

香港の新会社法 (3)

李 秀 宓

目 次

- I はじめに
- II 新会社条例制定の背景
 - 1. 序説
 - 2. Poscutto 報告書
 - 3. 常務委員会による Poscutto 報告書の検討
 - 4. 新会社条例の起草
- III 新会社条例の内容
 - 1. 会社の設立
 - 1-1 会社の種類
 - 1-2 株式有限会社の設立手続
 - 2. 取締役
 - 2-1 新条例における主な改正
 - 2-2 取締役の定義等
 - 2-3 取締役の選任及び解任
 - 2-4 取締役の義務
 - 3. 株主代表訴訟
 - 3-1 コモン・ロー上の株主代表訴訟
 - 3-2 制定法上の株主代表訴訟
 - 3-3 コモン・ロー上の株主代表訴訟と制定法上の株主代表訴訟の併存
(以上, 法経論集 198 号)
 - 4. 不公正な侵害行為の法的救済 (unfair prejudice remedy)
 - 4-1 序説
 - 4-2 申請人の適格
 - 4-3 適用要件
 - 4-4 不公正な侵害行為の種類
 - 4-5 救済命令
 - 4-6 問題点 (以上, 法経論集 199 号)
 - 5. コーポレート・ガバナンス: 取締役会と株主
 - 5-1 序説
 - 5-2 取締役会 (以上, 本号)
- IV 日本法への示唆
- V おわりに

5. コーポレート・ガバナンス：取締役会と株主

5-1 序説

日本では2015年5月1日に改正会社法が施行された。この会社法一部改正にはコーポレート・ガバナンスの強化を図る規定が数多く盛り込まれている。例えば①「指名委員会等設置会社」と「監査役会設置会社」の中間機関として「監査等委員会設置会社」を創設し（会社法第2編第4章第9節の2）、②社外取締役を設置していない金融商品取引法の適用会社に対し、社外取締役を設置しないことが相当である理由を説明する義務を負わせ（会社法327条の2）、③社外取締役・社外監査役の要件を厳格化した（会社法2条15号、16号）⁽¹⁾。

上記の制定法のほかに、2015年6月1日には、法的拘束力のないソフト・ローとして、上場会社向けのコーポレートガバナンス・コードが施行された。コーポレートガバナンス・コードは世界で既に多くの国や地域において策定されているが、日本では安部内閣が2014年6月に公表した『日本再興戦略』改訂2014―未来への挑戦―に盛り込まれた施策⁽²⁾を受けて、金融庁と東京証券取引所が協力し実現したものである⁽³⁾。また金融庁は、これに先立って2014年2月26日に、「責任ある機関投資家の諸原則」（日本版のステュワードシップ・コードとも呼ばれている）を公表した⁽⁴⁾。

これら一連の公開会社向けのコーポレート・ガバナンスに関する規律が、制定法にせよソフト・ローにせよ矢継ぎ早に実現したわけだが、これは日

(1) 詳細は坂本三郎編著『一問一答 平成26年改正会社法』（商事法務、2015年）16頁～155頁を参照されたい。

(2) 「日本再興戦略：改訂2014―未来への挑戦―」平成26年6月14日4-5、18頁。
<http://kantei.co.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbunn2JP/pdf#search> (2016年3月16日)。

(3) 日本版コーポレートガバナンス・コードの策定経緯については、油布志行＝中野常道「コーポレートガバナンス・コード(原案)について」ジュリ1484号(2015年) 18-19頁を参照されたい。

(4) 金融庁、「『責任ある機関投資家』の諸原則」〈日本版ステュワードシップ・コード〉～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～の確定について」
<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2.html> (2016年3月16日)。

本政府をはじめとする諸関係者が、日本の企業や日本の資本市場の衰退に対し危機感を抱いていることの現れであろう。改正会社法やコーポレートガバナンス・コードにおいては、会社の収益力を向上させ、取締役会の監督機能を高めるため、社外取締役の役割が強調された。これに対し、日本版スチュワードシップ・コードは、これまで必ずしも積極的に行動して来なかった株主（とくに機関投資家）の問題への対処が始まったと受け止められた⁽⁵⁾。つまりこれらの改革は、取締役会の改革と株主の意識・行動改革の両面を有すると言えよう。

ところが、以上の一連の改革の背景にあるとされる日本の企業や資本市場の衰退の原因（または病因）については、諸説が唱えられている。その原因を経営者に対する監督体制の不備に求める見解がある一方⁽⁶⁾、江頭憲治郎教授は「経営者とりわけ最高経営責任者（社長、CEO）の人材不足にある」⁽⁷⁾と考え、伝統的な日本企業における経営者の養成・選抜システムによって経営者に昇進する者は、実務技能に関する経験や知識を有するが、「経営技能」を欠くため、経営上の課題に対応できないと指摘した⁽⁸⁾。確かに近年日本の上場会社を取り巻く経営環境の変化の激しさ、例えば『日本再興戦略』改訂2015』でも取り上げられた「第四次産業革命」、即ち、IoT（Internet of Thing, 「モノのインターネット」の略）・ビックデータ・人工知能による大変革がもたらす産業構造の変化⁽⁹⁾や、各国の大企業間の熾烈な競争等を考慮すると、江頭教授の指摘は的を射ているように思わ

(5) 大杉謙一「上場会社の経営機構——強い「本社」と社長を確保するために」法律時報87巻3号（2015年）5頁。

(6) 金融審議会金融分科会・我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告（平成21年6月17日）「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」商事1870号（2009年）45頁。

(7) 江頭憲治郎「会社法改正によって日本の会社は変わらない」法律時報86巻11号（2014年）60頁。

(8) 江頭・前掲注(7)60頁。

(9) 『日本再興戦略』改訂2015—未来への投資・生産性革命—平成27年6月30年、10-11頁。 <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/dai1jp.pdf>（2016年3月16日）。

れる。

他方、日本の企業が長年形成してきた企業文化においては、経営の中枢にいる者の多くは会社内部から昇進してきた者である。彼らは会社業務に関する取締役会での意思決定に参加するだけでなく、会社の経営をも担当している。他方、会社法は取締役会の構成員である取締役に対し、取締役の業務執行（会社の経営）の監督を求めている（会社法362条2項2号）。このため、取締役会においては、業務執行の機能と監督機能の区別が難しく（両者の同一化）、取締役会における経営の監督が機能しにくいという問題がある。また社外取締役による間接モニタリングに馴染んでいる海外の投資家は、日本の伝統的なガバナンス構造、つまり取締役会と経営陣が完全に同じであるという構造に対して、取締役会＝経営陣が独善に陥ったり、保身に走ったりする危険に対する予防・矯正メカニズムを備えていないのではないかと疑念を抱いていることもまた事実である⁽¹⁰⁾。このように日本企業における経営者への監督体制の不備は、海外の投資家にまで認識されている問題である。

経営者の養成・選抜システムの改良は日本の企業・資本市場を衰退から取り戻し、更なる競争力をつける重要な鍵であることは異論を挟む余地がないだろう。このため、コーポレート・ガバナンスに関する一連の改革のうち、とりわけ取締役会の改革において、社外取締役の役割を、経営者の監督強化や経営戦略への助言等に止まらず、経営者の養成・選抜システムにまで及ぼせるということも必要なのではないかと思われる⁽¹¹⁾。もっとも社外取締役の選任手続は客観性が欠如していたり、社外取締役と業務執行取締役との間には情報の非対称性や能力の差があるといった問題を考

(10) 田中亘「取締役会の監督機能の強化ーコンプライ・オア・エクスプレイン・ルールを中心にー」商事2062号（2015年）6頁。

(11) 例えば、大杉謙一教授は日本企業、とくに大規模・多角化した企業を念頭に、社長を「(社長OBを含む)会社共同体」から切り離し、よりバランスのとれたミッションを社長に与えるためという趣旨の下、従来のように前任社長が後継者を指名するような慣行ではなく、社外取締役が社長の後継者選抜に関与する仕組みを導入すべきであることを提案した。詳しくは、大杉・前掲注(5)10-11頁参照。

慮すると、社外取締役制度の検討は、その機能を過大評価しないよう、慎重に行うことが必要である。

以下では、日本のコーポレート・ガバナンスに関する近時の改革の進展及び問題点を踏まえて、取締役会の実効性を高めるため、社外取締役がその役割をより効果的に果たすることができるようにするための環境整備には何が必要かという問題意識の下、とくに香港におけるコーポレート・ガバナンスに関する規律のうち、日本法にとっても重要と思われる点を紹介・検討したい。

ところで、これまでとくに定義することなく、「コーポレート・ガバナンス」(corporate governance)という言葉を使ってきた。今日、「コーポレート・ガバナンス」という言葉やこの言葉をめぐる問題は、洋の東西を問わず企業に携わる人々の間に広く浸透していると思われる。しかしこの言葉の浸透ぶりと裏腹に、「コーポレート・ガバナンス」の意味は人によって異なり、この言葉の含意を漏れなく明確にすることは容易でない。ただ、少なくとも「コーポレート・ガバナンス」に関する議論の始まりが、大企業において、株主から独立した上級経営者集団が現れたという現象に起因することは恐らく異論がないであろう⁽¹²⁾。

多数の株主を擁する大企業における資本投下機能と会社経営機能は、基本的に異なるグループの者により担われるべきである。何故なら、株主の数が多数にのぼると、株主総会で会社の経営に関する意思決定を行うこと自体が極端に困難となり、非現実的となるからである。さらに、証券取引所に上場する会社の株式を買った投資家が、会社経営の技能や知識を有しているとは限らない。会社経営をめぐる前記のような変化の過程において、経営の専門家である経営者の集団が現れたことは自然な成り行きとも言え

(12) Paul L. Davies & Sarah Worthington, Gower & Davies' Principles of Modern Company Law 377-378 (19th ed. 2012).

(13) Id. at 378.

よう。他方、これらの経営者は単に株主の指示に従うのではなく、経営者としての責任において、会社経営の戦略を策定し、それを実行する。そのため、経営者が経営の力量を最大限に発揮できるよう、会社経営に関する広範な裁量権を経営者に認める必要が生じる⁽¹³⁾。

このような資本投下の機能と会社経営の機能の分離、言い換えれば、会社に資本を投下した者と会社の経営を担う者が異なる現象が「所有と経営の分離」と呼ばれていることは周知の通りである。上場会社の株式が投資家により分散保有される程度が高いほど、「所有と経営の分離」という現象がより顕著に現れる。この文脈でのコーポレート・ガバナンスの中心課題は、もっぱら、広範な経営裁量権を有する上級経営者のアカウンタビリティの問題である⁽¹⁴⁾。つまり株主と経営者の間の利害対立の問題である。所有と経営の分離の中で、会社の経営に関する情報や経営の権限を握っている経営者は、本来会社の経営を委ねる株主の利益の最大化を経営目標として行動すべきところ、株主のコントロールを脱して、たとえば高額報酬等により私腹を肥やしたり、非効率なまでに企業規模を拡大したりしようとするかもしれない。このような「経営者支配」の状況下、株主の利益を最大化するために経営者をいかに規律するかが、コーポレート・ガバナンスにおける中心課題とされてきた⁽¹⁵⁾。上場会社の株式の分散保有が進んでいる英国・米国におけるコーポレート・ガバナンスの議論はこのタイプである。

このように、コーポレート・ガバナンスの議論をリードしてきた英米においては株式分散所有構造が主流であるのに対して、香港では支配株主が存在する上場会社が非常に高い割合を占めており、しかもそのほとんどは家族（または同族）支配型会社である。そのため、香港のコーポレー

(14) Alan Dignam & John Lowry, *Company Law* 400-403 (7th ed. 2012).

(15) 江頭憲治郎『株式会社法（第5版）』（有斐閣、2014年）48-50頁、田中亘「会社法制と企業統治」中林真幸＝石黒真吾編『企業の経済学』（有斐閣、2014年）80-83頁。

ト・ガバナンスの議論においては、英米におけるような株主に対する経営者のアカウンタビリティの問題よりは、支配株主による少数派株主の抑圧 (oppression) の問題が焦点となっており、この問題に対処するため、独立非業務執行取締役 (independent non-executive director) の役割が重視されている⁽¹⁶⁾。

以下では、香港の上場会社の株式保有構造の特徴に留意しつつ、取締役会と株主に関する香港の規律を取り上げて検討したい。

5-2 取締役会

香港の会社条例には取締役の最低人数や義務等についての規定はあるが⁽¹⁷⁾、取締役会についての規定はない。取締役会に関する事柄、即ち会社の業務執行権限や取締役会の設置の可否を含め、会社内部の組織や、取締役会に委譲した権限に制限を加えるかどうか等については会社の定款 (articles of association)⁽¹⁸⁾で定めている⁽¹⁹⁾。取締役会と株主の間の権限分配については、制定法ではなく会社の定款自治に委ねることによって、多様な会社の内部関係を認めているわけだが、これは英国の会社法と同様であり、会社の起源はパートナシップであるとされる英国の会社法史に由来すると考えられる。パートナシップの構成員がパートナシップの内部関係を自由に決めることができ、その結果内部関係の多様性が尊重されるのと同様、会社法も会社の多様な内部関係を会社の定款自治によって尊重して

(16) Nigel Davis & Melanie Mitchell, Hong Kong Listed Companies: Law & Practice 190, 193 (2012).

(17) 取締役の人数や義務等に関する会社条例の規定については、拙稿「香港の新会社法(1)」法経論集198号(2014年)18-23頁参照。

(18) 新会社条例は基本定款 (memorandum of association) を廃止し、付属定款 (articles of association) だけを残すことにした。この改正経緯については、拙稿「香港の新会社法(1)」法経論集198号(2014年)16-17頁参照。本稿では新会社条例の改正経緯に配慮し、付属定款のことを定款という用語で統一する。なお、会社条例によれば、登記した定款は会社と構成員との間および構成員間において契約としての効力を有する (会社条例86条)。

(19) Company law in Hong Kong: Practice and Procedure 4 (Susan Kwan et al. eds., 2015).

いる⁽²⁰⁾。

定款に関して香港の会社条例では、①公開有限株式会社（public companies limited by shares、以下「公開会社」という）、②私的有限株式会社（private companies limited by shares）、③保証有限会社（companies limited by guarantee）の三種類のモデル定款（Model Articles）が用意されている⁽²¹⁾。無限会社（unlimited company）という会社形態についてはモデル定款が用意されていない。これは現に無限会社の形態があまり利用されていないことや、利用される場合であっても、特別な目的のためである例が多く、定款を標準化する必要がないからである⁽²²⁾。

上記の三種類のモデル定款は、それぞれ会社形態に応じた標準的な内容を規定している。会社が会社の定款でモデル定款の規定を排除したり、またはモデル定款の内容を変更したりしない限り、モデル定款の規定は当該会社の定款の一部とみなされる（会社条例80条）。このようにモデル定款が果す機能・役割の重要性に鑑み、以下では、公開会社における取締役会の構造や運営を明らかにするために、まず公開会社用のモデル定款の規定を検討したい。

5—2—1 モデル定款（公開会社用）

モデル定款第2条によると、会社条例及び会社の定款に別段の定めがない限り、取締役会は、会社の業務を行い、会社の業務に関する会社の一切の権限を行使することができる。言い換えれば、会社条例及び会社の定款の規定、例えば、株主総会の権限として一定の事項を定款に定めている場合等を除き、会社業務の執行権限の一切が株主の授權（定款の定め）により取締役会に委譲されることになる。さらにモデル定款は、取締役会に授与された広範な業務執行権限を、いかなる方法（委任という方式も含む）

(20) Davies & Worthington, *supra* note 12, at 384.

(21) Cap.622H of the Laws of Hong Kong: Companies (Model articles) Notice.

(22) Kwan et al. eds., *supra* note 19, at 4.

でいかなる者または委員会にも再委譲することができると定めている（モデル定款公開会社用4条）。

取締役会の意思決定は会議（または書面決議）のみによって行われる（同6条）ことから分かるように、取締役会自体は会議体であり、会社の業務執行に適しない。そのため、前記の取締役会権限の委譲規定のほかに、取締役会は、取締役の中から一人または一人以上の者を業務執行取締役（managing director）に選任し、その者に業務執行権限を再委譲することができる（同33条1項（a））。業務執行取締役は取締役でありながら、会社の使用人（employee）でもある。業務執行取締役の役割は日常的な会社事業の運営及び他の上級役員を監視・監督することである。なお最高経営責任者（Chief Executive Officer, CEO）という役職名が用いられる会社では、CEO兼取締役はここでの業務執行取締役に該当する⁽²³⁾。

会社業務執行の全般を統括する業務執行取締役を監督するのは取締役会である。そして取締役会が行った監督の下、問題が発覚した場合は、業務執行取締役に再委譲した業務執行権限の内容を取り消し・撤回・変更するという措置で対処する（同34条2項）。

以上、香港の公開会社用のモデル定款における取締役会に関する規定を概観した。香港の公開会社用のモデル定款、その枠組みや内容は基本的に英国会社法下のモデル定款のそれとほぼ同様であり⁽²⁴⁾、コーポレート・ガバナンスにおける株主の中心的な地位を重視する英国法の伝統も受け継いでいる。例えば、モデル定款第3条1項は、株主が特別決議により取締役会に特別な行動を行う、またはそれを行わないことを指図することができると定めている⁽²⁵⁾。取締役会は会社の定款により会社の業務執行権限

(23) Id. at 211.

(24) イギリスにおける公開会社用の模範定款における取締役会の権限や取締役の監督体制については、大久保拓也「イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監督機能」日本法学80巻3号（2015年）497頁を参照。

(25) イギリス2006年会社法で用意されている公開会社用のモデル定款第4条1項と同様の内容である。

の一切を付与されているものの、株主総会の特別決議による指図という制約を受けていることになる。これは、会社の経営における株主の取締役会に対する優位性やコーポレート・ガバナンスにおける株主の中心的地位を示す一面である⁽²⁶⁾。

モデル定款は取締役会の委員会や業務執行取締役等に対する権限の再委譲について定めているが、取締役会の構成や運営等については規定していない。これに対して自主規制である香港証券取引所（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited）の上場規則は取締役会の構成や内部委員会等を含め、会社法的な内容を多く定めている。取締役会に関する規制（ソフト・ローも含め）の全体像を明らかにするために、以下では香港の証券取引所の上場規則を検討する。

5—2—2 上場規則

香港の上場会社の機関構造は英国と同様で、一層式(unitary board)である。つまり業務執行機関と監督機関を分離せずに、取締役会がその二つの機能を担っている⁽²⁷⁾。香港証券取引所の上場規則はこの一層式である取締役会の構造や委員会の設置等の枠組みについて規制を定めている。

香港証券取引所の上場会社の数は、2015年末の時点では1866社、メイン・ボード（Main Board）の上場会社は1644社（うち、中国の会社は951社）、新興市場のGEM（Growth Enterprise Market）の上場会社は222社（うち、中国の会社は76社）である⁽²⁸⁾。香港を会社の設立地としない上場会社が全上場会社の8割以上を占めている。この上場外国会社を香港の会社条例により規制することは困難である。そのため証券取引所の上場規則は、法

(26) Christopher M. Bruner, Corporate Governance in the Common-Law World, 30-31(2013).

(27) Gordon Jones, Corporate Governance and Compliance in Hong Kong 211-212(2012).

(28) 香港証券取引所「HKEx Fact Book-2015」1頁, available at <https://www.hkex.com.hk/eng/stat/statrpt/factbook/factbook2015/fb2015.htm>. (last visited Mar. 16, 2016).

的な裏づけがないとはいえ、投資家の保護や資本市場の効率性の向上を図るためにこれら上場外国会社を管理・監督するための主要な規制となり⁽²⁹⁾、そのため会社法的な内容を多く定めているという特徴がある。

ここでは新興市場のGEMの上場規則の検討を省き、メイン・ボードの上場規則における取締役会の部分に絞って検討したい。上場規則の第3章は授權代表、取締役、取締役会及び会社の秘書役 (company secretary) について定めている。取締役会に関する部分においては、委員会について、即ち、監査委員会 (Audit Committee) 及び報酬委員会 (Remuneration Committee) の設置義務や独立非業務執行取締役の最低員数・比率、独立性について定めている。監査委員会に関しては、1998年より証券取引所が上場会社に対し監査委員会を設置するよう求めていたことから分かるように⁽³⁰⁾、取締役会の有効性の向上における監査委員会の重要性は早くから認識されていた。

2003年6月に香港の財政長官 (Financial Secretary) の諮問機関である会社法改革常務委員会 (Standing Committee on Company Law Reform, 以下「常務委員会」という) は、コーポレート・ガバナンスの有効性を高めるために、取締役の株主に対するアカウンタビリティの強化、情報開示の充実性や透明性の向上等について答申を行い、提言を公表した⁽³¹⁾。現行の上場規則の原型を理解するのに、当該提言が参考になる点は少なくないと思われるので、以下ではその提言の取締役会に関する部分のみを取り上げる。

(a) 監査委員会、報酬委員会及び指名委員会 (Nomination Committee) について

常務委員会は、実効性のある委員会を取締役会に設置させることが実際

(29) Corporate Governance Review by The Standing Committee on Company Law Reform-A Consultation Paper on Proposals made in Phase II of the Review (CGR Phase II), at para 23.07, 23.11 (2003), available at http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/cgr2_e.pdf.

(30) Jones, *supra* note 27, at 237-238.

(31) CGR Phase II, *supra* note 29.

には難しいことを指摘しつつ、委員会の設置がコーポレート・ガバナンスの有効性の基準となりつつあることを認めた上で、次の提言をした。

- ① 上場規則を、全上場会社に対し監査委員会の設置を義務付けるよう改正すべきである⁽³²⁾。
- ② 最善の慣行（ベスト・プラクティス）を改訂して、指名委員会及び報酬委員会の設置を上場会社に推奨すべきである⁽³³⁾。
- ③ 監査委員会の委員のうち、1人以上は財務に関する専門知識を備えていなければならないとすべきである⁽³⁴⁾。

(b) 取締役会の構成及び非業務執行取締役の役割について

- ① 上場会社の取締役の少なくとも3名以上は独立非業務執行取締役でなければならない。なお、長期の目標としては、取締役会の構成員の3分の1以上は独立非業務執行取締役でなければならない⁽³⁵⁾。
- ② 指名委員会を設置する場合、この委員会が会社にとって相応しい非業務執行取締役を選任できるシステムを構築すべきである⁽³⁶⁾。
- ③ より優れた才能、技能、経験を有する者を取締役として招聘するために、非業務執行取締役の人選の範囲を拡大すべきである⁽³⁷⁾。
- ④ 独立非業務執行取締役の独立性を確保するための、少数派株主による非業務執行取締役の選任という提案がなされたが、常務委員会はこの提案を否定した。この提案が取締役会の団結力を弱め、業務執行取締役と非業務執行取締役との対立を引き起こすことにより取締役会の有効性を損ねかねないからである⁽³⁸⁾。

(32) Id. at para 3.7.1.

(33) Id.

(34) Id.

(35) Id. at para 3.8.1.

(36) Id.

(37) Id.

支配株主が存在する上場会社が高い割合を占めている香港の上場会社では、少数派株主の利益を擁護するために、独立非業務執行取締役の役割が重視されている。前記の常務委員会の提言においても、取締役会における非業務執行取締役の役割及び経営陣からの独立性を有する非業務執行取締役の選任の仕組みの構築（指名委員会設置の推奨）が強調された。その後、香港証券取引所の上場規則は、2004年よりすべての上場会社に対し、最低3名の独立非業務執行取締役設置を求めた。また2012年12月31日より、取締役会における独立非業務執行取締役の比率は3分の1以上でなければならないとする規定を加えた⁽³⁹⁾。以下では、メイン・ボードの上場規則における、独立非業務執行取締役や取締役会における内部委員会に関する規制を説明する。

(1) 独立非業務執行取締役

(A) 人数・資格・比率

上場会社では、取締役会の構成員のうち少なくとも3名は独立非業務執行取締役でなければならない（上場規則3.09（1）項）。なお、独立非業務執行取締役のうち、少なくとも1名は専門的な資格、あるいは会計・財務に関する経験や識見を有する者でなければならない（上場規則3.09（2）項）。また、独立非業務執行取締役は取締役会の構成員の3分の1以上でなければならない（上場規則3.10A）。

(B) 独立性の判断要素

上場規則3.13条は、証券取引所の判断において、以下の要素を有する非業務執行取締役はその独立性が疑問視され得るとする。例えば①当該取締

(38) Id. at para 14.20～14.27.

常務委員会は少数派株主による独立非業務執行取締役の選任という提案に対して否定的な姿勢を示した。独立非業務執行取締役の独立性の問題について、Johnny C.K. Wong「香港における監査制度の実情と課題」アジア太平洋監査制度研究会編『進展するアジアにおける監査制度の実情と課題』（商事法務、2012年）46-53頁参照。

(39) Davis & Mitchell, *supra* note 16, at 193.

役が発行会社の発行済株式総数の1%超を有していること、②発行会社の株式等を、発行会社または会社の重要な関係者から、無償で又は資金援助を受けて取得したことがあること、③発行会社、その親子会社、会社の重要な関係者等に対して専門的助言を、現在、または委任される前の1年以内に行ったことのある専門的なアドバイザー等であること⁽⁴⁰⁾、④当該取締役が取締役会の構成員として就任したのは、株主全体の利益と異なった別個の主体の利益を擁護するためであったこと、といった要素である。

(2) 取締役会の内部委員会について

(A) 監査委員会

すべての上場会社は監査委員会を設置しなければならない。監査委員会の委員は3名以上であり、そのうち、少なくとも1名は専門的な資格を有し、会計・財務に関する経験や識見を有する者でなければならない。なお、監査委員会は、独立非業務執行取締役が大多数を占めることや、委員会の議長であることが求められる（上場規則3.21条）。

なお、前記のモデル定款でも触れたが、取締役会は、授与された権限の一部をさらに委員会に委譲することができる。このモデル定款の規定を踏まえて、上場規則3.22条は、取締役会は、監査委員会に委譲する権限の範囲及び委員会の責任を決定し、またその内容を明確に定めた書面を備え付けなければならないとしている。

(B) 報酬委員会

すべての上場会社は報酬委員会を設置しなければならない。報酬委員会の議長は独立非業務執行取締役でなければならず、また構成員の大多数は独立非業務執行取締役でなければならない（上場規則3.25）。なお、取締役会は

(40) 中東正文＝池田裕彦「「香港における監査制度の実情と課題」に対するコメント」アジア太平洋監査制度研究会編『進展するアジアにおける監査制度の実情と課題』（商事法務、2012年）56-57頁。

報酬委員会の権限及び責任を明確にしなければならず、報酬委員会の権限及び責任を明確に定めた書面を備え付けなければならない(上場規則3.26)。ここまでの説明からも分かるように、上場規則は上場会社に対し、独立非業務執行取締役の最低員数と取締役会に占める最低比率、独立性、それから監査委員会と報酬委員会の強制設置等の枠組みしか定めていない。これらの枠組みを踏まえて、実務における最善の慣行を促進する機能を有するコーポレートガバナンス・コードは、独立非業務執行取締役、監査委員会、報酬委員会及び指名委員会（上場規則では指名委員会の設置は強制ではない）の役割等について詳しい内容を定めている。

5—2—3 コーポレートガバナンス・コード(Corporate Governance Code)⁽⁴¹⁾

香港のメイン・ボードのコーポレートガバナンス・コード（以下「HK Code」という）は前記の上場規則より規制力が弱い、イギリスのコーポレートガバナンス・コードと同様、「comply or explain（遵守せよ、さなければ説明せよ）」という規制手法を採用した。即ち、各上場会社の独自事情に応じて、挙げられている原則を遵守するか、遵守しない場合、その理由を投資家に説明することを上場会社に義務付けた。上場会社による柔軟な対応を認めるものの、投資家をはじめとする市場の監視や圧力によって、最善の企業統治を促進しようとするものである。

HK Codeは「原則」(Principle)、「規範条項」(Code Provisions)、「推奨最善慣行」(Recommended Best Practices)の三つの部分から構成される。「原則」は上場会社が目標として遂行すべき企業統治における一般原則である。「規範条項」は原則を敷衍して具体的に定めた内容であり、「遵守せよ、さなければ説明せよ」という規制手法をとる。推奨最善慣行は最善実務の指針を上場会社に示すものである。指針の採用が推奨されているものの、

(41) 香港証券取引所のメイン・ボードの上場規則 (Main Board Listing Rules) の付録14, available at http://en-rules.hkex.com.hk/en/display/display_main.html?rbid=4476&element_id=3828.

上場会社が必ず遵守しなければならないものではない⁽⁴²⁾。

なお、コードの規範内容は取締役（セクションA）、取締役と上級業務執行取締役の報酬及び取締役会評価（セクションB）、アカウンタビリティと監査（セクションC）、取締役会の権限の委譲（セクションD）、株主とのコミュニケーション（セクションE）、会社の秘書役（セクションF）の六つのセクションに分けられている。内容は広範にわたるので、ここでは、取締役会の役割、構成、委員会への権限委譲等、取締役会の運営に関する部分に絞って説明したい。

HK Codeによれば、取締役会の役割は、次の内容が原則とされる。発行会社は実効的な取締役会により率いられるべきである。取締役会は発行会社を率い、監督責任を負わなければならない。取締役会の構成員全員は、発行会社の成功のために、会社事業の運営等を監督しなければならない。また発行会社の最善利益になるような事業戦略等を決定すべきである（HK Code A.1）。これらの原則から、取締役会の役割は主に会社事業の運営と事業運営の監督の二つの側面に及ぶことが見出せる。

また経営の監督については、HK Codeは「取締役会は、取締役の会社に対する職責の履行内容を、それから、当該職責の履行に十分な時間を投入したかどうかを定期的に精査しなければならない（HK Code A.1）という原則も示している。この原則によれば、業務執行取締役（経営者）の業績（成果）が、取締役会が会社と合意した目標に合致しているかを、取締役会が精査しなければならないということになる。取締役会の構成員である取締役が業務執行取締役の業績を監督することになるが、その監督機能を高め、また自己監督という問題を避けるために、非業務執行取締役の人数や役割が重要視されている。これに関連して、HK Codeは取締役会の構成について次のような原則も掲げている。

(42) Davis & Mitchell, *supra* note 16, at 195.

取締役会は発行会社の事業内容にとって必要とされる技能、経験及び多様な視点を備えなければならない。取締役会における業務執行取締役と非業務執行取締役（独立非業務執行取締役を含む）の構成についてはバランスを保つべきである。それによって取締役会は経営陣から独立して経営判断を行うことができる強い独立性を有する。また非業務執行取締役の意見に影響力を持たせるために、十分な人数及び能力を有した非業務執行取締役が求められる（HK Code A3.）。

他方、非業務執行取締役の果すべき役割について、HK Code A.6.2は、次に述べることが含まれるべきとする。即ち（a）取締役会に出席し、会社の戦略、経営方針、業績、アカウンタビリティ、資源、主要な任命、行動基準等に関する問題について独立した意見を提供すること、（b）潜在的な利益衝突が生じる場合において、リーダーシップを発揮すること、（c）監査委員会、報酬委員会、指名委員会が招聘される場合、出席すること。（d）発行会社の業績が合意された目標に達したかどうかを精査し、会社の業績に関する報告をモニターすること^{（43）}。

非業務執行取締役は発行会社の業績をモニターするだけでなく、取締役会の構成員として、取締役会に出席し、会社の経営方針や戦略等についても独立した意見を述べる事が求められるし、業務執行取締役の個人利益と会社の利益が相反する場合において、彼らに会社の利益を優先させる主導的な役割が求められる。

以上、取締役会の役割、構成及び非業務執行取締役の役割について概観

（43）香港における非業務執行取締役に求められる役割はイギリスのコーポレートガバナンス・コードA4.に定められている非業務執行取締役のそれと類似している部分が多い。したがって、イギリスの上場会社における非業務執行取締役の役割についての考察は、香港の非業務執行取締役の役割を考える際にも参考になる。イギリスにおける非業務執行取締役の役割については、野田博「社外取締役についての規律と「遵守するか、または説明せよ」原則」青竹正一先生古稀記念（出口正義ほか編）『企業法の現在』（信山社、2014年）335-336頁参照。また尾崎安史「非業務執行取締役の役割」ジュリ1452号（2013年）22-25頁。

した。さらにHK Codeは、会社経営に対する取締役会の監督機能を高めるために、取締役会会長（chairman）と最高業務執行取締役（chief executive director）の分離や、独立非業務執行取締役が大多数を占める内部委員会の役割・機能についての原則、規範条項及び推奨最善慣行を定めている。以下ではこれに関するHK Codeの内容を概観する。

（1）取締役会会長と最高業務執行取締役

HK Code A.2は、取締役会会長と最高業務執行取締役の権限関係について、次のような原則を定めている。「すべての発行会社の経営は、基本的に取締役会の運営と日常業務の管理の二つの側面を有する。権限の分配を均衡させるために、この二つの側面における権限を明確に分けるべきであり、いかなる個人にも権限を集中させないものとする」。以下では、この原則を敷衍したいくつかの重要な規範条項を取り上げる。

- ①取締役会の会長と最高経営責任者は同一人物であるべきでない。両者間の権限と責任を明確にした上で書面に記載すべきである（A.2.1）。
- ②取締役会会長は取締役会の構成員である取締役が十分な情報を有すること、かつその情報の質（正確さ、明晰さ、完全さ）が保たれることを確保しなければならない（A.2.3）。
- ③業務執行取締役のいない場の方が、非業務執行取締役（独立非業務執行取締役を含む）は忌憚なく客観的に会社経営や戦略についての意見や業務執行取締役の業務執行の評価を述べやすいと思われる。そこで取締役会の会長は、毎年少なくとも1回、業務執行取締役が出席しない場で非業務執行取締役と共に会議を開催すべきである。（A.2.7）。
- ④株主とよい関係を構築するために、取締役会の会長は株主と対話する手段や機会を確保すべきである。そして株主の意見を取締役に周知させる手段や機会を確保しなければならない（A.2.8）。

(2) 取締役会の内部委員会

(A) 指名委員会

家族（同族）支配型会社が高い割合を占めている香港の上場会社では、取締役の人事権を独占している支配株主がいる上場会社が少なくなく、取締役の人事権を弱めかねない指名委員会の設置には強い抵抗感を持つ上場会社が多い。このため、香港の証券取引所は、指名委員会の設置については、比較的規制力の強い上場規則にではなく、コーポレートガバナンス・コードに規定を配置した。

HK Code A.5.1は、発行会社は指名委員会を設置すべきであり、指名委員会の独立性及び実効性を高めるために、取締役会の会長または独立非業務執行取締役が指名委員会の委員長を担うべきものとし、また、独立非業務執行取締役が委員の大多数を占めなければならないという規範条項を定めている。

A.5.2は、発行会社が書面で指名委員会の権限範囲を明確にし、また委員会の権限と責任を明らかにすべきであるとした上で、指名委員会の権限範囲についても定めている。その権限内容は具体的に次のようなものに及ぶ。(a) 指名委員会は毎年、取締役会の構造、規模、構成員の構成（技能、知識、経験等を含む）を検討し、会社の経営戦略に応じ、取締役会におけるいかなる変更が行われる場合においても助言を行う。(b) 取締役会の構成員として相応しい者を探し、複数の取締役の候補者のうちから相応しい者を選び、取締役会に推薦する。(c) 独立非業務執行取締役の独立性について判定を行う。(d) 取締役の委任または再委任や、後継取締役（とくに取締役会会長及び最高業務執行取締役）の育成計画に助言を行う。

(B) 報酬委員会

報酬委員会に関する規定は、セクションB(取締役及び上級経営者の報酬)に置かれている。HK Code B.1は報酬の水準・構成及び開示について次の

ような原則を掲げている。

発行会社は取締役の報酬方針及び他の報酬関連事項を開示すべきである。業務執行取締役の報酬方針及び全取締役の報酬パッケージを策定する手続は正式かつ透明性のあるものでなければならない。報酬の水準は会社をうまく運営するため、取締役を引きつけ、留まらせるのに十分な額であるべきであり、かつ必要以上の額の支払いにならないようにするべきである。いかなる取締役も自身の報酬額の決定に関わるべきではない。

この原則を踏まえて、具体的な規範条項として次のようなものが定められている。報酬委員会は業務執行取締役の報酬の提案について、取締役会の会長及び（または）最高業務執行取締役に対し意見を求めるべきものとする。また必要な場合において、会社の費用で独立した専門家の助言を得る手段を有すべきである（B1.1）。なお上場規則によれば、報酬委員会の委員の大多数は独立非業務執行取締役でなければならない。

報酬委員会の権限の範囲として最低限求められるものは以下の通りである。

- (a) 全取締役及び上級経営者の報酬の方針・構成、また報酬の方針を策定する正式な、透明性のある手続の確立について、取締役会に助言を行うこと。
- (b) 取締役会が定めた目標に照らして、経営者からの報酬提案を検討すること。
- (c) 次のいずれかとすること。①取締役会から権限の委譲を受けて、個々の業務執行取締役及び上級経営者の報酬パッケージを策定すること。②個々の業務執行取締役及び上級経営者の報酬パッケージについて、取締役会に助言を行うこと。
- (d) 非業務執行取締役の報酬について、取締役会に助言を行うこと。
- (e) 比較できる同類会社が支払っている給与、求められる時間、職責及びグループ内の他の企業の雇用条件を考慮すること。

- (f) 業務執行取締役及び上級経営者が委任等の中止により被った損害に対して会社が彼らに支払う賠償額を検討し、契約条項に照らして賠償額が公平であり、過大でないことを確保すること。
- (g) 取締役が不当な行為のため、解雇または解任された際に、会社が当該取締役に賠償を支払う予定がある場合、当該賠償予定は契約条項に合致しているか、合致していない場合に、当該賠償額が公平であり、過大でないことを審査すること。
- (h) 取締役またその関連者が報酬決定に関与しないようにすること。

(C) 監査委員会

HK Code C.3は監査委員会について、次のような原則を掲げている。取締役会は財務報告 (financial reporting)、リスク管理、内部統制原則、そして発行会社の会計監査役 (audit) との適切な関係の維持等について、公式かつ透明な仕組みを設けるべきである。発行会社は、上場規則に基づき監査委員会を設置した場合、監査委員会の権限範囲 (取締役会より委譲された範囲) を明確にしなければならない。

HK Code C.3.3は、監査委員会の権限内容について、その具体的な規範条項を定めている。即ち、監査委員会の権限は少なくとも次に述べることを含むべきである。

(i) 発行会社の会計監査役との関係について

- (a) 外部会計監査役 (external auditor) の選任、再任、解任について取締役会に助言を行うこと、外部会計監査役の報酬及び委任事項を審査し、外部会計監査役の解任及び辞任に関する問題を処理すること。
- (b) 適用しうる基準に照らして、外部会計監査役の独立性と客観性、監査手続の有効性を監視・審査すること。なお、監査委員会は外部会計監査役が監査を始める前に、監査の性質と範囲、報告義務について、外部会計監査役とともに検討すべきである。

(c) 監査委員会は、外部会計監査役の非監査サービスの提供に関して、方針を策定し、実施すること。

(ii) 発行会社の財務資料の精査について

(d) 監査委員会は、財務報告、年次報告書、半期報告書、四半期報告書（公表予定がある場合）の健全性について監査を行うとともに、財務報告に記載された重要な意見を精査する。また監査委員会は、これらの財務報告を取締役会に提出する前に、とくに下記の点に焦点を当てて、財務報告を精査しなければならない。

①会計基準及び実務におけるすべての変更

②重要判断に関連する部分

③監査に起因する重大な調整

④会社の継続経営に関する推定及び意見の留保

⑤会計基準の遵守

⑥財務報告に関する上場規則及び法律規定の遵守

(e) 上記の (d) について

①監査委員会の構成員は取締役会及び上級経営者と連絡を行う。また委員会は外部会計監査役と年に最低2回は会議を開くべきである。

②監査委員会は財務報告や勘定に記載された（あるいは記載されるべき）重大な、異常な事項については検討すべきである。また会計・財務報告を担当する発行会社の従業員や監査役が提起した事項についても検討すべきである。

(iii) 発行会社の財務報告制度及び内部統制制度の監査について

監査委員会は、

(f) 発行会社の財務統制、内部統制、リスク管理制度を精査する。

(g) 会社の内部統制やリスク管理制度について経営陣と検討し、経営陣による有効な諸制度の確立を確保する。

(h) 内部統制及びリスク管理制度において行われた調査結果及び経営陣

の当該調査に対する回答を検討する。

- (i) 会社の内部監査役が設置される場合、内部監査役の機能を高めるために、内部と外部の会計監査役と連携を図り、内部監査役の有効性をモニターする。
- (j) 企業グループの財務・会計基準及び実務を検討する。
- (k) 外部会計監査役が経営陣に宛てた手紙、会計記録や財務報告等について示された疑義、その疑義に対する経営陣の回答を検討する。
- (l) 外部会計監査人が経営陣に提出した疑義に対し、取締役会が即座に対応することを確保する。
- (m) 本規範条項に関する事項を取締役会に報告する。
- (n) その他、取締役会が定めた課題を検討する。

なお、会社の内部告発制度の確立に関して、HK Code C3.7は、監査委員会に対して、会社の従業員が財務報告、内部統制等について不正の可能性があることについて、秘密（匿名）で懸念を伝えることができる仕組みを検討し、それによって発行会社が公平かつ独立した調査、適切な行動を取ることができるよう、当該仕組みの有効性を確保することを求めている。さらに監査委員会は、発行会社の重要な代表者として発行会社と外部会計監査人との関係を監視しなければならない。

(未完)

