側面を持つものと位置づけることができよう。取締役会がこうした監督機能を十分に果たすことにより、会社経営あるいは会社財務の適正化が図られることが期待され得る。

もっとも、スウェーデン会社法の下での取締役会は、純粋な監督機関として位置づけられるわけではない。スウェーデン会社法は、株式会社が業務執行取締役を設置する場合には、取締役会は文書による指示を通じて取締役会と業務執行取締役との間の職務分担を明確化しなければならないと定めており (スウェーデン会社法第8章第7条)、この規定を受けて、たとえば、株式会社が一定の規模の財産の譲受けおよび処分、もしくは債務引受けまたは保証といった重要事項については取締役会の決議を要するということに職務分担がなされるのが一般的であるといわれる²²。この点に鑑みれば、スウェーデン会社法の下での取締役会は、業務執行の意思決定機関としての側面もまた有するといえよう。

(2) 対外的な業務執行～株式会社の代表

取締役会の業務執行の意思決定を受けて、株式会社が第三者と取引を行う場合には、対外的に会社を代表する機関が必要となるが、これについてスウェーデン会社法は次のような規定を置いて

21 See Andersson, et al., *supra* note 18, at 8:16.

22 See Skog, *supra* note 13, at 161. なお、各取締役間において職務分担がなされる場合には、各取締役間でどのように職務が分担されるのか、取締役会の開催の頻度、補欠取締役はどの程度取締役会の活動に参加し、どの程度取締役会に招集されるのかを取締役会の職務規程に定めなければならない (スウェーデン会社法第8章第6条)。

いる。スウェーデン会社法第8章第35条によれば、取締役会は会社を代表し、会社の商号 (firma) を署名することとされている (同条第1項)。さらに、本法に従って取締役会が署名しなければならぬ文書は、原則として取締役会を構成する取締役の半数以上の者による署名がなされなければならない (同条第2項)。もっとも、このような原則を貫くと、複数の取締役が会社の商号の署名を行う場合には、常に取締役会の決議が必要とされ、取引の迅速性に欠けることとなる。また、会社がより広範囲に事業活動を展開する場合には、会社を代表することができる者が複数必要とされることも想定され得る²³。

そこで、取締役会は、取締役、業務執行取締役またはその他の者に特定の事項について会社を代表し、会社の商号を署名することを授権することができる (同章第37条)。かかる授権を受けた者は、「特別商号署名者 (särskild firmatecknare)」と呼ばれる。なお、このような授権がない場合でも、業務執行取締役は、後述する日常の業務については常に会社を代表し、会社の商号を署名することができる (同章第36条)。

以上の規定により、スウェーデン会社法の下では、対外的な業務執行の迅速化および効率化が図られているといえよう。

(3) 対内的な業務執行～業務執行取締役の義務および権限

会社の日常の業務 (löpande förvaltning) については、取締役会の指針 (riktlinjer) および指図 (anvisningar) に従って、業務執行取締役がこれを行わなければならないものとされている (スウェーデン会社法第8章第29条第1項)。立法解説によれば、日常の業務には、会社の事業の性質または範囲に照らし、非通例的な性質または重大性を持たないあらゆる事項が含まれ、また、日常の業務についての取締役会の指針および指図には、日常の業務について講じられる措置がどのように処理され、または決定されるかという内容が含まれるべきであると解されている²⁴。このように、業務執行取締役は、取締役会の指針および指示の枠内で日常の業務に係る措置を講じることができる。

これに対して、日常の業務の枠外にある一定の重要事項に関する経営上の措置は、取締役会がこれを講じることとするというように職務分担されるのが通例であると考えられるが、業務執行取締役がかかる措置を講じることが可能であろうか。この点、スウェーデン会社法の下では、業務執行取締役は取締役会により選任される (同章第27条) ことから、業務執行取締役は取締役会の下位機関であると理解されており、その上で、上位機関である取締役会が日常の業務の枠外にある一定の経営上の措置を講ずることを下位機関である業務執行取締役に授権することは可能であると解されている²⁵。したがって、このような理解からすれば、取締役会による授権を条件として、業務執行取締役は日常の業務の枠外にある経営上の措置を講じることができることとなる。

23 See Skog, *supra* note 13, at 187-188.

24 See Svensson, et al., *supra* note 11, at 84. また、かかる指針ないしは指図は、スウェーデン会社法、年次会計法 (lag om årsredovisning) または定款に反してはならないものと解されている (同章第29条第1項)。

25 See DANIEL STATTIN FÖRETAGSSTYRNING: EN STUDIE AV AKTIEBOLAGSRÄTTENS REGLER OM ÄGAR- OCH KONCERNSTYRNING 97 (2009). なお、Skog, *supra* note 10, at 161によれば、取締役会が上位機関としての自己の義務をもちや果たしていないと評価される場合には、かかる授権をすることはできないと解されている。

ただし、このような授権がなされない場合であっても、取締役会の決定を待っていたのでは、会社の事業に著しい損害を及ぼすおそれがあるときには、業務執行取締役は、会社の事業の範囲および性質に照らして、非通例的な性質または重大性を持つ措置であっても、当該措置を講じることができる（同章第29条第1項）。業務執行取締役がこうした緊急措置を講じた場合には、そのことが取締役会に報告されるべきであると考えられている²⁶。

以上のことからすれば、スウェーデン会社法の下での業務執行取締役が業務執行機関としての性質を有していることがみてとれるが、業務執行取締役の義務および権限は上述した業務執行に関するものにとどまらない。スウェーデン会社法によれば、業務執行取締役は、会社の会計が法律に適合するように行われ、会社資金が適切に運営されることを確保するために必要な措置を講じる義務を負わなければならないこととされている（同章第8章第29条第3項）。すなわち、業務執行取締役は、会計や資金運営についての体制を整備し、それを監視、評価する義務を負うものと考えられている²⁷。業務執行取締役が、会社の会計や資金運営について監督的機能を果たさなければならないことには留意が必要であろう。こうした監督機能を通じて、株式会社の会計や資金の運営についての健全性の確保が一定程度期待され得る。

(4) 業務執行の監督

スウェーデン会社法の下で、取締役会や業務執行取締役は業務執行を監督する側面を有するが、これらは業務執行の意思決定機関もしくは業務執行機関としての側面を併有するため、その監督は自己監督とならざるを得ない。そこで、スウェーデン会社法上、取締役会や業務執行取締役による業務執行の監督の担い手として、一定の株式会社では取締役会議長の選任が義務づけられている。すなわち、公開会社であるか私会社であるかにかかわらず、取締役会が2名以上の取締役で構成される場合には、そのうちの1名の取締役は取締役会議長とならなければならない（スウェーデン会社法第8章第17条第1項前段）、また、取締役会議長は、定款に別段の定めがない場合、または株主総会が取締役会議長を選任しない場合には、取締役会がこれを選任しなければならないとされている（同章第17条第2項前段）。

取締役会議長は、取締役会の活動（arbete）を主導し、取締役会がスウェーデン会社法第8章第4条ないし第7条に定める職務を行っているか否かを監督しなければならないものとされている（同章第17条第1項後段）。公開会社においては、取締役会議長と業務執行取締役の兼任は禁止されていることから（同章第49条）、業務執行取締役の業務執行については一定程度独立した立場から、業務執行の監督を行うことが期待される。しかしながら、取締役会議長は取締役会の構成員であることからすれば、取締役会の業務執行の監督については自己監督となる可能性が依然として残されている²⁸。

26 See Skog, *supra* note 13, at 161.

27 See Svensson, et al., *supra* note 11, at 84.

28 なお、スウェーデンにおいては、支配株主一族の出身者が取締役会議長に就任することが少なくない。こうした取締役会は、支配一族の意思の下に統率されている可能性が高いといえよう。

4 スウェーデン会社法の下でのコーポレート・ガバナンスの特徴

以上みてきたように、スウェーデン型会社支配構造の下では、複数議決権株式や企業ピラミッドを通じてスウェーデン上場会社株式の議決権の大多数を保有する支配株主は、取締役の選任権を事実上掌握することができ、取締役の選任はきわめて容易になる。さらに、スウェーデン会社法の下では、取締役は株主総会の指示を遵守する義務を負うと解されているが、こうした指示は、実際には多数派を形成する支配株主の意向を強く受けたものであると考えられる。スウェーデン上場会社の支配株主は、取締役の選任権や取締役会への指示を通じて、会社支配権を強化し、会社経営への関与度を高めることが可能となるのである。支配株主の指示を受けて、取締役会議長による統率の下で取締役会は業務の運営を行う。また、取締役会の一定の職務については個々の取締役またはその他の者に委任することが可能とされ、さらに日常的な業務については取締役会の指針および指図に従って、業務執行取締役がこれを行わなければならないこととされている。このように、スウェーデン会社法の下では、支配株主の経営ないしは業務執行に対する意思が会社の各機関に効率的に伝達される仕組みが採られていることに特徴があるといえる。

もっとも、支配株主が、スウェーデン会社法または定款には違反しないものの、不適切な指示を取締役に与える場合には、適切かつ健全な会社経営を行うことが困難となるおそれがある。たしかに、スウェーデン会社法の下で、取締役会は会社の組織および会社の業務の運営に対して最終的な責任を負うとされており、また、取締役会議長は取締役会が適切にその職務を行っているか否かを監督することとされているため、支配株主による不適切な指示があったとしても、取締役会や取締役会議長は、かかる指示に基づき講じられる措置を迅速に是正する役割を一定程度果たすことが期待される。しかしながら、取締役の中には支配株主の意向を強く受けている者がおり、とくに取締役会議長が一族出身者であることも少なくないというスウェーデン上場会社の現状に鑑みれば、支配株主による不適切な指示を是正することが困難となることもあり得る。さらに、会社経営が適切に行われるためには、スウェーデン会社法の下で、取締役会、取締役会議長または業務執行取締役が業務執行に対する監督を適切に行うことが必要とされるが、業務執行の意思決定機関あるいは業務執行機関としての地位を併有する者らによる監督は自己監督の側面を完全に払拭することはできない。このように、スウェーデン会社法の規定を通じた会社支配ないしは業務執行の適正性確保には限界が存在するのである。

スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードは、こうした限界が存在するスウェーデン会社法の規定を補完し、より高い目的意識をもってスウェーデン上場会社のコーポレート・ガバナンスを向上させる規範として機能することが期待される。本稿では主として、会社支配および業務執行の効率化・適正化のためのスウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードの規制について検討したいと考えるが、その前提として以下では章を改めて、まず同コードの目的およびその規定の概要について確認しておこう。

〈追記〉 本稿は第304回東京商事法研究会（酒巻俊雄早稲田大学名誉教授主催）における報告を基にしている。

（おがた しょう・本学経済学部准教授）