

スウェーデン上場会社における会社支配と企業統治 (2)

尾 形 祥

Corporate Control and Corporate Governance in the Swedish Listed Companies (2)

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57巻1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 (以下本号)

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

(1) 指名委員の選任方法 (以上本号)

(2) 指名委員の独立性

(3) 指名委員会決議の方法

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

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

2004年にコード・グループにより制定されたスウェーデン初のコーポレート・ガバナンス・コード（2004年コード）は、スウェーデン企業におけるコーポレート・ガバナンスを向上させることを一般的な目的としていた。2004年コードは、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を適用対象としていたが、コード・グループは、こうした上場会社において健全なコーポレート・ガバナンスが実現されることがその他のスウェーデン国内の会社におけるコーポレート・ガバナンスの模範となり、そのことが国内の事業部門の効率性や競争力を高め、ひいてはスウェーデンの資本市場や同国の社会全体に対する信頼を高めることに資するであろうと考えていた²⁹。

かかる目的意識の下に制定された2004年コードは、NASDAQ OMX Stockholm取引所、株式市場委員会（Aktiemarknadsnämnden、イギリスのパネルを模範に設立された自主規制機関）、SEBなどの銀行、さらにはInvestor ABやH&Mといった株式会社など様々な団体から聴取した意見（以下、レミス（remiss）³⁰）を集約、検討して制定されたいわゆる自主規制ルールである³¹。したがって、2004年コードには従来のスウェーデン上場会社の慣行を反映した規定が多数含まれている。2004年コードは、3つの章で構成されている。第1章では、コードの目的およびその基本原理（第1.1条）、コードの適用対象（第1.2条）、遵守するか説明するかの原則（principen följ eller förklara。第1.3条）、コードの形式と内容（第1.4条）についての説明がなされている。

また、第2章では「株式所有の役割と責任」が強調されていたが、これはスウェーデン型会社支配構造の下での株主、とくに支配株主の果たす役割の重要性を説いたものであり、他の国々のコードは異なり、スウェーデンのコードに特有の記述であるといえる。

さらに、第3章は、コードの具体的な規定を定めているところ、これらの規定は第1章第1.1条に定められた5つの基本原則を反映した内容となっている。この基本原則とは、①積極的かつ責任ある株主の役割についての良好な条件を生み出すこと、②株主が会社に対して自己の利益を主張することを可能とするために、株主、取締役会および業務執行者との間における権限の適切な均衡を生み出すこと、③経営機関と監督機関との間の明確な役割分担および責任分配を生み出すこと、④スウェーデン会社法に定められている株主の平等的取扱いの原則を実際に遵守すること、⑤株主、資本市場および社会全体に対して可能な限り最も高い透明性を生み出すことである。なお、2008年コードおよび現行の2010年コードでは、これらの原則のうち②と③は「株主、取締役会および経営者間の明確かつ適切に均衡のとれた役割分担と責任分配を生み出すこと」という内容に一本化され

29 2008年コードと現行の2010年コードの下でも、スウェーデン上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの発展を促すことによりかかる上場会社の信頼を高めることがコードの主要な目的とされている。

30 萩原・前掲注(12)180頁によれば、レミスとは、関係機関・団体等への政府案件文書、とくに法律案の送付・意見の聴取をいうものとされる。わが国のパブリックコメントはレミスにやや接近しつつあるようであるが、安易に両者を同一してはならないとされる。

31 See *Stattin supra note 25, at 96.*

たが、その他の原則は維持されている。

このような基本原則の下、2004年コード第3章には、株主総会に関する規定（第1条）³²、取締役および会計監査役の指名、すなわち指名委員会（valberedningar）に関する規定（第2条）、取締役会に関する規定（第3条）、会社の経営者に関する規定、すなわち業務執行取締役の職務およびその他の会社経営者の報酬に関する規定（第4条）、コーポレート・ガバナンスの情報開示に関する規定（第5条）が置かれていた。

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

(1) コーポレート・ガバナンス委員会の設置と2004年コードの改正

2005年1月1日に2004年コードの適用が開始された後、同年2月には自主規制機関であるスウェーデン・コーポレート・ガバナンス委員会（Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning）が設置され、同委員会はコード・グループに代わりコードの適用状況を監督、分析し、その結果必要と認められる場合にはその修正、改正を行うことがその職務とされた³³。同委員会は、その設置以来、スウェーデン上場会社の取締役経験者や金融機関出身者など業界関係者で構成されている。

2007年9月にコーポレート・ガバナンス委員会は、コーポレート・ガバナンス・コードをスウェーデンの2つの規制市場であるNASDAQ OMX Stockholm取引所とNGM Equity取引所に上場する全ての株式会社に適用を拡大するために2004年コードを改正することを決定した。同委員会は、良好なコーポレート・ガバナンスの実現は上場会社の規模を問わず等しく重要であること、小規模上場会社のコーポレート・ガバナンスについて低い要件を定める理由は見いだせないこと、また、多くのEU諸国では全ての上場会社にコーポレート・ガバナンス・コードまたはそれに相当するルールが適用されていることを理由としてコードの適用対象を拡大する必要があると考えていた³⁴。その後、2008年2月1日に、コード委員会は改正コードの草案を提出し、同年3月28日まで関係団体からレミスを集約し、それに基づき、同年4月にコード草案の修正が行われた。2008年5月7日、2008年コードの最終版（2008年コード）が同委員会のホームページ上で公表され、同年7月1日からスウェーデンの規制市場に上場する全ての株式会社に2008年コードの適用が開始された³⁵。

(2) 2008年コードの主要な改正点

2008年コードの主要な改正点は次の通りである。まず、2004年コード第2章が、株主の役割についてのみに記述していたのに対して、2008年コード第2章は、主要株主の役割を強調するとともに（第2章第1条）、スウェーデンのコーポレート・ガバナンス・システム、具体的には株主総会（同

32 2004年コード第3章第1条は、株主総会の招集通知に関する規定（第1.1条）、遠隔地居住者の株主総会への参加に関する規定（第1.4条）、取締役会、経営者および会計監査役の株主総会への出席に関する規定（第1.3条）、株主総会の運営に関する規定（第1.4条）からなる。

33 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。See also, PER OLA JANSSON, BÖRS RÄTT 96 (Catarina Af Sandeberg & Robert Sevenius ed., Studentlitteratur, 2011).

34 See Stattin *supra* note 25, at 98-99.

35 See Svernlöv *supra* note 2, at 18.

章第2条)、取締役会(同章第3条)、業務執行取締役(同章第4条)および会計監査役(同章第5条)の各制度について説明している。とくに、スウェーデン会社法とコードの諸規定の関係についての説明がなされている点に特徴がある。

次に、2004年コード第3章の規定が大幅に改正されたことが挙げられる。具体的には、取締役または会計監査役の選任およびそれらの者の報酬の原案を作成する指名委員会に関連する規定(2004年コード第3章第2条)が簡素化され、取締役会の活動方法、取締役会議長の地位ないしは会社経営者の報酬に関する規定および条文の配置が大幅に変更された³⁶。その結果、コードの規定は全体的にスリム化した。2008年コードは、2004年コードと比較してスウェーデン会社法などコード以外の他の規制との重複部分が減少し、それぞれの規定が簡明かつ客観的なものとなったことには留意が必要である。2004年コードの見直しに着手した当初より、コーポレート・ガバナンス委員会は、スウェーデンの規制市場に上場する全ての株式会社にコードの適用が拡大されることにより比較的小規模な上場会社にコードの適用に係る不必要なコストを生じさせるべきではないという見解を有していたといわれる³⁷。この見解が重視され、コードの規定はスリム化し、スウェーデンのコーポレート・ガバナンスにとって最も重要であると解される要素が2008年コードの各規定の中で強調されることになったと考えられる。コードの規定の簡素化とともに、2008年コード第3章において定められている指名委員および取締役の独立性の基準が、スウェーデンの規制市場の上場規則における独立性の基準と平仄が合わせられた点も注目される。これは、自主規制ルール相互間の調整を図ったものと評価することができよう。

3 2010年コードの制定と特徴

(1) 2013年コードの制定

2008年7月1日に2008年コードの適用が開始されてから1年余りが経過した時点で、コーポレート・ガバナンス委員会は再び2008年コードの見直しに着手することを余儀なくされた。2009年においてコーポレート・ガバナンスに関連する立法その他の規制の改正がなされたことを機縁として、2008年コードの改正が必要とされたからである。

2010年コードの改正点としては、第一に、2009年4月30日にEU委員会が上場会社の取締役の報酬に関する勧告(2009/3177/EC)を公表したことを受けて、報酬委員会やインセンティブ報酬な

36 第一に、2004年コードでは取締役会に関する規定が第3章第3条(2004年コード第3章第3条はさらに第3.1.1条から第3.8.4条まで細分化されていた)に置かれていたのに対して、2008年コード第3章では第3条に取締役会の職務に関する規定(2004年コード第3章第3.1条)、第4条に取締役会の規模と構成に関する規定(2004年コード第3章第3.2条)、第6条に取締役会議長に関する規定(2004年コード第3章第3.4条)、第7条に取締役会の活動方法に関する規定(2004年コード第3章第3.2条)がそれぞれ設けられた。また、2004年コード第3章第3.3条の取締役に係る規定が大幅に変更、簡素化され、2008年コードは取締役の職務に関する規定(2008年コード第3章第8条)を設けるにとどめた。さらに、2004年コードの財務報告書に関する規定(2004年コード第3章第3.6条)、内部統制および内部監査に関する規定(2004年コード第3章第3.7条)ならびに監査委員会に関する規定(2004年コード第3章第3.8条)は、2008年コード第3章第10条にまとめて規定されることとなった。第二に、2004年コード第3章第4.1条の業務執行取締役の義務に関する規定は削除され、2004年コード第3章第4.2条の会社経営者の報酬、すなわち取締役会内部に設置される報酬委員会に関する規定は2008年コード第3章第9条に置かれることとなった。第三に、2008年コード第3章第8条において取締役会および業務執行取締役の自己評価に関する規定が新設された。さらに、第四に、これらの条文の配置が変更されたことを受けて、コーポレート・ガバナンスに関する情報開示に関する規定(2004年コード第3章第5条)は、2008年コード第3章第11条に置かれることとなった。

37 See Stattin *supra* note 25, at 99.

どに関するコードの規定の変更がなされ、変動報酬や退職慰労金に関する規定が新設されたことが挙げられる³⁸。第二に、個別財務諸表に関する第4会社法指令(78/660/EEC)、連結財務諸表に関する第7会社法指令(83/349/EEC)を改正する欧州議会および欧州理事会の指令(2006/46/EC)³⁹により、コーポレート・ガバナンス報告書の記載事項についてはスウェーデン年次会計法第6章第6条ないし第9条およびスウェーデン会社法第9章第31条第3項により規制されることとなった。その結果、2010年コードではスウェーデン年次会計法やスウェーデン会社法が定めるコーポレート・ガバナンス報告書の記載事項以外に同報告書に記載すべき内容が補充的に定められることとなった⁴⁰。第三に、2006年4月26日に欧州議会およびEU委員会がEUにおける法定監査に関する第8会社法指令(2006/43/EC)⁴¹を採択したことにより(2006年6月29日発効)、2007年9月にスウェーデンでは同指令が国内法化され、2008年コードの監査委員会(revisionsutskott)の設置義務、その構成、監査委員の独立性(2008年コード第3章第10.1条および第10.2条)、および監査委員会の職務(2008年コード第3章第10.2条)については、スウェーデン会社法に規定が置かれることとなった(スウェーデン会社法第8章第49a条、第49b条。2009年7月1日施行)⁴²。2010年コードには、監査委員の員数とその独立性の具体的基準に関する規定だけが置かれている(2010年コード第3章第7.3条)。第四に、NASDAQ OMX Stockholm取引所の上場規則である「発行者のためのルールブック(Regelverk för emittenter)」に定められていた取締役の独立性に関する要件が廃止され⁴³、その代わりに、2010年コードにおいて取締役の独立性の判断基準に関する規定が新設された(2010年コード第3章第4.3条ないし第4.5条、第2.6条第3項第4号)⁴⁴。

38 具体的には、2008年コード第3章第9.1条の報酬委員会(ersättningsutskottet)の職務および構成に関する規定(2010年コード第3章第9.1条および第9.2条)と2008年コード第3章第9.2条の株式および株式価値に連動するインセンティブ報酬の網領に関する規定(2010年コード第3章第9.7条および第9.8条)ないしは2008年コード第3章第11.3条第2項および第3項の会社のウェブサイト上の変動報酬等に関する情報開示に関する規定(2010年コード第3章第10.3条第2項および第3項)が改正されるとともに、報酬コンサルタントの雇用(2010年コード第3章第9.3条)、変動報酬の策定(2010年コード第3章第9.4条ないし第9.6条)、退職慰労金(avgångsvederlag)の策定に関する規定(2010年コード第3章第9.9条)が新設された。

39 Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings, OJ L 224 of 16 August 2006. なお、正井章彦「EUにおけるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論・ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラムの声明を中心として」早法43巻1号14頁(2009)によれば、本指令には、「上場会社に、年度コーポレート・ガバナンス説明書を公表することを求めて」おり、「その報告書には、財務報告書の作成過程に関係するリスク管理システムと内部統制についての主要な特徴の記述が含まれる」とされる。

40 2008年コード第3章第11.1条のコーポレート・ガバナンス報告書の作成(2010年コード第3章第10.1条)、2008年コード第3章第11.2条のコーポレート・ガバナンス報告書の内容に関する規定(2010年コード第3章第10.2条)、2008年コード第3章第11.3条第1項の会社のウェブサイト上の会社情報に関する規定(2010年コード第3章第10.3条第1項)が改正された。また、2008年コード第3章第10.6条の内部監査が行われない場合における理由説明に関する規定が廃止され、かつ2008年コード第3章第10.5条の内部統制報告書の作成に関する規定が改正され、「独立した監査部門(内部監査)を有しない会社は、取締役会が当該機能の必要性を毎年一度評価しコーポレート・ガバナンス報告書の内部統制に係る記述においてその立場の正当性を説明すべきである」(2010年コード第3章第7章第4条第2項)との規定に一本化された。

41 Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC, OJ L 157 of 9 June 2006. 本指令の改正の背景については、正井章彦「EUのコーポレート・ガバナンス-最近の動向-」早法81巻4号188頁以下(2006)、内田千秋「法定監査指令の国内法化-2006年5月17日のEC指令第2006-43号を国内法化する会計監査役に関する2008年12月8日のオルダナンス第2008-1278号」日仏26号175-176頁(2011)参照。

42 See SOU 2007:56 s.1. なお、2010年コードには本文に示した以外に監査委員会の規定を設けていない。

43 なお、NGM Equity 取引所に上場しているスウェーデンの株式会社についても、2012年7月1日以降は、取締役の独立性基準はコードの規定に従うこととされた(NGM Equity 取引所規則序章参照)。

44 指名委員の独立性の判断についても、取締役の独立性の判断基準が参照される(2010年コード第3章第2.3条第2項の脚注3、第2.4条第2項の脚注4)

(2) 2010年コードの概要と特徴

以上のような改正を経て、2010年1月に2010年コードが公表され、2010年2月1日に同コードは一部の規定を除き⁴⁵、スウェーデンの規制市場に上場する株式会社に適用が開始された。2010年コードは3つの章で構成されており、各章の内容は次の通りである。第1章には、「コードの目的（第1条）」、「適用対象（第2条）」、「コードの基本原則（第3条）」、「コーポレート・ガバナンス委員会の役割（第4条）」、「コードの内容と形式に関する説明（第5条）」、「改正された2010年コードの規定の適用時点（第6条）」が記載されており、第6条を除く他の規定は、基本的に2008年コードを踏襲している。次に、第2章においては、スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・モデルの説明がなされており、これも2008年コード第2章と同様な記述がなされている。さらに、2010年コードは第3章には、①株主総会に関する規定（第1条）、②指名委員会に関する規定（第2条）、③取締役会の職務に関する規定（第3条）、④取締役会の規模および構成に関する規定（第4条）、⑤取締役の職務に関する規定（第5条）、⑥取締役会議長に関する規定（第6条）、⑦取締役会の活動方法（*arbetsformer*）および取締役会内部に設置される委員会に関する規定（第7条）、⑧取締役会および業務執行取締役の自己評価に関する規定（第9条）、⑨会社経営者の報酬および報酬委員会に関する規定（第9条）、⑩コーポレート・ガバナンスに関する情報開示および説明するか遵守するかに関する規定（第10条）が置かれている。2010年コードの規定内容からは、次のようないくつかの特徴を確認することができる。

a. 2010年コードの一般的な特徴～遵守するか説明するか原則

まず、2010年コードは、スウェーデン上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの発展を促し、上場会社の信頼を向上させるとともに、スウェーデン会社法を初めとする制定法上の規制よりも高い目的意識をもって良好なコーポレート・ガバナンスのための規範を定めることにより立法その他の規範を補充することを目的としている（2010年コード第1章第1条）。しかしながら、本コードは強行的なものではなく、あくまで自主規制であることから、コードの適用対象とされる上場会社は、常にコードの全ての規定を遵守しなければならないというわけではない。ある会社が、コードを遵守しないほうがむしろ自社にとって適切なコーポレート・ガバナンスが実現されると考える場合には、コードを遵守しない理由を説明し、他の解決策を示すことによりコードを遵守しないことが許容される（説明するか遵守するか原則。2010年コード第2章柱書。なお第3章第10.1条参照）。

もっとも、合理的な理由を示さずに、コードを遵守しなかった場合にはいかなる効果が生じるのであろうか。この点、2004年コードの制定当初は、NASDAQ OMX Stockholm取引所やNGM Equityに上場する会社は、上場規則に定められたコードを適用する義務を負い、そのことが上場契約の内容の一部となることを理由として、コードは契約法上の法的拘束力を伴うものと解されていた⁴⁶。このような解釈を前提として、合理的な理由を示さずにコードを遵守しなかった場合には、

45 改正された規定の一部には、2010年2月1日以降の一定の日まで適用が延期されるという経過規定が置かれていた（2010年コード第1章第6条）。

46 See Stattin *supra* note 25, at 99.

上場契約に基づく民事上の制裁が課されることとされていた⁴⁷。しかしながら、現行のNASDAQ OMX Stockholm取引所⁴⁸やNGM Equity取引所の上場規則⁴⁹からは、同取引所に上場している株式会社はコードを適用すべきであるという要件が削除されている。2010年コードの注釈書によれば、スウェーデン上場会社がコードを適用することは証券市場における良き慣行であると認識されるに至っていることが指摘されており⁵⁰、あえてコード遵守義務に関する要件を上場規則で定める必要はなくなったと考えられる。その一方で、NASDAQ OMX Stockholm取引所とNGM Equity取引所は懲戒委員会 (disciplinnämnden) を設置しており、上場会社が合理的な理由を示さずにコードを遵守していない場合には、上場廃止の処分を下し、あるいは制裁金を課するという権限を懲戒委員会に付与している (NASDAQ OMX Stockholm取引所およびNGM Equity取引所の上場規則の「制裁 (påföljder)」に関する条項参照)。以上の点に鑑みれば、2010年コードは、スウェーデンの証券市場における良好な慣行を具体化した自主規制ルールではあるものの、規制市場の上場規則や懲戒委員会による制裁を通じてエンフォースメントが著しく高められた規範であると位置づけることができよう。

b. 株主による効率的かつ適正な意思決定

次に、2010年コードは、スウェーデンの株式所有構造やスウェーデン型会社支配構造に鑑み、株主、とくに会社支配権を掌握する支配株主が上場会社において積極的に行動し、直接的または間接的に会社を規律することが可能となるように、株主による効率的かつ適正な意思決定のための規定を設けている。とりわけ、スウェーデンの指名委員会は取締役と会計監査役の選任およびそれらの者の報酬の原案の作成を職務とするが、これはアメリカや他のEU諸国とは異なり取締役会内部に設置される委員会ではなく、原則として株主総会により選任された指名委員により構成される。指名委員は、株主総会により選任されることが一般的であるが、支配株主またはその者に従属した者のみならず、そうした支配株主から独立した者も指名委員会の構成員とするスウェーデン上場会社も存在する⁵¹。スウェーデンにおいて指名委員会が有効に機能すれば、支配株主が指名委員会における主導権を握りつつも、取締役選任に係る原案が一定の緊張関係の下で様々な議論を経て作成される可能性が高まり、取締役の選任を通じた会社支配権行使の効率化と適正化の均衡が図られることが期待される。

c. 業務執行の効率化および適正化に関する規定

さらに2010年コードは、スウェーデン上場会社における取締役会が適切な規模・構成ないしは多様性を持つべきことを要求するとともに、取締役会、業務執行取締役、取締役会議長ないしは監査

47 See Svernlöv *supra* note 2, at 40.

48 NASDAQ OMX Stockholm, Regelverk för emittenter, 1 januari 2014.

49 NGM Equity, Börsregler, 1 juli 2012.

50 See Svernlöv *supra* note 2, at 26.

51 たとえば、スウェーデンで最も有力な家族の一つであるWallenberg 一族の財団が支配する持株会社Investor ABもその例の一つである。See Investor AB, Corporate Governance Report 31 (2012), available at http://www.investorab.com/media/257920/corporate_governance_report_2012.pdf (last visited April.15, 2014).

委員会や報酬委員会などその内部に設置される委員会の職務を明確化することを求めている。職務分担の明確化により、業務執行またはその意思決定もしくは業務執行の監督がより有効かつ効率的に行われることが期待される。また、2010年コードの下では、1名の取締役（一般的には業務執行取締役）のみが会社または会社経営者に従属することができ、その他の取締役はいわゆる非業務執行取締役であるべきであるとされ、さらに非業務執行取締役は独立取締役であることが求められている。かくして、取締役会は業務執行の監督機関としての側面が強化されている。

以上の特徴を踏まえ、以下では2010年コードの規定のうち本稿の検討課題であるスウェーデン上場会社における会社支配と業務執行の効率化および適正化のための規定に主眼を置くこととする。第3章では、会社支配の効率化および適正化に資すると考えられる指名委員会に関する規定、第4章では、業務執行の効率化および適正化のための規制として、取締役会、取締役会議長、取締役会内部の委員会、さらに取締役の独立性に関連する規定について検討する。

三 会社支配の効率化・適正化のための規制

1 指名委員会制度の導入の背景

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用いて多数の議決権を保有し、株主総会の多数派を形成した支配株主が、取締役の選任権や取締役会への指示を通じて自己の会社支配権を行使し、会社経営に積極的に影響を及ぼすことが期待されている。支配株主による会社支配、ひいてはその指示による会社経営が効率的に行われるためには、取締役の選任が円滑に行われることが不可欠の前提となる。したがって、スウェーデンでは、株主総会における取締役選任に先立ち、取締役候補者の指名手続や取締役候補者の原案を作成する指名委員会は、支配株主による効率的な取締役選任を阻害するおそれがあると考えられてきており⁵²、スウェーデン会社法には指名委員会に関する規定は置かれていない。

元来、取締役候補者指名のための指名委員会はアメリカで発展してきた制度であり、これは取締役会の内部に設置される委員会である⁵³。指名委員会はその多数が「独立非業務執行取締役」で構成されることが通例であり、これにより、取締役会は株主からさほど影響を受けることなく取締役候補者の指名を行うことを通じて後任または新任取締役の人事に関与することが可能となる。北欧諸国でもフィンランドとデンマークがアメリカ型の指名委員会を導入している⁵⁴。

これに対して、2004年コードが制定される以前、スウェーデンの上場会社では、大株主と現職の取締役とが協議の上で取締役候補者を指名し、当該候補者が株主総会において取締役にそのまま選任さ

52 Prop. 1997/98:99 s. 85-86 によれば、1999年に1975年スウェーデン会社法の改正議論に際して、自主規制機関であるスウェーデン産業・商業株式取引所委員会 (Näringslivets Börskommitté, NBK。1966年にスウェーデン産業連盟 (Sveriges Industriförbund) とストックホルム商業会議所 (Stockholms Handelskammare) が共同で創設した自主規制機関) は、株主総会に先立つ取締役候補者の原案を作成する指名委員会は、スウェーデンの株式会社における所有構造や株主の会社への影響力を考慮しておらず、これを導入すべきではないと主張していた。

53 アメリカの指名委員会について詳しくは、中村康江「米国における取締役候補者指名委員会」立命284号170頁以下 (2002)、王子田誠「アメリカにおける取締役指名システムの改革」姫路44号43頁以下 (2005) 参照。

54 See Svernlöv *supra* note 2, at 77.

れることが一般的であった。実際に、取締役候補者指名の主導権は、大株主と現職取締役の調整役である取締役会議長に握られていた。また、株主総会の多数派を構成する支配株主が存在する上場会社では、当該支配株主が取締役候補者の指名を行っていた。取締役候補者の指名手続を任意に設置した指名委員会に委ねる上場会社も存在していたようであるが、スウェーデンの指名委員会はアメリカのように取締役会内部に設置されたものではなく、株主総会決議を通じて、あるいは支配株主により直接選任された指名委員で構成されることが一般的であった⁵⁵。コードの指名委員会に関する規定は、まさにこうしたスウェーデンの実務を反映したものである。2010年コードにおいて「株主により統制された手続を構造化・明文化することを通じて、取締役および会計監査役の選任が行われ、それらの報酬 (arvodering) が決定されるべきである (2010年コード第3章第2.1条第1項)」と定められていることからすれば、スウェーデンの指名委員会は、株主の影響力を極力排しつつ現職の取締役を新任または後任取締役の人事に関与させるというよりは、むしろ (支配) 株主の意見を取締役の人事案に積極的に取り込むことを可能とするための仕組みであるということが看取されよう⁵⁶。

もっとも、会社に支配株主が存在すれば、最終的には株主総会において支配株主の意向が反映されて取締役が選任される可能性が高まるが、そのような結果が容易に予想し得るにもかかわらず、あえて指名委員会を設置すべきであるとされるのはなぜか。この点、スウェーデン政府が発行する立法関係等調査委員会報告書 (SOU) によれば、指名委員会の目的は、スウェーデン会社法といった制定法の枠内で、取締役候補者の原案など一定の重要事項に係る原案作成に指名委員会が関与することにより、当該重要事項について株主総会の意思決定手続の「質」を高めることにあるとされる⁵⁷。後述するように、指名委員会には、支配株主あるいはその意向を受けた者にとどまらず、少数派株主、取締役またはその他の利害関係人が加わることも可能とされる。指名委員会が多様な指名委員で構成される場合には、最終的には支配株主の意向を反映した原案が作成されるとしても、そのプロセスにおいて一定の緊張関係の下で十分な議論を経ることにより支配株主以外の者らの意見も可能な限り反映した取締役候補者の原案が作成されることが期待される⁵⁸。ここにスウェーデンの指名委員会の存在意義、換言すればその制度の正当化根拠を見いだすことができるのである。この点を踏まえつつ、以下では2010年コードの指名委員会に関する各規定についてみていこう。

2 指名委員会の設置と職務

(1) 指名委員会の設置と構成、指名委員の義務

55 See Prop. 1997/98:99 s. 85.

56 Svernlöv *supra* note 2, at 77によれば、北欧諸国のうちノルウェーではスウェーデンと同様な指名委員会が用いられているとされる。なお、スウェーデンの指名委員会は、アメリカ型の指名委員会と区別するために、「nomineringskommitté」という用語ではなく、「valberedning」という用語を用いている。

57 See SOU 2004:130 s. 19.

58 コーポレート・ガバナンス委員会を代表してMalin Björkmo氏は指名委員会が実際にどのようにその職務を行ってきたのかについて調査を行った。その調査報告書によれば、指名委員会が設置される場合には、新任取締役が適切にその職務を行うようになり、取締役候補者の明確で開かれた指名手続は、取締役会がより適切に行動することに役立っていると結論づけられている。この点につき、Malin Björkmo, Valberedningsarbete i praktiken. En intervjuundersökning utförd för Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, januari 2008 s. 26 参照。

2010年コードは、スウェーデンの規制市場に上場する株式会社（以下、「スウェーデン上場会社」）は指名委員会を設置すべきであると定める（2010年コード第3章第2.1条第1項）。指名委員会は3名以上の指名委員で構成され、そのうち1名は議長に選任される（同章第2.3条第1項）。指名委員は、株主総会により直接選任された場合であるか、あるいはその他の方法により選任された場合であるかに関わらず、全ての株主の利益に配慮すべきであり、指名委員会の職務により生じた事情を不当に漏洩すべきではないとされる（同章第2条第2項第2文）。2010年コードの注釈書によれば、指名委員は会社または全株主に対して受任者として忠実義務を負うものと解されており⁵⁹、このような解釈を前提として、2010年コードは、指名委員会はその職務を行うに際して、少数派株主を含む全ての株主の利益に配慮すべきことを明確に定めている。ただし、少数派株主の利益に配慮しなかった場合における指名委員会に対する制裁については何ら規定されておらず、少数派株主の利益への配慮についてエンフォースメントが常に確保されるとは限らないが、少なくとも本条からは取締役の選任等手続の質を高めようとする意図をみてとることができる。また、2010年コードは、指名委員の忠実義務とともに、指名委員会が取締役候補者について議論する際に扱われる当該候補者に関する情報（取締役候補者の個人情報、とくに社会的評価や高潔性に関する情報）が不当に社外に流出することにより会社に損害を及ぼすことを防止するために、指名委員の守秘義務に関する規定を置いている。ただし、2010年コードは守秘義務違反についても制裁規定を設けていないため、会社は守秘義務の履行をより確実なものとするために事前に各指名委員と秘密保持契約を締結する必要があることが指摘されている⁶⁰。

(2) 指名委員会の職務

指名委員会の職務は、取締役会議長またはその他の取締役（以下、「取締役等」）の選任およびこれらの者の報酬その他の対価に関する原案（2010年コード第3章第2.1条第2項）ないしは会計監査役の選任および報酬に関する原案（同条第3項）を作成し（以下、これらの原案を総称して「取締役選任等に係る原案」という）、それを株主総会に提出することである。

取締役等の選任に係る原案の作成に際して、指名委員会は、取締役会が効率的かつ独立性をもって会社の事業を運営することができるようにするために、取締役候補者の能力、経験および経歴（2010年コード第3章第4.1条参照）ないしは取締役候補者が2010年コード第3章第4.4条に定められた取締役の独立性の基準を充足するか否かを考慮することが求められている。また、取締役等の選任に係る原案の作成を指名委員会に委ねていることと平仄を合わせて、その報酬の原案についても取締役会内部の報酬委員会に作成を委ねるのではなく、指名委員会の職務とされている点には注意が要る。

59 See Svernlöv *supra* note 2, at 82.

60 See *Id.* at 82-83. なお、これによれば、スウェーデン会社法の下で取締役が会社に対して負う善管注意義務および忠実義務を根拠として、取締役は会社に対して守秘義務を負うものと解されており、この義務に違反して会社に損害を与えた場合には、当該取締役は会社に対して同法第29章第1条に基づく損害賠償責任を負うが、指名委員の守秘義務違反に同条を類推適用すべきではないと考えられている。

会計監査役の選任に係る原案の作成については、立法関係等調査委員会報告書によれば、2004年コード制定に際して、コード・グループは、スウェーデンでは会計監査役が特別な業務監査、すなわち取締役会および業務執行取締役が自らの義務を履行しているか否かの監査を行うことから、会計監査役の原案が監査対象である取締役会により作成されることは監査の実効性という観点から妥当ではないと考えていたとされる⁶¹。そこで、会計監査役の選任に係る原案は、その報酬に係る原案とともに指名委員会がこれらを作成することとされた。

指名委員会により作成された取締役選任等に係る原案は株主総会に提出されるが、株主総会は指名委員会の原案に拘束されるわけではなく、指名委員会が提案した候補者以外の者を取締役や会計監査役に選任し、あるいはそれらの者の報酬を決議することは可能であると解されている⁶²。したがって、取締役や会計監査役の選任や報酬の最終決定権は株主総会、すなわちその多数派を占める支配株主に残されている。しかしながら、スウェーデン型会社支配構造に照らせば、支配株主の意向を受けた者が指名委員に選任されることが一般的であり、指名委員会の原案が株主総会において多数派株主により否決されることはきわめて稀であろう。それゆえ、2010年コードは、取締役の選任等の適正性を確保すべく、指名委員会の設置とそこにおける十分な議論を経た上でその原案が作成されることを要求していると考えられる。もっとも、かかる原案が適切に作成されるか否かは、指名委員会がいかなる者で構成されるのかということに大きく関わる。そこで、以下では節を改めて、指名委員の選任方法とその資格に関連するコードの規定について検討してみたい。

3 指名委員の選任方法と資格、指名委員会決議

(1) 指名委員の選任方法

2010年コードは、株主総会は、指名委員を選任するか、またはどのように指名委員が選任されるべきかを決定すべきである（2010年コード第3章第2.2条）と定める。本条は、指名委員の選任権は第一次的には株主総会にあり、さらに、指名委員会は取締役会内部の委員会ではなく、株主総会の意向を反映した指名委員により構成されることを明確にしている。ただし、株主総会においてのみ指名委員は選任されるべきであるとする、ある事業年度の定時株主総会において、翌事業年度の定時株主総会の終了の時点までを任期⁶³とする指名委員が選任され、かつ当該指名委員が株主である場合に、その者が指名委員会の職務を行うに際して会社の情報を取得し、それがインサイダー取引に係る情報に該当するときには、自己の保有する株式を取引することができなくなるおそれがある⁶⁴。そこで2010年コードは、指名委員の任期をより短期にするために、株主総会が定時株主総会後の所定の日にどのように指名委員を選任すべきかを定めること（以下、「手続モデル

61 See SOU 2004:130 s. 20. 会計コンサルタント、会計監査役およびアドバイザーのためのビジネス協会 (FAR) がこうした考えを主張していた。

62 See Svernlöv *supra* note 2, at 78.

63 2010年コードは、指名委員の任期については規定していない。

64 See SOU 2004:130 s. 19.

(procedurmodellerna)」という)⁶⁵を許容している。

指名委員会が手続モデルに従って選任される場合には、株主総会はその選任基準を具体的に示すべきことになるが、2010年コードの注釈書によれば、その内容として、①指名委員会が設置されることおよびその主要な職務、②指名委員の員数、③いかなる者が指名委員の選任権を有し、指名委員の選任手続がどのように行われるべきかということ、④指名委員会の構成に関する情報の開示時期⁶⁶、⑤指名委員会議長の選任方法、⑥株主総会招集通知や会社のホームページ上に記載される取締役選任等に係る原案に関する情報を指名委員会がいつ、どのように提供すべきであるかということ⁶⁷、⑦指名委員の報酬、⑧指名委員会が外部のコンサルタントを雇用した場合に生じるコストをどの程度会社が負担するかということが定められるべきであるとされる⁶⁸。このうち、指名委員会による取締役選任等に係る原案作成の適正化に最も重要な意義を持つと考えられる基準が③の基準である。スウェーデン上場会社の実務では、「指名委員会は、上位3名の大株主が共同で選任する、または発行済株式総数のうち少なくとも40%を保有する株主により選任される」、あるいは「指名委員会は、取締役会議長および所定の日に上位3名または4名の大株主全員の同意により選任された指名委員で構成される」という定めが置かれることが一般的であるといわれる⁶⁹。これらの定めによれば、支配株主や取締役会議長（スウェーデンでは支配株主の意向を受けた者が就任することが多い）が指名委員の選任に大きく関与することが可能となる。しかしながら、たとえば、スウェーデンで最も有力な家族の一つであるWallenberg一族が設立した財団が支配する持株会社Investor ABの2012年コーポレート・ガバナンス報告書によれば、同社の指名委員会は、5名の指名委員により構成され、そのうち2名は当該財団の代表者と同社の取締役会議長（一族出身者）であり、両名とも同社の主要株主である財団に従属していると説明されている⁷⁰。残り3名の委員は同株主である銀行や年金基金の代表者であり、主要株主であるWallenberg財団からは独立している。なお、この5名の指名委員はいずれも会社と会社経営者からは独立している。指名委員会がこのような構成をとれば、支配株主やその意向を受けた取締役会議長が指名委員会における議論の主導権を握りつつも、少数派株主の影響力がある程度強められ、より慎重かつ活発な議論が行われることが期待される。かかる期待が現実のものとなれば、取締役選任等に係る原案が適切にあるいは少なくとも

65 Björkmo *supra* note 58, at 11によれば、手続モデルにより、大株主が自らの代表者を指名委員に選任することができる場合には、大株主の手続モデルへの選好は強まるが、同時にこのモデルには次のような問題があることも指摘されている。まず、スウェーデン上場会社の事業年度は暦年であることが一般的であるところ、事業年度の末日後6か月以内に定時株主総会が開催されなければならないとされていることとの関係上（スウェーデン会社法第7章第10条）、こうした会社では4月ないしは5月に定時株主総会が開催されることが多い。もっとも、Björkmo氏は、手続モデルを採用するスウェーデン上場会社では、指名委員会の職務が10月あるいは11月に開始することもあり、その場合に取締役の多くが改選される場合には、時間的制約の中で指名委員会はその職務を行わなければならないことを指摘する。指名委員が指名委員以外の他の要職に就任し、あるいは他の会社の指名委員を兼任することもある。そうした多忙さゆえに、会合の予定を合わせられなくなり、その結果指名委員の職務の遂行が困難になるという問題が指摘されている。

66 2010年コード第3章第2.5条第1項は、会社は遅くとも株主総会の6か月前までに、適切な時期に会社のホームページ上に指名委員の氏名に関する情報を提示すべきであると定める。

67 2010年コード第3章第2.6条第1項は、指名委員会の提案は、取締役または監査役の選任が行われる株主総会の招集通知および当該会社のウェブサイト上に提示されるべきであると定める。

68 See Svernlöv *supra* note 2, at 93.

69 See *Id.* at 93.

70 See Investor AB, Corporate Governance Report 31 (2012).

少数派株主を含む多くの株主が納得するように作成される可能性が高まるであろう。

＜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）