

スウェーデン上場会社における会社支配と企業統治(3・完)

尾 形 祥

Corporate Control and Corporate Governance in the Swedish Listed Companies (3)

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

- 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57巻2号）
 - (2) 指名委員の独立性（以下本号）
 - (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

三 会社支配の効率化・適正化のための規制

3 指名委員の選任方法、資格、指名委員会決議

(2) 指名委員の独立性

スウェーデン上場会社の指名委員会の構成は会社により異なるが、2010年コードは、会社および会社経営者ならびに主要株主からの指名委員の独立性に関する規定を設けている。一定の独立性を有する者が取締役選任等に係る原案の作成に関与することにより、その適正化が図られていると考えられる。

まず、指名委員は、会社および会社経営者から独立しているべきであり、業務執行取締役またはその他の会社経営者は指名委員であるべきではないとされる（2010年コード第3章第2.3条第2項）。指名委員の独立性の基準は、取締役の独立性の基準を定めた2010年コード第3章第4.4条が準用される（2010年コード第3章第2.3条第2項脚注3参照）。なお、いわゆる非業務執行取締役は指名委員となることができる（2010年コード第3章第2.4条第1項）。ただし、取締役は指名委員会の過半数を構成すべきではなく（同項第2文）、取締役会議長またはその他の取締役は指名委員会議長となるべきではないとされている（同項第3文）。これを認めると、指名委員会に対する取締役会の影響が過度に強まり⁷¹、指名委員会を取締役会内部の委員会としなかったことの意味が没却されるからである。

株主からの独立性について、2010年コードは、指名委員のうち少なくとも1名は、会社の議決権の最大数を保有する株主または会社の経営を共同する株主集団から独立すべきであると定める（同2010年コード第3章第2.3条第3項）。この規定により、指名委員会を支配株主または支配株主集団だけで構成することは不可能となる。これが可能になると、指名委員会を通じて取締役選任等の手続の質を高めることがきわめて困難になるからである。支配株主から独立した者が少なくとも1名、指名委員に選任されることにより、指名委員会内部に一定の緊張関係を生み出すことが意図されているように思われる。さらに、2010年コードは、2名以上の取締役が指名委員となる場合には、指名委員である取締役のうちの1名だけが会社の主要株主に従属することができる（同章第2.4条第2項）と定める。ここに主要株主とは会社の株式または議決権の10%以上を直接または間接的に支配している株主をいう（同章第2.4条第2項脚注4、同章第4.5条第3項参照）。その目的は、たとえば、指名委員会が5名の指名委員で構成される場合において、支配株主が、自己に従属する者であって取締役でない者1名と自己に従属する取締役2名を指名委員に選任することを通じて指名委員会の単純過半数を支配することを予防することにあるといわれる⁷²。

以上のような2010年コードの要件を満たす限りにおいて、指名委員会は、支配株主またはその意

71 See Svernlöv, *supra* note 2, at 97-98.

72 Kodjåmförelse 2008 s.7, available at <http://www.bolagsstyrning.se/media/21078/kodjåmförelse.pdf> (last visited April.15, 2014).

向を受けた者、議決権の最大数を保有する支配株主から独立した者、非業務務執行取締役または取締役会議長など多様なメンバーで構成されることとなる。各会社が自社の状況を考慮してコードの枠内で最適な指名委員を選任することは、指名委員会が有効に機能し、取締役選任等に係る原案が適切に作成されるための前提条件とならう。

(3) 指名委員会決議の方法

指名委員会が多様な指名委員で構成される場合には、指名委員会内部に一定の緊張関係が生じ、慎重かつ適切な意思決定が行われる可能性が高くなる反面、指名委員会の決議に際して多数派と少数派との間でデッド・ロックが生じるおそれがある。指名委員会決議の方法について、コードは何ら規定を置いていない。したがって、株主総会は指名委員会における意思決定方法、たとえば、特別決議によるのか、あるいは全員の同意が必要なのかについて指名委員会に指示を与えなければならぬが、このような指示がない場合には、スウェーデンにおける会議の慣行に従い、会議に出席した指名委員の過半数の支持を得た意見が指名委員会の提案になると考えられている⁷³。なお、2010年コードの注釈書によれば、指名委員会においてデッド・ロックが生じた場合に、指名委員会は株主総会において主要株主またはその他の株主により提出されるいずれかの議案に同意するという決議をするにとどめることは許容されるが、このことはコードの規定の不遵守としてコーポレート・ガバナンス報告書に記載されるべきであると指摘されている⁷⁴。

このようにデッド・ロックの事態に備えた手続を定める必要はあるものの、指名委員会が最適に構成され、かつ指名委員会の決議要件が厳格に定められる場合には、取締役選任等に係る原案の作成手続が透明化し、当該原案作成が慎重かつ適切に行われる可能性が高まるであろう。もっとも、指名委員会が適切に取締役選任等に係る原案を作成し、その原案通りに取締役が選任された場合でも、取締役がその職務を行うに際して支配株主の不適切な指示に従うとき、あるいは支配株主が適切な指示を発したとしても取締役がそれに従わないときには、業務執行が不適切になされるおそれが依然として残されている。たとえば、スウェーデン会社法、定款またはその他の規範には反しないものの、支配株主が年金等のサービスの提供という名目で自己に対して過度な支払いをさせるといった自らに有利な契約を会社と締結させるような指示を取締役に与えること、あるいは支配株主が会社の利益となるような業務執行に関する指示を取締役に与えたにもかかわらず、取締役がそれに従わずに、会社に不利益をもたらすような経営判断を行うことにより、業務執行が非効率的で不適切なものとなることが懸念される。そこで、次章では、業務執行を効率化するとともにそれを適正化するための2010年コードの規定を検討したいと考える。

73 See Svernlöv, *supra* note 2., at 84.

74 See *Id.* at 94.

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

(1) 取締役会の職務

業務執行の効率化および適正化に資すると考えられるコードの規定としては、まず2010年コード第3章第3.1条が挙げられる。同条は、取締役会の職務を明示することにより、取締役会の果たすべき役割を明確にしている。同条各号に定められた取締役会の職務のうち、「事業目標および戦略の決定（第1号）」、「業務執行取締役の選任、評価、必要と認められる場合には、解任（第2号）」、「会社の事業の十分な追跡調査（uppföljning）および監督にとって有効なシステムが設けられることを確保すること（第3号）」、「会社の活動にとって必要な倫理的指針が確立されることを確保すること（第5号）」、「会社による情報提供が公開性を有し、かつ情報提供が適切で信頼し得るものであることを確保すること（第6号）」という職務内容については、スウェーデン会社法、年次会計法またはその他の法律からも導出されると考えられており⁷⁵、これらのコードの規定は確認規定であると位置づけることができる。

他方、同条第4号は、取締役会は、会社が会社の事業に関連する法律その他の規則を遵守しているか否かを十分に監督することを確保すべきである旨を定める。この点に関連し、スウェーデン会社法第8章第29条第3項は、業務執行取締役には会社の会計や資金運営を監督する義務があることを定めている。ただ、上場会社のように大規模な会社では、業務執行取締役が単独でかかる監督義務を履行することは困難である。そこで、業務執行取締役は内部監査部門などを通じて、会社の会計が適法に行われ、かつ資産の運用が安全に行われているか否かの監督が行われるための体制を確保することとなる。要するに、会社が会社の事業に関連する法律その他の規則の遵守しているか否かを監督するための体制の確保は一次的には業務執行取締役に求められるのである⁷⁶。しかしながら、そうであるとしても、取締役会はこの点についての監督義務を一切免れるわけではないことには注意が必要である。コードの規定は、かかる監督体制の確保を取締役会の職務として規定することにより、取締役会がこの点についての最終的な責任を負うことを明確化する意図があるといえる。

なお、スウェーデン会社法は取締役会はその職務について定めた職務規程（arbetsordning）を毎年作成し、それを文書化しなければならず（同法第8章第6条）、また、取締役会と業務執行取締役もしくは取締役会内部の委員会といった他の組織との間の職務分担について指示を発し、その指示内容を文書化すべきことを定めている（同章第7条）。2010年コードは、さらにこれらの規定を推し進めて、取締役会にかかる職務規程や指示文書の妥当性および適切性を一年に一度検査すべきであると定める（2010年コード第3章第7.1条）。取締役会は毎年職務規程を形式的に作成するだ

⁷⁵ See Svernlöv, *supra* note 2., at 110.

⁷⁶ See *Id.* at 110.

けではなく、前年度の職務規程を評価し、それを踏まえてより適切で妥当な職務分担を行うことが企図されていると考えられる。

(2) 取締役会の職務の委任～取締役会内部の委員会

取締役会の活動がより効率的かつ有効に行われることを確保するために、スウェーデン会社法の下では、取締役会はその職務を各取締役に對してのみならず、数名の取締役で構成される取締役会内部の委員会に委任することが許容されている。

まず、スウェーデン会社法は原則として、有価証券を規制市場に上場している株式会社には、①会社の財務報告書⁷⁷の監査、②会社の内部統制、内部監査およびリスク管理の有効性についての監査、③年次計算書および連結計算書の監査に関する情報の継続的提供、④会計監査役の公平性および独立性、とくに会計監査役が会計監査役以外の役務を会社に提供しているかどうかについての監査および監督、⑤会計監査役選任に係る株主総会決議の原案の作成に際しての同意（スウェーデン会社法第49b条）を職務として行う監査委員会（revisorsutskott）を取締役会内部に設置することを義務づけている（スウェーデン会社法第49a条第1項第1文）⁷⁸。こうした職務の内容に照らし、監査委員は、当該会社の従業員であってはならず（同項第2文）、また、監査委員のうち少なくとも1名は独立性を有し、かつ会計能力または監査能力を有しなければならないとされる（同項第3文）。これを受けて、2010年コードは、監査委員会は3名以上の取締役に構成され（2010年コード第3章第7.3条第1項）、監査委員の過半数は会社および会社経営者から独立すべきであり、そのうち1名以上は会社の経営者から独立しているべきである（同条第2項）と定めており、独立性の要件が具体化されている。監査委員に会計や監査の専門的能力が要求されているのは、たとえば財務報告書における重大な欠陥や内部統制の不備が迅速かつ確実に発見される必要があり、また、監査委員に一定の独立性が要求されるのは、そうした欠陥や不備が発見された場合に、監査委員会は、会社経営者から独立した立場で取締役会に対していかなる是正措置を講じるべきかについてよりの確かな指示を発することが可能になると考えられているからである⁷⁹。

監査委員会以外にも、2010年コードは、取締役会には取締役以外の会社経営者の報酬の原案の作成等をその職務とする報酬委員会（Ersättningsutskott）⁸⁰が設置されるべきであると定めており（2010年コード第3章第9.1条）、スウェーデン上場会社は原則として、報酬委員会の設置が要求さ

77 財務報告書とは、年次計算書類および連結計算書類、半期報告書（halvårsrapporter）および四半期報告書（delårsredogörelser och kvartalsrapporter）をいう。

78 もっとも、取締役会が、監査委員会の職務を果たすことができ、監査委員のうち少なくとも1名が独立性を有し、かつ会計能力または監査能力を有する場合には、会社は、取締役会に監査委員会を置かないものと決定することができる（スウェーデン会社法第49a条第2項）。

79 See Prop. 2008/09:135 s. 156-157.

80 報酬委員会は、①報酬に係る諸原則、会社経営者の報酬および雇用条件に関する取締役会の決議事項の原案の作成（2010年コード第3章第9.1条第1号）、②現在実施されているまたは当該年度に終了した会社経営者の変動報酬プログラムの監視および評価（第2号）、③定時株主総会が法律に従って決議しなければならない経営者としての地位を有する者の報酬ガイドライン、当該会社の現行の報酬体系および報酬水準の監視および評価（第3号）をその職務として行う。ここにいう経営者とは、取締役以外の会社経営者をいい、業務執行取締役も会社経営者には含まれない。取締役の報酬等の原案の作成は、指名委員会の職務に属するからである（2010年コード第3章第2.1条第2項参照）。

れることとなる⁸¹。さらに、スウェーデンの株式会社は監査委員会および報酬委員会以外の委員会を任意に設置することも可能であり、実際にそのような委員会を設置する会社も少なくない⁸²。取締役会がその内部の各委員会にその職務を適切に分配することにより、取締役会の職務執行の効率化と適正化が図られていると考えられる。

2 取締役会議長の職務

取締役会の活動が効率的かつ適正に行われ、取締役会がその義務を履行することを確保するためには、取締役会を統率し、それを主導する取締役会議長が適切にその職務を果たすことが不可欠の要素となる。そこで、2010年コード第3章第6.3条は、取締役会議長の職務を明確化している。スウェーデン会社法の下で、取締役会議長は、取締役会を主導し、取締役会がその職務を果たしているか否かを監督する義務を負うことを理由として、他の取締役よりも広く会社の組織や事業に対して責任を負うべきものと解されている⁸³。このことを受けて、同条は、取締役会議長は取締役会の活動にとって可能な限り最善の条件を生み出すために取締役会の活動を組織化し、かつそれを主導すべきことを定める（同条第1号）。具体的には、まず取締役会議長は、定時または必要な場合には臨時に取締役会を開催し（第2号）、取締役会で扱われるべき事項が現実に会合の場において審議されることを確保しなければならない。また、取締役会議長は、業務執行取締役と協議をした上で、取締役会で決議すべき事項についての議案を作成し（第6号）、取締役会の活動のための基礎、とりわけ取締役会決議に必要な情報が取締役に提供されることを確保しなければならない（第5号）。各取締役に十分な知識をもって取締役会における審議または決議に参加し、取締役として適切に自己の職務に臨めるようにするために、取締役が必要な導入教育ならびに取締役会議長および取締役が共に適切であると認めるその他の教育を受け（第2号）、取締役が会社に関する知識を継続的に更新し、かつそれを深めること（第3号）を確保することもまた取締役会議長の職務である。さらに、取締役会議長には取締役会決議で決議された事項が適切に執行されることを確保すべきことが求められている（第7号）。

このように、2010年コードは、取締役会における円滑かつ十分な情報に基づいた適切な決議が行われ、当該決議事項が執行されるための前提条件を提供させるのと同時に、取締役会と業務執行取締役またはその傘下の会社経営者との連携を図る「中継役」としての役割を取締役会議長に果たさせることにより、業務執行またはその意思決定の効率化と適正化の均衡を図ろうとしていることが

81 ただし、取締役会がより適切であると認める場合において、会社経営者である取締役が経営活動に従事していないときには、取締役会全体で報酬委員会の職務を行うことができる（2010年コード第3章第9.2条）。たとえば、H&M ABは、同社のコーポレート・ガバナンス報告書において、報酬委員会を設置せず、取締役会がその職務を行っている旨を説明している。See H&M AB, Corporate Governance Report 6 (2012), available at http://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/en/Corporate%20Governance/Corporate%20Governance%20Reports/Corporate%20Governance%20Report%202012_en.pdf (last visited April.15, 2014) .

82 たとえば、Investor ABは、監査委員会や報酬委員会の他に、スウェーデン上場会社が会社のコンプライアンスの試みが有効であることを保障し、リスクの影響度および財務戦略を監督する財務およびリスク委員会（Finans- och riskutskott）を取締役会内部に任意に設置している。See Investor AB, Corporate Governance Report 35 (2012) .

83 See Prop. 1997/98:99 s. 210.

看取される。このことに加えて、取締役会議長は、会社の株式所有をめぐる問題について株主と連絡を取り、かつそれについて株主の見解を取締役に伝達すべきことが求められている(第4号)。その趣旨は、取締役会議長が支配株主またはその意向を受けた者であることが少なくないというスウェーデンの現状に鑑み、取締役会議長に支配株主と取締役会の間の「窓口」としての役割を果たさせることにあるように思われる。

以上みてきたように、コードの規定により、株主、取締役会、業務執行取締役間における意思の伝達が取締役会議長を通じて円滑かつ適切に行われることが一定程度期待される。しかしながら、2010年コードは、取締役会議長は株主総会により選任されると定めており(2010年コード第3章第6.1条)、支配株主の強い影響を受けた者が取締役会議長に選任されやすくなっている。そのような取締役会議長の下に取締役会が統率されると、支配株主から取締役会に対して不当な指示が発せられた場合に取締役会は適切な業務執行の意思決定を行うことが困難となり、取締役会の業務執行に対する監督機能もまた弱体化することが想定される。こうした弊害を可及的に防止し、業務執行の適正化および取締役会の監督機能の強化を図るためには、非業務執行者と業務執行者を分離し、かつ業務執行者、会社経営者ないしは支配株主などから独立した構成員が取締役会の一定数を占めることが不可欠となろう。そこで、以下では、2010年コードが定める取締役会の構成、取締役の資格および独立性に関する規定を検討する。

3 取締役会の構成、取締役の資格および独立性

(1) 取締役会の構成

2010年コードの下では、取締役会は、会社および全ての株主のために、会社の業務を運営すべきであるとされているところ(2010年コード第3章第3条)、これを実現するためには、取締役会は、取締役の能力、経験および経歴を考慮して多様な構成が採られることが求められる(2010年コード第3章第4.1条)⁸⁴。スウェーデン会社法には取締役会の構成に関する具体的な規定は置かれていないが、各取締役の持つ知識や経験が相互補完されるように取締役会が構成されるべきであると一般には考えられている⁸⁵。

(2) 取締役の資格

取締役の資格に関して、スウェーデン会社法は、法人(juridisk person)は取締役にすることができないと定め(スウェーデン会社法第8章第10条)、さらに、未成年者、破産者、または親子法(föräldrabalken)第11章第7条に基づく成年被後見人、事業活動禁止法(lagen om näringsförbud)

⁸⁴ なお、SOU 2004:130 s.22によれば、2004年コード草案において、取締役に男女同数を割り当てることを努力目標とするとの規定が置かれていたことが指摘されているが、この規定は実際にはコードには設けられなかった。Svernlöv *supra* note 2, at 114によれば、「努力目標とする」という草案の文言は不明確であり、男女の割当てをどのようにすべきかについては、指名委員会
が考慮すべき事項であるとされる。

⁸⁵ See Svernlöv, *supra* note 2, at 113.

に基づく事業活動禁止者もまた取締役の資格要件を欠くと規定する（スウェーデン会社法第8章第11条）。その他、公開会社における業務執行取締役と取締役会議長の兼任禁止規定が置かれているが（スウェーデン会社法第8章第49条）、これ以外にスウェーデン会社法は、取締役の資格について何ら規定を置いていない。

2010年コードの下では、1名の取締役のみが会社またはその子会社の経営をすることができる（2010年コード第3章第4.3条）。スウェーデン上場会社では、1名の業務執行取締役が会社または子会社の経営に従事し、当該業務執行取締役の下に取締役ではない者らによって構成される経営チームが直属することが一般的である⁸⁶。したがって、会社または子会社の経営に従事する（業務執行）取締役以外の取締役は、いわゆる非業務執行取締役（non-executive director）である。2010年コードは、スウェーデン上場会社の取締役会を構成する取締役の大部分を非業務執行取締役とすることを通じて、取締役会の業務執行の監督機関としての側面を強化しているが⁸⁷、それにより自己監督の弊害が減殺されることが期される。また、非業務執行取締役が求められる真の理由として、企業買収や取締役の改選など業務執行取締役にとって利益相反が生じる可能性がある場合に、かかる利益相反を解消することが指摘されているところ⁸⁸、非業務執行取締役が業務執行取締役の行動の適正性を評価すること⁸⁹ができれば、こうした利益相反が解消される可能性が高まるであろう。

(3) 取締役の独立性の判断基準

2010年コードは、取締役会の構成員の大部分を非業務執行取締役とすることを要求すると同時に、株主総会により選任された取締役の過半数は会社および会社経営者から独立すべきであると定める（2010年コード第3章第4.4条第1項）。その上で、2010年コード第3章第4.4条第2項は取締役の独立性の具体的判断基準を設けている。具体的には、当該取締役が、①業務執行取締役であるか、または過去5年間において当該会社またはその関連会社（närstående företag）⁹⁰の業務執行取締役であったか否か（第1号）、②過去3年間において当該会社またはその関連会社により雇用されていたか否か（第2号）、③当該会社またはその関連会社もしくは会社経営に携わっている者から受けた取締役としての委任の範囲を超えた助言またはその他の役務の対価として受け取る報酬が少額で

86 たとえば、Investor AB の経営チームは、1名の業務執行取締役と4名の取締役ではない経営者で構成されている。See Investor AB, Corporate Governance Report 31 (2012)。

87 なお、わが国における取締役会の監督機能について論じたもののうち主要なものとして、たとえば、川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋=川濱昇=前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』3頁以下（有斐閣、1997）、森田章「取締役会の機能の分離」民商126巻4=5号490頁以下（2002）、神作裕之「委員会等設置会社における業務執行に対するコントロール」学習院38巻1号57頁以下（2002）、北村雅史「株式会社における経営管理機構改革—各種委員会制度を中心に—」法雑48巻4号301頁以下（2002）参照。

88 武井一浩「監査委員会設置会社の解禁」商事1900号17頁（2010）参照。

89 イギリスにおいては、非業務執行取締役が本文で述べたような役割を果たすことが期待されている。この点について詳しくは、尾崎安央「非業務執行役員の役割」ジュリ1452号23頁（2013）参照。スウェーデンのコーポレート・ガバナンス・コードは、イギリスのコーポレート・ガバナンス・コードの影響を多分に受けており、スウェーデンの非業務執行取締役もイギリスの非業務執行取締役と同様な機能を果たすと考えられる。

90 関連会社とは、株式、持分または議決権の10%以上、または配当を受けることのできる経済的持分が他の会社に10%以上保有されている会社をいう。ある会社が他の会社の株式、持分または議決権を、50%を超えて保有する場合には、当該会社は、当該他の会社がその他の会社を所有している部分を間接的に保有しているものとみなす（2010年コード第3章第4.4条第3項）。

はなかった否か(第3号)、④個人としてもしくは当該会社と取引関係のある他の会社の会社経営者、取締役または主要株主として、顧客、供給者 (leverantör) または共同経営者 (samarbetspartner) の資格で当該会社またはその関連会社と重大な取引関係にあり、または重大な金融取引を行っているか否か、もしくは過去3年間においてそのような取引関係にあった、または金融取引を行っていたか否か(第4号)、⑤当該会社またはその関連会社の監査役または監査役であった者が行った監査に参加し、または従業員として当該監査に参加しているかどうか、もしくは過去3年間において当該監査に参加し、または従業員として参加したか否か(第5号)、⑥他の会社の取締役が当該会社の会社経営者である場合において当該他の会社の会社経営者であるか否か(第6号)、⑦その者と当該会社との直接的または間接的な取引が、その者が独立しているとみるべきではないことを根拠づけるに足りる程度に重大かつ重要である場合において、その者が本項各号にいう会社経営者またはその他の者と近縁または家族関係にあるか否か(第7号)という基準が設けられている。

これらの基準には、基準①②⑤⑥のように形式基準で解釈の余地が生じないものもあるが、たとえば、基準④の「重大な取引関係」というように解釈の余地のある実質基準も存在する。こうした基準の解釈を争う者(申立人)は、自主規制機関である株式市場委員会(AMN)に申立てをすることができ、当該申立てについてAMNは声明を発して自身の解釈を示し、申立人はこれに従うこととなる⁹¹。

ところで、スウェーデン上場会社では、指名委員会が取締役候補者の独立性を評価するが、その場合、指名委員会は上述した判断基準やその他の関連する事情を総合考慮しなければならない(2010年コード第3章第4.4条第2項第1文参照)。もっとも、指名委員会は、取締役候補者が上記判断基準のうち1つまたは複数の基準に抵触する場合でも、独立性ありと判断する可能性があることには留意が必要である。ただし、AMNの声明によれば、指名委員会は、当該取締役候補者が上述した判断基準に抵触するとしてもなお、その者が独立性を有すると判断する場合には、その理由を説明しなければならないとの解釈が示されている⁹²。

ともあれ、指名委員会により会社または会社経営者ないしは従業員といった一定の利害関係人から独立性を有すると判断された非業務執行取締役が取締役会の大多数を占めれば、取締役会は、客観的かつ独立した立場でその監督機能を最大限に発揮する可能性が高まり、不適切な業務執行、さらには従業員による不正行為あるいはその他の違法行為を看破しやすくなることが期待される。

(4) 主要株主からの独立性

2010年コードは、上述した取締役の独立性の判断基準に加えて、会社および会社経営者から独立している取締役のうち2名以上は主要株主からも独立すべきであると定める(2010年コード第3章第4.5条第1項)。ここに主要株主とは、会社の株式または議決権の10%以上を直接または間接的に

⁹¹ See Svernlöv, *supra* note 2, at 121.

⁹² See AMN 2010:43 s.4.

支配している株主であり、また、ある会社が他の会社の株式、持分または議決権を、50%を超えて保有する場合には、当該会社は当該他の会社が当該他の会社以外の会社を所有する部分を間接的に支配しているものとみなされる（同条第3項）。さらに、取締役候補者の主要株主からの独立性が評価される場合には、取締役と主要株主とが直接的または間接的にどの程度の関係性を有しているのかが考慮される（同条第2項第1文）。取締役候補者が主要株主である会社の従業員または取締役である場合にも、当該候補者は独立性を有するとの判断がなされるべきではないとされている（同項第2文）。

スウェーデンでは、他の多くの国々のコーポレート・ガバナンス・コードとは異なり、会社または会社経営者からの独立性と主要株主からの独立性とが区別されている点に特徴がある。2010年コードの注釈書によれば、主要株主からの独立性に関する規定が設けられた主たる理由として、スウェーデン型会社支配構造の下で支配株主の不当な影響から少数派株主を保護することが挙げられている⁹³。スウェーデンでは会社に支配株主が存在することが通例であるにもかかわらず、ドイツのようなコンツェルン立法⁹⁴といった少数派株主保護立法が制定されていないことから、少数派株主保護の不十分さが懸念されたのではないかと考えられる。主要株主からの独立性の基準に加え、繰り返しになるが、2010年コード第3章第3条が、取締役会は会社および全ての株主のために会社の業務を運営すべきであるとし、少数派株主を含めた全ての株主に対する取締役の忠実義務を明確に述べていることから、同コードは取締役、とりわけ「独立非業務執行取締役」を通じた少数派株主保護を実現⁹⁵しようとしているということが看取される。独立非業務執行取締役は、支配株主から取締役会に発せられた指示が不適切であるか否かを独立した立場から検証し、仮に不適切であると判断した場合には是正措置を講じるためにその旨を取締役に伝達ないしは説明すべきであろう。それにより、支配株主の会社支配権行使が適正化され、可能な限り少数派株主を含む全ての株主の利益を配慮した会社経営が実現される可能性が一定程度高まるように思われる。

おわりに

本稿で検討してきたように、スウェーデン会社法の下では、支配株主による取締役や会計監査役の選任を容易にするとともに、それらの者に株主総会の指示を遵守させることを通じて、支配株主による会社支配または会社経営が効率的に行われる仕組みがとられている。また、取締役会議長の下に統率された取締役会は、各取締役やその内部に設置された委員会に職務を分担し、その活動や業務執行の意思決定の迅速化・効率化が図られている。実務上は、支配株主一族の出身者が一族が

93 See Svernlöv, *supra* note 2, at 124.

94 神作裕之「V 取締役会の独立性と会社法」商事2007号52頁（2013）によれば、たとえば、ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードにおいて、取締役の主要株主からの独立性が要求されていない理由として、少数派株主の保護はコンツェルン立法により図られ得ることが挙げられている。

95 なお、支配株主が会社の経営に影響力を及ぼすような場合に、支配株主と少数派株主との間で利益相反が生じるときに、かかる利害対立を緩和するために独立取締役が一定の役割を果たすことが期待されるとする見解として、菊田秀雄「EUにおける取締役報酬規制をめぐる近時の動向—EUおよびイギリスにおける展開を中心に—」駿河台22巻1号197頁（2008）参照。

支配する持株会社の取締役会議長に就任し、同時にその持株会社傘下の事業会社取締役を兼任することにより、企業ピラミッドの中層に位置する持株会社から最下層の事業会社に至るまで全ての会社の取締役会に支配株主の意思が反映されやすくなっている。支配株主の指示の下で、取締役会ではきわめて迅速かつ効率的に意思決定が行われることとなる。

もっとも、会社支配ないしは業務執行またはその意思決定の効率化という点だけが重視されると、支配株主が会社支配権を濫用し、不適切な指示を発すれば、業務執行またはその意思決定の健全性が大きく損なわれることとなる。とりわけ、スウェーデンにおいては支配株主が存在する上場会社が少なくないところ、そうした支配株主が自己の私的利益の獲得に奔走すれば、当該上場会社にとどまらず、スウェーデンの国内市場、ひいてはスウェーデン経済に甚大な影響を及ぼすおそれもある。かかる事態に対処するために、スウェーデン会社法上の規定や判例法理が一定程度確立されてはきているものの、これら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かつ間接的な救済策にとどまる。こうした限界を補完し、上場会社における会社支配ないしは業務執行またはその意思決定を効率的かつ適正なものとするために、スウェーデンでは2004年コードが制定された。

たしかに、イギリスをはじめとするヨーロッパ諸国がコーポレート・ガバナンス・コード、あるいはそれに類似する規範を制定してきており⁹⁶、そうした国際的潮流にハーモナイズするために2004年コードが制定されたという側面を否定することはできないであろう。しかしながら、スウェーデンのコード・グループは、国際的な「基準」への過度なハーモナイゼーションは、スウェーデンの慣習や実務とは異なるコーポレート・ガバナンス・コードを生み出すおそれがあることを懸念していた⁹⁷。かくして、2004年コードには、スウェーデン型会社支配構造の下でのコーポレート・ガバナンスの実務を反映したルールが設けられたのである。たとえば、アメリカや他のヨーロッパ諸国とは異なるスウェーデンに特有の「指名委員会制度」がその典型例であろう。同国の株式所有構造や会社支配構造という状況に鑑みて、スウェーデン実務界からは指名委員会を取締役会内部に設置された委員会とすべきではないとの意見が発せられた。この意見を反映して、主要株主、少数派株主またはそれらの者の意向を受けた者、取締役会議長、独立非業務執行取締役もしくはその他株主総会により選任された者といった様々な利害関係人で構成され得るスウェーデン特有の指名委員会の制度が導入された。EU域内における立法その他の規範のハーモナイゼーションが進む中で、スウェーデンでは、他国の制度との調整を図りつつルールを策定することが不可避とされているが、それでもなお他国の制度をそのまま国内に取り入れるのではなく、自国の状況に可能な限り適合させるべきであるとの意見も有力である⁹⁸。わが国では、平成26年に会社法が改正されたが、グローバル化が進展する中で海外の要請に対応しつつも、国内の状況に適合的なルールを制定することが

96 See SOU 2004:130 s.38.

97 See SOU 2004:130 s.11.

98 See SOU 2004:130 s.11.

より一層求められるであろう⁹⁹。海外の制度に範をとりつつ、自国に適合的なルールを制定するという伝統が存在するという点において、わが国とスウェーデンは共通していることに鑑みれば、今後もスウェーデンの立法スタンスはわが国にとって重要な示唆をもたらすと考えられる。

また、2004コードは2008年と2010年に相次いで改正されたが、その結果、コードの規定とスウェーデン会社法など他の規範との重複部分が減少し、スウェーデンにおけるコーポレート・ガバナンスにとって最も重要な要素がコードの中で明確化されたことは特筆に値しよう。かかる要素の一つとして、業務執行の効率化および適正化のための規制が挙げられる。2010年コードは、取締役会、その内部の各委員会、取締役会議長の職務を職務規程により明確化し、業務執行の適正化および効率化を図っている。さらに、2010年コードは、取締役会の大部分を独立非業務執行取締役とし、業務執行とその監督を担う者を分離することにより取締役会の監督機能を強化している。スウェーデン上場会社では、指名委員会が取締役候補者が独立性の要件を充足しているか否かを評価することになるが、その際、取締役候補者がコードの要件を形式的に満たしているかどうかを判断するだけでは十分ではなく、コードの基準を参照しつつそれに関連する諸事情も併せて総合考慮して当該候補者が独立性を有するという実質的な理由を示さなければならない。

わが国では、東京証券取引所がその有価証券上場規程において、同取引所に上場する会社は独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない独立取締役または独立監査役）¹⁰⁰を1名以上確保し（同規程436条の2第1項）、独立役員について一定の事項を独立役員届出書に記載するとともに、コーポレート・ガバナンス報告書において開示することを求めている（有価証券上場規程施行規則211条4項5号、226条4項5号）。独立性の基準については、同取引所が示している独立役員の基準をそのまま採用している会社もあれば、当該基準を独自に改訂した上で自社の基準として採用している会社もあるとの指摘もなされているところではあるが¹⁰¹、いかにその独立性の実質的根拠を説明すべきかが重要な課題となろう。ともかくも、取締役候補者に独立性があるとする実質的根拠が、当該候補者が取締役として適格であるとするその他の判断理由とともにコーポレート・ガバナンス報告書に適切に記載され、当該報告書が会社のウェブサイトなどで公表されれば、取締役の

99 わが国では、2013年9月7日に「会社法制の見直しに関する要綱」が法制審議会第167回会議で採択され、2013年11月29日には会社法の一部を改正する法律案（会社法改正法案）」および「会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」が閣議決定され、これらは第185回国会へ提出された。この点につき、商事法律編集部「会社法の一部を改正する法律案等の国会提出と概要」商事2017号4-5頁（2013）参照。平成26年6月20日、「会社法の一部を改正する法律」（平成26年法律第90号、改正法）および「会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に伴う（同年法律第91号）が成立し、平成26年6月27日に公布された。改正法の下で、指名委員会等設置会社とは異なり、監査等委員会のみの設置が強制されるいわゆる監査等委員会設置会社制度が導入された。監査等委員会設置会において、取締役会が効率的かつ適切な業務執行の意思決定を行うと同時に、十分な監督機能を発揮するためには、取締役会が適切に構成されることが必要不可欠になると考えられる。監査等委員会の取締役とそれ以外の取締役は区別して株主総会により選任されることとされており、また監査等委員会には監査等委員以外の取締役の選解任および報酬等に関する意見陳述権が認められ、指名委員会や報酬委員会に準じた機能を発揮することが期待されている。もっとも、会社に支配株主または大株主集団が存在する場合には、取締役の選任は最終的にはそれらの者の意向が反映されることとなろう。わが国の会社法の枠組みの中で、スウェーデンのような指名委員会を置くことが可能であるか否かは慎重な議論を要するように思われるが、少なくとも取締役の選任が透明化されたプロセスの下に行われる仕組みを構築することは、会社支配ないしは業務執行またはその監督の適正化にとって不可欠の前提となると考えられ、このような仕組みを検討することは有用であろう。

100 独立役員の意義とあり方について詳しくは、藤原俊雄「コーポレート・ガバナンス」68頁以下（成文堂、2013）参照。

101 太田洋＝森本大介「社外取締役の選任に関する最新動向と留意点—日本取締役協会「独立取締役選任基準モデル」の改訂を踏まえて—」商事2027号13頁（2014）参照。

選任プロセスはより明確で開かれたものとなるであろう。

もっとも、スウェーデンのように透明な取締役選任プロセスの下に会社または会社経営者から独立した非業務執行取締役が選任されるとしても、支配株主の意向を受けた者らが取締役会議長やその他の取締役に選任され、それらの者が取締役会を実質的に支配する場合には、支配株主が会社支配権を濫用して取締役に不当な指示を発したときにそれを抑制ないしは是正することが困難となり、不適切な業務執行がなされる可能性が高まることが想定される。したがって、2010年コードの規定のみをもってして、会社支配と業務執行の適正化を図ることには限界があるといわざるを得ない。スウェーデン会社法またはその他の法律、判例法理、規律的買収、もしくは取引所規則やコーポレート・ガバナンス・コードといった規範の中に複数の「安全弁」を設け、それらを有機的に機能させることにより、会社支配権濫用を抑制し、会社支配と業務執行の適正化を図る必要があるであろう。

最後に、本稿では、スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードが適用される上場会社を検討対象としたが、それ以外の会社におけるコーポレート・ガバナンスをいかに向上させるかということも考察の余地があろう。スウェーデンにおいては、規制市場に上場はしていないものの同国の経済にとって重要な役割を果たすと考えられる企業が多数存在するからである。ここで、コード・グループが、上場会社における健全なコーポレート・ガバナンスの実現がそれ以外の会社のコーポレート・ガバナンスの模範になると考えていたことを今一度想起してみたい。スウェーデン・コーポレート・ガバナンス・コードはコーポレート・ガバナンスを向上させるという教育的機能を有するところ¹⁰²、スウェーデンでは当面は上場会社がコードを「活用」することで、国内に良好なコーポレート・ガバナンスの慣行が生み出され、それが非上場会社にも波及することが期待されているように思われる。もっとも、そうした「良き慣行」をどのように「規範化」し、それを非上場会社を含めた全ての会社にいかに適用するのかということはきわめて難しい課題であり、この点について今後スウェーデンの動向を注意深く見守る必要があると考える。

〈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)

102 2010年コード第3章第5.2条の「取締役は、その職務にとって必要とされる会社の事業活動、組織、市場その他の事項に関する知識を習得すべきである」という規定は教育的機能を持つ規定の一例であろう。