

英国スチュワードシップ・コードと Approved Persons 制度

——域外適用と金融機関のリスクガバナンスならびに監査等委員会制度などの接点——

藤 川 信 夫

〈目次〉

はじめに

第一章 英国スチュワードシップ・コードと金融法制の接点

第二章 日本版スチュワードシップ・コードの考察

1. 日本版スチュワードシップ・コードと企業価値向上

2. 日本版スチュワードシップ・コードの概要

第三章 スチュワードシップ・コードと Approved persons に係る考察

1. 英国コーポレート・ガバナンス・コードと Approved persons

2. 英国の金融機関現地法人のコーポレート・ガバナンスに係る理論と実践

3. Approved Persons ならびにリスク・コントロールと金融犯罪

— 三つの防衛線モデル、最近の金融犯罪摘発事案と域外適用リスクおよびコンプライアンス —

4. Approved Persons 規定と通常監督—内部統制と行動規範—

5. 三つの防衛線モデルの理論と実際

第四章 スチュワードシップ・コードおよび行動原則と数値規制、リスク管理と内部監査

1. 行動原則ならびに数値規制—二〇一四年三月の新FCAガイドブック—

2. 英国金融法制のリスク管理と内部監査の要諦

3. スチュワードシップ・コードと金融規制の交錯

4. 英国金融法制のアプローチと我が国金融規制の比較

第五章 Approved persons とスチュワードシップ・コードの域外適用リスク等の試論

— 恣意性ならびに国際私法の規律 —

1. Approved persons とFCA規制—スチュワードシップ・コード適用—

2. Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) Ltd の事件から考えられること

3. Standard Bank 事件について

4. Approved person 事項とFSA原則

5. Approved persons の対象の考察

6. コード適用の交錯と域外適用の影響ならびに国際私法規律—多重・重畳適用リスクなど—

第六章 Approved Persons と非業務執行取締役、会社法と金融商品取引法の調整

1. Approved Persons と非業務執行取締役

2. 日本版スチュワードシップ・コードと会社法ならびに金融商品取引法の調整

第七章 Approved Persons と利益相反ならびに監査等委員会設置会社

1. 英国型ガバナンスモデルと監査等委員会設置会社のアナロジー
2. 利益相反モデルと Approved Persons ならびに域外適用

第八章 Approved Persons 制度の展望およびコードとガバナンス・コンバージェンス

1. Approved Persons 制度の展望
2. 日本版コーポレート・ガバナンス・コード策定
3. 英国会社法一七二条の一般的義務とガバナンス・コンバージェンス
4. コードと法制改革のジレンマならびにモラル形成

はじめに

金融危機後のコーポレート・ガバナンス改善策の一環として英国でスチュワードシップ・コードが策定され、我が国でも経済成長戦略の一環として導入が予定される。英国コーポレート・ガバナンス・コードから派生したソフトローといえるが、国際金融法制との接点ともなる。一方、我が国では二〇一四年六月二〇日会社法改正案が成立し、ガバナンスに関わる論点がその中心をなしている。監査等委員会制度に関しては経営・戦略面から積極的な活用を唱える向きもある。会社法改正と日本版スチュワードシップ・コード導入を並行して我が国におけるガバナンス改革が進められ、日本版コードの法的検討など論点となる。本稿は主として Approved Persons 制度に焦点を当て、英国コーポレート・ガバナンス・コードと合わせてスチュワードシップ・コードを検討し、域外適用と金融機関のガバナンス、監査等委員会制度の接点等について、現地法人のヒヤリング調査を基に考察を図ったものである。国際経営・組織法の大きな枠組みの下でコンプライアンス・内部統制等を含めたガバナンス法制と国際金融法制に関わる理論と

実践の包括的かつ統一的な俯瞰を試みる。

第一章 英国スチュワードシップ・コードと金融法制の接点

英国財務報告評議会 (Financial Reporting Council FRC) による英国スチュワードシップ・コード (The UK Stewardship Code) は、⁽¹⁾ FRCのコーポレート・ガバナンス・コード (UK Corporate Governance Code) ⁽²⁾ を前提にそれを支える役割を担う。⁽³⁾ 英国ではコーポレート・ガバナンス・コードに初期段階から機関投資家が関与し、一九九二年のキャドバリー、グリーンブリー、ハンペル各委員会の報告書を統合して一九九八年統合規範が公表され上場規則にも採用される。二〇一〇年コーポレート・ガバナンス・コードから分離する形でスチュワードシップ・コードが策定され (二〇一二年改正)、一方コーポレート・ガバナンス・コードは二〇一〇年提示、二〇一二年改正を経て現在に至っている。

二〇〇八年米国発の金融危機を契機にコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割、責任の重要性が再認識され、二〇〇九年ウオーカー・レビューで機関投資家のためのスチュワードシップ・コードを策定するべきことが勧告された。世界的にスチュワードシップ・コード採用を表明した機関投資家・国数が増加し、コードの対応方法・方針を表明するステートメントの内容について、各機関の品質の差の拡大が新たな課題となる。

第二章 日本版スチュワードシップ・コードの考察

1. 日本版スチュワードシップ・コードと企業価値向上

日本版スチュワードシップ・コードはアベノミクスの成長戦略に位置付けられ、会社法改正と合わせて我が国企業

のコーポレート・ガバナンス改革の両輪となることが期待される。日本再興戦略（二〇一三年六月）では株式の長期投資におけるリターン向上の方策等に係る横断的課題の問題意識と共に企業価値向上、経済活性化の期待が示される。⁽⁴⁾

2. 日本版スチュワードシップ・コードの概要

(1) 日本版スチュワードシップ・コードの策定

二〇一四年二月二六日金融庁により策定・公表された日本版スチュワードシップ・コードの七原則を掲げる。⁽⁵⁾

1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
2. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
3. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
4. 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
5. 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
6. 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

7. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

大半の原則は英国版スチュワードシップ・コードに基づくが、原則三は日本版で策定され、原則七も独自のものとみなすことができる。

(2) スチュワードシップ責任の意義と問題点

スチュワードシップ責任は機関投資家が投資先の日本企業、事業環境等に関する深い理解に基づく建設的的目的を持った対話(エンゲージメント)等を通じて企業価値向上、持続的成長を促すことで顧客・受益者の中長期的投資リターン拡大を図る責任を意味し、責任の内容、啓蒙・教育的要素等について定められる。日本版スチュワードシップ・コードにつき^⑥、①目的と性質、対象の機関投資家の範囲、②受託者責任(Fiduciary duty)とスチュワードシップの関係、③英国版スチュワードシップ・コードと日本版コードの比較として集团的エンゲージメントと共同行動、アセット・マネジャーの内部統制に関する保証報告、④プリンシプルベースとComply or explain(遵守せよ、さもなければ説明せよ)、⑤日本版コードの法的論点、機関投資家のエンゲージメントの役割分担とコスト負担、グローバル対応の仕様、⑥日本版コードのアプローチとして委託者の評価・選別、利益相反と受益者、⑦日本型エンゲージメント、⑧利益相反モデルとコードの機能発揮等、多くの問題点が検討される。法的論点では大量保有報告制度の重要提案行為と投資先企業の対話ならびに共同保有者、公開買付制度における特別関係者^⑧と他の投資家との協調行動、インサイダー取引規制等における未公表の重要事実の取扱いと投資先企業の対話などが掲げられる。紙幅の制約もあり、会社法改正も含め別稿で考察のこととしたい。

第三章 スチュワードシップ・コードと Approved persons に係る考察

1. 英国コーポレート・ガバナンス・コードと Approved persons

(1) 英国コーポレート・ガバナンス・コード

英国コーポレート・ガバナンス・コードに関して、英国金融改革法制とコードの展開ならびに実際、我が国の相似点などを中心に本邦進出企業のガバナンス、リスクマネジメントの新たな実践を探りたい。二〇一〇年に分離されたスチュワードシップ・コードとの一体的考察が欠かせない。二〇〇八年金融危機後、二〇〇九年一月英国銀行業界のコーポレート・ガバナンス見直しの最終提案書であるウォーカー・レビュー (Walker Review) が出され、Board (取締役会) の強化を図る場合、発達した金融技術が理解できる人材を登用し、Board member (取締役) が理解できる情報 (Management Information) を Board に挙げていくことが要求されており、後述の Approved persons 規制に繋がるものである。英国金融シティ地区の本邦銀行の現地法人が、規制にいかに対処・呻吟しつつガバナンスの実践を図っているか、との問題意識の下に二〇一四年三月 London 現地法人のヒヤリング調査を実施した⁹⁾。英国の二つのコード等に関する論稿は存在するが、Approved Persons など最新の議論を踏まえて適用・運用の実際など金融機関の実践について考察し、論文として取りまとめた点に本稿の獨創性、価値があると信ずる。

コーポレート・ガバナンス・コードは、直近では英国 FRC から二〇一二年九月改訂版コードが発出され¹⁰⁾、Board の強化につき、① Non Executive Director (非業務執行取締役) の強化、Chairman Leadership など上場企業向けのコーポレート・ガバナンスのあり方を示している。② リスクマネジメントにつき、Board の中へ Risk Management

Committee (リスク委員会) を置き、CRO (Chief Risk Officer) を独立の立場で担当させ、Audit Committee (監査委員会) は分離する。更に Internal Audit (内部監査) を担うセクションのあり方が議論となり、別途ガイドランスが发出され、Audit Committee、Risk Management Committee、Internal Audit の三つは各々分離して設置する。ウォーカー・レビュー⁽¹¹⁾は提言に止まったが、FSA (英国金融サービス機構 Financial Services Authority) がルール・ブックである FSA Handbook で詳細にルール化し、実践に移したものである。FSA Handbook の基本規準は FSA のプリンシプルベースのアプローチに依拠し、行為規制 (Conduct)、数値規制 (Prudential) からなる。FSA のプリンシプルベースは規制により消費者が享受し得る便益・効果を規制の結果として達成することを金融機関に求める結果アプローチを特徴とし、金融機関は FSA の示す規制の結果を踏まえ、自主的な対応が求められる。

(2) FSA Handbook の行為規制

行為規制につき、組織のあり方として、FSA Handbook において内部統制 (System and Control) に関し詳細に記載される。Risk Control Chairman (取締役会議長) の役割、CEO の役割が記され、ウォーカー・レビューの成果物を示す形となり、FSA 傘下の金融機関はこの精神に従う。FSA は二〇一三年四月ツインプイクス体制として金融行為監督機構 (FCA Financial Conduct Authority)、健全性監督機構 (PRA Prudential Regulatory Authority) に分割され、FCA が投資会社、取引所、金融サービス業者、保険ブローカー、資産運用会社等の健全性規制と行為規制を担い、PRA は健全性監督上重要な金融機関 (預金取扱機関、保険会社、主要投資会社) の健全性規制を担う。⁽¹²⁾ 金融監督手法としては預金、株式など業務の種類毎に分類し (Regulatory Activity)、行為規制の監督機能は FCA において全金融機関を対象に一括して担い、健全性規制は FCA、PRA が分掌する。

(3) Approved Persons 制度と金融危機の接点

コーポレート・ガバナンスの実践について、ウォーカー・レビューはリスク機能 (Risk Function role)、取締役会議長の役割 (Chairman role) などコントロール機能 (Control Function) を細分化し、枠組みを用意している。ウォーカー・レビューでは Consultation paper は発出されたものの法的な強制力を持たず、精神的な枠組みに止まり⁽¹³⁾、内容を補完する意味合いから、行為規制において CEO (最高業務執行責任者)、Chairman など key person は FCA の個別承認を受ける必要があるものとされた (Approved Persons)。個人的資質を問われ、形式面だけでなく実質的な内容を求められる。本社の論行賞によるローテーション人事・派遣では承認されない状況となっている。

かかる Approved Persons 制度は、二〇〇〇年発効の FSMA2000 (Financial Services & Market Act 2000) の section 59 を根拠法令 (条項) とし、法令に基づき FSA (FCA/PRA) Handbook において詳細な規定がされる⁽¹⁴⁾。二〇〇九年ウォーカー・レビューにおいて Chairman や非業務執行取締役 (NED) の責任と役割強化、Risk Committee 設置などリスク管理態勢強化が提言されたが、当時の FSA はこの提言に基づき、コーポレート・ガバナンス・コード改訂の中で Approved Persons 制度の一部変更を進めてきたものである。以下、Approved Persons に焦点を当てつつ、スチュワードシップ・コードとの一体的考察の下に英国のコーポレート・ガバナンスの理論と実践について考察を進めたい。

2. 英国の金融機関現地法人のコーポレート・ガバナンスに係る理論と実践

DBJ Europe Limited を例に挙げ、Governance Structure として取締役会 (Board of Directors) に五名がおり、取締役会議長兼業務執行者 (Chairman & Executive Director (Executive Chairman))、Executive Director (最高経営責任者

(Chief Executive Officer (CEO) 最高業務執行責任者 (Chief Operating Officer (COO)) 二名、非業務執行取締役 (Non Executive Director (NED)) 二名となっている。内部監査 (Internal Audit) ¹、リスク委員会 (Risk Committee) は Board of Directors に報告・連絡を行う。英国型モデルであり、非業務執行取締役二名を Board of Directors に配している。¹) 次に Board of Directors のコントロール下に経営執行委員会 (Executive Committee) があり、Executive Chairman、CEO、COO の二名で構成される。COO は CRO、Head of Planning & General Affairs、Human Resources Officer、Compliance & MLR Officer を統括する。Executive Committee には Advisors が付けられる。

Internal Audit は、DBJ Europe Limited の場合、通常の銀行における内部監査部門と異なり、銀行業務の内部検査でなく対外用として外部専門家に委託している。今後業務増大の場合には通常業務面の内部監査の処理も検討される。Internal Audit は Executive Committee のラインに設置される。私見であるが、全体としてコンプライアンスもあつながら、戦略的な意思決定を念頭に置き、戦略的リスクマネジメントであるERM (Enterprise Risk Management) の精神を重視し、多様なリスク、ケースを想定した大変優れた経営組織モデルと評価できる。Internal Audit 機能における人員の人事、報酬面などの独立性の担保を図ることが鍵となろう。

業務面に関する Head of CSF が Corporate & Structured Finance (EMEA) ¹、CRO が Risk Control Facility Administration、 CFO が Treasury、 Back Office、 Accounting & Tax、 Head of Planning & General Affairs が Planning、 General Affairs、 Human Resources Officer が Human Resources、 IT Security Officers が IT information Security、 Compliance & MLR (Money Laundering) Officer が Regulatory & Legal の各機能を担当する。マネー・ロンダリングはコンプライアンス機能と纏めて、CROとは切り離し単独のオフィサーに担わせている。

¹)

3. Approved Persons ならびにリスク・コントロールと金融犯罪

— 三つの防衛線モデル、最近の金融犯罪摘発事案と域外適用リスクおよびコンプライアンス —

(1) リスク・コントロールと三つの防衛線モデル

英国における金融監督のテーマは、リスク・コントロール (Risk Control) と金融犯罪 (Financial Crime) に大別され、監督の相違等について述べる。リスク・コントロールについては、三つの防衛線モデル (the three lines of defence model)⁽¹⁷⁾ が採用されている。第一の防衛線は業務管理 (operational management)、第二の防衛線はリスク管理部門、コンプライアンス部門およびその他のモニタリング部門、第三の防衛線は内部監査部門となる。三つの防衛線モデルにつき、DBJ Europe Limited の場合、具体的に第一の防衛線は営業、IT など各現場であり、自己判断によりリスクコントロールを行う。第二の防衛線はリスクマネジメント、コンプライアンス部門である。第三の防衛線は内部監査 (Internal Audit) 部門であるが、大規模銀行の場合は内製化して一〇〇人規模の体制を備えているものの、少人数の場合には外注化することが多い。

(2) Approved Persons ならびにリスク許容度とコンプライアンス

— 第二の防衛線、二〇〇七年資金洗浄規則と最近の摘発事案の考察 —

リスク許容度 (risk tolerance) とコンプライアンスの関連が問題となる。私見であるが、銀行経営・監督の現場でリスク管理とコンプライアンスが融合化し、境界線が不明確になってきつつある一例ともいえる。FSA (英国金融サービス機構)、分割後の FCA (金融行為監督機構) が監督官庁として銀行検査に入る場合、検査対象・要求資料は、(イ) リスク・マトリックス (Risk Matrix)、(ロ) コンプライアンスの二つである。

(イ) リスク・マトリックスと Approved Persons — リスク許容度 Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) (8 May 2012) 事件 —

(イ)では、リスク許容度の存在を前提に、当該金融機関において潜在的リスクは何かを英国における金融機関の監督手法である A R R O W (Advanced Risk Responsive Operating Framework) のリスクアセスメント・フレームワークに従い監督当局に説明することになる。F S Aにおいてリスク・マトリックスが近年問題となった公表事案に、我が国損害保険大手の現地法人 Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) (8 May 2012) 事件がある¹⁹。ドイツの新ビジネス分野への業務拡大に関して適切な内部統制がとれておらず、F S A プリンシプル原則三が問題となった事案で、リスクマネジメント体制の構築不備を理由に現地法人 C E O に三、三四五、〇〇〇ポンド (約六億円) の罰金が科せられた。理由の中で、日本の論功行賞的な人事ローテーションにより現地法人の経営トップが任命されることが多く適切な人材配置がされていないことが指摘され、Board によるビジネス戦略面の監視を問題とする点で E R M (戦略的リスクマネジメント) の視点を重視していることが窺える。C E O などの交代時に英語力、担当職の役割をこなせる能力を身につけた人材かどうか、書類審査、個別インタビュー (審査側は三—四人、一・五時間) により監督当局が認めた人物 (Approved Persons) でないと認められないことが示され²⁰、Approved Persons 制度の適用事案として、英国進出の邦銀にとり人事上の大きな脅威となってきたとされる。

(ロ) コンプライアンス—金融犯罪、Standard Bank (22 January 2014) 事件の考察 —

(ロ)では、違法性としてリスク許容度は存在せず、遵守すべき規制も多くなり、リスクコントロールの仕方を対象業務と対処方法のリストに従いマネジメント側が当局に説明することが求められる。金融犯罪 (Financial Crime) につ

いてはマネー・ロンダリング、テロリスト・ファイナンス（活動資金）、UK Bribery Act of 2010（英国賄賂防止法）の三つが当該分野に包含される。コンプライアンスに対処するためのリスクの洗い出しとコントロールが問題となる。マネー・ロンダリングにつき英国には我が国にはない規制が存在し、司法省・警察が所管するが、金融機関が「無償の警察官」として疑わしい取引に関しては自発的に顧客デューデリジェンスを行い、当局へ報告する必要がある、怠ると両罰規定により金融機関の経営陣個人も刑事罰の対象となる。私見であるが、疑わしいと思われる取引に対する事前予防体制の内部統制構築と両罰規定の組み合わせという構図は、米国 FCPA（The Foreign Corrupt Practices Act of 1977）など海外汚職行為防止法等とも共通する。

英国では二〇〇七年資金洗浄規則（Money Laundering Regulation 2007 MLR2007）²¹において、①法人顧客の真の受益者の確認義務について規定され、②継続的な顧客管理に関する義務も定められる（MLR2007 規則八）。①について、真の受益者の確認が必要となる。取引の種類などにつき、金融機関は以下のいずれかに該当する場合は真の受益者の確認を含む顧客デューデリジェンスを自ら実施しなければならない（MLR2007 規則七（1））。(a) 継続的な取引を開始する場合、(b) 臨時の取引を実行する場合、(c) 資金洗浄やテロリストの資金調達が疑われる場合、(d) 過去において顧客特定や照合に用いた情報について、正確性や適切性が疑われる場合。リスクベース・アプローチであり、顧客が例外事由に該当すると信じるに足る合理的根拠がある場合は金融機関に対し顧客デューデリジェンスは要求されないが、資金洗浄やテロ資金供与の疑いのある場合は除かれる（MLR2007 規則二三（1））。罰則として両罰規定であり、金融機関が「真の受益者」の確認を含めた顧客デューデリジェンスの実施に係る義務（MLR2007 規則七（1））に違反した場合、監督機関（FSA）は適正と考える金額の罰金（civil penalties）を課すことができる（MLR2007 規則四二（1））。当該義務違反は

以下の刑事罰の対象にもなる (MLR2007 規則四五(1))。 (a) 即決裁判により法定上限以内の罰金、 (b) 陪審裁判により二年以下の禁固または罰金、あるいは両方。会社法人である金融機関による違反の場合、当該違反が当該金融機関の役員 (officer) の同意または黙認の下に行われたもの、あるいは当該役員の怠慢に帰せられるものである場合は当該役員も刑事罰の対象となる (MLR2007 規則四七(1))。

マネー・ロンダリングに関連し、FCAによる金融検査が行われ罰金が課された最近の公表事案として、南アフリカに本社を置く Standard Bank (22 January 2014) 事件がある²²⁾。金融犯罪防止のための内部統制構築がされていないことと Money Laundering Regulation 20(1) 違反の指摘を受け、七、六四〇、四〇〇ポンド (約一四億円) の罰金を科された。金融機関は事前予防体制整備が求められ、整備・構築の不備のみで処罰される点で英国賄賂防止法と共通するが、英国賄賂防止法では実際に汚職行為の事案が生じて初めて内部統制の不備が問題となるが、マネー・ロンダリングの場合は事件が勃発しなくても不備が指摘される。

(3) 内部監査とオペレーショナル・リスク—第三の防衛線—

第二の防衛線に続き、第三の防衛線として内部監査 (Internal Audit) の機能がリスクマネジメントにおいて重要となる²³⁾。英国内部監査協会 (Chartered Institute of Internal Auditors) が二〇一三年六月金融機関向け指針 (Effective Internal Audit in the Financial Services Sector, Recommendations from the Committee on Internal Audit Guidance for Financial Services) を発出し、当該分野につき理解ができる独立した内部監査人により情報提供がなされるべきことを規定し²⁴⁾、英国 FCA の監督アプローチも内部監査重視に変容しつつある。特にオペレーショナル・リスクに関する監査委員会監査が金融機関においては現下のホットトピックとなっており、四大会計事務所の人材もウォーカー・レビュー発出時

期はリスクマネジメントに向け、一方現在は内部監査に向けて、異動・転出がみられる。英国FCAは最後の第三の防衛線も重視し、直接チェックを行うようになって⁽²⁵⁾いる。またプリンシプルベースの考え方からFCAはガイダンスを发出するのみで、新設されたガイダンス規定の個別金融機関の組織等への落とし込み作業は大手会計事務所が担うこととされる⁽²⁶⁾。

(4) 金融犯罪ガイドライン

金融犯罪関連の監督に関して、FCAから二〇一二年四月金融犯罪ガイドライン (Financial crime: a guide for firms Part1: A firm's guide to preventing financial crime' Part 2: Financial crime thematic reviews) が发出されている⁽²⁷⁾。金融犯罪ではいずれの類型もプリンシプルベースであり、ガイダンス发出により内容の明確化を図っている。英国賄賂防止法に關してはagentが多く用いられ⁽²⁸⁾、agentにおける責任、資金決済方法、身元照会等のリスク分析が金融機関側に求められる⁽²⁹⁾。適切な管理体制を敷き、問題発生時も親会社側の不正な意図がないことを説明できることが必要となる⁽³⁰⁾。

4. Approved Persons 規定と通常監督—内部統制と行動規範—

FRCとPRAの分離独立に伴い、FSA HandbookにおけるThreshold Conditions Code (COND) が策定され、Approved Persons の内容を規定し、対象企業を拘束する。Approved Persons に対するPrinciples and Codeをみると⁽³¹⁾、第一にPrinciples として、integrity、説明可能な機能としてのskill、care and diligence、市場規範の遵守、FCA・PRAなど規制機関とのopen、co-operativeなdeal、規制機関側が期待する情報の適切な開示、更に以上の説明可能で重要な影響を及ぼす機能 (accountable significant influence function) を実践するApproved Persons がビジネス組織の効率的統制に向けた組織形成のための合理的な段階を踏んでいることなどが求められる。市場との対話・開

示もさることながら、監督当局との通常の付き合い (deal)、監督当局側が求める適宜情報開示という当局主導かつ日々の通常監督が重視される。⁽³²⁾ 第二に、Code of Practice (行動規範) はFCAルールブック (Statements of Principle and Code of Practice for Approved Persons) に準拠している。⁽³³⁾

英国賄賂防止法では事前予防の見地からコンプライアンス・プログラム構築などが求められるが、金融犯罪、インサード取引などに関してはCEO、スタッフのトレーニングが必要となる。⁽³⁴⁾ 特にCEOなど他現地法人等の経営トップに対して新任着任時の事前研修などを行い、業務に即応できる人材を監督当局側は求めており、ローテーション人事による人材が着任後に一定時間をかけて業務にキャッチアップすることは許容されていない。着任時にApproved PersonsとしてFCAに登録することが必要となり、弁護士事務所などに委託したCEOなどの研修の内容は、金融犯罪などの研修ならびにApproved Personsの研修の二つが中核となる。内部統制の実効性確保として、事前の体制構築という枠組み作りと共に、業務を担うCEOなどの人材の承認という二本立ての制度となっている。

5. 三つの防衛線モデルの理論と実際

三つの防衛線モデルの実際を現地法人 (DBJ Europe) において考察すると、⁽³⁵⁾ 第一の防衛線 (First line of defence) はHead of Corporate & Structured Finance and CFO (Chief Financial Officer)、第二の防衛線 (Second line of defence) はCRO (Chief Risk Officer, enhanced by Risk Committee)、第三の防衛線 (Third line of defence) は内部監査 (Internal Audit) の各セクションが担い、コードの内容に準拠した構造をとっている。先ずは通常業務の枠組みにより最高財務責任者 (CFO) が第一の防衛線として役割を果たすこととなる。

私見であるが、内部監査、リスク委員会は取締役会の直属となっており、ガバナンスも利いている。リスク担当最

高責任者は Executive Chairman、CEO、COO の三名で構成される経営執行委員会の傘下にあり、経営執行委員会自体は取締役会の統率下にあることから最終的には取締役会のガバナンスの枠内にある。別案として、経営執行に関する第二の防衛線の構築面において考察の余地はあろう。CRO の独立性の担保として内部監査、リスク委員会同様にと取締役会の直属組織とすることも想定される。あくまでも役員 (Officer) の一員であることから、経営執行委員会から完全に切り離すことは困難な面もあろうが、並行してCROの人事・報酬面では取締役会の判断に委ねることも一案となる。現状ではCFOと並行して経営執行委員会の傘下にあり、第一の防衛線と第二の防衛線の区分において不透明となりかねない懸念も残るが、全体のガバナンス・モデルの枠内で実効性の確保はできている。また第三の防衛線に関しては実際には会計事務所へ外注しており、今後業務量・業容の増加・拡大につれ、人員を配して自己アセスメントする案も検討される。総体として、非常によく配慮され、ガバナンスも利いた優れた精緻なコンプライアンス・モデルと評価できる。

第四章 スチュワードシップ・コードおよび行動原則と数値規制、リスク管理と内部監査

1. 行動原則ならびに数値規制——二〇一四年三月の新FCAガイドブック——

スチュワードシップ・コードと金融監督の関係につき検討したい。金融機関においては、アセット・マネジメント、議決権行使を行うインベストメント・バンク（投資銀行）などはスチュワードシップ・コードに対する取り組みを示し、さらに情報開示が求められる。

FCAの金融機関に対する規制・監督アプローチは、大きく行為規制と数値規制 (prudential supervision) に分類さ

れる。FSA Handbookの行動原則 (Principles for Businesses PRIN) をみると、以下の十一原則が示される。⁽³⁶⁾ 1.Integrity、2.Skill, care and diligence、3.Management and control、4. Financial prudence、5.Market conduct、6.Customers' interests、7.Communications with clients、8.Conflicts of interest、9 Customers: relationships of trust、10.Clients' assets、11.Relations with regulators。更に内部統制 (Systems and Controls) に関しては、⁽³⁷⁾ 強靱なガバナンス (robust governance)、コンプライアンス、リスクマネジメント、利益相反 (manage conflicts of interest)、報酬規制等を内容として、近時の問題事案 (Enforcement examples) が提示されている。⁽³⁸⁾

数値規制に関して Pillars of conduct supervision があり、二〇一四年二月に発出されたばかりの新FCAガイドブック (The FCA's Approach to Supervision for C2 firms and groups) によれば、⁽³⁹⁾ FCAの監督アプローチ (approach to supervision) のカテゴリーは、4 categories of supervision、4 categories of prudential supervision に分かれる。FCAの Prudential Approach (数値規制) として、Pillar1. Proactive Firm Supervision (Firm Systematic Framework)、Pillar2. Event-driven work、Pillar3. Issues and products (including thematic reviews) の三つがある。⁽⁴⁰⁾⁽⁴¹⁾ Pillar (柱) 1-3は、金融機関の最低所要自己資本の積み増しに関わる数値規準で、Pillar1はベーシック・リスクに対応する最低所要自己資本 (非予想損失/今後一年間) として市場リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスクの三つのリスクに対応する。Pillar2は所要自己資本 (ピラー1に含まれていないリスク) で、三リスク以外に各金融機関において個別に相違があるリスクを自己アセスメントして自己資本を積み増すものであり、流動資産、グループ間リスク、ビジネスリスク、ITリスクなどが該当する。リスク・マトリックスを用いてリスク評価を行い、リスク軽減 (mitigation) 策を図った上で資本バッファを積む。Pillar1-2は、その時点 (spot) のリスク分析に基づくが、加えて時系列、さらには三

五年程度将来の景気変動による資本毀損などのストレス・テスト (stress test) を想定した Pillar3 を積むことになる。関連して、逆に当該金融機関が破綻するだけのストレスを想定・計算し、自己清算に必要なコストを算定する手法 (reverse stress test) も近時は行われる。

我が国において類似制度導入を考えた場合、レピュテーション・リスクはともかく、強制力の点で弱さがあり、事後的な金融検査などとは別に予防的なシステム構築が求められることは論を待たない。ソフトローとして上場規則への各種ルールの盛り込み、開示の徹底、中央銀行による通常監督の一層の強化を図り、日本版スチュワードシップ・コード導入も予定される。金融規制改革に限っては米国ドッド・フランク法の対応も大きな課題となり、従来の金融規制と統一性を維持しつつ規制改革を進めるには各規制の摩擦による効果・成長の低減なども予想され、監督当局、金融機関側双方の相当綿密な努力が求められる。もっとも、詳細に規定すればプリンスiplベースの意義を損ねかねない。

2. 英国金融法制のリスク管理と内部監査の要諦

金融機関の現地法人のヒヤリングを通じて近時の英国金融法制のアプローチを考察してきた。まとめると、① Board (取締役会) として、戦略面のリスマネジメントへの取り込みであるERMへの即応性が求められている。②そのため規制枠組みの充足のみならず、実際に配置される経営トップの人材の資質が面談などを通して問われている (Approved Persons)。③プリンスiplベースを基本とし、きめ細かいガイドブックを発出することで実際の金融監督の実効性を向上させることを狙っており、そのためにもローテーション人事でなく、精緻な法規制の内容が理解でき、監督当局に求められる情報を適宜に作成・報告できる人材の養成と現地法律事務所などによる事前のトレーニングが

求められている。④リスク・コントロールについては、三つの防衛線モデルが示され、第二の防衛線はリスクマネジメント、コンプライアンスの各部門であるが、コンプライアンスに関しては、リスク・マトリックスによるリスク許容度 (risk tolerance) との関連が問題となる。銀行経営・監督の現場で、リスク管理とコンプライアンスが融合化し、経営判断原則の適用される境界線が不明確になってきつつあるといえる。英国では伝統的にERMが重視されてきたことも背景にある。消極的妥当性に関わる経営判断として、二〇一〇年英国賄賂防止法などのコンプライアンス・プログラム策定、経営陣自身の自己規律、従業員教育などにおけるコンプライアンスとの境界を示すことが必要となり、米国判例法理であるRed Flag (危険な徴候) の活用も検討されよう。⑤リスク許容度についてはMitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) (8 May 2012) 事件、コンプライアンス・金融犯罪についてはStandard Bank (22 January 2014) 事件が注目され、両罰規定であることから邦銀などの対応が焦眉の急となる。⑥第三の防衛線では、内部監査とオペレーショナル・リスクが問題となる。英国FCAの監督アプローチも内部監査の重視に変容しつつあり、業容拡大に伴い、会計事務所への外注から自社の人材育成も課題となる。特に当該分野では、事前予防として金融当局の通常監督が重要であり、この観点からもApproved Personsの存在が必須となろう。

3. スチュワードシップ・コードと金融規制の交錯

スチュワードシップ・コードは短期的視点に偏りがちなアクティビストから長期的視点に立つ機関投資家による経営陣とのエンゲージメント強化を働きかけるものとなるが、FCAのPrudential Approach (数値規制) に関してPillars of conduct supervisionがあり、二〇一四年三月発出のガイドブックによれば、ストレステスト (stress test) を想定したPillar3に関してはPillar1-2の文書化と開示も併せて求められる。この中にリスクコントロール、内部

統制に関わる文書化と開示が含まれ、ここにスチュワードシップ・コードに関する開示が必要となる。⁽⁴²⁾ 数値規制とスチュワードシップ・コードの接点となる。これらの内容は最近の改訂により FCA Handbook に落とし込まれ、アセット・マネジメント、議決権行使を行うインベストメント・バンクなど金融機関は自発的対応が迫られている。

4. 英国金融法制のアプローチと我が国金融規制の比較

我が国において日本版スチュワードシップ・コード導入が提示され、英国のようにコーポレート・ガバナンス・コードを持たない現状において、実効性のある改革枠組みが検討される。英国では、規範 (code) あるいはハンドブックという法律ではない規制が中心となるが、規制としての実質的なエンフォースメントとして、ジェントルマンシップにより金融の中心であるシティに存在が許されないという厳正な欧州市民社会ルールが背景に確立している。金融危機の再発防止の観点から、事前防止としての通常監督が重視され、Approved Persons の制度が徹底されてきていることも、同様の考え方の一環であろう。我が国においては、大きな制度枠組みは米国方式を採り、原則的には企業活動は自由ながら、クラスアクション、米国証券法 10b-5 など米国には別途独自の規律づけがある。我が国の場合、米英に比しても実質的なエンフォースメント枠組みの不足がとくに指摘される所以である (上村達男教授)。
Comply or Explain 原則の導入によるスチュワードシップ・コード導入にしても然りであり、日本版コード策定・導入を上場規則などソフトローで図るとしても、上記の背景を異にする限りは実効性は疑問符が付きかねない。金融検査と共に通常監督を重視するのであれば、英国では中央銀行に権限を集約し、金融庁 (FAS) 解体を⁽⁴³⁾図ったが、我が国においても日本銀行が所要の監督人員を確保して通常監督するにせよ、⁽⁴⁴⁾中央銀行の組織である限りはエンフォースメントに限界がある。英国の場合、実質的に CEO 等が金融の中心地で活動できない制裁が存在するが、

Approved Persons の制度のない我が国では、通常監督違反に対する制裁は現実には金融庁が業務停止処分などを行うことになるが、反社会的勢力の取引、システム障害など明確なコンプライアンス事案に止まり、不良債権など金融検査は別として事後制裁的に止まる。今後は事前防止策として各金融機関が自発的にERMのリスク管理体制を組織として取り込み、通常監督と併せ、コンプライアンスのみならず、一定の重要な消極的妥当性に関わる経営判断事項についても、監視の目を他律的かつ自発的に重疊的に強化していくことが将来の金融危機の再発防止の鍵となろう。英国のような市民社会ルール形成には相当な時日を要しようが、一方で米国金融改革法制であるドッド・フランク法の域外適用ならびにガバナンスや破綻処理などの実質的影響、さらに金融システムの重要な影響を及ぼしかねない一定規模以上の金融機関等に対してはバーゼル規制の適用も進展してくるとみられ、国内の会社法改正、金融商品取引法、銀行法に加えてソフトローである上場規則、日本版スチュワードシップ・コードなどの全体的な整合性をいかに保つか、今後の金融法制において大きな課題が残される。

第五章 Approved persons とスチュワードシップ・コードの域外適用リスク等の試論

—恣意性ならびに国際私法の規律—

1. Approved persons とFCA規制—スチュワードシップ・コード適用—

現地法人ヒヤリングを通して Approved persons とリスクガバナンスに関する試論を提示したい。Approved persons の事項はFCAのPrinciples for business の構成要素の11 Principles に依拠している。英国当局は諸外国の子会社が国内で経営されている場合、スチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードの適用内で

あるならばFCAの定めるApproved personsの要件を満たすように要求する。スチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードとFCAの既存規制を合わせることで国内のほとんどの海外企業子会社や関連会社に対してFCAの規制を及ぼすことが可能となると考えられ、また二つのコードには手を加えず、FCA関連規則を修正することで規制の対象・態様は無限に広がりうるともいえよう。英国進出の金融機関など現地法人に対しては、FCA関連規制につき、二つのコードを媒介・仲介項として当局の恣意的な規制の網がかぶせられる怖れがある点で国際汚職行為法同様のリスクがある。

2. Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) Ltdの事件から考えられること

この事件の論点を改めてみてみたい。三井住友海上グループホールディングスは英国国内の子会社の株主(本社)であるため、スチュワードシップ・コードの適用対象となる。よってFCAの定めるApproved personsの要件を満たさなければならない。FSAのFinal Notice (8 May 2012)を分析すると、①対象につき、Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) Ltd (MSIEu)は、⁴⁵⁾今やMS&ADグループの一つである三井住友海上グループホールディングスの完全子会社である。かつてMSIEuは英国外の企業で対象外であったが、現在はドイツやフランスなど欧州のエリアに進出してきており、ついにはロンドンにも設立したため、当局がスチュワードシップ・コードの規制をかけることができる対象内に入ったことが示される。②事例について、三井住友現地法人の親会社がdirectors(取締役)を任命したが、選出の仕方は非合理で、かつdirectorsはApproved personsではないという判断を当局は示し、日本市場と性質が異なるので安易に日本式人事で決定すべきでないとした。

私見であるが、一〇〇%子会社であることが根拠の一つとなっており、今回はスチュワードシップ・コードの対象

として本社に適用されている感があるが、示された行動内容はコーポレート・ガバナンス・コードの行動規範の内容と類似する印象を受ける。⁽⁴⁶⁾ スチュワードシップ・コードとコーポレート・ガバナンス・コードは本来一つの統合規範が分離したものであるため相関性が高く、裁決者が適用を恣意的に選択できる要素があるろう。

3. Standard Bank 事件について

Standard Bank 事件は、南アフリカの最大手銀行 Standard Bank が FCA の規制する PEI (Politically Exposed Person) に該当する顧客と取引したとしてマネー・ロンダリング規制を受けたという内容である。Politically Exposed Person の該当性は明確でなく、やはり FCA の恣意的判断基準により決定、規制される可能性がある。

4. Approved person 事項と FSA 原則

英国 FSA は解体され、政権交代により FCA に権限などが委譲されたが、依然として旧 FSA の名称で規則などが残されている。どちらのコードの適用か、必ずしも明確ではない所以である。Approved persons は FSA により選定される会社のコントロールドに適した人材である。金商法の適合性・公正原則に相応する内容 (the FSA's Fit and Proper test) も述べられる。具体的な資質として、(a) honesty, integrity and reputation (b) competence and capability (c) financial soundness などが要求される。

海外企業が英国と関連するとき、スチュワードシップ・コードまたはコーポレート・ガバナンス・コードの適用を受けるかのアプローチをかけ、該当した場合は FSA の規制、つまり approved person 事項を厳守するように強制させる。英国に関連子会社を持つ全ての会社が、①その関連子会社の株を所有している (スチュワードシップ・コードの対象)、または②ガバナンスにおいて関係性がある (コーポレート・ガバナンス・コードの対象) ので例外なく、FSA の

規制や原則を遵守することが要求されることとなろう。

5. Approved persons の対象の考察

FCA 規制の Approved persons について、どこまで規制対象になるのかは必ずしも明確ではない。印象として manager、director などの経営幹部のみでなく、範囲が拡大し、英国現地法人で働く全ての社員に拡大する可能性もある。この点も規制当局の恣意性に関わり、FCPA、UK Bribery Act of 2010 の適用拡大と厳罰化の動きと軌を一にするリスクがある。我が国の長期的雇用慣行等に影響を及ぼしかねず、後手に回ったその場しのぎの措置、現場任せや法務部限りの対応でなく、事前予防として経営トップ主導による人事制度改善と平仄を合わせた改革、リスク対応プログラムの構築が求められる。内部統制・会計条項を含むコンプライアンス・プログラム構築などが海外汚職行為防止法では求められるが、同様の観点からのコンプライアンス対応が必要となろう。

6. コード適用の交錯と域外適用の影響ならびに国際私法規律―多重・重畳適用リスクなど―

以上から、英国進出現地法人を抱える本邦の金融機関において、本社はスチュワードシップ・コード（域外適用）、現地子会社はコーポレート・ガバナンス・コードならびにスチュワードシップ・コード（現地子会社が他に投資を行っている場合）⁴⁷の二重適用の怖れがある。これらが現地法人と本社に同時適用される懸念もある。コードに止まる限りはエンフォースメントの点で問題は少ないとも思料されるが、本社において人事制度を見直さざるを得なくなり、その意味合いの実質的な域外適用の影響も見逃せない。直接の親会社である三井住友海上グループホールディングスのみならず、さらにその親グループであるMS&ADグループにも多重に及びかねない。他方、英国関連子会社に対する本社株主として日本版スチュワードシップ・コード自体の適用も想定される。親子会社グループ全体に対して（多

重適用)、国内外のスタンダードシップ・コードが幾重にも適用されかねない(重疊適用)という多重・重疊適用のリスクがあることになる。今後世界的に独自のスタンダードシップ・コードの導入を図る国や機関投資家が増加してくると、こうした国際進出企業に対する域外適用(Extraterritorial Application)を含む内容の相違するコード適用の交錯(多重適用)により、企業サイドの混乱を招致しかねず、準拠法、消極的抵触における反致(*renvoi*)など国際私法の絡む問題にもなりかねない。法規制でなくプリンシプルあるいはコードであるため、国際連携を基にソフトローによる国際礼讓主義(*international comity*)、特に他国の利害にも配慮した消極的礼讓(*negative comity*)に依拠した一定の規律づけが望まれる。もつとも、後述のソフトローによる規律付けゆえの問題点などもある。

第六章 Approved Persons と非業務執行取締役、会社法と金融商品取引法の調整

1. Approved Persons と非業務執行取締役

英国コーポレート・ガバナンス・コードならびにFSA HandbookにおけるApproved Persons に対するPrinciples and Code は、本邦の英国進出現地法人も規制対象となり、金融機関等におけるローテーション、論功行賞人事の見直しも余儀なくされる。グローバル企業は全社的コーポレート・ガバナンスあるいは内部統制・コンプライアンス、リスクマネジメント体制を敷いており、こうした子会社を巡る動向を通じて本社の人事制度・規範に逆に改革に向けた影響を及ぼすこととなろう。私見であるが、Approved Persons 制度導入は我が国会社法改正の監査委員会等設置会社における非業務執行取締役(NED)による改革に通じるものといえる。改正では社外取締役の社外要件も厳しくなるが、法文に書き込まれる形式面主体の厳格化と合わせて、非業務執行取締役中心のガバナンス改革を進める上

での実質面からの必要条件にもなり得る。

同じくコモンローとはいつても英国と米国では相違もあり、米国ではエンロン事件以降、社外・独立性要件の強化を図ってきたところであるが、リーマン金融危機では再び米国企業におけるガバナンスの欠陥も指摘された。我が国では金融危機後の経済不況に見舞われたものの、金融危機自体に関しては大規模な金融機関の破綻は発生しておらず、長期的雇用と昇進、教育・研修を前提とする我が国のコーポレート・ガバナンス・システムの利点も生かしつつ、英国コードの精神を取り込むことが提案される。

非業務執行取締役については、法的義務ならびに責任と共に、米国における忠実義務の規範化概念の考察がなされる⁽⁴⁸⁾。効果的なエンフォースメント達成と柔軟性の維持の間の衝突の問題を考える上で、コーポレート・ガバナンスを論じる際には社会規範等の法以外の要素が無視できない⁽⁴⁹⁾。また社会規範と法は相互に作用する側面が認められる。米国の影響を受けている我が国法制度を前提とする限り、会社法改正の実務導入において、英国の Approved Persons 制度の導入と共に、法文の理解の中にコードの考え方を取り込むことで、形式面に止まらず、実践的なコーポレート・ガバナンス改革を進めることが可能となろう。その場合、判例法形成を待つか、率先して何らかのガイドライン発出を図るのか、我が国の企業の実態に見合った独自の規範意識形成が求められる。またスチュワードシップ・コードに関しては、我が国大企業の株主総会実務などにも影響を及ぼすことが予想される。海外機関投資家による持株割合増加と議決権行使、議案・議題提案、敵対的企業買収と防衛策などを経て、アクティビストに対する実務の対応は検討が進められてきたが、スチュワードシップ・コードに関する対応も加わることになろう。

2. 日本版スチュワードシップ・コードと会社法ならびに金融商品取引法の調整

更に、今後の我が国法制度のあり方を俯瞰してみたい。英国スチュワードシップ・コードに関しては、英国法制の持つ特徴として債権者の権限が強いことが視点として考察される。倒産法の適用局面ではあるが、伝統的に Administrative Receivership、浮動担保などに象徴される通り、銀行など債権者の力が強く、債権者主導で倒産企業の売却・換価することが倒産手続きとされ、二〇〇二年企業法における Administrative Receivership 廃止、Administration への一本化後も依然として債権者指向の倒産法制といつてよい(松嶋隆弘教授⁵⁰)。

コーポレート・ガバナンス改善のために株主権強化を打ち出す方向性の必要性からも、英国ではスチュワードシップ・コードが切り離されて独自のコードとなり、機関投資家の意識改革を経て、長期的観点から投資先企業に対するガバナンス機能を担わせることとした側面はあろうか⁵¹。翻って我が国をみると、会社法上の株主と投資者としての株主という概念に関して、会社法上の株主に期待されている特徴は会社のガバナンスの一翼を担う者としての役割である。会社が自立的に適切なガバナンス体制を確保すべきで、それについては株主の役割は大きい⁵²。資本市場法である金商法が保護対象とする投資者は株主の属性とは別に債権者レベルでも保護されるべきで、債権者の利益調整は倒産段階の検討問題になるという整理が示されている。基本的調整として、金商法では資本市場の立場から要請される企業統治のベスト・プラクティスの探究が望まれ、会社法は要請を受け止め、受け皿となる基盤として機能する制度の仕組の整備(仕組法)を図るべきである。会社法が大規模上場公開会社以外の広範な中小企業も包含した法制度となっていることも問題の背景にあり、公開会社法制の導入の必要性がとくに語られる所以でもあろう⁵³。

私見であるが、上記の指摘は、我が国がスチュワードシップ・コードを導入せんとする場合、コーポレート・ガバ

ナンス・コードの策定が両輪として不可欠となると考えられるが、その導入・実践の段階において当てはまる部分がある。英国のようにコードによる法制面の秩序形成が確立した法社会でなく、相当部分は実定法により秩序付けられてきた我が国においては、金商法、公開会社法性の構想を含む会社法の分野の今後の調整、制度整備の動きとも整合性を持って進めることが必須となる。スチュワードシップ・コードは、コードとしての利点を生かし、細目は各機関投資家などの自主性に委ね、ルールベースの厳格な規律づけによる「これさえ守っていれば非難されない」といった旧来的意識からの脱却を目指すもので、金融庁からは業界自主団体からのひな形提示も自粛するように指導されていると聞こえてくるが、⁵⁴日本版コード導入は画期的なものであるだけに、上記のような琴線に触れる法制度の問題に⁵⁵対する対処の進展状況とも並行して、コードレベルに止まらない新たな調整も不可避な問題となるのではなからうか。

第七章 Approved Persons と利益相反ならびに監査等委員会設置会社

1. 英国型ガバナンスモデルと監査等委員会設置会社のアナロジー

利益相反に焦点を絞り、考察を深めたい。英国型ガバナンスモデルは取締役会において業務執行役員（ED）と非業務執行役員（NED）⁵⁶の二分化を図り、NEDの監督機能を強化させガバナンスの実効性を確保せんとする。監査等委員会設置会社の監査等委員がNEDの機能を担う者として、両者には相似性がある。会社法改正により、利益相反事項の監査等委員による承認により免責が図られる規定が置かれ、監査等委員が指名委員会や報酬委員会に代替する機能も担うなど、⁵⁷NEDの機能は今後の改革の焦点ともなる。利益相反について米判例法における忠実義務の規

範疇概念など柔軟な対応が想定されるが、我が国へのコード導入の意義付けとも適合するといえよう。

2. 利益相反モデルと Approved Persons ならびに域外適用

(1) 利益相反モデルとスチュワードシップ・コードの機能発揮

スチュワードシップ・コードと会社法改正を踏まえ、株主保有状況に即して、株主とNEEDとの役割分担に関する利益相反モデルが提示される。⁵⁸⁾ ①株主分散状況におけるNEED主導型利益相反処理、②支配株主主導型利益相反処理、③エンゲージメント(機関投資家)主導型利益相反処理に分け、③はスチュワードシップ・コードの機能発揮型モデルとして挙げられる。利益相反問題では経営陣、特にNEEDの忠実義務が問われる。

(2) 利益相反モデルと子会社管理ならびに Approved Persons と実質的域外適用

私見であるが、スチュワードシップ・コード自体の機能する領域は③に限定されるものではなく、広範囲にあらゆる形態の組織構造において適用されるべき規範である。③は株主間エンゲージメントの点で、ヨコの株主間連携のケースとして最も上手くスチュワードシップ・コードの特質を顕現化し得る例といえよう。②のタテ型の支配株主型であっても、米国では株主の当該会社に対する忠実義務が議論とされつつあり、株主自体は他のモデル同様にスチュワードシップ・コードの適用対象たり得る。NEEDにおいて経営層として担う会社に対する忠実義務と併せて、株主が担うべき忠実義務を想定でき、両者が協働して会社に対する忠実義務を果たすことで企業価値向上を目指すこととなる。株主・機関投資家と経営陣たるNEEDは相対立する緊張関係というよりも方向を目指す協働関係となる。会社に対する忠実義務の制約から、支配株主自身の恣意性に基づく行動は制約を受けるが、スチュワードシップ・コードもまた支配株主の行動に対する制約規範要因となる。

この意味で、従前はコーポレート・ガバナンスの議論で株主であるシェアホルダーは所有者であることを前提に理論が組み立てられ、利害関係者としてのステイクホルダーに対する関係で所有者としての行動を制約されるという図式であった感があるが、②の利益相反モデルとスチュワードシップ・コードの関係では、支配株主と経営層のタテの関係、支配株主と一般少数株主という株主間でみればヨコの関係とも思料できる新たなモデルの考察において、必ずしも所有者としての株主の特質を前提としない検討が進められる。通常は、社外取締役は自らを選任した株主の意見を代弁者として機能し、CEOなどの経営陣との対峙を念頭に置くが、上記の②あるいは③のモデルの場合、社外取締役を含むNEDは支配株主など特定の株主の代理人としてではなく、真の企業価値向上を真摯に追求するための、想定される理想的な株主・機関投資家のスチュワードとして機能することが理念型となる。その意味では株主権万能を標榜する支配株主に対して、会社に対するNEDと株主の各忠実義務がスチュワードシップ・コードと共に制約的に働き、NEDは自己規律の下で、株主等とエンゲージメント、ダイアログ（対話）を通じて協働する。かかる構図は、利益相反の各パターン分けを通じても共通するものであろう。

英国の Approved Persons 制度にしても、本邦親会社の人事ローテーションによる子会社の安易な支配、関連子会社側の独断によるコンプライアンス面の暴走等の事前予防を図るシステムであり、本来的にはコーポレート・ガバナンス・コードの適用領域となるが、関連子会社が現地法人として市場規律の下で経営されていく限りは、完全子会社であっても長期的企業価値向上を追求する必要性は存在する。少数株主の有無、現地証券取引所上場か否かなどで相違はあろうが、先ずは対象企業の自発的・柔軟なスチュワードシップ・コード採用に委ねられる。コードの規範たるべき所以がこの点にこそある。また英国の二つのコードは、規範に止まるため、具体的なエンフォースメントにつ

いては不透明な部分もあるが、少なくとも英国シテイのエリアでは当該ローテーション人事はコードの趣旨に反すればその旨の監督当局からの迅速な公表と共に拒否されることとなる。

企業の海外展開に伴い、米国FCPA、英国UK Bribery Act of 2010など海外不正・コンプライアンス法制の域外適用の圧力が高まり、本邦企業も本社役員等が課徴金のみならず刑罰規定適用を受ける事例が出現しつつある(二〇一一年九月ブリジストン事件⁵⁹)。コンプライアンス・プログラム構築が本社経営陣の責任として求められ、責任軽減につながる。同様に、Approved Personsにおいても事前予防的組織体制・人事制度構築を図り、監督当局に対する説明責任を果たすことが必要となる。スチュワードシップ・コードの我が国親会社に対する実質的な域外適用といえよう。現地法人に対して直接コーポレート・ガバナンス・コードの関連規定が適用され、加えて親会社に対して投資家としてのスチュワードシップ・コード適用の直接の可能性と共に、こうしたコーポレート・ガバナンス・コードの実質的影響も親会社に及ぶことが想定できる(二重の域外適用リスク)。現状ではFRCからはコードの直接適用については否定的な旨が述べられるが、FCPA、UK Bribery Act of 2010など適用厳罰化の流れの中で、今後の動向は不透明な部分もあると思料する。本邦企業としては、経営陣の自発的、自己規律的なガバナンス意識が求められ、ERMにおける統制環境(control environment)の醸成が並行して必須となる。域外適用の事前防備の点においても、一種の利益相反事項としてNEDの果たす機能は重要となろう。

NEDの忠実義務は、米国では取締役として具体的な裁判例の蓄積された領域であるが、ここに規範概念を持ち込むことで、個別具体的な利益衡量を図り、妥当な解決を図ることが可能となる。株主が果たすべきスチュワードシップ責任にしても、規範領域の問題であり、両者が協働して長期的企業価値向上の観点からガバナンス面で機能するに

当たり、共通するコード内容を平仄を合わせて策定・抽出し、機関投資家・企業の両者に提示することもまた、今後のコーポレート・ガバナンス・コードなどにおける考察対象となろう。

第八章 Approved Persons 制度の展望およびコードとガバナンス・コンバージェンス

1. Approved Persons 制度の展望

Approved Persons 制度については、旧 FSA がウォーカー・レビュー提言に基づき、コーポレート・ガバナンス・コード改訂の中で制度の一部変更を進めてきた⁽⁶⁰⁾。Approved Persons 制度に関して、Parliamentary Commission on Banking Standards (PCBS) が Senior Persons Regime という新たな制度を提言したことが注目され、二〇一五年導入の方向で準備が進められる。現在 Approved Person として FCA・PRA の管理下にある銀行員は全体の一〇%程度であるが、新制度では更に裾野を広げ、直接 FCA・PRA が管理できる対象人員数を増やすことが趣旨となっており、徐々に規制の枠を拡大する方向と考えられる。試論で述べてきたとおり、規制当局の恣意性が懸念される点の一つである。

非分離時代の旧 FSA の名称のまま規定が存置・改正され、コーポレート・ガバナンス・コードといつつも、分離後はスチュワードシップ・コードもあり、二つのコードのうちいずれの適用によるか、この面の曖昧さも残され、域外適用と同様に適用の恣意性が問題となろう。英国現地法人を抱える本邦企業において、本社がスチュワードシップ・コードを通じて英国コーポレート・ガバナンス・コードの影響を直接・間接にも受ける可能性があることを指摘した(二重の域外適用リスク)。これらは、国際汚職行為防止法によるコンプライアンス遵守の流れの中で、域外適

用・規制強化の方向性と軌を一にしよう。また Approved Persons 制度と我が国会社法改正などの関連・相似性なども考察を進めてきた。会社法改正の実効性確保の見地からも、来るべき日本版コーポレート・ガバナンス・コード策定において Approved Persons の規範の導入は検討されよう。

また英国の非業務執行取締役 (NED) の概念に関しては、英国におけるコーポレート・ガバナンス・コードの展開において形成されてきた。コーポレート・ガバナンス・コードについては、企業不祥事の背景の下で、一九九二年に最良実務コード (the Code of Best Practice) を含むキャドベリー委員会報告書 (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Report of the Committee (1992)) が公表されたことを端緒とする。キャドベリー報告書は、財務的側面のほか、英国における取締役会の監督機能の純化、非業務執行取締役の役割の明確化を最初に指摘・勧告したものである。もともと監督機能の担保のための独立性が強調されたが、利益相反などにつき具体的にいかなる人物であるべきかの記述はなされていない。その後、二〇〇三年一月ヒッグス委員会報告書による「非業務執行取締役の役割と効果に関する検討」(Review of the role and effectiveness of non-executive directors) が公表され、更に二〇〇七年―二〇〇九年リーマン金融危機・経済危機の発生を受け、二〇〇九年ウォーカー・レビュー (David Walker, A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities: Final Recommendations, (2009)) が発表され、二〇一〇年統合コード改正において、ようやく具体的、実質的な内容を整えることとなる⁽¹⁹⁾。

本稿における Approved Persons 制度も、こうした英国の非業務執行取締役の概念形成の系譜にあるといえ、同じくコードの中で形成されてきた規範概念である点で親和性・共通性があるが、非業務執行取締役に止まらず、対象を経営層、更には直近において従業員にまで拡大せんとしている点では従来の非業務執行取締役に関わる議論とは異なる

る。Approved Persons 制度は非業務執行取締役の概念から始まったが、その対象が拡大し、内容面でも不定形さを増すなど裁量の余地が増えて変質化しつつあるといえよう。その分、規制当局における適用面の恣意性は増大するところとなろう。

2. 日本版コーポレート・ガバナンス・コード策定

英国では法制度上債権者の権利が強く、二〇〇八年金融危機を契機に株主としての機関投資家に対する中長期的観点からのモラル強化を含む機能強化を図る意味合いもあつてスチュワードシップ・コードが切り離されて策定されたとも考えられる。翻つて、我が国では株主はガバナンス機能を担うこととされ、金融危機においても欧米ほどの金融機関の経営問題は生じてはいない。成長戦略の一環として日本版スチュワードシップ・コードの意義は重要なものがあるが、我が国においては、むしろ英国にはあつて我が国に欠落しているコーポレート・ガバナンス・コード策定こそが必要と考えられる。英国の株主・機関投資家の意識に比すれば我が国株主は中長期的観点から一定程度の自己規律、モラル醸成は図つていとみられ、今後は経営者の意識改革に向け、株主のガバナンス機能発揮も土台作り、環境整備を早期に進めることが我が国独自のガバナンス改革の観点から必須となる。遵守すべき名宛人を経営者としたコーポレート・ガバナンス・コード策定の重要性を改めて指摘しておきたい。安倍晋三首相は二〇一四年六月三日経団連講演の中で日本版コーポレート・ガバナンス・コード策定を成長戦略に位置付ける方針を表明し、六月一〇日金融庁は年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、スウェーデンFourth Swedish National Pension Fund（AP4）⁶²、英国 Railway Pension Trustee Company Limited など内外大手年金基金等の一二七機関投資家が日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明したと発表した。

株主の経営者に対するガバナンス機能発揮に関しては、①情報入手および情報開示の体制整備を進めることが重要で、投資家としての金商法と株主としての会社法との齟齬、公開会社法未整備に関わる問題点が存在する。上場会社法制整備に向けて、金商法レベルの開示へアップさせることが求められる。②機関投資家向けのスチュワードシップ・コードの実効性確保からも、両コードのエンフォースメントにつきプリンシプルベースで平仄を合わせ柔軟性を持たせつつ付与するなど議論が進められよう。③金商法と会社法の整合性の一環で、金商法一八条、二一条の二の発行人会社に対する無過失責任追求など株主の間接損害にかかる議論もある。また役員責任追及において、非業務執行取締役に関わる利益相反局面の忠実義務違反が問題となるとすれば、厳格とされる忠実義務においてコードなど規範概念の導入による柔軟な対応が将来は判例形成の俎上にのぼることが考えられる⁽⁶³⁾。コードの内容の実質化に向けた動きといえようが、注意義務 (Duty of care) が経営判断原則適用などで骨抜きにされてきた米国の動向も踏まえ、忠実義務へのコード概念導入による仲介項を介した柔軟な適用が却って責任追及の手を緩める手段となつては本末転倒であることも注視しなくてはならない。非業務執行取締役の情報入手に関しては、経営者の側の情報入手というよりも寧ろ株主のガバナンスの立場からみた機能の問題であり、非監査(等)委員である社外取締役における情報入手確保の体制整備が鍵となる⁽⁶⁴⁾。これらの問題点を法整備でなく、コーポレート・ガバナンス・コード策定の中で柔軟性、機動性を持たせて検討していくことが考えられる。④スチュワードシップ・コードにおけるエンゲージメント強化に関しては、関連する会社法制としても適正な制度を構築し、適法性を確保する必要性が指摘される。これもまたスチュワードシップ・コードと会社法の交錯といえよう。株主による委任状勧誘については、株主提案について書面による議決権行使は制度上できるが、支配権争奪などの深刻な局面では機能しにくい。株主提案の理由の記載は濫用防止の

観点からも提案者においては十分満足のいくものとならないことが予想されるが、企業買収よりも低廉なコストで経営是正を図る手段として有効であり、近時は支配権争奪局面で株主による委任状勧誘が相当程度みられる。株主が自らの負担で公正に他の株主を説得し、提案の賛同者を募る手段の確保が求められ、書面による議決権行使制度が確立することから、株主による総会議決権代理行使の勧誘も会社法上の制度とすることが提示される（稲葉威雄弁護士）。米国ドッド・フランク法におけるプロクシ・アクセス、セイオンペイの議論⁶⁵にも通じる部分であり、今後の考察対象としたい。⑤エンゲージメント活動に関しては、元来我が国においては取り込みにくい側面もなしとせず、これを補う要因として持合株式などの日本型経営システムを通じて株主による責任ある投資体制が一定の効果を発揮し、株主がこれまでは一定のモラルと中長期的視野を持ち経営陣と接してきたといえる。英国に比し、株主に関するスチュワードシップ・コード導入の必然性は少ないのではないかとはいえようが、近年持合株式の崩壊が進み、モラルを持つ株主によるガバナンス機能発揮が後退し、逆にバブル経済崩壊後、持合株式の有する負の側面として経営陣の違法性、妥当性に甘い側面がガバナンス機能欠如として取り上げられるに至り、機関投資家を含めた株主を名宛人とするスチュワードシップ・コード導入の必要性は、我が国で英国とは違った独自の様相で急速に高まりつつあることを指摘しておきたい。

3. 英国会社法一七二条の一般的義務とガバナンス・コンバージェンス

スチュワードシップ・コードの内容は、米国型の取締役は株主に対する信託義務を負うとする考え方と相容れない面があり、他方で株主もまた経営陣と共に会社に対する忠実義務を負うとする近時の米国判例・議論の傾向と整合的な要素がある。米国法制に基づく我が国会社法においても、会社法制と金商法につき考察したことが改めて議論され

よう。英国二〇〇六年会社法は信認義務と注意義務を一般的義務 (general duties) として規定した⁶⁶。会社の成功を促すべき義務 (一七二条) とし、単なる株主企業ではないとの株式会社観が背景にある。影の取締役 (shadow director) も負う旨が明記され (一七〇条)、親子会社規律にも及ぶ論点といえる。監査等委員会制度における非業務取締役の職責に関する規範ともなり得る内容となる。ソフトロー主体の英国におけるハードロー内の調整・揺り戻しといえるが、かかるテーマは我が国の場合、主として日本版コーポレート・ガバナンス・コードにおいて柔軟に調整を図り、ソフトローの接点ともいえる金商法、上場規則等で補完することになるうか。コモンローといいつつ、内容の相違する英国、米国の法制度の狭間にあつて二つの日本版コードは米国型モニタリングモデルとしてのシェアホルダー・タイプ、ドイツ型ステークホルダー・タイプ等のいずれとも異なる日本型経営に親和する独自の企業価値モデルを指向する試金石となる。コード意識は全く受け付けないとされる⁶⁷米国企業社会もスチュワードシップ・コードを受容する機関投資家の増加と相俟つて、コードが架橋となり、将来的に共通のガバナンス・コンバージェンスを示す可能性もある。逆にスチュワードシップ・コードはガバナンス融合化の動きの中で現出したとみることもでき、英国スチュワードシップ・コードは従来のガバナンスモデル間の比較・競争から、上位概念として各ガバナンスモデルとも共生・発展させ、域外適用と共に究極的には国毎に相違するガバナンスの実質的なコンバージェンス (収斂) 流れを促進させるものとなる⁶⁸。

4. コードと法制改革のジレンマならびにモラル形成

ガバナンス・コード自体に細目を規定することはプリンシプルベースを崩すことになり、規範的特質が失われては元も子もない。ガバナンス改革に向けてコードと法制度のあり方を設計する手法としては、①三年ごとのコード改訂

作業において、実効性などをトレースしつつ最低限の修正・加筆を行う。②コードと金商法・会社法の双方に整合性をとりつつ、修正内容を盛り込む。③エンフォースメントに係る部分は金商法・会社法の関連法規則に書き込み、コードは極力規範たる特色を喪失しないものとする等が想定できる。③があり得べき手法ともいえるが、実効性確保のため個々のテーマ毎に配慮しすぎて細かい調整をするほど規範たる特徴にマイナスに跳ね返るというジレンマが生じかねない。米国法制をベースとする我が国が、長年の日本の経営として培った、機関投資家などにおける米国とは異なつた長期的観点からの事実上の良き慣行の存在を規範たるコードとして移し替えんとするプロセスにおいて必然的に発生するフリクション・コストといえよう。⁽⁶⁹⁾コード定着に伴い、経営陣の改革に向けた格闘を通じて解消され、時間はかかっても米国、英国とも異なる日本型コードの発展・慣行化、実効性発揮に繋がるはずである。エンフォースメントに止まらず、ERMの統制環境改善に向けた規制側の通常監督、企業側の普段の努力は欠かせない。我が国の経営慣行ならびに機関投資家における意識の高さはリーマン金融危機をみてもコード本家の英国よりも内面では勝ってきた側面すらあると考える。コードへの移し替えの段階・プロセスにおいて、法制面で名宛人を投資家とする金商法、コーポレート・ガバナンスの担い手たる株主とする会社法における調整問題の存在が絡まり、我が国独自の解決すべき論点を包含しつつ、今後はコードレベルでも投資家向け、ガバナンスを主とした経営陣ならびに株主向けの二つのコードに分けて実際の行動規範の策定・実行を展開する局面に入る。会社法と金商法の齟齬を埋める役割が二つの日本版コードとなり、特に金商法とスチュワードシップ・コードを有機的にリンクさせ、企業価値モデルの実効性を確保する鍵の一つは非業務執行取締役ならびにこれに対するApproved Personsの実践にあるという位置づけにならうか。ガバナンス改革の柱の一つとなる監査等委員会導入にしても、利益相反局面で非業務執行取締役の果た

すべき忠実義務における規範化概念導入など、コードの存在を抜きにしては実効性を保てない。日本版コードの独自性を保ちつつ、我が国法制度との一体的考察、調整に向けて検討が必要となる。

英国の Approved Persons 制度も、プリンシプルベースのコードに準拠するといいつつ、ルールブックともいえる詳細な FSA Handbook に規定を置き、事実上のエンフォースメントとして企業名公表措置を課している。企業側としては FCPA 同様に事前防止のための対応が必要となり、また規制当局側も恣意性の誹りを受けないためにも明確な規定の策定作りの已む無きに到る。ルールベースに逆戻りし、Approved Persons の事実上の法制化の傾向といえなくもない。コンプライアンスなど当局の危機意識の強さを示してもいよう。⁽⁷⁰⁾

会社制度 (Corporate Governance) の問題は会社法改正によっては解決しない。⁽⁷¹⁾ 我が国においてスチュワードシップ・コードをコーポレート・ガバナンス・コードと併存して機能させ、会社法改正とセットでガバナンス改革を企図する場合、各日本版コードの対象は本来的には上場・非上場の区別はないものであるが、基本的には上場会社を念頭に置いて策定され、あるいは上場会社などが自ら率先して内外区別なく導入を図るべきものとなる。他方、金融持株会社などの場合、上場持株会社の下で人員、預金など実質上重要な資産は非上場子会社に主として存在し、このため非上場子会社の経営陣の側からも親会社たる持株会社を超えて機関投資家を直接俯瞰・意識することが重要となる。多重代表訴訟同様に、コードの名宛人である機関投資家の考察対象としては持株会社と子会社を合わせた連結経営グループが対象となり、一体として上部に機関投資家が存在するイメージとなる。持株会社設立を隠れ蓑とした代表訴訟遮断による親会社経営陣のモラル低下問題は、多重代表訴訟制度創設 (八四七条の三) など会社法改正により一定程度は解決しつつあるとはいえ、ガバナンス改革を進める上で、法制度から親子会社法制を検討するに止まらず、

ERMの統制環境の中核としての真のモラル形成が求められる。コード意識を伴った親子会社規律のあり方を根本的に問いかける格好の機会として、二つの日本版コードと法制度の一体化は大きな役割を果たしうるといえよう。スチュワードシップ・コードの検討領域を超えてこようが、正しくガバナンス改革に正面から取り組むべき目標を示していよう。

この他、反トラスト法領域との比較として、エンフォースメントと刑事訴追の分断 (separation of prosecutor from enforcer)、両罰規定と刑事・民事罰、適切な手続きの面 (due process concerns) の制度設計等も今後の考察対象となる^⑫。

- (1) 上田亮子「英国スチュワードシップ・コードについて」金融庁「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」資料(二〇一三年九月)、神山哲也「機関投資家によるコーポレート・ガバナンス強化を志向する英国」野村資本市場クオーターリー夏号(二〇一三年)一〇八―一一五頁。Sergakis, Konstantinos, The UK Stewardship Code : Bringing the Gap Between Companies and Institutional Investors, 47 RJTUM 109 (2013). Cheffins, Brian, The Stewardship Code's Achievements, Legal Studies Research Paper Series, No.28/2011, University of Cambridge. Micheler, Eva, Facilitating Investor Engagement and Stewardship, 14 EBOR No.1, 29 (2013).
- (2) 英国の二つの二〇一〇年版コードにつき、中川照行「二〇一〇年規範」と「監督規範」による英国の新しいガバナンス構造」経営戦略研究 vol.5 (二〇一二年八月) 二五―四一頁。
- (3) 神作裕之「コーポレートガバナンス向上に向けた内外の動向―スチュワードシップ・コードを中心として―」『日本経済の活性化に向けたコーポレートガバナンス』商事法務No.2030 (二〇一四年四月) 一一―二四頁、東京大学第四六回比較法政シンポジウム(二〇一四年二月)発言。Fair Pensions submission to FRC Stewardship consultation (April 2010), at 18.

- (4) 内閣府「目指すべき市場経済システムに関する専門調査会」報告書(二〇一三年) 一一一九頁。
- (5) 金融庁「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・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〉有識者検討会資料(二〇一四年二月)。
- (6) 金融庁・笠原基和「責任ある機関投資家の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の概要」商事法務No.2029(二〇一四年四月) 五九―七一頁。
- (7) 中西和幸・小磯孝二・柴田堅太郎・辻拓一郎「社外取締役を選任することが相当でない理由」商事法務No.2025(二〇一四年二月) 一四―二四頁、佐藤寿彦「社外取締役がいらない会社に求められる説明―英国における議論と投資家へのヒヤリングを踏まえて―」No.2024(二〇一四年二月) 一一―二二頁、長谷川俊明「株主総会のグローバル化」日本大学比較法研究所講演(二〇一四年三月)。
- (8) 金融庁資料「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理」(二〇一四年二月)。
- (9) 二〇一四年三月筆者が従前勤務していた日本政策投資銀行(DBJ)のLondon現地法人DBJ Europe Limited(Level 20, 125 Old Broad Street London EC2N 1AR, UK)に資料収集・ヒヤリングを行った。シティ地区Bank of England' Royal Exchange に隣接し、先方はHiroyuki Kato・CEO (Chief Executive Officer) Hideyuki Nagahiro・COO (Chief Operating Officer)。欧州・中東地域等の投融资・M&Aサービス、顧客支援提供等を目的にロンドン駐在員事務所を現地法人化しDBJ全額出資子会社として設立された。英国FSAの業務認可取得を受け二〇〇九年一月業務開始。
- (10) The UK Corporate Governance Code, September 2012. http://www.hm-treasury.gov.uk/walker_review_information.htm (最新版の二〇一二年版コード)
- (11) 正井章箴「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―」比較法学四三巻一号(二〇〇九年四月) 一―四六頁、津村健二郎「英国の金融監督体制の変更」JBS情報センサーVol.84 July 2013 一―二頁、小立敬「英国の新たな金融監督体制―マクロプルーデンスに重点を置いた体制づくり―」月刊資本市場No.323(二〇一二年七月) 二八―三四頁。

- (12) FCAは二〇〇〇—二〇〇〇社、RPAは五〇—六〇の銀行が対象とされる。
- (13) 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—」社学研論集 Vol. 17 (二〇一一年二月) 一四七—一六三頁。
- (14) <http://www.fsa.gov.uk/doing/regulated/approved/persons>
- (15) <http://www.dbj.jp/en/co/info/governance.html>
- (16) Credit Foundation 'General Control' I C A A P (the Internal Capital Adequacy Process) 'Liquidity Risk Control' Operating Risk.
- (17) バーゼル銀行監督委員会の二〇一一年二月市中協議文書「銀行の内部監査機能」では原則一三説明文の Paragraph 五五に三つの防衛線モデルが示される。最終文書 (Paragraph 六〇) は「銀行の業務部門、管理部門および内部監査部門の関係は三つの防衛線のモデルを使って説明できる」。Paragraph 五六は、「ある防衛線の不備は原則として他の防衛線で検知されなければならぬ」。しかし最終文書 (Paragraph 六一) では、「内部統制の責任は一つの防衛線から次の防衛線 (the next line) に移るわけではない」と修正された。英国銀行協会 (BBA) は「下流の防衛線は上流の防衛線の不備を検知するべきであるが、反対に第一および第二の防衛線が内部監査 (第三の防衛線) の不備を検知することは期待されない。誤解を避けるため明確にすべき」という意見を出した。原則一四は、「グループ企業や持株会社における内部監査は親銀行によって一元的に整備される」。日本内部監査協会 CIAフォーラム研究会報告「バーゼル銀行監督委員会「銀行の内部監査機能」の最終文書における市中協議文書からの変更箇所及び市中協議文書に対する各機関のコメントについての調査研究」研究会 No.24 月刊監査研究 No.473 (二〇一三年四月) 二二—二九頁。
- (18) ボックス・チェック型リスクチェックで、重要性を有する部分を主に調べる。
- (19) Financial Services Authority, FINAL NOTICE To:Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) Ltd, Date: 8 May 2012, <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/msicel.pdf>, <http://www.fca.org.uk/static/documents/annual-report/fsa-annual-report-appendix-2.pdf>

- (20) コーポレート・ガバナンス、System and Controlの不備、関連してビジネス戦略の変更においてはBoardによる注意深い監視が必要とし、ERMに繋がる。またBoard機能を十全に発揮し、効率的な監視と分担を可能にするためには良質で十分なマネジメント層からの情報が必要で新分野ビジネス、英国規制に関する十分な理解が求められる。新分野進出に当たり、英国規制が要求する資本の積み上げなど、特にFSAプリンシプル原則三が問題となった事案であり、FSA Final Noticeをみる限りコーポレート・ガバナンス、内部統制の対象をリスクマネジメントとし、我が国会社法における内部統制の構造と類似する。三つの防衛線モデルに基づいた経営陣の義務と責任の分離を求め、対象の本邦企業は新CEO、二名の独立NED(非業務執行取締役)等の配置により改善され、課徴金軽減(一、四三五、〇〇〇ポンドの軽減)に繋がったとされる。
- (21) 金融庁報告書「諸外国における金融機関のマネー・ロンダリング対策に係る調査」三菱UFJリサーチ&コンサルティング(二〇一三年二月)一一五四頁。米国は「FATF四〇の勧告および九の特別勧告の履行状況審査のためのメソドロジー」における勧告五に対応する規制制定の過程にあるため、現時点では米国資金情報機関(FIU)の財務省金融犯罪取締ネットワーク(Financial Crimes Enforcement Network FinCEN)が二〇一二年二月公表した規制案提案に向けた事前通達(advance notice of proposed rulemaking)が参考となる。金融犯罪に対処はMoney Laundering Reporting Officer(MLRO)を一名置き、金融機関の関連情報を監督当局に報告する。金融犯罪に対する内部統制(System and Control)の構築が求められ、金融犯罪処罰の根拠法規制は二〇〇七年資金洗浄規則(両罰規定)、FCA Handbook(罰金)の二つとなる。
- (22) Financial Conduct Authority, DECISION NOTICE To: Standard Bank PLC, Date:22 January 2014, <http://www.fca.org.uk/static/documents/decision-notice/standard-bank-plc.pdf>
- (23) Effective Internal Audit in the Financial Services Sector, Recommendations from the Committee on Internal Audit Guidance for Financial Services, Chartered Institute of Internal Auditors, July 2013, http://www.iaa.org.uk/media/354788/0758_effective_internal_audit_financial_webfinal.pdf
- (24) 英国FCAの監督アプローチも変化しつつあり、近時はHi Risk、Middle Risk、Low Riskの三分類のうちHi Riskは年一回、Middle Riskは四年に一回程度のチェックを金融機関にかけ、Internal Audit責任者に直接ヒヤリングを行い、年間の

監査計画提出を求めている。

- (25) 内部監査部はFCAの手下と称されている。
- (26) 英国シティの産業化として(ニューディール政策)、会計事務所繁忙に繋がる。
- (27) Financial crime: a guide for firms Part1: A firm's guide to preventing financial crime, Financial Conduct Authority, April 2013, http://media.fshandbook.info/Handbook/FC1_FCA_20130401.pdf, http://media.fshandbook.info/Handbook/FC2_FCA_20130401.pdf
- (28) 拙稿「新たな国際汚職行為防止法の考察―域外適用とRed Flag対処義務―」政経研究第五〇巻第三号(二〇一四年三月) 六〇九―六五四頁。UKBAはFacility Paymentとしての僅少な金額の賄賂も認めておらず、厳格である。
- (29) 近時、代表的な再保険ブローカーのウィリス・リミテッド(英国)が賄賂のagentの件で問題となっている。
- (30) 海外汚職問題のリスク管理は会社の贈賄リスクの直視・把握、贈賄リスクを踏まえた詳細な社内規定整備、リスクコントロールの合理的手順や仕組みの設定の三つに集約される。高巖「外国公務員贈賄防止に係わる内部統制ガイダンス」麗澤大学企業倫理研究センター(二〇一四年三月) 一一―一九六頁。
- (31) “DBJ Europe Limited Approved Persons Training” Tim Lewis, Heenal Vasu, TRAVERS SMITH, 27 February 2014.
- (32) 金融危機の反省から事前予防の観点で年一回の事後的チェック型金融検査でなくオペレーショナル・リスクに焦点を当てた日常監督が重視され、所要の能力を備えたCEOなどが自らFCA等と普段から綿密に接することが必要でApproved Personsが意義を持つ。
- (33) FCA APER rulebook. 原則一は Integrity、原則二は Skill、care and diligence、原則四は Proper standard of market conduct、原則三は Dealing with the FCA (and the PRA and other regulators) となり、Principles に対応する。 <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/APER>
- (34) コンプライアンス・プログラム構築における Red Flag (危険な徴候) の認識と従業員教育、経営判断・妥当性との関わりなどに関して、藤川・前掲注(28)参照。

- (35) “DBJ Europe Limited Governance and control of risk”
- (36) <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/PRIN/2/1>
- (37) <http://fshandbook.info/FS/html/FCA/SYSC/4/1>
- (38) ① DBS (Union Bank of Switzerland) 事件 (詐欺事件における内部統制不備 二〇一二年) ② HBOS (Bank of Scotland) 事件 (拡大戦略における不十分なリスクコントロール 二〇一二年) ③ Barclays, UBS, Rabobank and RBS (Royal Bank of Scotland) 事件 (ロンドン市場のインターバンク取引金利をめぐるLIBOR不正 二〇一二年)。HBOS事件は既に Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) 事件と類似しやべ。④ FSA fines UBS £29.7 million for significant failings in not preventing large scale unauthorised trading, FSA/PN/105/2012, 26 Nov 2012. <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/105.shtml>. ⑤ FSA issues ban and fine of £500, 000 against former HBOS executive, Peter Cummings, FSA/PN/087/2012, 12 Sep 2012. <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/087.shtml>, ⑥ Financial Services Authority FINAL NOTICE To: Barclays Bank Plc, FSA Reference Number: 122702, Date: 27 June 2012. <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/fnal/barclays-jun12.pdf>. RBSとLloyds “RBS and Lloyds sued in New York over libor scandal”, Friday 14 March 2014, <http://www.heraldscotland.com/news/home-news/rbs-and-lloyds-sued-in-new-york-over-libor-scandal.1394835564>
- (39) The FCA’s Approach to Supervision for C2 firms and groups, March 2014. <http://www.fca.org.uk/static/documents/corporate/approach-to-supervision-c2-guide.pdf>
- (40) FCA FACTSHEET How the FCA will supervise firms, <http://www.fca.org.uk/static/fca/documents/factsheet.pdf>
- (41) バーゼル銀行監督委員会による新バーゼルⅢの枠組みで金融機関の所要自己資本構成は Pillar1 資本保全バッファ、カウンターシクリカル・バッファ、G-SIFI/N-SIFI ミッション、Pillar2 の合計とよぶ。G-SIFI/N-SIFI ミッションはグローバルなシステム上重要な金融機関 (G-SIFI) 国内のシステム上重要な金融機関 (N-SIFI) に付加される資本サーチャージである。「次の危機に備えた金融システムの構築 現下の対症療法的対策の問題点を踏まえた提案」NIRA 研究報告書

(二〇〇九年)、「上昇するか?減損提案が規制上の自己資本に与える影響」Deloitte LLP (二〇一三年)。

(42) 田村俊夫「アクティビスト・ヘッジファンドと企業統治革命―「所有と経営の分離」の終わりの始まり?―」証券アナリスト協会講演(二〇一四年二月)。また米国の二〇一三年株主総会における新たな変化として、経営のプラットフォームのベッチマークとしてのコンシャス・キャピタリズム(意識の高い資本主義)が提唱されている。アカウンタビリティの向上、変化を乗り越えて成長を持続させるリスクガバナンスを骨子とする。佐藤剛「アメリカの社外取締役の独立性向上への挑戦―その歴史の変遷と新しい動きをNACD(全米取締役協会)の活動から報告―」日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(二〇一四年八月五日)。米国におけるスチュワードシップ・コードの趣旨と整合性のある新たな動向ともいえるようか。

(43) もともとWebサイト等でFCA(FSA)等と併記されることも散見され、実質的にはFCAなどとしてFASの実質は存続しているとみられる。

(44) 金融庁はオペレーショナル・リスクなど通常監督に十分な人員はいないと思われる。

(45) MSIEu is 100% owned by the Holding Company which is in turn owned by the Parent Company. ... It is now part of the Japanese MS&AD Group which is one of the world's largest non-life insurance groups. 前掲注(17)。

(46) 私見であるが、英国子会社は非上場企業と考えられるため、スチュワードシップ・コードの直接適用のケースではないとも考えられるが、完全子会社であることを処分事由に掲げており、明示はしていないが、スチュワードシップ・コードも念頭に置いて処分したものとみられる。二つのコードを合わせた全体の規範を適用した事案といえよう。加えて、Final Noticeを讀んでも、英国における金融機関の監督手法(ARROW)のリスクアセスメント・フレームワークに従ったもので、breaches of Principle 3 of FSA Principles Approved persons 適用の文言はあるが、エンフォースメントの名称・根拠などについては必ずしも明確にされない。全体として、スチュワードシップ・コードを適用したのか否かも含め、不透明さが残る印象を受ける。他方、同じくApproved persons 制度が適用されたリスク・マトリックス案件であるHBO S事件(二〇一二年)では(前掲注(38))、処分事由はFSAのコード原則違反(Breaching Statement of Principle 6 of the FSA's Code of Practice for Approved Persons)・ペナルティについてはコード原則をなへ、二〇〇〇年金融サービス市場法第六六条(section 66 of

the Financial Services and Markets Act 2000) に従ったものである点が明記される。CEO個人に対する罰金としては過去最大の五〇〇、〇〇〇ポンドの罰金を課している。処分の根拠をコードとしつつ、エンフェースメントは法制度に依拠しており、ルールベースとしての強行法規性が強まっているともいえる。MSIEU事案とほぼ同一内容であり、両案件は、拡大戦略における不十分なりスクコントロールを問題視した点では類似性が高いが、英国国内事案に対しては適用法規などを明示していることと比べても、海外案件に対する規制当局側の恣意性を伺うことができようか。もつとも、損失計上ではなく、人事ローテーションという計数化し難い点を問題視する限りは、こうした不透明さが残ることに已むを得ない側面もある。また金融サービス市場法は、二〇〇〇年に上場関連の権限がLSE(ロンドン証券取引所)からFSA(金融サービス機構)に移された折、上場規則違反の制裁規定が置かれ、統合規範のエンフェースメントに繋がったものである(この点は、林孝宗・前掲註(13)二六一頁参照。Alan Dignam, *Capturing corporate governance: The end of the UK self-regulating system*, (2006) vol.4 (1), *International Journal of Disclosure and Governance*, at p.24)。従って、上場・非上場による扱いの相違は存在することもある。否めない。対象が非上場の場合は、エンフェースメントの根拠が明確な法ではなくコードなどに委ねられている可能性もある。この点は、更なる考察対象としたい。何れにしても、スチュワードシップ・コードと米国FCPAにおける共謀罪は、各々媒介・仲介項として機能することで、背後にあるFCARルール、FCPAの広範な罰条の適用が可能となる点で、共通性があるといえよう。

(47) 現地孫会社など現地子会社が中間持株会社形態をとる場合が想定できる。域外適用といっても、現地法人自体は英国に存在し、効果主義を持ち出すまでもなく、客観的属地主義に基づくもので、英国版コードの域内適用といった方が正確かもしれない。また日本版スチュワードシップ・コードの適用としては、投資先は英国にあるが、本社は日本本国にあり、これも日本版コードの域内適用として扱うこともできようか。拙稿「国際取引における域外適用ルール統一化ならびに秩序形成に向けて」日本法学第七九卷第一号(二〇一三年六月)一一七三頁参照。

(48) 野田博「コーポレート・ガバナンスにおける法と社会規範についての一考察」COESOFITLAW(二〇〇四年一〇月)一一二〇頁、同「コーポレート・ガバナンスにおける法の役割」柴田和史・野田博編『会社法の現代的課題』法政大学現代法研

究所（二〇〇四年）五九頁。川島いづみ・中村信男「イギリス二〇〇六年会社法（二）——（二五完）」比較法学第四一巻第二号—第四六巻第二号。

(49) 大杉謙一「アメリカのコーポレート・ガバナンス論・再論（下 その一）——および『日本的経営』の法と経済学——」都法四四巻二号（二〇〇四年）一四五頁、一九二頁。

(50) 松嶋隆弘「イギリス法におけるデット・エクイティ・スワップ——日本法との比較を中心に——」日本大学民事法・商事法合同研究会（二〇一四年五月）一二—一八頁参照。

(51) 倒産局面の議論とゴイング・コンサーンが前提のコーポレート・ガバナンスの議論を同じレベルで考察することには難点もあるが、強行法でなく規範の実効性を考える上では一定の意味合いもある。英国では債権者の権利が強く企業再生でなく倒産手続きを図る方向性と符合するが、米国型チャプター一一と逆の方向性となる。かかる制度下で英国スチュワードシップ・コードによる改革を進めてきたとすれば、逆に我が国は株主の一定の権利保護は図られ、日本版コード導入の余地は縮減されたものとなるという方向性もバランス上考えられる。もっとも我が国の株主権利については会社法と金商法上の齟齬の問題があり、現状で決して十分とはいえない。株主としての機関投資家に対する要求として位置付けられるスチュワードシップ・コード、株主が経営者に対して規律を求め、あるいは経営陣が自己規律を図るとい位置づけがコーポレート・ガバナンス・コードとなるが、我が国はガバナンス改革に占める後者の比重が相対的に英国よりも大きいといわざるを得ない。欠落するコーポレート・ガバナンス・コード策定が急がれる所以であろうか。

(52) 稲葉威雄『会社法の解明』中央経済社（二〇一〇年）七二〇—七三二頁参照。

(53) 上村達男「公開株式会社法の構想について（上・中・下）」商事法務一五五九・一五六〇・一五六二号（二〇〇〇年）。

(54) 金融庁・油布志行『日本版スチュワードシップ・コードの策定と今後の期待』日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク講演（二〇一四年五月）。日本版コード七原則を文言に忠実に遵守すれば足りるという理解は間違っており、各機関投資家の実状に適合する導入手法でよい。だからこそ Comply or Explain である。

(55) 法制度とコードレベルの問題の対処はコード、ガイドライン等の緩い形で処理せざるを得ないとの考え方もあろうが、名

宛人の企業、機関投資家が迷わないため、あるいはコードによる規律のみで十分な英国型規範社会が形成されるまでは、自主団体が発布するひな形式ではなくプリンシプルベースによるとしても、何らかの交通整理・調整が不可避となるか。少なくとも両法域の調整マターとなる公開会社法整備の進展状況は名宛人の企業側は無縁ではいられない。英国コードは逐次改訂され、我が国も同様にコードのブラッシュ・アップについて三年毎の改訂を予定するが、その中で整備を進めることとなる。詳細な細目規定でないとすれば金商法関連規定などに影響が出てくるのであるか。コードと法制の切り分けについて実効性確保の見地からの更なる議論が必要となる。

(56) 非業務執行取締役には社外取締役と監査(等)委員役員(監査等委員と指名委員会設置会社の監査委員)、非業務執行役員とすれば社外監査役も含むことになる。第七章では、総称してNEDと表記して議論を進める。

(57) 改正法では監査等委員である取締役を除く取締役との利益相反取引について監査等委員会の承認を受けた場合、取締役の任務懈怠の推定規定(四二三条三項)を適用しない(同条四項)。監査等委員会が選定する監査等委員は、株主総会において監査等委員である取締役以外の取締役の選解任等および報酬等について監査等委員会の意見を述べることができる(三四二条の二第四項、三六一一条六項、三九九条の二第三項三号)。

(58) 武井一浩「監査等委員会設置会社と今後のガバナンス法制上の課題」神作裕之編『企業法制の将来展望―資本市場制度改革への提言―二〇一四年度版』財経詳報社(二〇一三年)三五五―三六五頁、同「日本経済活性化に向けた企業法政改革―平成二六年会社法改正を踏まえた今後の論点―」東京大学比較法政シンポジウム発言(前掲注(3))。

(59) 米国司法省 事件 No. 11-CR-651。梅田徹『外国公務員贈賄防止体制の研究』麗澤大学出版会(二〇一一年)一二八頁以下、経済産業省「平成二三年度 中小企業の海外展開に係る不正競争等のリスクへの対応状況に関する調査(外国公務員贈賄規制法制に関する海外動向調査) 報告書」日本能率協会総合研究所(二〇一二年三月)三八頁以下。

(60) 有力金融機関のロビー活動等により実質は従前のルールがそのまま継続している。

(61) 林孝宗・前掲注(13)二五〇頁。川島いづみ「イギリス会社法における取締役の注意義務」比較法学四一卷一号(二〇〇七年)一一三五頁、川島いづみ「イギリス会社法における株主代表訴訟の展開」奥島孝康教授還暦記念『比較会社法研究』成文

- 堂（一九九九年）四七頁以下、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―』商事法務研究会（二〇〇一年）、本間美奈子「イギリス法上の株式会社運営機構とその課題（一）―キヤドベリー報告書の検討を通じて―」早大法研論集七五号（一九九五年）二二二頁以下、河村賢治「英国公開会社法における取締役会の機能―統合コード（the Combined Code）を中心に―」早法七六巻二号（二〇〇〇年）一三九頁以下。
- (62) 二〇一四年六月三日日本経済新聞、六月一〇日 REUTERS。
- (63) 私見として米国の信託義務の中に注意義務、忠実義務があるが、本来的には取締役の義務であり、誠実義務もしかりで、信託義務に入るか、あるいは忠実義務の下部概念と構成するにせよ、株主の義務をこれに含めることは無理もある。取締役が責任を担う対象を会社または株主とする二つの考え方が米国で議論になり、会社とすれば支配株主の忠実・誠実義務違反は認定しやすい。ドイツ的にヨコの関係を重視し、株主相互間の誠実義務違反・株主間差別化とみる立場と親和性があり、英米法的契約理論からは組合的に当初の構成員合意の原点に帰るアプローチとなろう。忠実義務に関する議論をエンゲージメントに敷衍してみた場合、我が国会社法制を米国系譜とすれば株主間のエンゲージメント活動には元来不向きな側面があるともいえようか。Southern Peru 事件（デラウェア州衡平法裁判所二〇一一年一〇月一四日）につき、拙稿「米国金融規制改革法など国際金融法制における新たなリスク・ガバナンス規制強化とコンバージェンスならびに忠実義務などを通じた株主間差別化に向けて―」政経研究第四九巻 第三号（二〇一三年一月）五九一―六二二頁。Court of Chancery of Delaware. Inre SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION SHAREHOLDER DERIVATIVE LIGATION. C.A.No.961-CS.
- (64) 弥永真生「社外取締役と情報収集等」商事法務No.2028（二〇一四年二月）四―一六頁。
- (65) 拙稿「米国ドッド・フランク法を中心とする国際金融法制の展開と影響に関する考察―規制強化のジレンマならびにパラドックス、コーポレート・ガバナンス、域外適用など―」日本大学法学紀要第五五巻（二〇一四年）九―一〇八頁。
- (66) 前掲・「イギリス二〇〇六年会社法（二）」比較法学四一卷三号一八九頁以下参照。中村信男「イギリス二〇〇六年会社法における影の取締役規制の進展と日本法への示唆」比較法学四二巻一号（二〇〇八年四月）二二二頁以下。
- (67) 油布志行・前掲注(54)発言。

(68) 各国の特徴を整理すると、①英国は細目も含めコード中心に実効性を保つシステムであるが、我が国に比して深刻とされた不祥事・金融危機からスチュワードシップ・コードを分離させた。企業価値向上以上にコンプライアンスが発端である要因が強いとみられ、このため事前防止の観点から、Approved Persons にも詳細なルールブックがあり、事実上のエンフォースメントも厳格化されつつあるといえよう。二〇〇六年会社法は株主価値でなく企業価値を念頭において一般的義務を定め、強化を図り、コード理念との整合性を強めた。②我が国は会社法主体であるが、金商法との齟齬の解消、公開会社法の必要性等が唱えられ、現状では不十分なため、法制度面からコーポレート・ガバナンス・コードの必要性が高い。対して、スチュワードシップ・コードは不祥事防止目的と共に成長戦略、企業価値向上という安倍晋三内閣の成長戦略の喫緊の課題から策定・導入された要素も強く、英国とはややズレがあるうか。また機関投資家のモラルは英国に比すれば良好な面もあるが、持合株式の対処など我が国独自の必要性も存在する。③米国は、会社法規律が中心でコード概念は受容されないとされたが、各国のコード策定と機関投資家の受容、コードの域外適用等の影響もあり、徐々に変容する可能性がある。忠実義務の規範化概念、近時の関連判例など既にその実質的な変化の兆しも窺える。英国ではコードからルール化へ、逆に米国はルールの中に規範を取り入れつつあり、接近の兆しといえようか。スチュワードシップ・コードの内容はガバナンス形態を問わないもので、上位概念と位置付けられ、ソフトローを通じた世界的なガバナンスのコンバージェンスの流れの一環とも思料される。将来懸念されるソフトローの域外適用に関しては、予定調和の下、コンプライアンス面もさることながら、企業サイドにおいては組織的なガバナンス改革などで対応することになる。また恣意性の排除のメルクマールに関しては、各国間連携による相互の自発的な国際礼让主義が鍵となるう。特に我が国の場合、恣意的な域外適用に対しては、自国の国益に反することを提示することになろうか。拙稿・前掲注(47)四一頁以下。

(69) コードと会社法改正を両輪とすること等によるフリクションの発生は逆に成長阻害要因とならないか、成長戦略の位置付けの中で一抹の懸念を表しておきたい。

(70) プリンシプルベースの破綻でもないが、実現の困難さの例であろうか。他方、企業名公表など企業側の影響も大きい。我が国独自のコード策定に当たり、①いかにプリンシプルベースに徹することができるか、②業界自主団体によるひな型などは

作成させないように金融庁が指導するとしても、監督側から Handbook の類の発出は将来的にも不要なのか、③成長戦略が発端なだけに、エンフォースメントはソフトローに規定するとして企業側の萎縮効果をもたらさないか、などコードなるが故の議論は少なくない。ハードロー分野であるが、F C P A 等域外適用と課徴金重罰化がアナロジーとしてパラレルに浮かぶところである。

(71) 江頭憲治郎「改正会社法の解釈上および実務上の諸問題」日本大学法科大学院特別講演会資料（二〇一四年六月一六日）。株主の行動、労働慣行、裁判所の姿勢などを掲げられる。

(72) 私見であるが、今後、スチュワードシップ・コードの事例の蓄積に伴い、行政処分から不服審査・司法判断へと進むことも予想される。反トラスト法分野では、抑止力の点で有用であるとして、米国 F C P A などにおいて個人に対する刑事罰が執行されている。その場合のエンフォースメントを図る行政当局と刑事訴追の訴訟当局の関係 (separation of prosecutor from enforcer)、両罰規定と刑事・民事罰のあり方、私訴 (private suit) が出される場合の代表訴訟・集団訴訟 (collective actions) や二倍賠償制度ならびに証拠開示 (discovery) のあり方など適切な手続面 (due process concerns) の制度設計が将来の検討課題となるうか。反トラスト法分野で米国は司法部 (DOJ) が刑事・民事とも担当するが、世界的には少数派である。Harry First (ニューヨーク大学ロースクール教授) “Your Money And Your Life: The Export of U.S. Antitrust Remedies” Jacques Buhart (マクダーモット・ウイル&エメリー法律事務所パートナー) “Evidence in EU cartel proceedings” Marc van der Woude (ルクセンブルク欧州連合司法裁判所一般裁判所判事) “Judicial Review in EU Competition Cases” 東京大学第四七回比較法政シンポジウム『最新の競争法・競争政策における世界的動向』（二〇一四年八月五日）参照。

〔本稿は、財団法人民事紛争処理基金の研究助成金を利用した研究成果の一部である〕