

# 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—

菊 田 秀 雄

I はじめに

II EUおよびイギリスにおける取締役報酬規制改革

- (1) イギリスにおける取締役報酬規制改革(2006年会社法以前)
- (2) 2006年イギリス会社法
- (3) EUにおける取締役報酬規制改革—2つのEU委員会勧告

III EUおよびイギリスにおける取締役報酬規制の比較検討

- (1) はじめに
- (2) 報酬方針の策定および開示
- (3) 報酬方針への株主の関与
- (4) 取締役報酬の個別開示
- (5) 株式にもとづく報酬支払い
- (6) 報酬委員会の構成および機能
- (7) 小括

IV おわりに

- (1) EUにおける会社法の現代化作業
- (2) 規制改革におけるEUと構成国との関係—規制の統一か制度間競争か
- (3) EUにおける規制改革のあり方

I はじめに

株式会社をめぐる法規制（会社法制・資本市場法制）に関して、現在、より優れたガバナンス・システムの構築を目指して、世界各国において、法規制の

現代化が積極的に推し進められているところである。EU（欧州連合）においても、EU委員会（EU Commission）によるイニシアティブがとられている。また、EUでは、域内市場の統一・深化という重要な政策目標が掲げられており、その一環として、域内における法制度の調和（ハーモナイゼーション）がEC創設当初より試みられてきたところである。そのような動きのなかで、EU委員会は、2003年に「行動計画」を公表し<sup>(1)</sup>、かかる計画に沿って会社法制度の現代化を進めている<sup>(2)</sup>。取締役の報酬規制改革もその1つである。

取締役等、株式会社の業務執行者に対して付与される報酬に関しては、有能な人材を会社に登用し、またはそのような人材が社外に流出してしまうことを防ぐために、十分な手当がなされる必要がある。とりわけ経営者市場の発達した欧米においては、かかる手当が極めて重要な意味を有している。さらにまた、経営者報酬の適切な設定は、経営者の経営に対するインセンティブを高める効果を期待するとともに、不当な業務執行を抑止するなど、経営者に対する規律付けのための重要な手段となりうるともいえる。しかしながら他方で、それら報酬の支払いは、会社の業務執行行為の中でも、株主と経営者との間に利益相反を生じさせる危険性の最も高い領域の1つでもある。取締役の利益相反取引（自己取引）や競業取引とは異なって、経営者の報酬は、経営者の全員に対して恒常的に支払われるものであり、それだけに前二者以上の注意が払われなければならないことが指摘できよう。

したがって、経営者に対する報酬の付与については、株主に十分な情報が与

---

(1) Communication from the Commission to the Council and the European Parliament—Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union—A Plan to Move Forward (21.05.2003). COM (2003) 284. [hereinafter cited as Communication from the Commission]. 本行動計画については、高橋英治＝山口幸代「欧州におけるコーポレート・ガバナンスの将来像—欧州委員会行動計画書の分析—」商事1697号101-112頁（2004年）、拙稿「EUにおける『会社法の現代化』(1)（2・完）」早研110号107-130頁、111号75-100頁（2004年）。

(2) EU委員会は「行動計画」公表後の2年間にわたって、「行動計画」において掲げられた短期目標について取り組みを行ってきた。これら短期目標は、主として①会社経営の透明性の向上、②株主の権利強化の2点を目標とするものであった。See, Charlie McCREEVY, The European Corporate Governance Action Plan: Setting priorities. SPEECH/05/392.

えられるとともに、株主の利益に十分な配慮がなされなければならない。すなわち、報酬決定にかかる制度については十分な透明性が図られるべきであるとともに、適切な管理・監督の下で運用される必要があるのである。EU委員会もまたこのような方針に立って議論を重ねてきており、パブリック・コメントを経たうえで、2004年に勧告を公表している<sup>(3)</sup>。本勧告に関しては、すでに紹介を行っているが<sup>(4)</sup>、その内容は、これに先行して行われたイギリスの取締役報酬規制改革を多分に意識した内容となっていることが窺われる。ここにおいて、EUにおける法規制の、かかる分野におけるイギリス法への接近化傾向が見られるのである。

本稿の目的は、取締役の報酬規制改革をめぐるEUおよびイギリスの立法動向の比較検討を通じて、会社法の現代化における、EUとその構成国との間の相互関係の一端を明らかにするところにある。以下、Ⅱにおいては、EUおよびイギリスにおける報酬規制改革の動向について概観する。Ⅲにおいては、両者の規制内容についてテーマごとに個別に比較検討を行う。Ⅳにおいては、とくに最近の動向について概括したうえで、総合的な評価を加え、まとめとする。

## Ⅱ EUおよびイギリスにおける取締役報酬規制改革

### (1) イギリスにおける取締役報酬規制改革（2006年会社法以前）<sup>(5)</sup>

イギリス法においても、取締役は会社に対して当然に報酬請求権を有するものではないが<sup>(6)</sup>、定款（articles of association）に報酬の定めが置かれるのが

(3) Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies (2004/913/EC) [hereinafter cited as Remuneration Recommendation].

(4) 拙稿「EUにおける取締役報酬規制改革—EU委員会による勧告を中心に—」早研115号51-82頁（2005年）。

(5) イギリス1985年会社法における報酬規制に関しては、伊藤靖史「業績連動型報酬と取締役の報酬規制（二・完）—アメリカ及びイギリスの報酬規制改革を参考に—」民商116巻3号61-80頁（1997年）、弥永真生「イギリスにおける取締役報酬の規制」代行リポート121号1-10頁（1998年）、大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院法学研究年報29号183-239頁（1999年）参照。

(6) Parmler's Company Law § 8.038.

通例である (1985年会社法Table A<sup>(7)</sup>, art. 82)。取締役報酬に関しては、1990年代から、ガバナンスの改善を目的として公表された各種報告書、それらを総合して規則化した統合規範、そして上場会社 (Quoted Company) に統合規範の遵守を義務づけた上場規則、さらにかかる規則を強化するために行われた会社法の改正と、EUに先行して、規制の拡充・強化が行われている。これらの動向については、すでに先行研究において紹介・検討が行われているところではあるが、以下においてはその内容を概括しておくこととする。

### ① 3委員会報告書

1980年代後半から1990年代初めにかけて、イギリスにおいても、アメリカと同様に、経営者に対する報酬支払額の急激な、また業績とは必ずしも釣り合わない不当な増大が問題となった<sup>(8)</sup>。そうした中、1992年に公表されたキャドベリー報告書<sup>(9)</sup>は、イギリス経済の競争力向上にとってコーポレート・ガバナンスの整備が重要であること<sup>(10)</sup>および、最善慣行規範 (Code of Best Practice) の整備<sup>(11)</sup>を勧告するものであった。経営者の報酬に関して、同報告書は、報酬決定スキームの透明性の増大をねらって、取締役および経営者の受ける報酬の完全かつ明確な開示を勧告し<sup>(12)</sup>、会社・取締役間における3年を超える任用契

(7) SI1985/805. The Companies (Tables A to F) Regulations 1985. なお、2006年会社法に準拠した模範定款 (Model Articles) に関しては、草案 (The Companies (Model Articles) Regulations 2008 (draft)) が公表されているが、2007年7月に行われたパブリック・コメントの結果、その施行は2009年10月以降とされている。

(8) イギリスでは、国営企業の民営化した際に、経営者の高額報酬が問題となった。

(9) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (1992) [hereinafter cited as Cadbury Report]. 同報告書の邦訳については、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス—英国の企業改革』259-311頁 (商事法務研究会、2001年)。キャドベリー報告書の内容については、北村雅史「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス」ジュリ1050号76-81頁 (1994年) 76-81頁ほか参照。とくに報酬規制に関しては、大久保・前掲注(7)191-192頁参照。

(10) Id. at para. 1. 1.

(11) Id. at para. 3. 1-3. 16. 最善慣行規範は、公開性 (openness)、高潔性 (integrity) および説明責任 (accountability) に基づくべきものとされた。Id. 3. 2-3. 4.

(12) Id. at para. 4. 40. 取締役会会長の報酬額および個別取締役の最高報酬額について、給与と業績連動報酬とを区別し、業績連動報酬についてはその評価基準についても開示すべきものとする。

約については株主の承認を要求すべきものとした<sup>(13)</sup>。さらに、報酬決定プロセスに関しては、経営者から独立した報酬委員会の設置を勧告しており、具体的には、報酬委員会の全てのもしくは主要な構成員は非業務執行取締役(non-executive director)であるべきであるとした<sup>(14)</sup>。キャドベリー報告書は、経営者報酬の問題については、必ずしも正面から取り組むものではなく、主として開示と透明性について勧告を行うものであった<sup>(15)</sup>。

1995年公表のグリーンベリー報告書<sup>(16)</sup>は、とくに経営者の報酬について焦点を当てたものである。同報告書は、キャドベリー報告書が掲げた方針である、報酬委員会の役割およびその独立性の拡大をさらに進め、報酬委員会は、その構成員の全てが非業務執行取締役でなければならないとし<sup>(17)</sup>、決定内容に関しては報酬委員会が年次報告書ないし決算書を通じて、株主に対して直接に報告を行うべきものとする<sup>(18)</sup>。さらには報酬委員会の委員長が株主総会に出席することも勧告されている<sup>(19)</sup>。報酬委員会の職務は、報酬に関するあらゆる分野、

(13) Id. at para. 4.40.

(14) Id. at para. 4.42.

(15) キャドベリー報告書のこのような内容に対しては、保険業協会 (Association of British Insurers) や年金基金協会 (National Association of Pension Funds) などの機関投資家団体からは、より明確で具体的な提言がなされるべきであったとして失望の声が上がったようである。また、1990年代初めには、イギリスにおいて、取締役報酬について多くの議論がなされたが、報酬の水準は急速に上昇したにもかかわらず、それが会社の業績の向上について、それを反映するものでもそれに寄与するものでもないことが指摘されていた。DTI (BERR) and King's College London, "Key Drivers of 'Good' Corporate Governance and the Appropriateness of UK Policy Responses" Final Report (2007) p. 52.

(16) Confederation of British Industry (CBI), Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury (1995) [hereinafter cited as Greenbury Report]. 同報告書の邦訳については、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編・前掲注(11)332-365頁。グリーンベリー委員会は、英国産業連盟 (Confederation of British Industry) の主導で立ち上げられたが、これは、経営者報酬の増大、とりわけ民営化された公益企業における経営者の過剰報酬に対する批判を受けてのものであり、経営者報酬に関する政府による規制導入の先手を打つものであった。同報告書の詳細に関しては、大久保・前掲注(7)193-198頁参照。

(17) Id. at A1, A4.

(18) Id. at B1.

(19) Id. at A8.

すなわち任用契約 (service contract) の内容, 報酬方針 (remuneration policy), 退職手当 (severance pay), 賞与および業績連動型報酬にまで及び, さらにそれらの事項について報酬委員会報告を通じて開示することが求められている。

1998年に公表されたハンベル報告書<sup>(20)</sup>は, キャドベリー報告書およびグリーンベリー報告書を受けて, 両報告書による勧告内容がどの程度実現しているか評価し, 必要があればその修正を行うことを目的とするものである。具体的なかたちで規則を明示しようとするキャドベリー報告書およびグリーンベリー報告書の姿勢とは異なる, ハンベル報告書の健全なガバナンス原則を提示するというアプローチは, 後の統合規範 (Combined Code) に受け継がれている。取締役の報酬に関して, ハンベル報告書は, キャドベリー報告書およびグリーンベリー報告書の内容をほぼそのまま踏襲しており<sup>(21)</sup>, とりわけ株主による取締役報酬決定に対する関与については, グリーンベリー報告書の提示した諸原則を繰り返すに止まるものであった<sup>(22)</sup>。

## ② 統合規範

統合規範は, ハンベル報告書の公表を受けて, 1998年6月に, 上記の3報告書の内容を統合し, 取締役会の機能, 取締役の報酬, 株主の役割, 財務報告から会計監査に至るまでコーポレート・ガバナンスに関するあらゆる問題をカバーするものとして策定された<sup>(23)</sup>。統合規定の特徴として, 上記3報告書が任意的な規範を定めるに止まるのに対し, 統合規範は上場規則 (UKLA Listing Rules)<sup>(24)</sup>に組み込まれ, すべての上場会社を拘束するという点が挙げられる。制定法ではない統合規範が, イギリスの上場会社におけるコーポレート・ガバ

(20) Committee on Corporate Governance, Report of the Committee on Corporate Governance [hereinafter cited as Hampel Report]. 同報告書の邦訳については, 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編・前掲注(1)366-410頁。同報告書の詳細に関しては, 大久保・前掲注(7)198-202頁参照。

(21) Id. at para. 4.1-4.2.

(22) Id. at para. 4.20-4.21.

(23) FRC (Financial Reporting Council), Combined Code on Corporate Governance, June 1998 [hereinafter cited as Combined Code [1998]]. 邦訳として, 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編・前掲注(1)411-427頁。また, 河村賢治「英国公開会社における取締役会の機能——総合コード (The Combined Code) を中心に——」早法76巻2号239-243頁 (2000年) 参照。

ナンス原則を定めているのである。統合規定は2つのセクションに分けられているが、そのうちの第1のセクションが、会社の最善慣行にかかる諸原則を定めている。統合規範は、上場規則の一部ではないが、その附則として組み込まれており、また統合規範それ自体は強制力を持たないが、規程が定める諸原則をどのように適用しているか、規程の条項を遵守しているかどうか、さらに勧告が遵守されていないときは、その理由説明を、年次報告書および年次決算書において開示することを、上場規則が上場会社に対して義務付けている点で間接的な強制力を有している。

このように、イギリスにおいて設立された上場会社は、1985年会社法 (Companies Act 1985) および同法の模範付属定款 (Table A) による規律のほか、上場規則と、当該規則により遵守するかまたは説明するか (comply or explain) が義務付けられる<sup>(25)</sup>統合規範による規制が及ぶこととされていた。1985年会社法と上場規則には重複する部分も見られるが、相互に補完するものであり、これら様々なレベルの規範のそれぞれが相俟って、公開会社法としてはEUにおいても比較的厳格な規制を設けているのである。こうした規制の枠組みは、現行の2006年会社法にも引き継がれている。

統合規範は、2003年7月に最初の改正がなされたが<sup>(26)</sup>、その後、2006年6

(24) 上場規則は、元々はロンドン証券取引所 (LSE) がこれを定めていたが (The old Yellow Book), 2000年金融サービス・市場法 (Financial Services and Markets Act 2000) の制定により、上場管理機関 (UK Listing Authority/Competent Authority) が、ロンドン証券取引所から金融サービス機構 (Financial Services Authority: FSA) に移管された結果、2000年5月よりFSAによる上場規則が施行されている (The Purple Book)。河村賢治・前掲注<sup>(23)</sup>234頁。なお、FSAによる現行の上場規則は、上場規則 (Listing Rules: LR)・目論見書規則 (Prospectus Rules: PR)・開示および透明性規則 (Disclosure Rules and Transparency Rules: DTR) の3つの規則に分化して規定されている。

(25) UKLA (UK Listing Authority), Listing Rules §12.43A [current Disclosure Rules and Transparency Rules (DTR) 7.2 Corporate governance statements].

(26) FRC, Combined Code on Corporate Governance, July 2003. 2003年版については、その邦訳として、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209-234頁 (2005年) がある。また、関考哉「英国コーポレート・ガバナンスの環境変化と改定統合規範の公表」商事1670号56-66頁 (2003年), 上田亮子「英国における新統合規範の公表」取締役113号78-79頁 (2003年) 参照。

月<sup>(27)</sup>、2008年6月<sup>(28)</sup>と改正が行われている。統合規範の内容およびその実現に関しては、1998年の初公表以来、絶えず再検討と、それに基づく補完ないし改正作業が行われてきている<sup>(29)</sup>。2003年の改正は、ヒッグス報告書<sup>(30)</sup>およびスミス報告書<sup>(31)</sup>の公表を受けてのものであり、2006年および2008年の改正は、それぞれ前年に行われた調査と意見聴取の結果に基づいて行われたものである。

取締役の報酬に関して、統合規範は、まず、基本原則として各取締役の報酬額が会社あるいはその取締役個人の業績に適切に連動すべきものとし<sup>(32)</sup>、会社は、報酬決定にあたっては、まず報酬方針 (remuneration policy) を策定したうえで<sup>(33)</sup>、正式かつ透明な手続が確保されなければならないとする<sup>(34)</sup>。すな

(27) FRC, Combined Code on Corporate Governance, June 2006.

(28) FRC, Combined Code on Corporate Governance, June 2008 [hereinafter cited as Combined Code [2008]].

(29) たとえば、内部統制については、ターンバル委員会報告書「内部統制：統合規程に関する取締役のためのガイダンス」(ICAEW, Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull Guidance))が1999年に公表され、さらに同報告書はFRCによる再評価の後、2005年10月に改訂版 (FRC, Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code, October 2005) が公表されている。また、株主とりわけ機関投資家による経営関与の在り方について、マイナース報告書 (Paul Myners, Institutional Investment in the UK: A Review) が2001年10月に公表されている。同報告書は、機関投資家と会社との間のコミュニケーションと、機関投資家が果たすべき責任ある投資家としての役割につき、多くの勧告を行っている。同報告書については、関孝哉「英国マイナース報告書と機関投資家のガバナンス責任」商事1594号4-13頁 (2001年) 参照。

(30) DTI (BERR), Review of the role and effectiveness of non-executive directors (The Higgs Report), January 2003. 同報告書は、非業務執行取締役の果たすべき役割や、経営者からの独立性の確保、そしてそのような非業務執行取締役の任用などの問題を取り上げている。川島いづみ「英国における内部統制システム—最近の動向と法的課題—」監査役474号42-49頁 (2003年)、上田亮子「英国における非業務執行取締役と監査委員会の改革」取締役107号92-93頁 (2003年) 参照。

(31) FRC, Audit Committees—Combined Code Guidance A report and proposed guidance by an FRC-appointed group chaired by Sir Robert Smith (The Smith Report), January 2003.

(32) Combined Code [2008], supra note 28, B. 1.

(33) Id. B. 1. 1-1. 5.

(34) Id. B. 2.



わち、経営者から独立した非業務執行取締役からなる報酬委員会が経営者の報酬設定について主たる職責を負うものとされている<sup>(35)</sup>。報酬委員会が設置されなければ、そしてその独立性が確保されていなければ、経営者が、会社ひいては株主の利益とは無関係に自らの報酬水準を決定する機会を有することになるから、その意味で報酬委員会の理論的な重要性は明らかであろう<sup>(36)</sup>。具体的に、報酬委員会は、報酬を決定するにあたり、高い資質を備えた取締役を惹き付けあるいは引きとどめ、そして意欲を起こさせるよう配慮しなければならないが、他方で、報酬委員会は、経営者の報酬水準を、会社の業績や、その会社が属する業界における水準と比較して、相当とされる額を超えて報酬を支払ってはならない<sup>(37)</sup>。とりわけ、取締役の報酬パッケージの重要部分を占める、業績連動型報酬を設定する場合に、統合規範のTable Aに従うことが求められる<sup>(38)</sup>。

さらに、株主への情報開示として、株主総会において、報酬方針および取締役報酬の明細を記載した年次報酬報告書（年次報告書および年次決算書の一部としても良い）を提出しなければならないものとされている<sup>(39)</sup>。

### ③ 2002年取締役報酬規制改革

取締役の報酬に関しては、旧DTI（貿易産業省。現BERR（事業、企業、規制改革省））も積極的な提言を行ってきた。すなわち、DTIは、3つの諮問文書を公表し、それに伴って多数の立法勧告を行ってきたのである。

まず、1997年7月に公表された最初の諮問文書<sup>(40)</sup>は、その序文において、優れた経営者を獲得するために、業績に連動した報酬パッケージを整備することの重要性を強調し<sup>(41)</sup>、具体的には、報酬委員会の独立性および実効性、業績と

(35) Combined Code [1998], supra note 23, B. 2. 1. なお、現行の統合規範では、報酬委員会の構成につきより具体的な要件を定めている。すなわち、少なくとも3名、小規模会社（報告年度の直近の年度を通じてFTSE350社に含まれない会社）においては2名の構成員が、独立した非業務執行取締役でなければならないとする。Combined Code [2008], supra note 28, B. 2. 1.

(36) DTI (BERR) and King's College London, supra note 17, p. 55.

(37) Combined Code [2008], supra note 28, B. 1.

(38) Id. B. 1. 1.

(39) Combined Code [1998], supra note 23, B. 2. 1.

(40) DTI, Consultative Document Directors' Remuneration, July 1999 (URN99/923). この諮問文書については、大久保・前掲注(5)209-219頁で詳細に検討されている。

(41) Id. Forward.

報酬の連動、株主に対する経営者報酬にかかる方針の報告、取締役の地位の喪失に対する補償、そして報酬方針にかかる取締役会の株主に対する説明責任を主たる検討課題としていた<sup>(42)</sup>。

2001年12月に公表された第2の諮問文書<sup>(43)</sup>は、上記の最初の諮問文書の内容を踏まえ、さらに、会社の年次報告の一環として取締役報酬報告書を開示すること、当該報告書においては、個別取締役の報酬パッケージの詳細、報酬方針、報酬委員会に関する事項、取締役の任用契約の期間、そして退職給付について勧告を行った<sup>(44)</sup>。この第2の諮問文書における勧告内容が2002年7月の法改正に繋がったのである。

2002年取締役報酬報告書規則<sup>(45)</sup>は、取締役報酬に関して、株主の権限をさらに強化するものである。すなわち、同規則は、株主が入手できる取締役報酬にかかる情報の量を増大させると共に<sup>(46)</sup>、勧告的なものではあるが、取締役報酬報告書について株主総会の承認決議に服せしめることとしたのである<sup>(47)</sup>。しかしながら、これらはいずれも開示規制の強化であり、その他の規制の枠組みについては基本的に変更されていない。それまで、統合規範の内容を上場規則によって、上場会社に義務付けていた規制手法を、会社法による直接的な規制へと強化したものと評価できる<sup>(48)</sup>。

---

(42) Id. ch. 1, para. 1.2.

(43) DTI, Consultative Document Directors' Remuneration, Dec. 2001 (URN01/1400). この諮問文書については、松村幸四郎「英国における上場会社取締役の報酬規制の展開—英国貿易産業省 (DTI) 会社法改正提案と日本法への示唆—」酒巻俊雄先生古希記念『21世紀の企業法制』811-831頁 (2003年) において紹介・検討が為されている。

(44) Id. para. 1.1.

(45) The Directors' Remuneration Report Regulations 2002 (SI2002/1986). 本規則の内容については、大久保大久保拓也「イギリスの上場会社における取締役の報酬に対する新たな規制」法政論叢39巻2号1-13頁 (2003年)、伊藤靖史「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について—経営者の監督・インセンティブ付与手段という観点からの問題点—」同法55巻1号19-31頁 (2003年) において紹介・検討が為されている。

(46) Id. § 9. これにより模範付属定款にsched. 7Aが挿入された。

(47) Id. § 7. これにより1985年会社法に241A条が挿入された。

(48) 伊藤・前掲注<sup>(45)</sup>31頁。

なお、HDTIによる第3の諮問文書が、2003年6月にも公表されている<sup>(49)</sup>。HDTIは、2002年改正でもなお不十分な点があるとして、主に次の2点について勧告を行っている。1つは、報酬支払額の公正性および合理性を1985年会社法上の要件として導入すべきこと<sup>(50)</sup>、もう1つは、同法319条に定める法律上の契約期間年数を5年から3年に短縮することであった<sup>(51)</sup>。

(2) 2006年イギリス会社法

2006年イギリス会社法 (Companies Act 2006) は、2006年11月に成立し、段階的に施行されていく予定である<sup>(52)</sup>。同法は、会社法分野における現行のすべての法律と重要な判例法について、総合的な再検討を加え、現代化を試みたものである<sup>(53)</sup>。現行法の大部分は同法により置き換えられるか改正され、そうでない部分も現代語化がなされている。判例法についていえば、同法は、取締役の信託義務などのいくつかの重要分野において、初の法典化を行っている<sup>(54)</sup>。同法は、1998年の会社法検討諮問グループ (Company Law Review) の設置により開始された一連の会社法改正作業の完成を意味する。

(49) DTI, Consultative Document, “Rewards for Failure” Directors’ Remuneration—Contracts, Performance and Severance, Jun. 2003 (URN03/625). この諮問文書については、大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制—イギリス通商産業省の諮問文書『失敗に対する報酬』の検討—」比較法制研究26号93-113頁 (2003) が詳細な検討を加えている。

(50) Id. para. 3. 11-3. 15. この点については、過去に立法化が試みられたものの、会社法の改正にまでは至らなかった。大久保・前掲注(49)107-109頁参照。

(51) Id. para. 3. 16-3. 20. 大久保・前掲注(49)214-215頁, 同・前掲注(49)111-112頁参照。

(52) 完全施行は2009年10月までになされる予定であるが、株主の権利や取締役の義務など、重要条項については2007年10月にいち早く施行された。See, BERR, Companies Act 2006 table of commencement dates.

(53) Paul Davies, Jonathan Rickford, An Introduction to the New UK Companies Act, European Company and Financial Law Review, March 2008, Vol. 5, No. 1 p. 48. 2006年会社法制定の経緯について、邦語文献として、イギリス会社法制研究会「イギリス2006年会社法(1)」早比41巻2号362-363頁 [川島いづみ] (2008年) 参照。イギリスにおける近時の改正作業については、伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正の動向」商事1568号50-57頁 (2000年), 中村信男「英国における会社法見直しの動きと今後のコーポレート・ガバナンス」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編・前掲注(49)84-104頁, 川島いづみ「イギリス会社法における取締役の注意義務」早比41巻1号3-6頁 (2007年) 参照。

(54) 取締役の義務に関する法典化については、川島・前掲注(53)13-14頁参照。

取締役の報酬規制に関して、2006年会社法においては、条文番号が整理されたのみで、実質的な内容の変更はほとんど見られない<sup>(55)</sup>。これは、前述の2002年に行われた取締役報酬規制改革が所期の目的を十分に達成しているとの評価から<sup>(56)</sup>、新たな法規制は不要であると判断されたためである<sup>(57)</sup>。

### (3) EUにおける取締役報酬規制改革—2つのEU委員会勧告

冒頭にも述べたように、2003年の行動計画の公表以後、EU委員会はそこにおいて掲げられていた諸課題への取り組みを着実に進めている最中にある。その中で、2005年にEU委員会が公表した2つの勧告が、前述した「報酬勧告」<sup>(58)</sup>と、「公開会社における非業務執行取締役ないし監督取締役の役割および取締役会（監査役会）における諸委員会に関する委員会勧告」（以下「独立取締役勧告」とする）<sup>(59)</sup>である。

両者の勧告は、それ以前に公表された「行動計画」に従って、各国のガバナンス原則等を比較・検討した上で、EU域内において望ましい報酬決定・開示のあり方につき、開示制度の拡充と特定の報酬形態についての株主の関与、報酬委員会の独立性と役割の明示、さらにそれら諸事項について、「遵守するか、または説明するか（comply or explain）」の原則に基づき、間接的ではあるが遵守を強制するといった、一定の方向性を示したものである（詳細についてはⅢにおいて検討する）<sup>(60)</sup>。しかしながら、各構成国の自主性にも十分な配慮が

<sup>(55)</sup> 1985年会社法319条で定められていた法定任用契約期間が5年間が2年間に短縮されている（2006年会社法188条）。これは旧DTIによる第3の諮問文書の提言に沿った方向での改正であるが、やはり取締役との間で長期間の任用契約を許容することは、株主が当該取締役を解任するに際して傷害となることが懸念されたためであろう。See, Explanatory Notes on the Companies Act 2006, pp. 59-60. また、前掲注<sup>(51)</sup>参照。

<sup>(56)</sup> Deloitte, Report on the Impact of the Directors Remuneration Report Regulations 2002, A report for the Department of Trade and Industry November 2004.

<sup>(57)</sup> DIRECTORS' PAY RULES WORK, SO NO NEED FOR LEGISLATION—HEWITT, Comp. Law. 2005, 26 (5), p. 146.

<sup>(58)</sup> 報酬勧告公表までの経緯については、拙稿・前掲注<sup>(4)</sup>53-55頁参照。また正井章符「EUのコーポレート・ガバナンス—最近の動向—」早法81巻4号157-159頁（2006年）参照。

<sup>(59)</sup> 独立取締役勧告については、正井・前掲注<sup>(58)</sup>166-183頁に詳しい。また、独立性の要件および報酬委員会の役割については、拙稿・前掲注<sup>(4)</sup>69-72頁参照。

なされ、その規制手法は、規則 (Regulations) による直接的な規制でも、指令 (Directives) による国内法化の義務付けでもなく、勧告 (Recommendations) に止められている<sup>(61)</sup>。

### Ⅲ EUおよびイギリスにおける取締役報酬規制の比較検討

#### (1) はじめに

上記Ⅱにおいて述べたように、イギリスにおいては、取締役報酬規制について、EUにおける規制改革に先行するかたちで、大幅な規制改革が行われている。そしてEUにおける規制改革の内容は、多分にイギリス法における議論および改正内容を範としているように見受けられる。以下では、両者の規制について、具体的な比較検討を行うことによって、相互の関連性を明らかにしたい。

また、EU委員会は、前述した2つの勧告（「報酬勧告」および「独立取締役勧告」）を公表したのち、2007年7月に、EU構成国におけるこれら勧告の遵守状況にかかる調査を行い、その結果を報告書にまとめている<sup>(62)</sup>。さらに、EU委員会とは別に、非公式のものではあるが、ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス協会 (ECGI: European Corporate Governance Institute)<sup>(63)</sup>によるEU加盟15カ国における役員報酬 (Executive Remuneration) に関する調査報告書も公表されている<sup>(64)</sup>。これら報告書の検討も踏まえ、EUと各構成国における相互作用についても検討していくことにする。

以下では、基本的にEU委員会による報告書に掲げられた各項目に沿って、

(60) 拙稿・前掲注(4)60-72頁、正井・前掲注(58)159-164頁参照。

(61) 勧告に止まっていることから、その内容を実施するかどうかは構成国の判断に委ねられるが、その実施状況については、EU委員会がこれを注視し、必要があれば勧告内容の見直しや、規制の強化など追加的な措置を講ずることが謳われている。拙稿・前掲注(4)56-58頁。

(62) SEC (2007) 1022. Commission Staff Working Document, Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration.

(63) 正井・前掲注(58)132頁注(1)参照。

(64) ECGI, Directors' Remuneration in Listed Companies: CONSOLIDATED ANSWERS FOR THE 15 EU MEMBER STATES.

EUの勧告内容とイギリスの報酬規制の内容とを比較検討し、あわせて他のEU構成国についても簡単に言及する。

(2) 報酬方針の策定および開示

「報酬勧告」では、会社は、報酬決定前の情報開示として、株主に対して、自社の報酬方針に関する明確かつ包括的な要旨を提供すべきものとされている。具体的には、すべての上場会社 (listed company) は、次年度における取締役報酬に関する方針について述べた報酬報告書 (remuneration statement) を公開すべきものとされる<sup>(65)</sup>。これには、確定報酬および変動報酬の概要に関する情報、業績基準 (performance criteria) に関する情報および賞与ないし非金銭報酬の支給にかかる条件に関する情報を記載するとともに、会社が取締役との間で締結する任用契約にかかる方針についても説明すべきものとされている<sup>(66)</sup>。

構成国の中には、株主総会が単独で取締役の報酬を決定する権限を有するものとし、株主に取締役報酬に関して広範な決定権限を与えている国もある。ただし、これには個別取締役の報酬パッケージについて決定する場合と、取締役報酬の総額についてのみ承認を与えるものがある。二層制の取締役会制度を有する国では、株主は一般に監督取締役 (supervisory director) の報酬のみを決定する権限を有する。また、株主総会以外の会社の機関が取締役の報酬を決定するといった規制が敷かれている国もあり、取締役報酬の決定方法については、各国で様々に異なる。「報酬勧告」は、報酬全般にかかる具体的な決定方法については、一律の規制を勧告することなく、開示規制に止めている。

こうした報酬方針に関する情報開示は、株主および投資家が報酬パッケージに含まれる様々な要素について、たとえば、報酬と業績との関連性等、その条件や論理的根拠を評価する助けとなるものである。このような開示規制の目指すところは、株主に対する会社の説明責任を強化することである。すなわち、報酬方針の開示は、株主や潜在的な投資家が、報酬に関する原則についてより理解を深めるために有益であり、また個別取締役の報酬決定を手助けとなることから、報酬問題について株主が発言権を有しているような会社においても、

(65) Remuneration Recommendation, supra note 3, at 3.1.

(66) Id. at 3.3.

有効である。さらに、株主総会以外の機関が報酬決定を行う場合には、株主に、取締役報酬に関する諸条件について明確に把握することができる。

これに対し、イギリス会社法では、上場会社<sup>(67)</sup>に対し、取締役報酬報告書 (directors' remuneration report) の一部として、報酬方針の開示が強制されている<sup>(68)</sup>。そこには、とくに業績と報酬との関係について、株式報酬のための業績基準や、個人別の変動・非変動要素といった内容を含むべきものとされており、極めて詳細な開示が要求されている<sup>(69)</sup>。

EU構成国全体としては、およそ6割の国で報酬方針の開示が行われているが、その半数は報酬勧告において求められている内容の一部のみに止まっている。二層制の取締役会構造を有する国の一部では、監督取締役の報酬に関する方針の開示は勧告されていないか、勧告に含まれている場合であっても、「遵守または説明」義務を伴わないものとなっている。さらに報酬方針の開示を勧告する構成国にあっても、その具体的な開示内容について明示していない国も報告されている<sup>(70)</sup>。

### (3) 報酬方針への株主の関与

取締役の報酬決定に対する株主の関与を強化することを目的として、「報酬勧告」は、報酬方針については、これを株主総会の議題として掲げるべきことを提案している。そして、当該議題は、強制的か (mandatory)、あるいは単なる勧告的な (advisory) ものにとどまるかにかかわらず、株主総会の決議に服すべきものとする<sup>(71)</sup>。「報酬勧告」は、株主総会において報酬方針に関して議論がなされ、その決議に付されることが、株主が会社の報酬方針に対して、

(67) 上場会社 (quoted company) とは、その有する株式資本 (equity capital) が、(a)2000年金融サービス市場法第6編に従って、(b)欧州経済領域 (EEA: European Economic Area) 内において、または、(c)ニューヨーク証券取引所 (NYSE) もしくはナスダックにおいて上場されている会社をいう (385条2項)。

(68) 2006年会社法412条1項に基づき、ビジネス、企業および規制改革大臣 (the Secretary of State) は、上場会社に対し、取締役報酬に関する情報を年次決算書の注記 (note) として記載するよう義務付ける規則 (The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008) が制定され、2008年4月より施行されている。

(69) Id. sch. 8, para. 3 (2).

(70) Commission Staff Working Document, supra note 62, pp. 5, 9-10 (Table 1).

(71) Remuneration Recommendation, supra note 3, 4.1-4.3. 拙稿・前掲注(4)63頁。

自らの見解を表明し、また実質的な影響力を及ぼすことを確保する、唯一の効率的な方法であるとの前提に立つものである<sup>(72)</sup>。

これに対して、イギリス会社法では、上場会社は、年次株主総会の開催に先立って、招集通知等を送付すべき当該会社の株主に、報酬方針を含めた取締役報酬報告書について、株主総会の承認決議（普通決議）に付す旨通知しなければならない<sup>(73)</sup>。かかる決議は拘束力を有さず（not binding）、勧告的なものとされており、否決されたからと言って、会社に報酬方針の変更義務が発生するものではないとされている<sup>(74)</sup>。

EU構成国全体としてみると、報酬方針を株主総会の議案とすることについては、「報酬勧告」が適切に実施されていない国が多数を占めているようである。実施されている国はおよそ3分の1に止まっており、そのような国の中でも、報酬方針を独立して株主総会決議の対象とする国もあれば、年次報告書の一部に報酬方針を含め、年次報告書の承認に加えて、報酬方針を独立して議決することまでは勧告されていない国も存する。取締役報酬の決定を株主総会の権限としている国であっても、報酬方針を独立して株主総会の議決に付すことについて勧告も拘束力を有する規則も設けていない国も存する<sup>(75)</sup>。

#### (4) 取締役報酬の個別開示

取締役の個人別報酬に関して透明性を確保することで、株主が、会社の業績の観点から取締役報酬を評価することが可能となる。かかる目的から、「報酬勧告」は、役員報酬について各人ごとの開示を支持し<sup>(76)</sup>、そのような開示の明細についての詳細を定めている<sup>(77)</sup>。

これに対して、イギリス会社法においても、規則により詳細な開示項目が規定されている<sup>(78)</sup>。

(72) Commission Staff Working Document, supra note 62, p. 4.

(73) Companies Act 2006 § 439 (1).

(74) DTI, Consultative Document Directors' Remuneration, Dec. 2001, supra note 43, para. 3. 16.

(75) Commission Staff Working Document, supra note 62, pp. 4, 11-12 (Table 2).

(76) Remuneration Recommendation, supra note 3, 5.1-5.2. 拙稿・前掲注(4)64-65頁。

(77) Remuneration Recommendation, supra note 3, 5.3. 拙稿・前掲注(4)66-67頁。

(78) The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008, supra note 68, sch. 8 part 3.



EU構成国全体としてみれば、取締役の報酬開示に関しては、ほとんどの構成国が「報酬勧告」の基本的な要件に従っているといえる。すなわち、3分の2以上の構成国が、取締役報酬の個別開示にかかるEU勧告に従っており、業務執行・非業務執行取締役の報酬の開示を義務付けている<sup>(79)</sup>。しかも、構成国の過半数は、ガバナンス原則ではなく、より強制力の強い法律で開示を義務付けている。しかしながら、ドイツでは、4分の3の特別多数決によりかかる規則からの逸脱を許容している<sup>(80)</sup>。上記のように、取締役の報酬開示は個人別にすべきこととする国が多数を占めているが、取締役報酬の総額を開示することのみを義務付けるに止まっている国も少数ながら存在するほか、非業務執行取締役のみ個別開示を義務付ける国も存在するようである<sup>(81)</sup>。

#### (5) 株式に基づく報酬支払い

株式報酬を導入する目的は、取締役および株主双方の利益を一致させることにある。そうした報酬の構造上、役員報酬はある程度株価と連動したものとならざるをえない。しかしながら、株式報酬によっても、経営者・株主間の利益相反を完全に解消することはなく、またかえって好ましくない副作用をもたらすこともある。株式報酬は、取締役に対して、短期間での成果をもたらすよう圧力をおそれもある。加えて、株式報酬は、金銭的利益および会社支配権の株主から取締役への移転をもたらしうる。また、株価が、会社の財務成績にかかる報告と関連するために、取締役が会社の業績を過大に述べる誘惑にさらされてしまうこともある。これらの諸問題を解決するためには、株主が業績連動報酬について事前に承認をなすことが望ましい<sup>(82)</sup>。

以上のような考え方にに基づき、「報酬勧告」は、株式に基づく報酬支払いに関しては、厳格な手続規制を置くべきものとして、株主総会の事前承認を求めているとともに、いかなる事項につき承認を要するかについても具体的に掲げている<sup>(83)</sup>。

イギリス会社法は、この点統合規範および上場規則によって規制がなされて

(79) Commission Staff Working Document, supra note 62, pp. 6-7, 13-15 (Table 3).

(80) ドイツ商法286条4項。正井・前掲注(58)165頁注(58)参照。

(81) Commission Staff Working Document, supra note 62, pp. 6-7, 13-15 (Table 3).

(82) 拙稿・前掲注(4)67-68頁。

(83) Remuneration Recommendation, supra note 3, 6.1-6.2. 拙稿・前掲注(4)67-68頁。

いる。すなわち、統合規範は、個別取締役の報酬パッケージの決定について透明な手続を確保するとの原則のもと<sup>(84)</sup>、長期的インセンティブ報酬に関しては、新たな制度の導入および既存の制度の変更につき、株主の承認が求められるべきものとしている<sup>(85)</sup>。その詳細については上場規則により定められている<sup>(86)</sup>。

EU構成国全体として見れば、「報酬勧告」の要求する株主総会の事前承認については、構成国の過半数によって支持されているようである。また、相当数の構成国が、任意的ではなく強制的な条項としてこれを定めている。しかしながら、特定の取締役についてのみ、承認を要求する国や、また特定の報酬形態についてのみ承認を要求する国も存在する。また、承認を義務付けている国の中でも、承認事項についての詳細(株式数の上限やオプションの行使条件など)を規定していない国も存在する<sup>(87)</sup>。

#### (6) 報酬委員会の構成および機能

業務執行取締役ないし経営取締役の報酬決定に際しては、それら取締役と会社との間に重大な利益相反が生じることから、これに適切に対処するために、取締役会に十分な員数の、経営者から独立した非業務執行取締役ないし監督取締役(独立取締役)が選任されなければならない<sup>(88)</sup>。独立取締役はまた、経営者と会社との間に利益相反が生ずる場合だけでなく、支配株主(controlling shareholder)が会社の経営に大きな影響力を及ぼすような場合にも、支配株主と少数株主との間で同様の利益相反が生じうるおそれがあることから、少数株主を含めた会社全体の利益の考慮し、そのような利害対立を緩和するための一定の役割を果たすことが期待される。そうした意味で、独立取締役には、経営者だけでなく支配株主からの独立性の確保も重要である。

EU委員会による「独立取締役勧告」は、取締役会内部に、指名委員会、監査委員会と並んで、報酬委員会の設置を推奨している<sup>(89)</sup>。さらに、報酬委員会においては、独立取締役が強力な存在感を示す必要性が強調されている。そのために報酬委員会の構成に関しては、監査委員会と同様、非業務執行(監督)

(84) Combined Code [2008], supra note 28, B2.

(85) Id. B2.4.

(86) UKLA, LR 9.4 Documents requiring prior approval.

(87) Commission Staff Working Document, supra note 62, pp. 7, 16-17 (Table 4).

(88) 拙稿・前掲注(4)70頁。

取締役からのみ構成され、かつその過半数が独立取締役であることが求められている<sup>(90)</sup>。さらに、「独立取締役勧告」は、報酬委員会の果たすべき役割に関しても、具体的な項目を掲げるとともに、その運営方法に関しても言及している<sup>(91)</sup>。

すでに述べたように、報酬委員会の機能が十分に発揮されるためには、その構成員たる取締役の資質、とりわけ過半数を占めるべき独立取締役の経営者からの独立性をいかに確保するかが重要となる。「独立取締役勧告」は、そのような個別取締役の適性（competences）および独立性に関しては、一般原則として、自己の判断を害するおそれのある利益相反を産むいかなる事業、家族、その他の関係も有していないことと定め、独立性の判断基準として複数の項目を掲げるものの、独立性の最終的な判断は各会社における取締役会の決定に委ねられるべきものとし、一律の規制を敷くようなことはしていない<sup>(92)</sup>。ただ取締役によるかかる判断については、十分な情報開示がなされるべきことが勧告されており<sup>(93)</sup>、開示をもって間接的に規制の実効性が確保されることが企図されている<sup>(94)</sup>。

イギリスにおいて、取締役会の構成について会社法に具体的な規定は設けられていないが、統合規範がこれを定めている。すなわち、取締役会の構成員の過半数は非業務執行取締役で、かつ独立性を有していなければならないとする<sup>(95)</sup>。取締役会の内部には、指名・報酬・監査の各委員会を設置するものとされ、指名委員会を除く報酬・監査委員会については、その構成員の全員が独立

(89) Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board (2005/162/EC) [hereinafter cited as Independent Director Recommendation] 5.1. 正井・前掲注(58)174頁。

(90) Independent Director Recommendation, supra note 81, Annex I 3.1.1. 報酬委員会の構成員全てに独立性は要求されていないことにつき、拙稿・前掲注(4)70頁参照。正井・前掲注(58)177頁。

(91) Independent Director Recommendation, supra note 81, Annex I 3.2-3.3. 拙稿・前掲注(4)70-72頁。正井・前掲注(58)177-179頁。

(92) Independent Director Recommendation, supra note 81, 13.1-13.2.

(93) Independent Director Recommendation, supra note 81, 13.3.

(94) 拙稿・前掲注(4)80頁注(34)。

(95) Combined Code [2008], supra note 28, A.3.2.

取締役であることが要求されている<sup>(96)</sup>。報酬委員会の果たすべき役割についても、統合規範がこれを定めている<sup>(97)</sup>。

他のEU構成国に関して言えば、全ての構成国が十分な員数の独立取締役の選任を義務付けている。しかしながら、独立取締役の資格である経営者の独立性の判定基準については、構成国の過半数が「独立取締役勧告」が掲げた諸基準におおよそ従うものとなっているが、他方でなんら基準を定めていないかあるいは抽象的な基準に止まっている国も見られる<sup>(98)</sup>。報酬委員会の設置については、「遵守するか、または説明するか (comply or explain)」の原則に基づき間接的に義務付けている国が一般的であるが、ドイツは不設置の場合でも説明を義務付けていない点で特徴的である<sup>(99)</sup>。

#### (7) 小括

以上概観してきたように、2005年に公表されたEU委員会による「報酬勧告」は、それぞれの勧告の公表に先行して行われた、イギリスの2002年の取締役報酬報告書規則の内容を多分に意識したものとなっていることがうかがわれる。また、同じくEU委員会の「独立取締役勧告」にしても、イギリスにおいて1990年代初めより取り組まれてきた取締役会制度改革の成果が一部反映しているようにも思われる。もちろん、これはEU委員会が一連の会社法現代化の過程において、各構成国のガバナンス制度について十分に配慮しているためである<sup>(100)</sup>。EU委員会は、「行動計画」の策定に先立ち、各構成国の会社法制およびガバナンス基準等につき詳細な比較調査を行うとともに、会社法専門家からなる検討組織を立ち上げ、EU全体としてのガバナンス制度の在り方について検討作業と積み重ねてきた経緯がある。そうした現代化作業において、とりわけ取締役会制度や取締役の報酬規制について、イギリス法が与えた影響の大きさは否定できない。しかしながら、一部の規制に関しては、EU委員会の立場

<sup>(96)</sup> Combined Code [2008], supra note 28, A. 2. 1.

<sup>(97)</sup> Combined Code [2008], supra note 28, A. 2. 2.

<sup>(98)</sup> SEC (2007) 1021. Commission Staff Working Document, Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, pp. 7, 13 (Annex 2 Table 2).

<sup>(99)</sup> Id., pp. 8, 14 (Annex 2 Table 3)

<sup>(100)</sup> 拙稿・前掲注(1)「EUにおける『会社法の現代化』(1)」108頁。

とイギリス法との間に相違も見られる。たとえば、前述したように、報酬方針の取扱いについて、イギリスでは株主総会の決議対象とするが、「報酬勧告」においては、総会決議は原則として義務付けられてはならず、例外的な取扱いにとどめている。報酬委員会を構成する非業務執行取締役についても、イギリス法においては、統合規範によりその全員について独立性を要求するものの、「独立取締役勧告」ではそれが過半数に止まっている点などである。EU委員会のこうした立場は、その規制内容としては、イギリス法における規制からは後退しているようにも思われるが、これはむしろ先にも述べたように、EU委員会が、各構成国における規制の多様性を踏まえ、より現実的な途を選択したと評価すべきであろう<sup>(101)</sup>。

#### IV おわりに

##### (1) EUにおける会社法の現代化作業

ヨーロッパにおいては、EC創設時より会社法の改正作業が進められてきたところであるが、これには2つのアプローチがとられていた。1つは、会社法指令（ディレクティブ）による各構成国における国内会社法の調整（ハーモナイゼーション）であり、もう1つは、EU域内の統一法としてのヨーロッパ会社法の制定である。しかしながら、構成国間における会社法制の隔たりはあまりに大きく、かかる調整作業は難航を極めていた<sup>(102)</sup>。

そのような状況の中で、1990年代末より、EU域内の資本市場の活性化を図るためには会社法の現代化およびコーポレート・ガバナンスの改善が必須であるとの認識が強まり、従来とは別の新たな会社法制の改革が指向されるようになった。かかる改革はEU委員会が中心となり現在進められているところであるが、その背景には上記のような歴史的経緯のほか、EU各構成国における立法動向、資本市場の国際化と、それに伴っての企業・資本市場法制のグローバル化などの要因が複雑に絡み合っていると言える<sup>(103)</sup>。

(101) 拙稿・前掲注(1)「EUにおける『会社法の現代化』(1)」117-118頁参照。

(102) 拙稿・前掲注(1)「EUにおける『会社法の現代化』(1)」107-108頁。

(103) 拙稿・前掲注(4)72-73頁。

## (2) 規制改革におけるEUと構成国との関係—規制の統一か制度間競争か

すなわち、EU委員会による会社法の現代化作業においては、その前提作業として各構成国のガバナンス基準の比較・検討が行われ、各国に対する意見聴取と専門家による検討を経て、委員会としての行動計画をとりまとめがなされている。EU委員会は、種々のガバナンス課題について、その重要度・緊急度に応じて短期・中期・長期というように優先順位を定め、これに沿って改革を実行に移されている。そこにおいては、構成国の一部においてすでに実施されている規制内容がEUモデルとして取り入れられているという実態が存在する。たとえば、本稿においてとりあげた取締役の報酬規制に関しては、前述したように、主としてイギリスの規制が範とされていることが窺われる。

そのようにして、EU委員会のイニシアティブにより、いわゆる「EUモデル」とでもいうべき規制の枠組みが定められつつあるが、あらゆる分野において、EU全体で統一的なガバナンス基準を策定することに関しては、EU委員会も否定的である<sup>(104)</sup>。同じくたとえば取締役報酬規制改革については、前述したように、規則や指令とはせずに勧告としており、規制内容の選択を許容し、構成国の自主性にも配慮がなされている。このようなEU委員会の考え方を受けて、各構成国においても規制の見直しが進められているところである。イギリスにおいては、2006年会社法としては、取締役報酬について規制の変更はとくになされていないが、これは1990年代初めより開始され、2002年の会社法改正により結実した一連の規制改革が、「EUモデル」としても十分に評価されているからであるといえよう。

現在EUにおいて進められている規制改革をめぐる、そのイニシアティブをEUと構成国とのいずれに置くべきかが議論されているようである。すでに会社法の調整作業が頓挫した経緯から、各構成国の規制文化・社会風土を尊重して改革をこれらに委ね、制度間競争によって全体的な規制の改善を図るべきとの立場と、域内市場の深化・発展のためにはやはりEUにおいて統一的な規制の枠組みを導入すべき規制分野が存するとの立場の対立があるようである<sup>(105)</sup>。

## (3) EUにおける規制改革のあり方

また、両者に共通する点としては、新たな規制についてその社会に与えるイ

(104) 拙稿・前掲注(1)116-117頁。

ンパクトについて検証を行い、それを今後の立法に生かそうとする試みが積極的になされている点である。いかなる法分野においても完全な規制など存在し得ないのはもちろん、経済社会、とりわけグローバルな社会は常に変動しており、このような検証作業を通じ、社会の変化に適合的な法規制の整備のための不断的な努力が求められる<sup>(106)</sup>。

また、商事法分野は、国家間の相違を超えた規制の共通化に馴染みやすい分野であるといえるが、それでも各国における企業文化の隔たりはなお厳然として存在するのであり、それらの相違にも注意していきながら、規制の共通化を図るとともに、より優れた規制のあり方を目指していくことが重要であろう<sup>(107)</sup>。

EUにおける取り組みは、我が国における規制の現代化、グローバル化にとっても、格好の試金石であるといえ、今後も注視していく意義は大きいものと考えられる。また個別のテーマをとってみても、我が国にとって重要な論点が少なくない。本稿では、取締役の報酬規制についてイギリスとEUにおける改革が相互に有する関連について概略的な比較・検討にとどまったが、残された他の重要テーマの検討を通じて、EUと構成国間の立法における相互作用について検証していくとともに、規制改革のあり方や、その背後に存在するヨーロッパ型の規制モデルの独自性について研究を進めていくことを今後の課題としたい。

---

<sup>(105)</sup> See, Armour, John, “Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition” (June 2005). ECGI – Law Working Paper No. 54/2005 <http://ssrn.com/abstract=86044>, Enriques, Luca, “Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?” (November 2005). ECGI – Law Working Paper No. 53/2005 <http://ssrn.com/abstract=850005>.

<sup>(106)</sup> See, DTI (BERR), The UK approach to EU company law and corporate governance p. 4.

<sup>(107)</sup> Klaus J. Hopt, “European Company Law and Corporate Governance: Where does the Action Plan of the European Commission Lead?” (October 2005). ECGI – Law Working Paper No. 52/2005 <http://ssrn.com/abstract=863527>.