

## 第4章

# シンガポールの企業統治と企業法制改革

上田純子

### はじめに

シンガポールは、マレー半島南端に位置する国土面積おおよそ660平方キロメートルの小さな国である。1963年にマラヤ連邦の一州としてイギリスから独立し、さらに民族問題を抱えて1965年8月にシンガポール共和国として独立した。

シンガポールの法制度は、イギリスのそれに等しいと言ってよい。現在でも、イギリスの裁判例は（拘束力はないが）シンガポールの裁判所において頻繁に引用され、シンガポール法の解釈に絶大なる影響を及ぼしている（Chan, H.H.M. [1986: 4ff], Pentony [1999: 418]<sup>(1)</sup>）。実体法としてはイギリスから継受したコモン・ローを中心に、多民族複合国家たる実態を反映してマレー慣習法や中国慣習法もその法源をなしている（上田 [1993a: 659]）。司法制度もイギリスに準じ、最高裁判所（Supreme Court）は控訴院（Court of Appeal）と高等法院（High Court）とで構成され（Chan, H.H.M. [1986: 32]）、また、下級裁判所としては、地区裁判所（District Court）、治安判事裁判所（Magistrate Court）、検屍裁判所（Coroner's Court）、少年裁判所（Juvenile Court）、および簡易審判所（Small Claims Tribunal）がある（会社法上の訴訟は

上級裁判所でのみ取り扱われる) (Chan, H.H.M. [1986: 32], 上田 [1993b: 515])<sup>(2)</sup>。

本稿は、シンガポールにおける企業法制の近年の動向を企業統治の実態と関連づけつつ辿るものである。シンガポールの法制度は、上述のようにイギリス法を模範としており、企業法の分野も例外ではない。シンガポール会社法は、シンガポールの制定法のなかでは最長の411箇条を擁して独立から2年後の1967年に初めて制定されているが、マレーシア会社法を模範としている。マレーシア会社法のルーツはイギリスの1948年総括会社法（イギリスの1948年総括会社法を範とした1961年オーストラリア統一会社法を継受している）にあるから、シンガポールの当初の会社法もイギリス1948年会社法を基本にしていると言えよう（上田 [1993b: 515]）。もっとも、東南アジア随一の金融センターを目指したその後のシンガポールにおける経済政策の進展はめざましく、会社法もその政策決定下にほぼ毎年のように改正されている<sup>(3)</sup>。したがって、今日のシンガポール会社法は、イギリス会社法を下敷きにしつつも、様々な先進国会社法制（主として英語圏の会社法）の影響を受け、必ずしもイギリス会社法のみを進展を忠実に反映するものとはなっていない。なお、会社法に関する主務官庁は財務省（Ministry of Finance）であるが、会社登記を中心とする法執行機関として重要な役割を担ってきた会社登記所（Registry of Companies and Businesses）は、2004年4月1日付でシンガポール公認会計士監督局（Public Accountants Board Singapore）と合併して会計・会社規制管理局（Accounting and Corporate Regulatory Authority : ACRA）となり、より充実した企業情報開示機関となっている。

他方、シンガポールの証券規制に関しては、2001年に証券・先物法（Securities and Futures Act : SFA）が制定され、従前の証券業法（Securities Industry Act）がこれに総括されるとともに、従前証券業に関する監督機関であった証券業審議会（Securities Industry Council）は、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore : MAS）の諮問機関となり、MASが証券業に対する第一的な監督責任を負うこととなった。このような大きな動きの後、証券規制の分野においても頻繁に改正が続けられるに至っている。

人民行動党の独裁にも等しいシンガポールの立法意思決定機構<sup>(4)</sup>は、以上のような企業法制における性急とも思える変動を可能とした<sup>(5)</sup>が、はたして、その裏にはいかなる議論や考慮があったのであろうか。このような法制度の変動を支える実態面での動きを浮き彫りとしつつ分析・検討すべく、本章は次のような構成をとる。まず、第1節においては、シンガポールにおける企業の概況および企業統治の問題状況を、法律上の会社形態であるとともに実務上最も利用されている私会社および公開会社、ならびに、法律上の会社形態ではないが、シンガポール固有の企業統治を考えるうえで不可欠なコンセプトである政府関連会社（GLCs）とに分け検討する。第2節においては、2001年3月に上場会社について採択された企業統治コード（Corporate Governance Code）（以下、単に「コード」と称することがある）における企業統治の制度設計の方向性、ならびに、コード採択後に大規模になされた2003年および2004年の会社法の改正を概観する。これら2つをシンガポールにおける近時の企業法制改革の柱と位置づけ、2つの柱の間の関連性を通貨・金融危機後の政策と絡めながら分析することが目的である。第3節においては、シンガポールにおける企業統治に関するコードの制定経緯、内容、および企業統治論の高まりと連動した企業法制の変動の背景、変動内容などについて論じ、第4節においては、シンガポールにおける企業統治の実態について、シンガポール証券取引所上場会社およびシンガポール株式2部市場（Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation：SESDAQ）上場会社に関する実態調査の結果を用い、その特徴を挙げつつ分析する。以上を踏まえ、本章末では、シンガポールの企業法制を比較法的に検討しつつシンガポールにおける企業統治の特徴づけを試みるとともに、今後の展望をも踏まえた同国の企業統治論の動向を探る。

## 第1節 シンガポールにおける企業の概況と企業統治論の問題状況

シンガポール会社法上の会社は、イギリス会社法のそれと同じであり、主として株式の公開性の観点からする私会社と公開会社、構成員の責任の観点からする有限会社と無限会社、および株式資本の有無の観点からする株式会社と保証会社の分類がなされる。この3つの異なる観点からする分類は組み合わせがまったく自由というわけではなく、たとえば、私会社および公開会社は株式（有限）会社でなければならず、また、保証会社は非営利の会社であり、構成員は有限責任の寄付を行う。実務において圧倒的多数を占めるのは私会社であるが、少数でも国民経済的影響力を行使しうるのは、主に公開会社である。2004年6月15日現在の統計によれば、シンガポールにおける私会社の概数は10万5000、公開会社のそれは1000、公開会社のうちシンガポール取引所に上場されている会社の数は487である<sup>(6)</sup>。すなわち、シンガポールにおける株式会社の99%強が私会社である<sup>(7)</sup>。以下、本節では、実務上、特に重要と思われる私会社および公開会社について会社法上の概念等を含めつつ概観する。また、この2つの会社法上の会社に加え、本節では、シンガポール固有の企業統治の問題を考えるうえで避けて通れない政府関連会社（Government Linked Corporations：GLCs）についてもやや紙面を割いて叙述する。GLCsは会社法上の概念ではないため、法律学者の研究対象からははずされることが多いが、経営学者などの企業統治論においては格好の分析対象とされており<sup>(8)</sup>、企業の実態をみるうえで本節において掲げる必要性を強く感ずるためである。

なお、本節では取り上げないが、会社以外の企業形態としてパートナーシップ（組合）もまた無視できない。しかも、シンガポールの最近の一連の会社法改正作業のなかではパートナーシップ法の改正により、limited partnership（LP）<sup>(9)</sup>と limited liability partnership（LLP）<sup>(10)</sup>を導入することが懸案となっており、企業形態メニューの多様化により、実務が自らのニーズに

適合した企業形態をより選択しやすい環境を整備する方向へ進むことは疑いない。

## 1. 私会社

シンガポール会社法によれば、私会社は附属定款において次の制約を規定していなければならない。すなわち、a) 株主による株式の自由譲渡の制限、b) 株主数が50名を超えない、c) 会社の株式または社債の公募の禁止、およびd) 公衆からの預金の受け入れの禁止（18条；なおこれらの要件は2004年改正により一部変更された。詳細については後述第3節を参照）。私会社には商号に Private Limited または Pte Ltd. の文字（またはそれに相当するマレー語）の挿入が義務づけられる。シンガポールにおいては、企業統治の問題は、とりわけ一般投資家、シンガポール資本市場、および国民経済全体への影響がきわめて大きい上場会社について議論されており、後述のコードも上場会社のみを対象としている。後述のシンガポール取締役協会主催のサーベイも上場会社のみを対象としており、私会社の統治の実態は詳らかではない。前述のように、シンガポールにおける株式会社の99%以上が私会社である以上、私会社を抜きにした企業統治論はありえないであろう。私会社全体としての資産や利益は、シンガポール経済全体として無視しうるものではない。また、数あるがゆえ、私会社と一口に言っても、純然たる同族会社から大規模公開会社や GLCs の子会社または関連会社として設立される私会社まで実に様々である。その多様性に鑑みた場合、現在の上場会社のみを対象とする議論は狭きに失するように思われる。

大多数の私会社は同族経営を行っており、株主が取締役であり、かつ業務執行者でもある。建国から未だ40年ほどしか経ておらず、独立後まもなく制定された会社法のもとで創業者が未だ現役の経営者という会社も少なくない。これらの会社経営者たちは大きな変化を望まず、企業統治へのモニタリングの強化の動きは彼らにとってはむしろ脅威に映る<sup>11)</sup>。仮に議論が始まったと

しても、おそらくその成果が実務に浸透するには相当の時日を要するであろう。とはいえ、始まりがなければ終わり（成果）もない。私会社についてもその企業統治のあり方について（公開会社とは異なる枠組みにおいて）議論されるべきであろう。

## 2. 公開会社

シンガポール会社法上、公開会社の定義はない。すなわち、株式会社のうち、私会社以外の（前項1で述べた私会社要件を満たさない）会社が公開会社ということになる。シンガポール会社法が模範としたイギリスおよびオーストラリア会社法が、もともとは私会社の定義のみを有していたためである<sup>12)</sup>。公開会社はシンガポールの株式会社全体の1%にも満たないが、資本金額が7億5000万シンガポールドル（約472億5000万円）を超えるものも少なからずあり、たとえ1社であれその動勢は直接・間接にシンガポールの国民経済に影響を及ぼすこととなる。

シンガポールにおいては、公開会社のうち約半数がシンガポール証券取引所上場会社である。上場会社には、後述するようにPan-Electric Industries社倒産事件後の会社法改正（1989年）によって取締役会委員会としての監査委員会の導入が義務づけられ（安田 [1988: 218f]）、Amcol Holdings社破綻事件をきっかけとする1997年改正以降は上場規則（Listing Rules）においても、監査委員会の設置に関する詳細が規定されるに至っている。監査委員会は3名以上の取締役によって構成され、その過半数は独立取締役でなければならないとされている（詳細については、後述第4節参照）。したがって、少なくとも法律で強制される範囲においては、上場会社では、企業統治コードが策定される2001年以前においても監査の中立性は部分的には担保されていたと言える。

## 3. 政府関連会社 (GLCs)

シンガポールにおいては、政府持株会社による企業グループが顕著であることを指摘しておかなければならない。民営化が課題になる以前の1980年代にはその企業力は、「内国会社の総資産の69%、総利益の75%」を占めるほどであったという (Phan and Mak [1998: 208-209])。国有企業を指す用語としては State Owned Enterprises (SOEs) が一般的にみられるが、シンガポールでは政府資本が投下された会社は、特に Government Linked Corporations (GLCs) と呼ばれている (Singh and Siah [1998: 4])。

シンガポールには、テマセク・ホールディングズ (Temasek Holdings), MND ホールディングズ (MND Holdings), およびシンガポール・テクノロジーズ (Singapore Technologies) の3大政府持株会社があり、それぞれ、財務省、国土開発省、および国防省の持株会社となっている。この3大持株会社を通じて GLCs が株式の相互保有を繰り返し、末端の会社にまで政府の政策のてこ入れがしやすいようになっている (Phan and Mak [1998: 209])。たとえば、

表1 テマセク・ホールディングズにおける政府持株会社支配

上場会社	パーセンテージ	非上場会社	パーセンテージ
シンガポール・テレコム	79.7	PSA コーポレーション	100.0
SMRT	62.0	シンガポール・テクノロジーズ	100.0
センブコープ・インダストリアルズ*	57.9	MSC グループ (メディアコープ)	100.0
シンガポール・エアラインズ	56.3	シンガポール・パワー	100.0
SNP コーポレーション	49.0	テュアス・パワー	100.0
ネプチューン・オリエント (NOL)	32.7	インデコ	96.4
ケッペル・コーポレーション	32.4	ECICS ホールディングズ	100.0
DBS グループ	34.0	PWD コーポレーション	100.0
		ENV コーポレーション	100.0

(注) \*シンガポール・テクノロジーズを通じた間接持株比率を含む。テマセクの直接保有は13.4%。

(出所) Government of Singapore [2001].

表1は、テマセク・ホールディングズによる他の会社の株式持分を表記したものである。テマセク・ホールディングズは1974年に設立され、9名の取締役のうち1名は通商産業大臣、他の1名は財務大臣の永久指定席となっている（Government of Singapore [2001]）。

GLCsの定まった定義はない。これに関して参考となるのは、政府刊行の白書におけるGLCsの定義である。たとえば、政府が2001年に刊行した*Singapore Government Linked Corporations Face the Future*では、政府資本が総資本額の20%以上である会社をGLCsとして一応の定義づけを試みている（Government of Singapore [2001]）。GLCsの範囲が明確でなく、個々の調査研究において異なる定義づけがなされているため、個々の研究成果の単純な比較はできないとしても、少なくともGLCsに関する評価がシンガポール国内でも分かれていることは指摘できる。

たとえば、シンガポール国立大学ビジネス・アドミニストレーション学部のSinghとSiahが行った先駆的実態分析では、シンガポールのGLCsは、政府も企業の担い手となり自由に競争するというfree enterpriseの発想（Goh [1977: 8], Singh and Siah [1998: 14ff]）のもと、効率性と収益性を最優先した企業経営がなされていることが指摘されている（Singh and Siah [1998: 14ff]）。特徴的なのは、効率性と収益性を最優先目標として掲げつつ、非常に多様な業種にGLCsが用いられ（Singh and Siah [1998: 18ff]）、GLCsによる外国投資も盛んであり（Singh and Siah [1998: 17ff]）、かつ、競業関係にある会社間で政府官吏による取締役の兼任が一般的にみられる点である（Singh and Siah [1998: 20]）。

SinghとSiahは、国有企業に一般的に指摘されるマイナス評価を前提としつつも、シンガポールにおけるGLCsを国有企業の稀有な成功例と位置づけているため、その分析結果は総じてGLCsに好意的である。

他方、シンガポール国内においてもGLCsに批判的な見方は存在する。とりわけ、1997年に起こったアジアの通貨・金融危機を機会にGLCsに批判が注がれるようになってきた（Committee on Singapore's Competitiveness [1998:



65-66])。その批判点をまとめると、大要以下の8点に集約されうるように思われる。

第1に、民間企業に比べ財務上のバックアップを受けやすい。GLCsが、同じくGLCであるシンガポール開発銀行(DBS)の優遇金利を適用されてきたことはシンガポールでは一般によく知られている。第2に、GLCsが民間企業の企業機会を奪うことである。GLCsは多くの業種に浸潤し、ほとんどの分野において民間企業と競合している。その結果、民間企業を駆逐し、その成長を妨げ、企業機会を完全に収奪することが懸念されている(Government of Singapore [2001])。第3に、政府官吏とGLCsとの癒着である。GLCsではその取締役の1名以上に政府官吏を任命することが慣例となっている。アジア危機時にも、政府が政府官吏取締役を通じてGLCsをその緩衝材として用い、民間企業が経営危機に喘ぐなかGLCsのみが高資産を保持していたとされる。GLCsは、市場を通じた企業のモニタリング機能が働きにくいシンガポールにあって、さらに政府から過大な保護を受けていることとなろう(Phan and Mak [1998: 211])。第4に、政府官吏(やそのOB)は一般的にはリスク受容者になれないという点である。GLCsの上級執行役員等を務める政府官吏OBには有能な者が多いが、それがゆえに自己防衛本能が働き冒険的経営を避ける傾向がきわめて強いと言われる。第5に、GLCsが多業種に分散しすぎている点である。GLCsが巨大コングロマリットを形成し、あらゆる業種を包摂するようになると、かえって生産性があがらないという批判もなされている(Government of Singapore [2001])。第6に、GLCsはいかに経営難に陥ろうとも倒産による淘汰がないことである。常に他のGLCsに事業が承継され救済される。第7に、GLCsに透明性がないことである。GLCsの企業情報の詳細は明らかでないことが多く、また、GLC間の取引状況についても不明であることが指摘されている(Government of Singapore [2001])。最後に、国有企業の外国投資は、自由経済諸国においては、しばしば国有企業に対するマイナス・イメージによって挫折しやすい点が指摘されている(Government of Singapore [2001])。

以上の批判にもかかわらず、政府はGLCsの役割を高く評価しており、2000年以降も引き続き政府現業部門の会社化(corporatisation)により、GLCsは増加し続けている(Government of Singapore [2001])。社内統治機構の仕組みに関しては会社法に従うが、実態として政府官吏が取締役や役員に選任されるため、会社および会社の利害関係者のための統治というよりは、政治的配慮からの経営が重視されることは疑いない(Phan and Mak [1998: 211])。

## 第2節 会社法を中心とする企業統治の基本的な仕組み

以上の企業および企業統治の実態を踏まえ、本節においては、シンガポール会社法上の基本的な企業統治の枠組みを提示する。前述したように、シンガポール法は、母法イギリス法の影響を強く受けており、会社法もその例外ではない。機関構成や監査、株主によるモニタリングなどの制度はコモン・ローおよびイギリスの成文会社法に倣っている。

### 1. 機関構成

シンガポール会社法上の株式会社の機関構成は、コモン・ロー・モデルに則り、図1のようにになっている。コモン・ロー・モデルにおいては、会社運営の主たる機能は、総体としての株主すなわち株主総会と取締役会に帰属する。会社法は取締役会について何ら明示的に言及していないが<sup>43)</sup>、取締役会の存在を当然の前提として各制度が構築されている(Low [1999: 57])。会社法上、取締役は2名以上要求され、1名は必ずシンガポール居住者でなければならない(145条(1); 私会社については2004年改正により変更されている。詳細については後述第3節を参照)。個々の取締役は株主総会によって選任され、取締役会を構成して会社の経営に関する意思決定にあたる(会社法第4附則を参照)。取締役会からの特段の委任がない限り、個々の取締役に業務執行

の権限はない (Low [1999: 57])。コモン・ロー・モデルでは、単層取締役会制度をとり、経営監督権能は主として株主に与えられる。

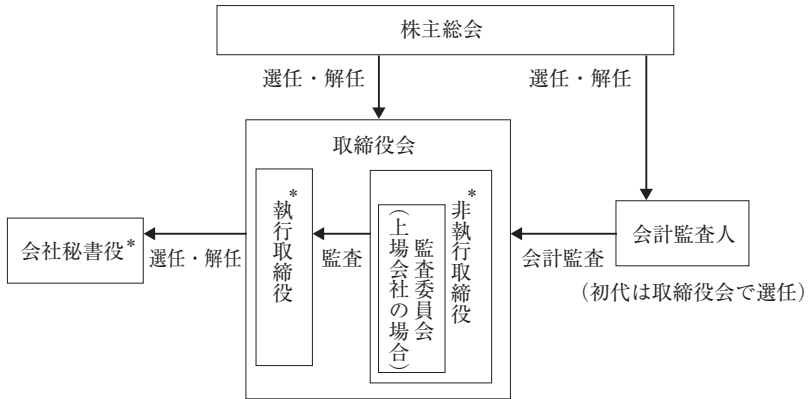
取締役会と株主総会の権限分配は、通常附属定款によって定められる。一般的には、取締役会には包括的な経営権能が付与される。たとえば、モデル附属定款 (会社法第4附則) は次のように定める。

「会社の業務は、会社法または会社法規則によって株主総会に委ねられていない会社の権限を行使する取締役会が担うものとする。」

したがって、取締役会には包括的な経営に関する権能が帰属すると考えられる。

取締役についての一般的な明文の定義はなく、いかなる呼称を有しようと、また、形式的に取締役に任命されていると否とにかかわらず、取締役として行為をする者は取締役とみなされ (事実上の取締役)、取締役の業務執行に有形の影響力を行使するいわゆる影の取締役も取締役に含まれる。影の取締役については、2003年の会社法改正によってその定義規定が削除され、当然のごとく、取締役と解釈されうることとなった (後述第3節を参照)。健全な

図1 シンガポールにおける株式会社の機関構成



\* 会社法上の役員

(出所) 筆者作成。

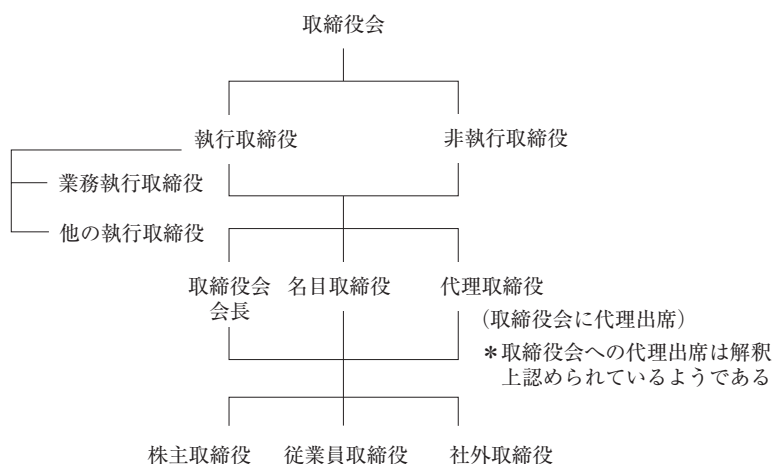
企業統治の観点から、シンガポールの関係各界において支配株主による専断的経営が問題視されているが<sup>14)</sup>、取締役を選任されていない支配株主も通常は名目取締役と解釈され（158条参照）、取締役に関する会社法その他の関連諸規定の適用を受けうることとなる。

会社法上のものではないが、実務上、取締役の役割分担に基づいた取締役会の構成は以下のようになっている（図2）。

企業統治論の高まりとともに、近時非常に重視されてきているのが、社外者である非執行取締役の役割である。たとえば、上場会社の非執行取締役は会社法（201B条）および上場規則によって監査委員会を構成し、会計監査、業務監査を行いつつ、会計監査人と取締役会とのパイプ役をも果たしている（導入の経緯などについては後述第3節を参照）。

会社法上の他の役員としては、会社秘書役（company secretary）がある。秘書役は、会社法によってすべての会社に1名以上置くことが義務づけられ、取締役会で選任される。秘書役は会社の経営には関与せず、事務の一切を委ねられる。シンガポール会社法は、1987年にイギリス会社法の進展にあわせ

図2 取締役会の構成



(出所) Low [1999: 63] をもとに筆者作成。

て、秘書役に一定の資格要件を創設したが、イギリスでその後とりわけ私会社について秘書役廃止論が高まったことから<sup>45)</sup>、イギリスでの議論の影響下に2003年の改正では私会社の秘書役について資格要件を廃止した（後述第3節を参照；もっとも、イギリスでは未だ改正は実現していない）。

会社役員の定義には含まれていないが、株式会社の機関構成において重要な位置を占めうるものとして会計監査人がある。会計監査人は、会計の専門家としての会計監査機能を担う。初代会計監査人は取締役会によって選任されるが、爾後の選任は株主総会に委ねられる。シンガポールにおいては、会社の会計監査人は、本人の申請に基づき主務大臣が会計監査人たりうると判断し承認を与えた「有資格者（approved auditors）」のなかからのみ選任される（10条）。なお、会社の役員や会社の役員の雇用者、被用者等と会計監査人との兼任は禁止されている（10条(1)(c)）。

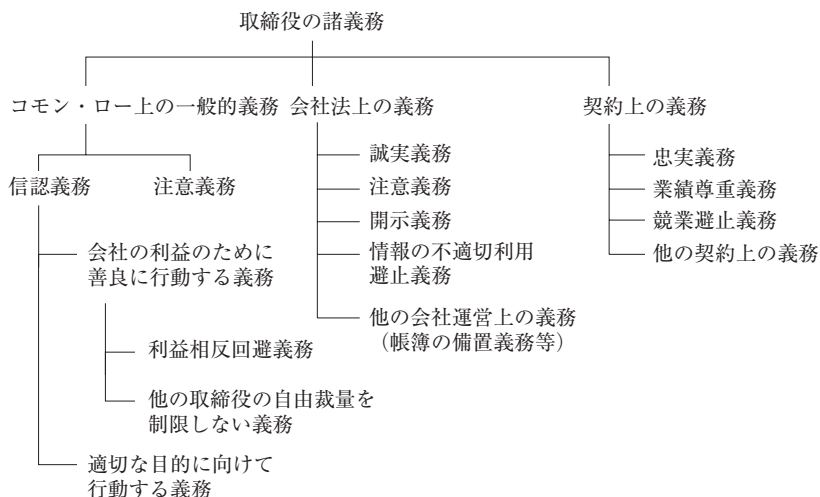
経営責任を担う取締役の義務および責任について、次項でやや詳しくみていくこととしよう。

## 2. 取締役の業務執行と義務・責任

コモン・ロー上取締役は、会社との信認関係（fiduciary relationship）にある。したがって、取締役はこの会社との信認関係に基づく義務を負い、かつ、一般的注意義務、ならびに会社法および関連規定や契約によって課される個別の義務を負うこととなる（Low [1999: 79]）。この関係を図示すると図3のようになる。

たとえば、取締役は、コモン・ロー上の義務として、会社の利益のために善良に振る舞い、取締役相互の自由な見解を尊重し、会社との利益相反を回避し、適切な目的に向けて行動しなければならない。利益相反の回避義務はさらに3つに細分され、それぞれ利益相反避止ルール（no-conflict rule）、秘密利益避止ルール（secret profits rule）、および会社資産・情報流用防止ルール（duty against misappropriation of corporate assets and information）を構成する。

図3 取締役の諸義務



(出所) Low [1999: 81] をもとに筆者作成。

たとえば、利益相反回避ルールから、会社との利益相反取引を行おうとする取締役には種々の開示義務が賦課されうる (156条, 162条, 164条, 165条)。

コモン・ロー上の信認義務およびネグリジェンスからさらに、取締役の一般的な注意義務 (duties of care, skill and diligence) が導かれうる (Low [1999: 100])。執行取締役に対しては、解釈上他の取締役より高度の注意義務が措定される (Low [1999: 101-102])。

会社法上の取締役の義務として目論見書の発行 (159条, 199条), 株主総会・取締役会等の招集・運営 (第4附則), 会計帳簿・報告書類の備置 (201条), 登録書類の維持 (201条(5)) などが規定されているほか, 一般的な注意義務規定があり (157条), ほかにコモン・ロー上の取締役の義務を明確化したものもある。シンガポール会社法は, イギリスおよびオーストラリア会社法に倣い, 上に述べたコモン・ロー上の取締役の「会社の利益のために善良に振舞う義務」を拡張して会社の利益に株主の利益のみならず労働者の利益をも含め成文化した (159条) (Tay and Tang [2001: 42])。

これらの義務に違反した取締役は民事責任とともに、法定の義務に違反した場合には刑事責任をも負う。シンガポール会社法は、義務違反にかかる訴訟防禦のため取締役が蒙った費用を会社が補償することを認めており（取締役が勝訴した場合のみ：172条、391条）、また、裁判所はビジネス・ジャッジメント・ルールを適用して取締役の責任を緩和する傾向にある（Low [1999: 105]）。

取締役の第三者に対する責任は、157条の法定の一般的注意義務規定およびコモン・ロー上のネグリジェンスを根拠に、間接損害についてのみ認められている（391条(2)）（Pentony [1999: 444], Woon and Hicks [2003: XII 8-11]）。

### 3. 取締役の業務執行に対するモニタリング

#### (1) 株主による自治的監督・少数株主保護

取締役の業務執行は、取締役による監査に服するほか、株主の自治的監督にも服する。株主は株主総会における意思決定を通じて取締役の解任権を行使しうが、シンガポールにおいては支配株主の存在により、実をあげることができない（多数決ルールの限界）。また、定款規定の変更権や少数株主による株主総会招集請求権、あるいは株主総会決議に基づく任意清算などの制度も、十分な少数株主保護となりえていないのが実情である（Low [1999: 108]）。公開会社の株主は、株式を譲渡することによって当該会社から離脱することができるが、非公開会社の株主にあつては、その権利保護はなおさら切実である。

少数株主保護は、経済協力開発機構（OECD）非加盟のアジア諸国における企業統治の最優先課題のひとつとしても取り上げられている（OECD [2003: 5-6]）。シンガポールにおいても、少数株主保護に手厚い法制度設計の必要性にはたびたび触れられてきた（Mak and Phan [2001: 391]）<sup>16)</sup>。

シンガポールにおける少数株主保護には、コモン・ロー上のものと会社法上のものがある。前者は、コモン・ロー上の株主による派生訴訟（deriva-

tive actions) に代表されるが、原告適格性を厳格に求める Foss v. Harbottle ルール<sup>17)</sup>により、実務上ほとんど機能していないという問題があった (Low [1999: 111ff])。すなわち、このルールによれば、取締役の会社に対する責任を問う訴訟においては会社のみが原告適格を有し、さらに、株主総会の多数決によってかかる取締役の行為が承認されたならばすべての株主はその決議に拘束され、株主が個別に取締役の責任を問うことはできなくなる。コモン・ローはこの Foss v. Harbottle ルールに例外を設け、取締役による少数派株主に対する詐欺的行為が存在する場合などに株主による派生訴訟の提起を認めてきた。しかし、たとえば、取締役による詐欺の立証責任がもつばら株主に課されるなど、なお実務における限界はあり、会社法によって改めて株主の派生訴訟提起権を創設する運びとなったものである (216A 条)<sup>18)</sup>。

シンガポール会社法上の派生訴訟制度は、カナダ事業会社法を参考に導入された (Koh [1995: 80])。シンガポール証券取引所非上場会社にのみ適用され、株主のみならず「適切な者 (proper person)」も原告適格を有する点に特徴がある。非上場会社のみがこの制度の恩恵にあずかりうるのは、上場会社においては市場の監視が働くとともに、証券規制等他の立法や規則によって十分な少数株主保護が図られうるという考慮からである (Koh [1995: 84])。「適切な者」のなかには、たとえば取締役、社債権者、子会社の株主などが含まれうると思われ (Koh [1995: 86ff] [2001: 71ff])、理論的には多数派株主による横暴に対し幅広く対応できるように思われるが、現実には1992年にこの規定が導入されて以来、少数株主の権利回復に用いられた例はわずか7件にすぎない<sup>19)</sup>。

上記の株主の会社法上の派生訴訟提起権とは別に、シンガポール会社法はその制定以来、不当な抑圧を受ける株主個人の訴訟提起を認めてきた (216 条)<sup>20)</sup>。会社法上の派生訴訟の制度は、この当初からの少数株主保護の規定を補完すべく創設されたものである。



## (2) 機関投資家および市場によるモニタリング

シンガポールにおいては、既述の政府関連会社（GLCs）を通じた政府資本の集中、個々の会社における支配株主の存在、および敵対的環境の嫌悪などの要因から、敵対的企業買収はほとんど経験されていないとされる（Mak and Phan [2001: 383]）。したがって、市場を通じて個々の会社の統治を監視することにはあまり期待できない。また、市場を通じた資金調達とあいまって銀行借入も企業の資金調達の主たる手段であるが、債権者である銀行（メイン・バンク）を通じたモニタリングもシンガポールにおいては一般的ではないとされる（Phan and Mak [1998: 200], Mak and Phan [2001: 383]）。もっとも、政府はファンド・マネジメント産業の育成に意を注いでおり、将来的には機関投資家を通じたモニタリングにも期待される（Mak and Phan [2001: 391]）。

## (3) 企業統治における株主以外の利害関係者の利益への配慮

既述のように、シンガポール会社法においては、取締役の会社法上の義務として、労働者の利益のための経営をなすべき旨が盛り込まれている。企業統治における利害関係者に対する経営責任の観点からの議論は、シンガポールにおいては企業財務委員会報告書（Report of the Corporate Finance Committee）第4部のなかに見出されうる。企業財務委員会は、アジア通貨・金融危機対策として政府（シンガポール金融管理局 [MAS] とシンガポール中央銀行）が1997年に立ち上げた金融セクター見直しグループ（Financial Sector Review Group）の作業部会として発足したものであった（アジア通貨・金融危機に関する政府主導の政策および法制改革の概要については第3節を参照）。ここでは、企業統治に関する網羅的な勧告が行われ、そのいくつかが労働者福祉に関するものであった。たとえば、従業員持株制度の奨励がその枠の拡大や参加要件の緩和などの具体的提言とともに謳われている。もっとも、その後の企業法制改革の行方をみる限り、株主以外の利害関係者に関する制度の見直しはなされていない。

なお、労働者参加型の二層式経営監督制度は、文献においてはシンガポー

ルでも紹介されているものの、法制度においても実務においても導入の可能性はほとんどない（労働者参加とは無関係に、隣国インドネシアが採用しているため、二層式経営監督制度への一般的関心はシンガポールにおいてもみられる）。

### 第3節 企業統治論の高まりと企業法制改革の動向

冒頭で述べたように、シンガポールの企業法制は、イギリス法を下敷きにしつつも数次の改正を経て、イギリス法以外の先進国法制をも参照しながらシンガポール独自の開発目標および政策に沿った方向に調整されてきている。この方向性ととも、最近のシンガポールにおける企業法制のめまぐるしい変動は、1997年に勃発した通貨・金融危機および企業統治や会計基準の進展における諸外国との歩調合わせなどの要請に起因する<sup>21)</sup>。ここで、通貨・金融危機後の金融経済改革、および企業法制改革に関する流れを時系列に沿ってまとめておくこととしよう。

シンガポールにおいては、通貨・金融危機前後の諸問題に対応するため、1996年11月に「シンガポールの競争力に関する委員会（Committee on Singapore's Competitiveness）」（Committee on Singapore's Competitiveness [1998], Toh and Tan [1998]）、1997年12月に「金融セクター見直しグループ（Financial Sector Review Group）」を、また、諸外国の法改革に追随すべく、1999年12月に「会社法改正委員会（Company Legislation and Regulatory Framework Committee: CLRFC）」を立ち上げ、その作業部会として「企業統治委員会（Corporate Governance Committee）」および「開示・会計基準委員会（Disclosure and Accounting Standards Committee）」（Disclosure and Accounting Standards Committee [2001]）を設置した。企業統治委員会は、2001年3月に、最終報告書を公表するとともに、上場会社の取締役に対する企業統治コードを採択した。コードは、イギリスおよびカナダのそれに倣うものであり（Corporate Governance Committee [2001: para.13]）<sup>22)</sup>、上場規則にもその遵守状況に関する開示責任が

組みこまれ施行されている。最終報告書の内容は、会社法改正委員会報告書第3章に包摂され、後述する会社法改正最終提言書の一部を構成している(Part V)<sup>23</sup>。他方、会計基準に関する見直しは、開示・会計基準委員会によって進められ、国際会計基準に準拠した新しい会計基準が策定され、会社法規則として2003年1月1日から施行されている<sup>24</sup>。以上の会社法の大きな流れにあわせて、冒頭で紹介したように、2001年に従前の証券業法を包摂する証券・先物法が制定され、また、上場規則等の関連諸法規においても変動がみられた。

これらの一連の大きな流れを把握しつつもその全貌を描くことは困難であるので、本章では、以下に焦点を絞って議論を進めることとする。すなわち、2001年に企業統治委員会が採択した企業統治コードの内容を分析するとともに、2002年に会社法改正委員会が政府に提出した77項目の最終提言書(Recommendations)に基づいて2003年および2004年に行われた会社法の改正の内容のうち企業統治に関すると思われる部分を取り上げ、論じる<sup>25</sup>。会社法改正のうち企業統治に関する部分を取り上げるのは、企業統治委員会の最終報告書の内容や企業統治コードが会社法改正作業に具体的インパクトをもたらしたか否かを評価するためである。

## 1. 企業統治コードの採択

CLRFCの作業部会として企業統治委員会が立ち上がったのは、1999年12月のことであった。委員会は企業統治について「利害関係者の利益を斟酌しつつ、業績とアカウンタビリティを向上させることによって株主の長期的利益をあげるため、会社の業務がいざなわれるプロセスと構造」と概念づけ、また、企業統治を検討する目的について、「よき企業統治は、企業(業績)とアカウンタビリティ(適合)<sup>26</sup>を具現する(ため)」と述べ(Corporate Governance Committee [2001: 1])、次の4点を検討の視座に据えている。すなわち、①法規制の遵守、②財務報告、③取締役・支配株主、その他の利害関

係者による適正な開示，および④事業リスク管理である。

委員会は、シンガポールの上場会社が企業統治の改善によって株主の利益を相応にあげることが目標に、2001年3月に最終報告書の公表にあわせて企業統治コードを採択した。コードは会社の自主性を最大限尊重し、適切な開示と株主の承認を条件に、各会社に企業統治に対するアプローチを選択させ、その適合性の判断を市場に委ねるとしている（Anandarajah [2003: II 3-4]）。コードは、取締役会事項（独立取締役の導入、取締役の教育訓練、情報へのアクセス）、報酬、アカウントビリティおよび監査、ならびに株主との意思疎通について、原則とともにその指針を併記するかたちで、健全な統治のための一応の基準を提示している。たとえば、取締役会事項では、執行取締役による会社運営および経営とは独立した取締役会構成員による客観的判断の必要性、少数者による取締役会の支配の抑止、業務執行の責任者と取締役会の責任者との明確な責任分担、取締役選任プロセスの透明性の確保、取締役会の成果に関する評価の必要性、取締役としての職責をまっとうすべくすべての取締役への完全、適切、かつ適時の情報アクセス権の保障を、報酬事項では、取締役の報酬の決定における要式性および透明性ある手続きの保障、取締役への報酬の適切性の保障（執行取締役に対する業績ベースでの報酬査定）、会社の年次報告書における取締役の報酬の開示を、アカウントビリティおよび監査では、取締役会の株主に対するアカウントビリティと業務担当者の取締役会に対するアカウントビリティの保障、目的・責任等を明確化したかたちでの監査委員会の設置、株主の利益に鑑みた業務担当者による内部統制の機能の設定を、および株主との意思疎通では、会社と株主との定期的、効果的、かつ公正な意思疎通の機会の確保、がそれぞれ規定されている。

強制力がないことは、開示主義の方向性を打ち出したシンガポールの企業法制改革を象徴するコードの大きな特徴であったと言える。すなわち、コードをシンガポール証券取引所各上場会社に任意で採択させる代わりに、当該会社は、2003年1月1日以降に開催される年次株主総会において、コードの遵守状況について説明すべきこととなったのである。もっとも、単なる株主

総会における説明義務のみではコードの趣旨に反する統治の実務を防ぐことはできない。その遵守は、会社の監査委員会の監査によって担保されることとなろう (Anandarajah [2003: II 201ff])。なお、企業統治委員会の検討内容とコードおよび2003年ないし2004年の会社法改正との関連性については本章末において総括する。

## 2. 2003年および2004年の会社法の改正

### (1) 改正の目的

会社法改正委員会の提言を受けて2003年および2004年に実現した多項目にわたる改正の目的は、国際的基準に準拠した現代的会社法を策定し、もって、競争力のある投資環境を築くことにある (Company Legislation and Regulatory Framework Committee [2002: para.1.1])。この観点から、会社法のオーバーホールが試みられているが、内容からみて次の4つの改正項目に整理することができる。すなわち、a) 会社設立手続きおよび私会社の特例に関するもの、b) 資本に関するもの、c) 企業統治に関するもの、およびd) その他、である。これらの改正点を改正年次別に表にまとめると、以下ようになる (表2, 表3)。このうち、本節では前述の視点からc) について述べる。

### (2) 改正の内容

#### a) 2003年の改正

##### ①私会社における株主総会の招集期間の短縮

私会社につき、株主総会の招集期間を短縮した。すなわち、従前は、特別決議については21日、普通決議については14日の招集期間が要求されていたが、両者の区別なく一律に14日の招集期間で足りることとなった (177条, 184条)。

##### ②私会社における電磁的方法での株主総会の書面決議

表2 シンガポール会社法の2003年の改正点

会社登記官による類似商号調査手続きの廃止	
私会社における株主総会の招集期間の短縮	177条, 184条
私会社における電磁的方法での株主総会の書面決議	173A条, 183条, 184A-E条
一定の会社に対する監査義務の免除	4条, 201A条, 205A-D条
1株1議決権原則の緩和	64条
取締役の定義	149条, 149A条
上場会社の70歳以上の取締役の任命手続き要件の緩和	153条
破産者の取締役就任要件の厳格化	148条
取締役の利益相反取引の開示要件の修正	156条
許容される会社から取締役への住宅貸付の範囲	162条(1)
名目取締役による委託者への開示	158条
取締役の賠償責任の範囲, 賠償責任保険の保険料負担	172条, 391条
取締役の裁量的権限行使	157A条, 第4附則73条
実質株主または取締役の株式保有の届出要件の修正	82条, 83条, 84条, 165条
外国会社の支店登記義務の免除の拡大	366条(2)
企業買収の際の残余株式の強制買付けの要件の変更	215条
投資会社に関する項目の会社法からの削除	

(出所) 筆者作成。

表3 シンガポール会社法の2004年第一次改正の項目

新たな執行機関 ACRA の創設 (冒頭「はじめに」を参照)	ACRA 法
会計基準上の連結決算書作成免除要件との整合性の追求	201条
会計監査人の報酬審査	206条 (1A), 施行規則第4編
私会社における増資手続きの多様化	18条
私会社に対する規制緩和	17条, 20A条, 26A条, 145条, 171条
取締役の義務履行における専門家への依存	157C条
能力外法理と悪意の擬制の廃止	22条, 23条
株主への電磁的方法による報告書類の配布	387A条, 387B条
中央保管振替機構が扱う証券の範囲の拡大とペーパーレス証券の容認	第4編第7A節
中央保管振替機構の預託証券所有者の権利保護	同上

(出所) 筆者作成。

私会社の株主総会の特別決議および普通決議については、株主総会を開催せず、それぞれ75%以上および過半数の株主の書面決議で行うことができることとなった。加えて、定款の定めをもって、電磁的方法による株主総会・取締役会の書面決議が可能となった。さらに、議決権付発行済株式総数の5%以上を有する少数株主による株主提案権の規定が創設された(173A条, 183条, 184A-E条)。

なお、これに関連して、会計・会社規制管理局(ACRA)への登記項目も簡素化された(契約書の写しの登記要件は廃止された)。

### ③私会社における秘書役の資格要件の廃止

すべての株式会社において秘書役を置く必要があるが、改正によって私会社の秘書役の資格要件が廃止された。従前は、秘書役たりうるのは、すべての株式会社について、会計士、弁護士、または勅選秘書役(chartered company secretary)の資格を有する者に限られていた。もっとも、この改正と抱き合わせで、取締役に対し、秘書役にふさわしい知識や経験を有する者を指名すべき義務(選任機関は取締役会)が創設された(171条)ため、この改正による実務上の大きな変動はないものと思われる。

### ④一定の会社に対する監査義務の免除

年商250万シンガポールドル(約1億5750万円)未満の免除私会社(株主数が20名以内かつ法人株主を含まない非公開会社)および休眠会社については、計算書類の監査を受けなくてもよいこととなった。ただし、発行済株式総数の5%以上を保有する株主は、会社に対し監査済計算書類の作成を要求でき、また、ACRAは、会社に対し監査済計算書類の登記を命ずることができる(4条, 201A条, 205A-D条)。

### ⑤1株1議決権原則の緩和

改正前は公開会社およびその子会社の株主については1株につき1議決権



を付与しなければならないとされていたが、改正により、公開会社の子会社についてこの制限が廃止された。公開会社については従来どおりであるが、公開会社の子会社を含む私会社にあつては、無議決権株式、議決権制限株式、加重議決権株式などの発行が可能となったとされる（64条）。

#### ⑥取締役の定義

取締役の定義が整理された。従前は、いわゆる「影の取締役」の定義規定があつたが、改正ではこれを廃止し、従前からの取締役の定義規定によって取締役の範疇に当然含めうることとした（149条、149A条）（前述第2節も併せて参照）。

#### ⑦上場会社の70歳以上の取締役の任命手続き

従来は、上場会社および上場会社の子会社の取締役が70歳に達している場合、任期は1年であつその指名は年次株主総会の特別決議によらなければならないとされていた。改正により、その指名を普通決議でなしうることとした（153条）。

#### ⑧破産者の取締役就任

破産者は、裁判所または破産管財人（official assignee）の許可がないと会社の取締役になれないが、改正ではこれらの許可情報をACRAへ登記させ、第三者へ公示させることとした（148条）。

#### ⑨取締役の利益相反取引の開示義務

取締役と会社との利益相反については、従来利益相反契約（contracts）についてその経済的利益の開示が義務づけられていたが、改正では利益相反取引（transactions）に起因する経済的利益を開示の対象とし、かつ、取締役本人の経済的利益とみなされる家族の範囲（配偶者、実子、養子、継子）を明文でもって定めた（156条）。



⑩会社から取締役への住宅貸付の許容範囲

会社から取締役に対する貸付は原則として禁止されているが、常勤取締役でかつ株主総会の承認があれば、取締役に対する住宅貸付は認められる。改正では取締役に対する住宅貸付の条件を厳格化し、取締役本人が居住する住宅1戸についてのみ認められ、転居した場合は返還しなければならない旨が規定された(162条1項)。

⑪名目取締役の委託者への開示

名目取締役の委託者に対する会社情報の開示は、取締役会の承認を受け、かつ、会社の利益に反しない限り可能となった(158条)。

⑫取締役の賠償責任の範囲、賠償責任保険の保険料負担

従来から、会社の役員・取締役、会計監査人などが、過失や任務懈怠などにより裁判上の損害賠償請求をされた場合、裁判所の判断により、その債務の一部または全部が免除されうるとする規定がある。改正では、役員・取締役などの損害賠償責任が免除されうる範囲について一定の基準を定めた。また、取締役の損害賠償責任保険の会社の保険料負担について、保険の填補範囲により制限があったものを廃止した(172条、391条)。

⑬取締役の裁量的権限行使

取締役は会社法または定款によって株主総会の専決事項として留保されている事項以外は、その権限事項とすることができることとされた(157A条、第4附則(A表)73条)。

⑭実質株主または取締役の株式保有の届出

上場会社の実質株主(発行済株式総数の5%以上を保有する株主)が保有割合を変更した場合、また、取締役が自社株式または関連会社株式を保有した場合の届出の期間を2営業日(2 business days)以内(従前は単に2日以内)

とした（82条，83条，84条，165条）。

#### b) 2004年の改正

2004年4月1日から既存の会社登記所は，公認会計士の監督機能をも包摂してACRAという新たな会社法執行機関となったことについては前述したが，会社法の改正も同時に行われ，同日施行されている。

##### ①会計基準上の連結決算書作成免除要件との整合性の追求

従前すべての持株会社に要求されていた連結決算書（201A条）は，会計基準上その作成が免除される会社について会社法上も免除されうる旨を明記し，両者の整合を図った（201条）。

##### ②会計監査人の報酬審査

206条（1A）が新設され，公開会社に対し，非監査事項に関する支払いが全支払いの50%を超える会計監査人への支払い（報酬・費用など）の適正性に関する審査を義務づけた。

##### ③私会社における増資手続きの多様化

改正法は，私会社要件を修正し（18条），SFA上の特例である金融機関やプロ投資家への株式発行の規定の適用を受けうるものとした。また，SFAの開示要件を満たせば（目論見書の作成・発行とMASへの届出・登録），私会社における株式の公募も可能となった。

##### ④私会社に対する規制緩和

私会社の取締役は居住者1名のみでよいこととなった。併せて，一人会社を明文で認め，唯一取締役が唯一株主であることが可能となった。ただし，秘書役との兼任は禁止される。取締役を欠いたまま6カ月以上存続した会社の株主は会社の債務について個人的に責任を負うこととされた（145条）。

従前は変更不可とされていた会社の基本定款は、私会社にあつては、特別決議によって変更されうることとなった(26条)。

⑤取締役の義務履行における専門家への依存

157C条が新設され、専門家の情報や助言などを信頼にしたことに誠実性があり、当該情報や助言の信憑性が担保されていないことに善意の取締役は保護されることが明文化された。

⑥能力外法理と悪意の擬制の廃止

基本定款における目的条項外の行為につき会社の権能外として無効化する能力外法理と、基本定款および附属定款において会社の権能に加えた制限を第三者に対抗できるとする悪意の擬制の法理が廃止された。

3. 今後の改正課題

なお、さらに新しい動きとして2004年会社法第二次法案(Companies [Amendment No.2])がすでに国会に提出されており、額面株式の廃止、資本減少手続きの簡素化、金庫株の解禁、配当財源の明確化(配当可能利益であるが、金庫株取得財源としての利益を控除し、金庫株の売却益を含める)、企業結合手法の多様化などが盛り込まれている。また、会社法改正委員会の最終提言に掲げられていた、LP、LLPおよびビジネス・トラストの導入が懸案となっており、ビジネス・トラスト法案については2004年7月20日に、LLP法案については2004年10月19日に国会に上程された<sup>67)</sup>。LPについては、未だ法案化されていない。イギリスにおいてLP法の見直し作業が進んでいることから、その結果を待って法案化されるものとみられる。このほか、2004年SFA改正法案も提出されており、取引規制や公募発行規制およびその例外などの点において広範な改正が行われている。残る懸案課題としては、企業倒産と個人破産を区別しない包括的支払不能法の制定であるが、そのめど

は立っていない。

#### 第4節 企業法制改革の評価

前節でみたように、シンガポールにおいては、会社法または企業統治コードによって強制にせよ、任意にせよ、各会社の基本的な統治の仕組みおよび統治の実務は基準化されている。本節では、シンガポール取締役協会が中心となって行った取締役会調査の結果をもとに、企業統治コード採択後の企業統治に関するささやかな実態分析を試み、公開会社におけるコード採択のインパクトを探るよすがとしたい。

アジア通貨・金融危機直後の1998年、シンガポールにおける企業統治レベルの引き上げを期し民間部門のイニシアティブによって設置されたシンガポール取締役協会 (Singapore Institute of Directors)<sup>28)</sup>は、イギリスの取締役協会<sup>29)</sup>に倣った組織であり、主として会社の取締役に対する情報、啓蒙、教育プログラムなどを提供する。この協会の事業の一環として毎年取締役会に関する実態調査をシンガポール取引所、シンガポール国立大学ビジネススクール、国際的監査法人等と共同で行っており、この調査結果は、企業統治構造に関するシンガポールで最も信頼性ある情報源であると言われている。調査の対象となっているのは、上場会社のみである。企業統治コードは、前節で述べたとおり上場会社にのみ適用される。企業の利害関係者の数、社会経済に対するインパクトなどの点に鑑みれば、上場会社において企業統治構造の効果的枠組みがより求められることは言うまでもなく、また、すべての会社を対象にすれば費用対効果がきわめて悪いことは容易に察知されるであろう。ここでは、この調査結果に大きく負いながら<sup>30)</sup>、シンガポールにおける大規模公開会社の企業統治の特徴を浮き彫りにしてみたい（以下、本調査報告書のことを単にサーベイと呼ぶ）。なお、サーベイは、企業統治委員会報告書の論点（前述第3節を参照）に準じ、①取締役会構造・実務

(Board Structure and Practices), ②報酬関連事項 (Remuneration Matters), ③アカウントビリティ・監査 (Accountability and Audit), および④株主との意思疎通 (Communications with Shareholders) の各項目に分けて統計をとっているが、本章の関心に鑑み、取締役会の構造と実務に関するデータのみを取り上げ検討することとする。

サーベイは、シンガポール取引所一部上場会社420社、SESDAQ 上場会社111社の取締役会会長に質問票を郵送し、任意に回答を得る方式で行った (Singapore Institute of Directors [2003: 1])。回答を寄せたのは120社であり、回収率は約20%であった (もともと、以下の個別の設問に対する回答にみるように、設問項目によってはすべての会社が回答しているわけではない)。

### 1. 年商帯別にみた独立取締役の割合

取締役会の独立性の担保は、コードにおいて最も強く勧告されている事項のひとつである。ここでは、構成員数、執行取締役・非執行取締役の割合、および非執行取締役をさらに独立・非独立とで分けて統計をとっている。独立の定義は、このデータでは特に断っていない。

前述のように、1985年の Pan-Electric Industries 社の倒産事件を契機として会社法に201B 条が創設され (改正成立は1989年)、上場会社に取締役会委員会として監査委員会の設置が義務づけられることとなった。1996年の Amcol Holdings 社の破綻事件を受けて、この監査委員会に関する規定は上場規則のなかにも導入された (1997年)。監査委員会は取締役3名以上で構成されその過半数は「会社および関連会社の執行取締役やその配偶者、親、兄弟姉妹、子 (養子を含む) および監査委員会の独立の判断に影響すると取締役会が判断する者にそれぞれ該当しない者」でなければならない (201B 条2項)。また、企業統治コードは上場会社の取締役会についてその3分の1以上を独立取締役に構成させる旨を勧告している。サーベイの対象となった上場会社では独立取締役は会社法によって少なくとも監査委員会構成員となる

2名（ $\geq 3$ 名 $\times 1/2$ ）は強制されていることとなり、取締役の員数が比較的少ない会社にあつては、コードの取締役会構成員の3分の1以上という独立取締役員数の要件を満たすことは困難なことではない（というより、必然的に満たされることとなる）（表4）。

独立取締役の数が取締役会全体の3分の1以上の会社は増えており（2001年の80%から2002年の82%）、過半数が独立取締役である会社も41%に増えている（2001年は22%）（Singapore Institute of Directors [2003: 4]）。

## 2. 取締役の兼任

次に取締役の兼任についてみてみよう。アンケートに回答した120社に就任する取締役の兼任割合を兼任社数別に表したものである。執行取締役の兼任状況については次のようになっている（図4）。

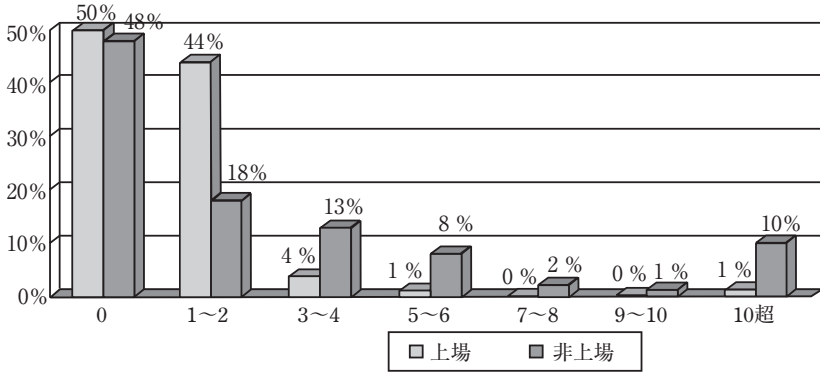
表4 年商帯別にみた独立取締役の割合

	総数	年商（100万シンガポールドル）							
		10未満	10-25	26-50	51-100	101-250	251-500	501-750	750超
会社数	120	3	14	30	27	21	12	4	9
取締役会構成員数	7.1	4.6	5.9	6.3	7.2	7.6	7.5	8	9.5
執行取締役の数	2.6 (37%)	1 (22%)	2.4 (41%)	2.7 (43%)	3.1 (43%)	2.6 (34%)	2.2 (29%)	3 (38%)	1.8 (19%)
独立非執行取締役の数	3.1 (43%)	2.3 (50%)	2.4 (41%)	2.4 (38%)	3.3 (46%)	3.3 (43%)	3.6 (48%)	2.5 (31%)	4.9 (52%)
非独立非執行取締役の数	1.4 (20%)	1.3 (28%)	1.1 (18%)	1.2 (19%)	0.8 (11%)	1.7 (23%)	1.7 (23%)	2.5 (31%)	2.8 (29%)

（注） 数字は1社当たりの平均員数。カッコ内の数字は、全取締役に占めるタイプ別取締役の割合（%）。

（出所） Singapore Institute of Directors [2003].

図4 執行取締役の兼任状況

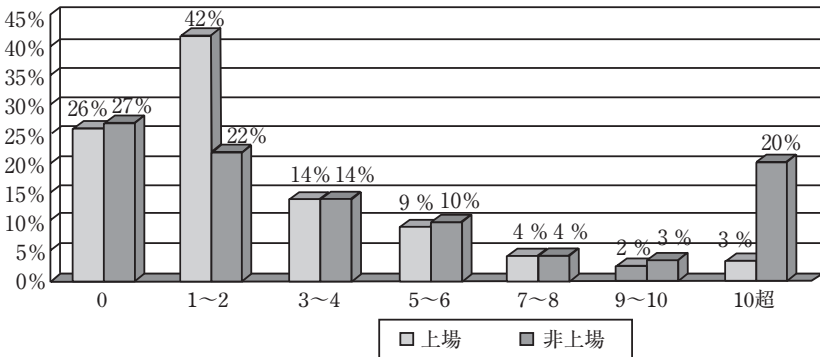


(出所) Singapore Institute of Directors [2003].

約50%の執行取締役が専任であり、他の1ないし2の上場会社の取締役を兼務している執行取締役が全体の44%、他の1ないし2の非上場会社の取締役を兼任している執行取締役は全体の18%である。10社を超える非上場会社ばかりでの兼任は、10%となっている。

また、非執行取締役の兼任割合は図5のようにになっている。非執行取締役の兼職の割合は執行取締役のそれより高い。専任の取締役は4分の1程度に

図5 非執行取締役の兼任状況



(出所) Singapore Institute of Directors [2003].

すぎず、1社ないし2社の上場会社の取締役を兼ねている者が42%に達する。

### 3. 年商帯別にみた取締役会会長とCEOとの兼任状況（表5）

取締役会会長とCEOとの兼任は、監督と執行の機能の分離という観点からは好ましくない。アンケートに回答した119社のうち、約3分の2にあたる79社で兼任が認められる。7億5000万シンガポールドル（約472億5000万円）を超える大規模会社では業務執行にあたらぬ取締役会会長が選任されており、実効性あるモニタリング・システムが構築されているといえる。年商額が相対的に大きい会社の母集団自体が小さく、他の比較的母集団が大きい年商額帯の会社とそのまま比較することは不正確ではあるが、年商額が7億5000万シンガポールドル以下の会社では、取締役会会長とCEOとの兼任に

表5 年商帯別にみた取締役会会長とCEOとの兼任

	総数	年商（100万シンガポールドル）							
		10未満	10-25	26-50	51-100	101-250	251-500	501-750	750超
執行取締役が取締役会会長、またはCEO兼取締役会会長	79 (67%)	2 (67%)	8 (62%)	24 (80%)	23 (85%)	11 (52%)	5 (42%)	3 (75%)	3 (33%)
非執行取締役が取締役会会長	24 (20%)	0 (0%)	2 (15%)	4 (13%)	3 (11%)	7 (33%)	3 (25%)	1 (25%)	4 (45%)
独立の取締役会会長	16 (13%)	1 (33%)	3 (23%)	2 (7%)	1 (4%)	3 (15%)	4 (33%)	0 (0%)	2 (22%)

（出所） Singapore Institute of Directors [2003].



表6 支配株主と取締役会会長

取締役会会長	≠	支配株主	60 (51%)
取締役会会長	=	支配株主	57 (49%)

(出所) Singapore Institute of Directors [2003].

必ずしも年商額との相関関係はないようである。

#### 4. 取締役会会長が支配株主であるか

シンガポールにおいては、個人の支配株主が非常に多いことが指摘されている (Mak and Phan [2001: 383])。会社法上法人取締役は禁止されているため (145条(2))、このデータから次のことが読み取れよう。すなわち、調査対象となった会社の過半数で取締役会会長が支配株主であり、また、上記3のデータとあわせると、執行役員かつ取締役会会長かつ支配株主のポストを占めるきわめて専断的な企業経営者が公開会社でさえ過半数いることとなる (表6)。

#### 5. 取締役会委員会の設置状況 (表7)

法律によって設置が強制されているのは監査委員会であり、コードによって設置が勧告されているのは、指名委員会および報酬委員会である。報酬委員会の設置は一般的となってきており、また、指名委員会の設置も顕著に普及している (前年から45%増)。年商額が大きい会社ほど、これらの取締役会委員会を積極的にまた多様に設置する傾向がみられる (Singapore Institute of Directors [2003: 10])。なお、監査委員会における近年の傾向として、執行取締役の数が顕著に減少していることである。たとえば、2001年は監査委員会のうち執行取締役の割合が平均20%であったのが、2002年のサーベイでは10%になっている。

表7 取締役会委員会の設置状況

委員会種別	会社の数・ 割合	委員会の 構成員数	執行 取締役数	独立取 締役数	他の 非執行 取締役数	年間予定 開催回数
監査	119 (100%)	3.1	0.3	2.4	0.4	3.1
報酬	90 (76%)	3.1	0.5	2.1	0.5	1.8
常務	38 (32%)	3.9	1.8	0.9	0.8	6.6
ストック・オプション	40 (34%)	3.1	0.9	1.7	0.5	1.4
指名	76 (64%)	3.0	0.5	2.1	0.4	1.4
戦略	5 (4%)	4.4	1.4	2	1	1.6
テクノロジー	1 (1%)	6.0	2.0	0.0	0.0	1.0
リスク管理	3 (3%)	3.0	0.7	1.7	0.7	2.7
その他	6 (5%)	3.8	0.7	1.8	0.8	3.5

(注) 会社の数・割合を除く数字は1社当たりの平均数。

(出所) Singapore Institute of Directors [2003].

## 6. 小括

シンガポールにおける上場会社の取締役会では独立取締役の導入が進んでおり、コードの勧告をよく遵守していることになる。取締役会委員会の任意の導入も進んでおり、報酬委員会や指名委員会の設置は一般的となっている。監査委員会の独立性も高まっており、監査委員会構成員である執行取締役の割合は顕著に減少している。もっとも、コードは取締役会の独立性を高めるため取締役会会長とCEOの職能とを切り離すことを勧告しているが、この点は今後の課題とすべきであろう。前述のように、シンガポールにおいては、執行取締役会会長や取締役会会長兼CEOがサーベイの対象となった会社の3分の2でみられ、また、取締役会会長が会社の支配株主である場合も49%と約半数の会社にあたるためである。

なお、第1節においても述べたが、サーベイがコードの勧告や規定の遵守状況の評価という視点でなされていることから、私会社は完全に視野外に置

かれている。シンガポールに約10万5000社あるとされる私会社すべてを調査対象とすることに限界があることは想像に難くないが、少なくとも公開会社やGLCsの関連会社として設置されている私会社については、調査対象とすべきことも考えられよう。

先にも述べたが、私会社については、家族株主による経営と監査が一般的であり、おそらく、会社法上の機能と権限の分化による統治の仕組みは絵に描いた餅に等しいと考えられる (Low [1999: 59-61])。法律上の理念的株式会社における統治機能がまったく働いていない私会社には、私会社固有の統治の問題がある。公開会社と同一の論点を私会社にあてはめてよとするのでもなく、また、公開会社の襟を正してすべての会社がそれに倣うのでもない。この観点からは、イギリスで検討されているような、思い切った私会社優遇緩和策を展開することも視野にいれられてよい<sup>31)</sup>。また、大規模私会社、公開会社の子会社・関連会社としての私会社、および、GLCsの子会社・関連会社としての私会社については公開会社におけると同様に公益上の要請から統治の問題を検討する必要がある、株式の公開性のみを基準に統治の議論を展開する実益がそれほど大きくないことは先述のとおりである。

#### おわりに——課題と展望——

以上、シンガポールにおける企業統治の基本構造とその実態、および通貨・金融危機と諸外国の影響下にドラスティックに進められている企業法制改革について概観した。

シンガポールにおいては、企業法制改革は、諸外国の立法を参考にしながら、もともとほぼ毎年のように実施されていた会社法改正の延長線上にあり、そこに通貨・金融危機が要因として偶然重なったというべきであろう。シンガポールにおいては、すでに立法のうえでは、上場会社への監査委員会や少数株主保護としての会社法上の派生訴訟制度などが導入されており、通貨・

金融危機以降の企業法制改革に向けた取り組みは、会社法ではなく、実務規範レベルにおいて効果的な統治を構築する仕組みを模索したことにその意義が見出されよう。もっとも、このような実務規範レベルにおける統治の枠組みの創設は、シンガポール独自のものではなく、すでにOECDによる企業統治コードの採択をはじめ、イギリス、オーストラリア、カナダなどの国々においても相次いで取締役の模範慣行規範が検討されていたところである。その意味では、シンガポール会社法の基本枠組みは先進国会社法のそれと常に軌を一にしながら、発展を続けていると言える。

シンガポールのコードは、イギリスおよびカナダのアプローチに倣って起草され採択された。コード採択に向けた検討のプロセスにおいて、シンガポール固有の事情は総じて論題にのぼっておらず、独立取締役の導入による中立的監査の実施や取締役の適正な報酬、独立取締役の情報へのアクセスの保障など万国共通の課題が取り上げられた。シンガポールにおいては、個人支配株主が相対的に多く、彼らが執行役員でありかつ取締役会会長を務める専断的経営機構は、大規模公開会社に普遍的にみられるため、実務レベルでのガバナンスの規範化はいっそう有効である。

コードの採択は、シンガポールにおいては有意な効果があったと言うべきであろう。たとえば、非執行取締役による取締役会委員会の設置もコードの採択を機に進んでいる。法律で強制される監査委員会のみならず、コードが勧告する指名委員会や報酬委員会についてもまた然りである。

2003年および2004年には比較的多様な側面から会社法の改正が行われたが、これらは私会社に対する規制緩和をはじめとして、いずれも技術的な改正に終始したように思われる。懸案となっている改正についても、イギリスをはじめとする諸外国会社法上の改正点を取り上げたものが多い。したがって、企業統治委員会や他のいくつかの改革委員会が1990年代後半以降精力的に行ってきた検討作業は、企業統治コードの採択に収束したとみるべきであろう。

先に、コード採択の過程においてシンガポール固有の事情は総じて顧慮されなかったことに触れたが、この点に関連して最も懸念されるのは、一連

の企業法制改革において GLCs のガバナンス問題がまったく手つかずのまま放置されていることである。このことは、GLCs が法律上の概念ではなく、GLCs もまた、他の会社と同様に私会社か公開会社のいずれかに分類され解消されると考えれば、そう奇異なことではないようにも思われる。あるいは、GLCs に関する実態調査研究が圧倒的に不足している結果とみることもできるが<sup>292</sup>、少なくとも本章が第1節において留めおいた範囲のみをとっても、GLCs として共通に抱えるガバナンスの問題はあるように思われる。先進国の枠組みに学ぶことは重要であるが、それのみではなくシンガポール固有の問題の検討もまた同時になされるべきであった。

GLCs における効果的統治の枠組みの模索は急務であり、それとともに、少数株主保護の法制度設計のさらなる発展、資本市場の育成と市場を通じたモニタリングの保障、および機関投資家の台頭とその統治における積極的役割の検討などに向けた取り組みなどが今後の課題として挙げられよう。

〔注〕

- (1) 民事法 (Civil Law Act) は、分野によっては、また、シンガポール独自の立法を欠く場合にイギリス法の適用を受けうる旨を定める (5 条) が、会社法はもちろんシンガポール独自の立法であり、その存在は、この分野についてイギリス法の適用を排除する根拠となっている。
- (2) そのほか、時期的に1961年にイギリスの故ガワー教授が起草したガーナ会社法案の影響も受けていると言われる。
- (3) たとえば、1990年代以降のみをとっても、1990年、1991年、1995年、1997年、1998年、1999年、2000年、2001年、2002年、2003年、2004年に改正がなされている。
- (4) 一院制の国会は人民行動党 (People's Action Party : PAP) のほぼ独占にあり、意思決定はきわめて円滑かつ迅速に行われる。
- (5) ヒアリングのなかでは、このような性急な改正は法律家を含まない国会議員たちが入念な法律的考察を経ずに手続きを急いだ結果だとする見方があった。
- (6) 統計は DP Information Network Pte Ltd. 作成の DP データベースに基づく。通常、このデータは非公開かつ有料であるが、筆者の研究および執筆に理解を示してくださった当該会社の善意により無償で提供された。データベース

の提供に尽力くださった Ms. Tee Beng See には、この場を借りて特に感謝申し上げます。

- (7) なお、私会社・公開会社の別とは特に関係ないが、Chan P. C. [2002] の Foreword には、シンガポール経済の33%、労働力市場の53%を中小会社が占めるとある。
- (8) たとえば、Mak Y. T. and P. Phan, "Corporate Governance in Singapore: Current Practice and Future Developments," in OECD, *Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective? Corporate Governance in Singapore: Current Practice and Future Developments*, 1999, pp.15ff.
- (9) 無限責任の general partner と有限責任の limited partner から構成される。
- (10) 有限責任の limited partner のみで構成される。
- (11) シンガポール産業連合 Dr. Tan Kee Wee からのヒアリングによる。
- (12) イギリスではその後 EC 会社法第 2 命令 (The 2nd Directive) の履行にともない、公開会社概念を導入し、私会社についての要件規定を削除した (1981 年)。
- (13) 会社法上は「役員 (officers)」の定義のみが存在する。会社法 4 条によれば、「取締役、秘書役、執行能力ゆえに雇用されている者 (employed in an executive capacity)」が「役員」である。もっとも、本章で「役員」という場合は、この会社法の定義に厳密に従うものではなく、取締役会によって選任・解任される、いわゆる実務上の肩書としての役員を指している。
- (14) たとえば、シンガポール取締役協会主催のコーポレート・ガバナンス・セミナー (2003年 8月13日) では、アメリカ人経営コンサルタント、ジョン・カーヴァー (John Carver) 氏が "A Theory of Corporate Governance: Finding a New Balance for Boards and Their CEOs" と題し、氏の経営モデルに基づいた講演が行われたが、シンガポールの経営者から同族経営の実態を考慮した経営モデルを提示してほしい旨の要望がなされた。
- (15) この点に関しては、上田 [2003: 23] 参照。
- (16) たとえば、累積投票制度を設けるべきという根強い声がある (Mak and Phan [2001: 380])。
- (17) *Foss v. Harbottle* (1843) 2 Hare 461, 67 ER 189.
- (18) シンガポールにおける会社法上の派生訴訟制度の創設の経緯については、Koh [1995: 74ff]。
- (19) 現在までに判決が下された事例は、以下のとおり。Poh Kim Chwee v. Lim Swee Long (High Court 1998) / Teo Gek Luang v. Ng Ai Tiong and Others [1999] 1 SLR 434 / Re Winpac Paper Products Pte Ltd. / Seow Tiong Siew v. Kwok Low Mong Lawrence and Others [2000] 4 SLR 768 / Intermilling Commodities Pte Ltd. / Agus Irawan v. Toh Teck Chye and Others [2002] 2SLR 198 / Hengwell

- Development Pte Ltd. v. Thing Chiang Ching and Others [2002] 4 SLR 902/NG Heng Liat, Hey Bong Koi, Lau Kim Yang v. Kiyue Company Limited, Aquagen International Pte Ltd. [2003] SGHC 62/ Kiyue Company Limited v. Aquagen International Pte Ltd. [2003] SGHC 156.
- (20) シンガポール会社法上の少数派保護の規定(216条)は、1961年ガーナ会社法案218条に倣ったものであるという(Koh [1995: 79])。
- (21) 筆者がシンガポールで行ったヒアリングでは多くの学者、財界人が異口同音に本文に掲げた2つの誘因を挙げた。たとえば、シンガポール国立大学法学部準教授 Hans Tjio, 同ビジネススクール準教授 Mak Yuen Teen, パン・ユナイテッド・コーポレーション CEO の John Lim, シンガポール産業連合 Tan Kee Wee などからのヒアリングによる。
- (22) 企業統治委員会の報告によれば、イギリスおよびカナダのコードは、開示の強化を中心としつつも、細部の問題にまでよく検討を及ぼし、しかも、その採用を各会社の任意とする、バランスの取れたアプローチ(balanced approach)であるという。
- (23) 77の提言内容については、シンガポール財務省の公式サイト(<http://www.mof.gov.sg/cor/clrfc.html>)を参照。
- (24) Companies (Amendment) Act 2002/Companies (Amendment) Act (Transitional Provisions) Regulations 2002/Companies (Amendment) Act (Commencement) (No.2) Notification 2002/Companies (Accounting Standards Committee) Regulations 2002.
- (25) 1967年会社法制定後の代表的改正については、上田 [1993b: 517以下]。
- (26) 原文では業績と適合にそれぞれ performance と conformance という語が当てられ、語呂合わせがなされている。
- (27) シンガポールにおけるLLP創設に向けた議論については、<http://agcvldb4.agc.gov.sg/agc/Final%20Report.doc>を参照されたい。
- (28) 創設以来刊行されている機関誌SID各号に発足の経緯が留められている。
- (29) イギリスの取締役協会は、1903年に設立され、すでに100年以上の歴史を誇る。
- (30) 本章では、もっぱら、Singapore Institute of Directors [2003]を用いる。
- (31) この点については、上田 [2003: 8-9] 参照。
- (32) なお、GLCsに関する近時の注目すべき研究成果として、Ho Khai Leong, “Corporate Governance Reforms and the Management of the GLCs in Singapore: Pressures, Problems and Paradoxes,” unpublished paper presented at the ASEAN Roundtable 2004, 25-26 August 2004, Singapore.

## 〔参考文献〕

## 〈日本語文献〉

- 上田純子 [1993a] 「西太平洋地域における英連邦諸国会社法の変遷(3)」(『名古屋大学法政論集』第146号)。
- [1993b] 「西太平洋地域における英連邦諸国会社法の変遷(4)」(『名古屋大学法政論集』第148号)。
- [2003] 『イギリスにおける会社法改革——DTI会社法改正試案の検討を中心として——』 椋山女学園大学ディスカッションペーパーNo. 4。
- 金子由芳 [2004] 『アジア危機と金融法制改革——法整備支援の実践的方法論をさぐって』 信山社出版。
- 社団法人シンガポール協会 [1998] 『シンガポール共和国会社法』 社団法人シンガポール協会。
- 森田耕司・井上広樹 [1998] 「シンガポール会社法(上)(下)」(『JCAジャーナル』45巻第3号・第4号)。
- 安田信之 [1988] 「パン・エル社事件とシンガポール証券業法」(『証券研究』第82巻)。
- [2000] 『東南アジア法』 日本評論社。

## 〈英語文献〉

- Anandarajah, K. [2003] *Corporate Governance Compliance*, Singapore: Butterworths Asia (updated).
- [2002] “Corporate Governance in Singapore,” in C.K. Low ed., *Corporate Governance: An Asia Pacific Critique*, Hong Kong: Sweet & Maxwell Asia.
- Chan, H.H.M. [1986] *The Singapore Legal System*, Singapore: Malayan Law Journal Ltd.
- Chan, P. C. [2002] *Success with Small Business*, Revised Edition, Singapore: Rank Books.
- Committee on Singapore’s Competitiveness [1998] *Report of the Committee on Singapore’s Competitiveness*, November.
- Company Legislation and Regulatory Framework Committee [2002] *Report of the Company Legislation and Regulatory Framework Committee*, October.
- Corporate Governance Committee [2001] *Report of the Committee and Code of Corporate Governance*.
- Disclosure and Accounting Standards Committee [2001] *Report of the Disclosure and*



*Accounting Standards Committee.*

- Goh, K. S. [1977] "Government Owned Enterprises," Speeches, Ministry of Culture, Singapore, Vol.1, No.1.
- Government of Singapore [2001] *Singapore Government Linked Corporations Face the Future*, March.
- Koh, P. M.C. [1995] "For Better or For Worse: The Statutory Derivative Action in Singapore," *Singapore Academy of Law Journal*, Vol.7.
- [2001] "The Statutory Derivative Action in Singapore: A Critical and Comparative Examination," *Bond Law Review*, Vol.13.
- Low, K.Y. ed. [1999] *Company Law*, Singapore: Butterworths Asia.
- Mak, Y. T. and P. H. Phan [2001] "Corporate Governance in Singapore: Current Practice and Future Developments," OECD ed., *Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective*, Paris: OECD.
- OECD [2003] *White Paper on Corporate Governance in Asia*, Paris: OECD.
- Pentony, B. [1999] "Company Law in Singapore," in R. Tomasic ed., *Company Law in East Asia*, Dartmouth: Ashgate.
- Phan, P. H. and Mak Y. T. [1998] "An Explanatory Study of Corporate Governance in Singapore," *Malaysian Journal of Economic Studies*, Vol.35, Nos.1&2.
- Price Waterhouse Coopers [2002] *Corporate Governance: A Guide for Singapore Company Directors*, Singapore.
- Singapore Institute of Directors [2003] *Singapore Board of Directors Survey 2002*, Singapore, May.
- Singh, K. and Siah H. A. [1998] *The Strategies and Success of Government Linked Corporations in Singapore*, Singapore: Faculty of Business Administration, National University of Singapore.
- Tabalujan, B.S. and V. Du Toit-Low [2003] *Singapore Business Law*, third edition, Singapore: Business Law Asia.
- Tay, S. K. C. and Tang S. C. [2001] *Directors' Duties and Liabilities*, Singapore: Times Business, reprinted.
- Toh M. H. and Tan K. Y. eds. [1998] *Competitiveness of the Singapore Economy: A Strategic Perspective*, Singapore: Singapore University Press.
- Woon, W. (revised by T. Tan) [2000] *Basic Business Law in Singapore*, second edition, Singapore: Prentice Hall.
- Woon, W. and A. Hicks [2003] *The Companies Act of Singapore: An Annotation*, Singapore: Butterworths Asia (updated).

〔付記〕本調査研究にあたっては、以下の各氏にお世話になった（敬称略）。本章におけるすべての誤りは筆者の責任にあることを断りつつ、記して深甚の謝意を表すものである。JETRO シンガポール・川田敦相／シンガポール・アカデミー・オブ・ロー Serene Ong／シンガポール経営大学 Pearlie Koh Ming Choo, Lee Pey Woan／シンガポール国立大学 Ho Khai Leong, Mak Yuen Teen, Tan Cheng Han, Hans Tjio／シンガポール産業連合 Tan Kee Wee／シンガポール取締役協会 John Lim, Gabriel Teh Choo Thok／シンガポール取引所 Joyce Fong Foong Chao／シンガポール日本商工会議所 Xiao Guoyan／DP Information Network Pte Ltd. Tee Beng See／東京三菱銀行シンガポール丸岩昌正／野村総合研究所シンガポール木下智夫／ラジャ&タン法律事務所 K. Anandarajah, 上野美代子, 福田純子ほか。以下、ビジターとして、ケンブリッジ大学 Richard Nolan／ノッチンガム大学 Geoffrey Morse／経営コンサルタント John Carver。この間特に親交を深め、シンガポールの法改正情報を適時に提供して下さったシンガポール国立大学法学部準教授 Hans Tjio には、ここに再掲し、深く感謝申し上げたい。