

研究ノート

スリランカのコーポレート・ガバナンス

四 方 藤 治

目次

はじめに

第1章 スリランカのコーポレート・ガバナンス（CG）

第1節 概観

第2節 CGについての規整の構成

第3節 CGの性質—社会的ガバナンスと「啓発された利己心」

第2章 CGコード

第1節 英国CGコード

第2節 スリランカCGコード

第1款 沿革

第2款 コロンボ証券取引所規則

第3款 スリランカCGコードの2017年改定

第3章 スリランカのインサイダー取引規制

第1節 規制の法的根拠

第1款 1982年会社法からSEC法へ

第2款 SEC法

むすびにかえて

はじめに

コーポレート・ガバナンス（CG）やその具体的指針を述べたCGコードが多く、多くの国でさかんに論じられている。その背景には、企業の連続する不祥事やスキャンダル、収益の低迷がある。CGについては一般的な定義があ

(2) スリランカのコーポレート・ガバナンス

るわけではなく、会社法の議論においても多種多様な意味に使われてきた。会社の運営機構の在り方とその関連問題が中心的テーマであり、また、大規模株式会社の業務執行とその監視・監督機能の有効性を扱う場合が一般的である¹。CGとは、会社における意思決定の仕組みや会社経営をチェックする仕組みを意味し、CGを巡る議論は、結局、公開的な大会社は、誰の利益のために（大会社の社会的役割）、どのような方法で運営されるべきか（大会社の運営・管理機構の在り方）を巡る議論とされる²。

スリランカでもまた、会社法・資本市場法改正の世界的動向や証券市場からの圧力などからCGに関する規制の整備への要求は弱くない。なぜなら、同国では会社が支配的な企業形態である民間部門が重要な経済基盤であり、また、（株式会社の制度的基盤となる）公開経済政策が1977年に導入され、その後の政権によっても維持されてきたからである。公開経済政策によって会社部門は復活し、その結果、株式会社のガバナンスは、重要な政策課題となったのである。その一方、同国でも企業破綻や取締役の非行といった問題が生じていた³。本稿は、スリランカにおけるCGコードの成立の沿革とCGについての議論を紹介し、現代の株式会社制度を見る上での示唆を得ようとするものである。同時に、スリランカの上場会社についてのインサイダー取引規制について触れ、資本市場法が会社法を補完していることを紹介する。

1 前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの発展—コーポレート・ガバナンス・コードによる規律」伊藤真他編『経済社会における法の役割』（商事法務、2013）877頁参照。

2 新山雄三『論争“CG”』（商事法務研究会、2001）172頁注（2）に引用される神田秀樹「企業法制の将来—欧米のコーポレート・ガバナンスから何を学ぶか—」資本市場87号（1993）23頁、江頭憲治郎「コーポレート・ガバナンスを論ずる意義—シンポジウムのねらい」商事1364号（1994）3頁。

3 1980年代の金融会社の破綻や1990年代後半のPrmuka銀行の倒産、Vanik企業グループの不調、CGの欠陥で注目を浴びた最大の上場コングロマリットであるJohn Keels Holdings、取締役の責任と経営の透明性が問題となったStassens Group等。S. Senarante & P.S.M. Gunarante, *Corporate Governance Development in Sri Lanka: Prospects and Problems* (2017), at 2. <https://www.researchgate.net/publication/265980393>

第1章 スリランカのコーポレート・ガバナンス（CG）

第1節 概観

スリランカ取締役協会（SLID）および英国勅許管理会計士協会スリランカ支部（CIMA）編の会社取締役ハンドブック（CORPORATE DIRECTORS' HANDBOOK, 2011）「以下、取締役ハンドブック」によれば、2002年に、国際会計士連盟（International Federation of Accountants, IFA）は、企業の適合プロセス（conformance processes）と実行プロセス（performance processes）の両面に焦点をあてた事業管理の包括的アプローチを提供するため、「エンタープライズ・ガバナンス（enterprise governance）」概念を展開した⁴。この概念は、CGは（事業の）失敗を防止できるかもしれないとしても、それ自体が（事業の）成功を保証するわけではなく、従って、取締役会の機能を重視し、取締役（会）が、適合性監視（conformance oversight）に劣らない程度の、戦略と価値創造を中心にした実行監視（performance oversight）を果たすことが重要であることを強調した。その上で、実行監視は、適合性監視の場合のように、基準と監査に基づくだけで簡単に実行できるものではなく、それぞれの組織に合わせてカスタマイズし、適応させることが可能な、実践とテクニクの組合せが必要とされるとされた。

スリランカでも、OECDのCGの機能的定義がよく知られている⁵。すなわち、CGは、事業をするコーポレーションが指揮されコントロールされるシステムであり、その構造は、取締役会、経営者、株主及びその他のステークホルダーなどの、コーポレーションへの異なる参加者の間での権限と責任の分配を明示し、そして、コーポレーションの事業の意思決定について

4 IFAは、「エンタープライズ・ガバナンスとは、取締役会と業務執行役員によって、戦略的方向性の提示、事業目的の確保、適切なリスク管理がなされていることの確認、および事業資源が責任をもって使用されていることの検証といった目的とともに果たされるひとまとまり（set）の責任と実践」と定義した（取締役ハンドブック、68頁）。

5 Samahanti Senaratne, *Corporate Governance Reforms in Sri Lanka* (2016), at 2. <https://www.researchgate.net/publication/270056257>

(4) スリランカのコーポレート・ガバナンス

の規律と手続を説明するものである。そうすることによって、会社の目的が定められる構造と目的の達成やその進捗をモニターする手段が付与されると解されている。

第2節 CGについての規整の構成

スリランカでは、CGとは、基本的に、会社が適切な方法で、指揮・コントロールされるシステムのことであるとされる⁶。この定義は、前述のOECDの機能的定義と同一である。それは、会社の公平性 (fairness)、透明性 (transparency)、および答責性 (accountability) を向上させ、会社執行部、取締役会、株主およびその他のステークホルダーの諸関係に関するものであり、会社の目的を定める構造、およびその目的を達成し、進捗と成果をモニターするための手段を与えると考えられる⁷。

スリランカでは、CGのコード化が必要とされる基本的観点には、支配所有者と少数株主との間では「水平的」な、又は、業務執行者と株主の間では「垂直的」な、一つのグループが他のグループに対してより利益を得る、選択的行動の原因となりうる異なる利害から生じる潜在的エージェンシー問題と考えられている。つまり、スリランカCGコードは、この水平的問題と垂直的問題を取締役会等の公正や権限分担マトリックス的にすることで対処しようと考えている (後述)。

スリランカCGコードの検討の過程では、様々な議論がなされ、以下のような見解がみられた⁸。

すなわち、CGとは、会社が指揮・コントロールされるプロセスである。株主は、(事実上の)所有者として、株主に代わり事業経営を監視するため、株主が選任した取締役へ、個々に又は共同して依存している。取締役は株主に対して責任があり、株主の参画はその責任を効果あるものとするために必要なものである。この構造は、漸進的、効果的、公正、体系的に

6 HARASHA CABRAL, COMPANIES ACT NO.7 OF 2007 AND THE CORPORATE LAW OF SRI LANKA (2013) at 183.この定義は、英国のキャドベリー委員会報告におけるCGの定義でもある。

7 Asite Talwatteコーポレート・ガバナンス委員会共同議長による、2017年版 The CODE OF BEST PRACTICE ON CORPORATE GOVERNANCE。

8 CABRAL, *supra* note 6, at 185-186.

行われなければならない、決して全体として会社の事業目的を阻害してはならない。会社法や諸規則が法的枠組みを与える一方、スリランカCGコードが、CG行動のためにより広い実務上の構造と手続を示す。指揮、経営および事業のコントロールは、一群の諸規則によって達成されるが、この規則は、客観的にバランスのとれた取締役会とその内部構成として監査委員会、報酬委員会、指名委員会等を定める。取締役会は、会社の年次報告書にCG報告を記載しなければならない。報告には、良好なCGについて定められた原則と実践にどのように適合しているか、また、不適合の場合は、その理由が述べられなければならないと。

スリランカでの、現在のCGの規律は、強行規定としての会社法および上場規則、（さらに、認可商業銀行については中央銀行指令（the Banking Act Direction No.01 of 2008））、ならびに任意規定としてのスリランカCGコードから成る。

第3節 CGの性質—社会的ガバナンスと「啓発された利己心」

CGの性質については、「究極的には、社会的ガバナンス（social governance）の一部である。それを介して、社会がその主要な仕組みを機能させる」とのJ. Farrarの見解⁹がスリランカでも紹介されている¹⁰。

すなわち、「コーポレーションは、現代の社会において枢要な役割を果たしていることから、コーポレーションとCGという概念は、社会的ガバナンスの中核となる」とFarrarは説くのである。もっとも、「このCGの核心には、取締役の諸義務および株主の権利と救済についての準則が存在する」が、「ますます精緻になる自主規制という限界的規律領域も拡大している」ことも指摘している。すなわち、「国内法は、急速に変化する経済的現実に対して歪んだ時代遅れの解釈をもたらしている」。そして、「国際的な自主規制として、CGについての最低基準を定める試みが現在なされている」と論じている¹¹。

このFarrarの議論がスリランカでも紹介されていることは興味深い。す

9 John Farrar, CORPORATE GOVERNANCE IN AUSTRALIA AND NEW ZEALAND, Oxford University Press (2001), at 462.

10 CABRAL, *supra* note 6, at 184.

(6) スリランカのコーポレート・ガバナンス

なわち、株主が会社の所有者という場合、それは厳密な法的な意味での所有者ではなく、あくまでも比喩的表現であり、「事実上の」や「経済的な」所有者であり、もっぱら、出資比率に応じて、会社事業の経済的リスクを負担し、利潤機会が付与されることを意味するにすぎない¹²。しかも、株主個々の所有ではなく、株主全体での「集团的所有」や「社会的所有」といわれるものである¹³。会社企業は、一般に公共性を有し、社会的使命を果たすことが期待されている¹⁴。社会性や公共性を正確に定義することは難しいが、「集团的所有」や「社会的所有」は、生産ないし経済活動の規模、範囲、時間が個人や小集団の程度を越えて拡大・大衆化するという意味での社会性を帯び、そして、そうした社会性を帯びる活動における利害関係の対立を非私的な一般的基準で公平公正に調整する必要が生じるという意味での

11 Farrarは次のような新たな考えを述べる。すなわち、(1)「コーポレーション」と「グループ」の概念は、万国共通ではなく (not universal)、自民族中心主義 (ethnocentric) で変化の過程にある、(2) 変化の一部は政策的理由であり、その他はコミュニケーションの革新による。コミュニケーションの変革は、企業の資金調達に影響を与え、経営と企業関係に影響を与え始めている、(3) コーポレーションから契約へ、また、競争からco-opetitionへ、焦点が移行する場合が増加している、(4) CGは国際的になっているが、(市場機能を重視する) アングロ・アメリカ型のCG概念は、不定型なコーポレートモデルに基づいている、(5) グローバル・CGは、OECDのイニシアティブで展開されてきたが、現在は、グローバル・CG・フォーラムの設立で世界銀行の支援を受け、それは、実質的にはアングロ・アメリカ型のモデルといえる。Farrar, *supra* note 9, at 462-463.

12 上村教授は、有限責任を前提とし大規模でマーケットを有する公開株式会社の管理・運営の合理性を単純に株主の所有に帰することは誤りと説く(上村達男「公開会社法理と株主の経営監督機能」森淳二郎編『企業監査とリスク管理の法構造』(法律文化社、1994) 246頁)。他方、新山雄三教授は、株式会社はおよそ私的(個体的)所有体とはほど遠く、不特定多数の出資者による「社会化された所有」である(新山雄三『会社法講義』(日本評論社、2014) 47頁)とし、こうした株主が株式会社の所有者ではないとする有力説の言い方も比喩的とする(新山・前掲注(2) 272頁注(5))。

13 共同決定や労務出資も、株式会社は株主のものだという考えを修正する。(龍田節=杉田市郎『企業法入門 [第5版]』(日本評論社、2018) 40頁)。

14 酒巻俊雄=上村達男『会社法』(青林書院、2003) 3頁。

公共性¹⁵を帯びる。株式市場において、自由譲渡が可能な株式という形式で、属性、時間、場所、理由を問わず、一般大衆から資金を広く糾合することを前提とする以上、株式会社が社会制度としての社会性・公共性を帯びるのは当然であろうと考えるからである。

スリランカでは、かつて、取締役会は、CGを、規制当局や株主、その他のステークホルダーからの圧力の結果だと考えていたときがあった。現在では、ひとつの「啓発された利己心」(an enlightened self-interest) と見る見解が一般的であるようだ¹⁶。すなわち、取締役ハンドブックによれば、透明性の高いCGを実践する取締役会は、会社に模範例を示すとともに、規制当局や株主他のステークホルダーの信頼を獲得することができ、その結果、会社の経営と業務の監視に専念することができる。そうでない取締役会は、取締役会の行動と意思決定の背後にある動機に疑念を抱く従業員や規制当局、株主他のステークホルダーから提起される問題に多くの時間と努力を割かなければならない。CGには、多くの課題¹⁷が含まれる。そのいずれもが、取締役会と会社の業績に影響をもたらす。規制当局や取締役協会のような団体が規則を定め、発行することがあるとしても、結局、最良実務を選択するのは個々の取締役会なのである。ここに、取締役会の、他社のベストプラクティスをベンチマークし、規則・指針を解釈する上での経験・能力が大いに意味をもつ理由がある。取締役会が透明性の高いCGを実践することだけではなく、その実践を定期的にステークホルダーに知らせることも重要になる。状況によって異なるが、取締役は規制当局やステークホルダーとの定期的な会合を持つべきである。投資者にとって重要なことは、会社と会社によって実行される投資が有能な手に委ねられていることに満足することであるが、取締役会が透明性の高いCGを実践することでその確認が得られるとされる。

15 公共性については、佐藤卓己『ファシストの公共性－総力戦体制のメディア学－』（岩波書店、2018）33頁-65頁参考。

16 取締役ハンドブック59頁。

17 課題には、取締役会の構成や経験、取締役選任プロセス、各委員会の組織と構成、取締役の意思決定プロセス、取締役会と執行部との関係、法定規制の遵守等が含まれる。

第2章 CGコード

第1節 英国CGコード

スリランカ会社法は、英国会社法を母法としており、CGについても、英国のそれからの影響が著しい。

英国では、キャドベリー委員会 (Cadbury Committee) 報告が1992年に公表された¹⁸。その一部が要約され、最良実務コード (Code of Best Practice) として策定され、1993年にその遵守状況の開示が上場規則で義務づけられた。その後、1995年の経営者報酬問題についてのグリーンベリー委員会 (Greenbury Committee) 報告や1998年のハンベル報告を経て、同年に統合コード (the Combined (Hampel) Code) が上場規則に採用された。この後、内部統制についてのターンブル報告 (1999年) や監査委員会についてのスミス報告 (2003年)、非業務執行取締役の役割と責任の見直しについてのヒッグス報告 (2003年) が出された¹⁹。英国のコードの中心的内容は、取締役 (会) を中心とした会社の統治構造・機関の機能や構成についてであった²⁰。キャドベリー報告は、諸外国におけるCGの最良実務についての検討にも影響を与えた。投資者にとって対象会社のCGの実施状況は、投資判断の重要な要素となっている。取締役は、株主のために、会社の受託者 (trustee) として行動する。そのため、取締役は会社が持続可能な成長の過程を辿っていることを確実にする信認義務を負っているとされる。

第2節 スリランカCGコード

第1款 沿革

スリランカは、その会社法が英国会社法を母法とし、歴史的に英国型の

18 1990年頃の、外見上健全な財務状態にあった会社の一連の破綻の結果、投資者の信頼が喪失されたことを契機として、英国の英国財務報告評議会 (Financial Reporting Council)、ロンドン証券取引所、および専門の会計士団体によって、キャドベリー卿を議長として「CGの財務的側面についての委員会」が1991年に設立され、翌1992年に報告書が発表された。

19 証券経済学会 = 日本証券経済研究所『証券事典』(金融財政事情研究会、2017) 36頁。

取締役制度を採用することもあるが、会社法上の取締役区分や証券取引所の上場規則においても英国に類似する特徴のあるプリンシプル型のスリランカCGコードが採用されている²¹（日本でも、2015年にCGコードの適用が開始され、証券取引所規則としての上場会社に対するCGコードを通じて、

20 具体的には、a) 会社トップの責任を峻別すること（特に、取締役会議長の職務と業務執行責任者の職務との分離と取締役会の厳格な独立性）、b) 取締役会の過半数が非業務執行取締役であること、c) 業務執行取締役のための報酬委員会の過半数が非業務執行取締役であること、および、d) 取締役会が3名以上の非業務執行取締役からなる監査委員会を選任することであった。

英国CGコード（2018年7月版）は、次のような内容の構成である（筆者仮訳）。

2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.PDF (frc.org.uk)。

1. 取締役会のリーダーシップ及び会社の目的

原則A 取締役会の有効性と役割等

原則B 取締役会の会社目的、価値、戦略策定等の義務等

原則C 取締役会の資源確保や効果的コントロールの枠組み策定等の義務等

原則D 取締役会の株主・ステークホルダーとのengagementや参加促進の義務等

原則E 取締役会の従業員についての施策と実践の会社目的への適合性確保等の義務

2. 職責の分離

原則F 議長の役割及び義務

原則G 取締役会の業務執行取締役と非業務執行取締役との均衡確保等の義務

原則H 非業務執行取締役の十分な時間確保等の義務

原則I 取締役会の、有効性と効率性に必要な施策や手続、資源等の保持の確認義務

3. 構成 (composition)、継続、及び評価

原則J 取締役の選任手続及び後継者の計画等

原則K 取締役会/委員会の技量、経験、知識の保持義務や構成の定期的更新等の義務

原則L 取締役会評価の内容

4. 監査、リスク、及び内部統制

原則M 取締役会の報酬施策及び報酬体系の策定等の義務

原則N 取締役会の会社の現状と見通しの公正な診断等の表明義務

原則O 取締役会のリスク管理、内部統制監視等の義務

英国型（いわゆるプリンシプル型）のCG制度が採用されている）。

スリランカでは、英国の動向に影響を受け、自国に適応したCGが比較的早く1990年代から検討された。1997年には、スリランカCGコードの草案が提出され²²、2013年に発行された。すなわち、スリランカ勅許会計士協会（ICASL, the Institute of Chartered Accountants of Sri Lanka）によって、1997年に、キャドバリー委員会のガバナンス・コードの焼き直しのような、CGの財務的側面についての最良実務コード（Code of Best Practices on Financial Aspects of Corporate Governance）が策定された。その後、2002年に監査委員会についての最良実務コード（Code of Best Practice on Audit Committees）が策定・発行された。2003年には、1997年のコードに代わり、英国のハンベル報告を踏襲した、CGについての最良実務コード（Best Practice on Corporate Governance、「スリランカCGコード」）がICASLとスリランカ証券取引委員会（Securities and Exchange Commission of Sri Lanka, SEC）との共同で策定された。

当初、スリランカCGコードは、任意規定として発行されたが、のちに強行規定としてのコードが発行されるようになった。しかし、スリランカ会社法には、このスリランカCGコードに関する直接の規定がないことから、その法的位置付けが問題となる。同コードが、SECの指令を受けて発行されたと解されるところから、形式的には、SEC法に定められたSECへの授權規定を根拠として、発行されたと考えられる。実際、ICASLは、CG委員会²³でのスリランカの会社におけるスリランカCGコードの改定作業を続け、英国やニューヨークその他先進法域のCGコードと国際的実務を比較検討し、1997年のSECへの最終報告書（Report of the Committee to make

21 四方藤治「スリランカ会社法のガバナンス構造〔上〕」国際商事法務44巻2号（2016）200頁、同「スリランカ会社法のガバナンス構造〔下〕」国際商事法務44巻4号（2016）595頁、四方藤治「スリランカ会社法の議長」国際商事法務46巻、6号（2018）832頁参考。

22 Exposure draft of the Code of Best Practice (August 1997) published by the Institute of Chartered Accountants of Sri Lanka.

23 CGの検討のために設立された、会計士、弁護士、金融監督当局、SEC、証券取引所、保険局、銀行、投資会社、および企業実務家の30名弱の委員からなる官民合同委員会。

Recommendations on Matters Relating to Financial Aspects) の中で、全上場会社（ユニットトラスト、ファンド運営会社、金融会社、銀行、および保険会社を含む）を適用対象として、SEC法、コロンボ証券取引所（CSE）規則、会社法、およびICASL法の改正並びに最良実務コードの策定等を提言した。ICASLとSECは、この報告に基づき、2006年に上場規則の一部となる前提で、上場会社のCG規則（Rules on Corporate Governance for Listed Companies）²⁴を策定した。この規則は、2段階アプローチが採用され、まず2007年4月に主要原則を中心にした任意規定として発効し、2008年4月には（上場会社に対して）、上場規則を介して、その一部が強行規定となった。この強行規定部分の協議にはCSEも加わっていた。実質的にも、スリランカCGコードは、上場企業の中において法令に準じた強制力が認められるものとして受容されている。同コードがCIMAとSECの連名で発行されていることもその権威付けの根拠となっていると思われる²⁵。

現在では、スリランカCGコードは上場株式会社を中心に広く利用されている。また統治構造・機関の機能や構成を超えて、スリランカCGコードのCG原則を会社に適用するにあたっては、取締役は多面的な関与をすべきであり、取締役会として、

- 1) 適時開示の確保
- 2) 業務執行者との定常的な接触
- 3) 効果的な会社戦略の策定と実行と進捗の継続評価
- 4) 現実的で達成可能な会社目標の業務執行者との対話による設定
- 5) 人的資本の開発と適当な訓練と動機の付与
- 6) リスク管理戦略と危機対応計画の策定

に関与すべきだとされる²⁶。

第2款 コロンボ証券取引所規則

コロンボ証券取引所規則7.10項は、

「a.上場企業（listed entity）は、2007年4月1日以降に始まる財務年度に

24 http://www.ecgi.org/codes/documents/sri_lanka_draftcode_july2006.pdf

25 四方・前掲注（21）「ガバナンス構造〔下〕」596頁。

26 取締役ハンドブック62-65頁。

(12) スリランカのコーポレート・ガバナンス

ついでに年次報告書 (annual report) では、年次報告書において、その作成日において、CG規則に適合することの説明 (a statement) をしなければならず、適合しない場合、その理由を述べなければならない。

b.上場企業によるCG規則への適合義務は、2008年4月1日以降に始まる財務年度から適用され、年次報告書にはかかる確認目的の (affirmative) 説明が含まれなければならない。

c.上場企業が、その上場企業に適用される何らかの法によって、その法が規定するコーポレート・ガバナンスについての規則への適合が求められる場合、証券取引所の取締役会は、その上場企業については、そのCG規則の全部または一部を免除することができる。その上場企業は、当該の業種分野に適用されるCG規則への適合を開示しなければならない。また、年次報告書には関連する確認目的の説明が含まれなければならない。」と規定する。

さらに、同項は、非業務執行取締役の員数 (7.10.1項)、独立取締役の員数と独立性確認書 (7.10.2項)、独立性の判断などの取締役についての情報開示 (7.10.3項)、独立性の判断基準 (7.10.4項)、報酬委員会 (7.10.5項)、監査委員会 (7.10.6項) について定めている。

第3款 スリランカCGコードの2017年改定

スリランカのCGコードは、1997年に発行された後、2003年、2008年、2013年、2017年に改定された。

改定作業は、SEC、CSE、中央銀行、スリランカ保険機構、会社登記官、スリランカ会計監査基準委員会等の規制当局担当者、上場会社、取締役協会、企業法務弁護士、会計士の各代表者、ならびに会計士協会からなるCG委員会で作された。CGコード策定の基本的要請は、多様な利害関係のために潜在的に存在する、支配株主と少数株主との間の「水平的」エージェンシー問題、または経営者と株主との間の「垂直的」エージェンシー問題から生じる。「水平的」問題は、取締役会の構成、独立取締役会の推薦・選任、独立性の判定、利害関係者取引委員会 (Related Party Transaction Committee)、承認および開示、監査の独立性、並びに少数者保護の規制によって手当てされた。「垂直的」問題は、取締役会の役割、業務執行権限の移譲、承継計画、業績報酬のガイドライン、報酬委員会、開示およびクローバック規定、倫理コード、利害関係者取引コード、ならびに雇用契約の再

考によって手当される。エージェンシー問題の他にも機動的な戦略適応力、リスク管理、競争力、透明性等の取締役会の効果的機能性についても考慮された²⁷。

その結果、取締役会構成の定期的検証、取締役会の会議運営要領の確認、取締役会の役割の明確化、取締役の訓練・専門家の助言取得の手当て、監査委員会の規約ひな形と機能拡張、上場規則と連動した利害関係者取引委員会の導入、サイバーセキュリティー・IoT（Internet of Things）についての報告要件、環境要因・社会要因・ガバナンス要因（ESG）についての報告要件、および会社報告の充実（統合報告、年次内部統制・リスク評価、CEO・CFO宣言、企業行動・倫理コードへの適合、資産・工場・機器の公正価値の維持）等について改定された。なかでも、サイバーセキュリティー・IoT（Internet of Things）についての報告要件、環境・社会・ガバナンス（ESG）についての報告要件は特徴的である。すなわち、原則G1は、取締役会が、その組織の事業モデルにおいて、情報の授受のため社内外のIT機器がその組織のネットワークにどのように接続され、その結果として事業に影響を与えるサイバーセキュリティーについて検証できるプロセスを持たなければならないことを定める。さらに、原則G2は、取締役会が承認したサイバーリスク管理方針を導入し、実行するため、十分な見識、権限、予算措置をもった最高情報セキュリティー責任者（Chief Information Security Officer）を選任しなければならないと定める。また、原則H1は、会社の年次報告において、投資者およびその他のステークホルダーが、ESGについてのリスクおよび機会が認識され、管理され、測定され、報告されているかを評価できるように十分な情報が記載されていなければならないと定める。そして、そのESGについての諸要因は、財務資本へのアクセス、コスト低減および生産性、ブランド価値および評判、従業員の採用、従業員の保持、市場へのアクセス、事業運営のライセンス、時価総額に影響を与えるとする。社会要因における組織ガバナンスには、地域、顧客、従業員、サプライヤー、受託業者他との関係を含むものである。

英国のガバナンス・コードと比較して、取締役会議長の役割、取締役会

27 Asite TalwatteCG委員会議長による、2017年版The CODE OF BEST PRACTICE ON CORPORATE GOVERNANCEの前文。

の財務についての専門能力、CEOの評価、取締役の重要関連取引の開示、関係者間取引委員会、事業運営と倫理コードの遵守、CG状況の開示、個人投資家による投資決定・議決権行使、IoTとサイバーセキュリティー（最高情報セキュリティー責任者の任命他）、および（ESG）報告といった各事項について独自性が伺える。そのほか、機関投資家だけではなく、株主一般との対話を求め、内部統制が会社の事業目的達成を支える方策であることが明記されるなどの違いがある²⁸。

28 スリランカCGコード（2017年7月版）の目次（筆者仮訳）。

[code_of_best_practice_on_corporate_governance_2017_final_for_web.pdf](#)
[\(casrilanka.com\)](#)

I 会社

A 取締役会（Directors）

- 原則A 1 取締役会（The Board）
- 原則A 2 議長及びCEO
- 原則A 3 議長の役割
- 原則A 4 高い財務的見識
- 原則A 5 取締役会の均衡
- 原則A 6 情報提供
- 原則A 7 取締役の選任
- 原則A 8 再選
- 原則A 9 取締役会の業績評価
- 原則A 10 取締役に関する情報
- 原則A 11 （取締役会による）CEOの評価

B 取締役の報酬

- 原則B 1 報酬手続
- 原則B 2 報酬水準及び構成
- 原則B 3 報酬開示

C 株主との関係

- 原則C 1 定時株主総会の建設的活用及び諸会議の運営
- 原則C 2 株主とのコミュニケーション
- 原則C 3 主要かつ重要な取引

D 答責性（accountability）及び監査

- 原則D 1 財務報告
- 原則D 2 内部統制

さらに、スリランカのCGコードには、11種類の付表が含まれている。すなわち、付表Aの指名委員会規則を始めとして、付表Bの取締役による業績評価チェックリスト、付表Cの報酬委員会規則、付表Dの報酬委員会報告書雛形、付表Eの業績連動報酬決定についての規定、付表Fの会社秘書役の役割、付表Gの「継続企業」性を認定する際の考慮事項、付表Hの開示資料の要約、付表IのCode of Business Conduct and Ethics、付表Jの独立性届出書の雛形、及び付表Kの健全な内部統制システムの維持における取締役の責任と、具体的で、実務的な指針が付表として提供されている。

第3章 スリランカのインサイダー取引規制

第1節 規制の法的根拠

スリランカの会社法に基づき設立された公開会社は、コロンボ証券取引所（CSE）への上場を申請することができる。すなわち、スリランカの上場会社は、会社法だけではなく、資本市場法規制に服し、コロンボ証券取引所上場規則およびSEC法の諸規定を遵守しなければならない。上場規則

原則D 3 監査委員会

原則D 4 Code of Business Conduct and Ethics

原則D 5 コーポレート・ガバナンス開示

II 株主

E 機関投資家

原則E 1 株主の議決権行使

原則E 2 ガバナンス開示評価

F その他投資家

原則F 1 投資（Investing）／投資撤退（Divesting）決定

原則F 2 議決権行使

G Internet of Things及びサイバーセキュリティ

原則G 1 (IoTシステム、社内外接続性検証等)

原則G 2 (最高情報責任者の任命及びサイバーリスク管理等)

原則G 3 (取締役会でのサイバーリスク管理の定期的討議等)

原則G 4 (サイバーセキュリティ管理の年次報告書記載等)

H 環境・社会・ガバナンス（ESG）

原則H 1 年次報告書

は、上場の承認、上場方法、上場要件、上場費用、上場継続条件、会社開示、および証券の上場廃止についての細則を定める。

第1款 1982年会社法からSEC法へ

インサイダー取引規制は、上場規則ではなく、会社法に由来し、現在ではSEC法に規定されている。すなわち、インサイダー取引規制はそもそも会社法に定めがあり、現行SEC法の規定は、形式上も実質上も、1982年会社法（旧会社法）第4部にあったインサイダー取引についての規定の大部分を継受している²⁹。すなわち、旧会社法のインサイダー取引の禁止を定める包括的規定である220条（インサイダー取引行為の包括的規定）は、その1項ないし11項のうち9項が削除され、1991年での一部改正を経て、現行SEC法32条1項ないし10項となった。221条（公務員等の行為）は、1991年の一部改正を経て、SEC法33条となった。222条（罰則）は一部修正され、2003年改正SEC法でその33A条となった。223条（関連者等の定義規定）は、2003年に一部改正され、現行SEC法34条となった。

第2款 SEC法

SEC法の規則は、インサイダー取引の禁止を定める³⁰。（その他、株式の最小限の流動性の維持、株主及び大衆（the public）に対する厳格な開示、取引諸規則の遵守、買収合併についての諸規則の遵守を定める）。SEC法によって、インサイダー取引についての違反行為は刑事責任が問われる非行となった³¹。しかしながら、SEC法の規定は、「実効的な法的規定というよりも、倫理上の否認規定であり、これまでの経験から考えると、刑事手続として規定が発動されるのは、インサイダー取引が疑われるような重大なスキャンダルに限られるだろう」といわれていた³²。また、SEC法は、原

29 Ruwani Dharmawardana, *PRINCIPLES AND PRACTICE OF COMPANY LAW IN SRI LANKA* (2008) at 185.

30 Arittha R. Wikramanayake, *COMOPANY LAW IN SRI LANKA* (2007) at 44.

31 違反行為については、100万ルピー以上の罰金、2年以上の禁固、またはその併科。

32 G.F. Sethukavalar, P.C. 前スリランカ会社法諮問委員会委員長の見解, *KANDIAH NEELAKANDEN, NEW COMPANIES ACT, 2nd ed.* (2013) at p. 202

則的に、会社の関連者、および関連者から価格に影響を与える情報（price sensitive information）³³を取得した自然人（individuals）が、証券取引から利益を得る目的で、一般的に公開されていない場合、そうした価格情報を使用することを禁じる³⁴。

スリランカでは、この禁止規定は、忠実（Fidelity）、効率（Efficiency）、及び衡平（Equity/market egalitarianism）の3つの観点から議論される³⁵。すなわち、第一に、Fidelityでは、情報源と情報を使用する者の地位を問題とし、忠実義務によって会社に属する情報を自己の利益のために使用することが問題とされた。たとえば、取締役ないし上級役員が内部者であるとき、会社との間で信頼関係が形成され、情報の誤用やそれによる経済的利益の享受は、この忠実義務に違反すると論じられる。第二に、Efficiencyは、効率市場では資本の効率的配分を確実にする必要があり、内部者だけが価格情報を取引することで市場が毀損されると論じられる。第三に、Equity/market egalitarianismでは、法は、全ての自然人は市場において平等に扱われるように保証しなければならないと論じられる。もっとも、その理由は自明ではなく、一般的な平等原則から直ちにインサイダー取引規制が根拠づけられるわけではない。インサイダー取引規制の趣旨は、一般投資家の参加する市場を成立させるために必要な政策的なものとして捉えるべきである³⁶。

スリランカにおいては、株式会社についての規整は会社法を基本とするが、インサイダー取引規制の上場会社への適用については、その具体的な運用が資本市場法に委ねられ、株式会社制度が本来資本市場活用型であること³⁷を示している。

33 日本の金商法上では、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすおそれのある未公開情報」とされる。重要事実には、決定に係る事実、発生に係る事実、決算変動、子会社に係る重要事実、及び上場投資法人等に係る重要事実がある（黒沼悦郎『金融商品取引法（第2版）』（有斐閣、2016）439頁）。

34 Dharmawardana, *supra* note 29, at 185.

35 Dharmawardana, *supra* note 29, at 185.

36 黒沼・前掲注（33）429頁。

37 上村達男『会社法改革』（岩波書店、2002）2頁。

むすびにかえて

スリランカは、英国法が直接適用される英国の植民地や英連邦内の自治領であった時代が長くあったため、社会制度や法制度、会社運営慣行に英国の影響がある。そのため、CGの理論と実践も英国の強い影響下にあり、スリランカは、英連邦内の先進法域での展開に注目していった。これは、スリランカが判例法域であることと密接に関係しているように思われる。つまり、スリランカの制定法にも、多くの場合、時々の社会制度や経済制度を反映して、判例法のもとに発達した理論を確認し明確化するという意味があるように思われる³⁸。

その反面、スリランカの特異性が認められる。すなわち、スリランカは、集産主義的社会であり、家族所有がより尊重される³⁹。その結果、他のアジア諸国と同様に、多くの上場会社では、その所有が創業者やその一族といった少数の株主への集中する特徴がある。このため、独立取締役の独立性を維持することが困難となり、独立取締役の実効性に疑問が呈される⁴⁰といった特異性がある。また、CGのシステムには、米国や英国のアングロ・サクソン（市場型）モデルと欧州やアジアの関係性（内部システム）型モデルとがあるが、現在、世界的に有力となっているアングロ・サクソン型のCGは、スリランカの社会の特徴に相反しているおそれが指摘されている⁴¹。つまり、アングロ・サクソン型の等質的なCGが想定する最良実務とスリランカのよような非等質的な社会や機関構成との間には乖離があるというのである⁴²。

しかし、この所有と支配（control）の分離の問題は、スリランカに特有の問題では必ずしもない。創業者と業務執行者との間ではなく、多数派株主と少数派株主との間の問題と考えるべきであり、株主総会での議決権の行使において、全員一致ないし賛否同数の場合を除いて、不可避的に多数

38 この構造については、石井照久『株主総会の研究』（有斐閣、1958）51頁参照。

39 Senaratne & Gunarante, *supra* note 3, at 7.

40 *Id.*, at 6.

41 *Id.*, at 2.

42 *Id.*

派と少数派を生み出す株式会社制度に内在する問題であるという側面を過少評価すべきではないと思われる。現代の株式会社は、法的には、「実質的所有者である株主の私的所有物」ではありえないことは明白であり、最終的には国民経済的利益にまで及ぶ社会各層の多元的諸利益主体との利益衝突の狭間におかれている⁴³。その利益主体のうち、会社内部の相対的な多数派所有に依拠するにすぎない少数の経営者が、当然に、決定的な地位を占める訳ではない。つまり、現代の株式会社制度では、取締役・業務執行役員、出資者である株主、従業員労働者、会社債権者、顧客、消費者等の極めて多種多様な利害を持つ、ステークホルダーの間の利害調整が不可欠なのである。また、株式会社では、その最終的意思決定の手法として、「私的所有を基礎とする限り、所有に無関係な方法」はとられないとして、資本多数決が一般的に採用される（もっとも、このこと自体が問題であり、「出資のもっとも大きい者の意見が他を支配しうるのは論理的にも歴史的にも必然である」⁴⁴といえるかどうか、また「多数決による会社意思の形成を絶対視して、株主総会を会社最高の機関とすることは、近代的な資本的民主主義の思想に合致すること」⁴⁵かはどうかは、自明ではない）。

さらに、出資を契機とした所有による株式会社のガバナンスでは、資本多数決が4重の所有の稀薄化を生み出しているという理解が可能である⁴⁶。すなわち、所有による支配は、まず、少数派を圧制・拘束する（株主

43 新山雄三「株式会社立法政策の方法的基礎としての私的自治」加藤勝郎＝柿崎榮治＝新山雄三編『商法学における論争と省察』（商事法務研究会、1990）750頁。

44 川合一郎『資本と信用』（有斐閣、1966）296頁は、その理由として「その出資の引き揚げが経営規模に及ぼす障害のもつとも大なる者の意見が他を支配して決定されざるをえなくなる」と説くが、出資者には応分の受益権が付与されるべきだということは、会社事業の経営においても、多数者が少数者を圧制しその意思を拘束できる直接の根拠とはならないように思われる。

45 石井・前掲注（38）53頁。石井教授は、証取法等の株式会社法の周辺の法的整備による「公的監督」は多数決の方式を修正する実質的な地盤を提供し、大衆株主のため「支配に代えて流通」を確保し、企業の経営に対する監督も、法律的解決にのみ頼るという方式に代え、経済的、公的な監督や批判に期待する方式を説く（同書56頁）。

総会における) 多数決⁴⁷で希薄化される。その上で、採決方法が、民主主義制の原則である頭数ではなく、資本多数決であることでさらに希薄化される。そして、多数決が、出資の絶対額によるのではなく相対的な持分比率であることで、一層希薄化される。そして、採決が株式に付着した議決権の大きさではなく、株式総会という特定の場で実際に行使された議決権数で最終的に決定されるという4重の希薄化が存在する。現代の株式会社におけるガバナンスの土台は、少数派を体系的に排除する仕組みの積み重ねの上に成り立っている。だからこそ、この体系的に排除される少数派の意思を復活させ、ステークホルダー間の利益調整を促進する仕組みとしてのCGは重要なのだと考えられる。このため、CGコードの射程範囲は、本来的に拡張傾向をもつことになる。

その一方、資本多数決が実際に具体化される株主総会での議決権行使の在り方も問題とすべきであろう。コモンローでは総社員同意が原則とされ(2006年英国会社法281条4項)⁴⁸、総会の議案はまず挙手による採決に付されるのが原則である⁴⁹。その決議の態様について、英国会社法の通則は、書面決議、挙手、および投票での決議で異なる議決権を定める(同法284条)。総会において挙手で行われる決議に係る議決権について、各社員は1人1個の議決権を有する(同条2項)。挙手をした株主が保有する投票権の個数や株主の中には他の株主の委任状を保有している者がいることとは関わり

46 新山雄三『株主会社法の立法と解釈』(日本評論社、1993)28頁は、近代社会における人の団体一般に共通した、構成員による頭数での多数決主義による希釈化に加え、一株一議決権の原則に基づく資本多数決による希釈化の二重の希薄化を指摘する。

47 浜田道代「企業金融と多数決の限界」商事1398号(1995)31頁は、多数決には、反対者や棄権者をも拘束するという本来的な抑圧性があることを指摘する。

48 「本編のいかなる規定も、次の各号に定めることに関する一切の法規(enactment)またはコモンロー原則(rule of law)に影響を与えるものではない」(281条4項)は、「総社員同意に関するコモンロー原則(common law unanimous consent rule)を維持するものである」(イギリス会社法制研究会『イギリス会社法』(成文堂、2017)206頁注(11) & (12))。

49 CLIVE M. SCHMITTHOFF, PALMER'S COMPANY LAW, 12th ed. (London Stevens, 1959), at 848.

なく、挙手数を数え、その結果を宣言することは、株主総会議長の義務と考えられている⁵⁰。

スリランカ会社法では、会社定款に別異の定めがない限り、挙手による採決の場合、個々の株主（each shareholder）は1人1個の投票権を有し、投票による採決の場合、どの株主もみな（every shareholder）その保有する個々の株式1株（each share）につき1個の投票権を有する（会社法136条f号）。従って、採決が多数決で行われる場合、挙手ではいわゆる頭数多数決を、投票ではいわゆる資本多数決を定めていると考えられる。採決方法の選択は定款の定め委ねられる。そこで、定款で、株主総会での投票による決議は、原則として、挙手によって行われなければならないと定められることから、株主総会での決議は、挙手による頭数投票となる。もっとも、株主総会の実務慣行では、株主よりの反対の発声がない限り、出席株主の全員一致によって賛成されたものとみなされるようである⁵¹。ここでは、依然原則

50 *Id.*, at 474.

51 スリランカの某上場株式会社の株主総会では、以下のような実務がなされる。

- ①まず、全ての出席株主の氏名は、代理人がある場合は代理人の氏名とともに議事録に記される。
- ②株主総会開会后、冒頭、株主総会議長は、「事業報告書、計算書類、取締役会議長報告及び代表取締役報告等の資料はお手元に配布した通りです」と述べ、出席株主へ質問を促す。
- ③質疑応答がなされた後、議長は、株主に対して、年次報告書等の提案を促す（会社提案の体裁をとらない）。
- ④議案毎に動議（motion）としての提案（proposal）の発議者の発声と挙手に引き続き、動議賛成者（second）の発声と挙手がなされる。これを、議長が「houseに意見を聞く」という。
- ⑤株主総会に出席している秘書役会社の担当者（法人秘書役）が、提案動議の発議及び同意の発声と挙手をした株主の氏名を確認し、書き留める。
- ⑥採決は、原則的に、挙手で行われ、議長が賛成及び反対の別に挙手を求める。
- ⑦また、株主総会での採決は全員一致が原則とされる。
- ⑧株主よりの反対の発声がない限り、出席株主の全員一致によって賛成されたものとみなされる。
- ⑨反対の発声があった場合、挙手ではなく、投票による採決へ移行することになる。
- ⑩その他の議案、例えば、取締役選任、会計監査人選任、会社による慈善目的の寄付の承認等他の議案についても、議案毎にこの手順が履踐される。
- ⑪全議案の採決後、議長による閉会宣言によって株主総会は終結する。
- ⑫その後、秘書役が議事録を作成し、後日、全出席取締役の署名がなされる。

(22) スリランカのコーポレート・ガバナンス

的民主主義による集団の意思決定制度が存在している⁵²。スリランカCGコードには、この制度の維持が内包されているように思われる。

CGやCGコードの本質的部分は、株式会社についての法制度やその解釈適用の現代化のみならず、上記に述べたような、株式会社の所有と支配の問題、そして、より具体的には支配を具体化する手段としての資本多数決の限界を視野に捉えた、現代における株式会社制度の在り方の再検討とパラダイム（理論的枠組み）の再設計だと考えるべきであろう。また、インサイダー取引規制も単に企業の不祥事対策としてではなく、株式会社制度全体の中でとらえることができる。

52 集団意思の決定方法には、多数決原理のほか、神託、抽選、全員一致原則がある。集団意思の決定に際して単に多数の意思が問われるだけでは多数決ではない。多数の意思が集団の意思としてその成員を拘束する時に初めて多数決の原理が行われたのである（木村亀二「多数決原理の省察」思想（岩波書店、1927）2頁、7頁）。