

Discussion Paper Series A No.443

ロシア企業の取締役会
- - 法的枠組と実態 - -

岩 崎 一 郎

2003年9月

The Institute of Economic Research
Hitotsubashi University
Kunitachi, Tokyo, 186-8603 Japan

IER Discussion Paper Series A
September 2003

ロシア企業の取締役会^{*}

- 法的枠組と実態 -

岩崎一郎

一橋大学経済研究所

〒186-8603 東京都国立市中 2-1

Tel: (042)580-8366, Fax: (042)580-8333

E-mail: iiwasaki@ier.hit-u.ac.jp

【要旨】

ロシアにおける企業研究の焦点は、今や「伝統的」な市場経済化政策から、既存企業の組織的アーキテクチャやガバナンス・メカニズム及び企業システム全体の制度的コーディネーションのあり方に大きくシフトしつつある。かかる立場から、筆者は、拙稿「ロシア企業の法制構造」(2003)において、株式会社制度の主要構造を明らかにした。本稿は、その補足研究として、取締役会の法的枠組と大手企業におけるその実態を考察する。即ち、1996年1月に施行した「株式会社に関する連邦法」が規定する取締役会の組織構成や執行機関との権限関係を踏まえつつ、ロシア連邦有価証券市場委員会と資本市場・経営研究所が2001年に実施した共同企業調査の解説と評価を行うことが本稿の主な目的である。

JEL Classification Numbers: G34, K22, P31, P51

^{*} 本稿の執筆に当たり、筆者は、取締役研究所所長であるイーゴリ・ベリコフ氏の全面的協力を得た。また、同僚の阿部修人氏からは、実態調査の評価について示唆的なコメントを頂いた。ここに記して謝意を表したい。

はじめに

市場経済へ向けた体制移行プロセスが、ロシアで本格化してから数十年を経た今日、株式会社形態は、中堅以上の工業企業の間で最も普及した会社形態となった。更に、軍事産業などの特殊部門を例外として、国有企業の私有化もほぼ完了の域に達し、会社経営の舵取りも国家から民間資本の手に移った。この結果、ロシアにおける企業研究の焦点も「伝統的」な市場経済化政策から、既存企業の組織的アーキテクチャやガバナンス・メカニズム及び企業システム全体の制度的コーディネーションのあり方に大きくシフトしつつある。そのような立場から、筆者は、拙稿「ロシア企業の法制構造」(2003)において、株式会社制度の主要構造を明らかにした。本稿は、その補足研究として、取締役会の法的枠組と大手企業におけるその実態を考察する。即ち、株式会社法が規定する取締役会の組織構成と執行機関との権限関係を踏まえて、ロシア連邦有価証券市場委員会と資本市場・経営研究所が2001年に実施した共同企業調査の解説と評価を行うことが本稿の主な目的である。

本稿の構成は次の通りである。第1節では、株式会社法が定める取締役会の法的枠組を論じる。第2節では、ロシア大手企業を対象とした取締役会に関する実態調査の諸結果を吟味する。そして最後に、調査結果の要約とその評価を行う。

1. ロシア株式会社法における取締役会

本節では、ロシア株式会社の法制構造に関する拙稿(2003)の議論を、取締役会に焦点を絞っていま一度振り返っておこう。

1.2 会社機構における取締役会の位置づけ

1996年1月1日に施行された「株式会社に関する連邦法」(以下、株式会社法)は、株式会社の業務執行に関する意思決定と監督のために5つの機関を法定している。それは、株主総会、取締役会(監査役会)、単独執行機関、合議執行機関、監査委員会である。株式会社法64条によれば、取締役会は「株主総会の排他的権限を除く会社経営の全般的指導」に責任を負う。一方、経営最高責任者(社長ないし総支配人)を指す単独執行機関と、経営幹部の集団的な意思決定機関である合議執行機関は「通常業務の執行」を担うと同法69条に規定されている。法文には、取締役会と監査役会の名称が、「取締役会(監査役会)」という形で常に併記されている。これは、本来大陸法の流れを汲むロシアに、英米的な会社法概念が株式会社法の起草者⁽¹⁾によって移植された結果であるが、ロシア人法学者の間には、すぐ後にも言及する同機関の主要な機能や権限からして「取締役会」という名称は不適切だとの意見もある⁽²⁾。

上記5機関の相互関係は、図1の通りである。ロシア株式会社制度の大きな特徴の一つ

¹ そこには少なくとも2人の米国人法学者が含まれていた(Black and Kraakman, 1996)。

² Торкановский (1997, С. 27)を参照。

は、米国や日本との比較において、監督機関の業務執行機関からの独立性が強化されている点にある。即ち、株式会社法 66 条 2 項によれば、単独執行機関たる社長は、取締役会会長を兼任できず、なおかつ合議執行機関のメンバーたる経営幹部は、取締役の 4 分の 1 以上を占めることができない。また、同 89 条 6 項によって、監査委員会の構成員が、取締役や他の役員ポストに就任することも厳格に禁じられている。主要先進国企業の経営監督機構は、総じて「二層構造」と「単層構造」に二分される。前者は、業務執行機関と監督機関が人員構成や権限の面で完全に分離しているモデルであり、ドイツ企業がその典型例とされる。一方、後者は、業務執行と監督業務を一機関が担うガバナンス・システムであり、英米や日本の株式会社法が採用しているモデルである。さて、ロシアのそれは、ドイツのような完全分離型ではないが、さりとて英米の会社よりも独立性の高い監督機関を採用している点で、一種の「ハイブリッド型」であるといえよう。換言すると、ロシアの取締役会は、英米や日本との比較において、経営監督機関としての役割がより強く期待されているのである。

1.2 取締役会と執行機関の権限関係

ロシアでは、会社の最高意思決定機関である株主総会に対して、多種多様な経営判断事項を含む広範な権限を付与し、なおかつ、総会決議事項の執行機関や取締役への委任を厳しく制限することによって、その高い法的地位が保障されている。しかし、西側先進諸国と同様、株式所有の分散化が進むにつれて、会社経営に対する株主総会の監督機能は明らかに形骸化の傾向にある。1.1 節で述べた通り、ロシアの株式会社法は、取締役会会長と単独執行機関の兼任を禁ずることで、いわゆる「双頭の指導体制」とでも呼べるようなガバナンス・モデルを採用している。株主総会に多くを望み得ない以上、会社の業務執行とその監督を実効的に規律する上で、「双頭の指導体制」の要ともなる取締役会と執行機関の権限配分のあり方が、ロシアにおいても特に重要な意味を持つことになる。

株主総会、取締役会、執行機関各々の主な権限事項と根拠条文は以下の通りである。なお、各権限事項の内容は、株式会社法の厳密な対訳ではない。

(1) 株主総会

増資に伴う定款変更(12 条 2 項)*、減資に伴う定款変更(12 条 3 項)、合併(16 条 2 項)†、吸収合併(17 条 2 項)†、新設分割(18 条 2 項)†、分社(19 条 2 項)†、有限会社ないし生産協同組合への改組(20 条 1 項)†、転換社債発行事項(33 条 2 項)*、年次配当(42 条 3 項)、配当支払期日(42 条 4 項)、定款変更(48 条 1 項 1 段)†、改組(同 2 段)†、解散(同 3 段)†、取締役会の選任・解任(同 4 段)、株式発行事項(同 5 段)†、株式額面価格引上げによる増資(同 6 段)、新株発行増資(同 6 段)*、株式額面価格引下げ又は株式償却のための株式取得による減資(同 7 段)、執行機関の選任・解任(同 8 段)*、監査委員会(監査人)の選任・解任(同 9 段)、会計監査人の承認(同 10 段)、年次報告書・計算書類の承認(同 11 段)、株主総会実施手続(同 12 段)、投票集計委員会の選任・解任(同 13 段)、株式の分割・併合(同 14

段), 自己取引の承認(同 15 段)*, 大型取引の承認(同 16 段)*, 発行済株式の自社取得(同 17 段)[†], 持株会社・金融産業グループ等への参加(同 18 段), 会社機関に関する内部規定の承認(同 19 段), 投票集計委員会の構成(56 条 1 項), 取締役の報酬(64 条 2 項), 単独執行機関権限の外部委託(69 条 1 項), 監査委員会(監査人)の報酬(85 条 1 項), 財務・経営活動の監査実施要請(85 条 3 項)**。

(2)取締役会(監査役会)

増資に伴う定款変更(12 条 2 項)*, 減資のための株式取得結果報告の承認(12 条 3 項), 支社・支店の開設・廃止に伴う定款変更(12 条 5 項), 株主総会への合併関連問題の提案(16 条 2 項), 他社吸収合併時の株主総会への吸収合併関連問題の提案(17 条 2 項), 株主総会への新設分割関連問題の提案(18 条 2 項), 株主総会への分社関連問題の提案(19 条 2 項), 株主総会への有限会社ないし生産協同組合への改組関連問題の提案(20 条 2 項), 自主解散時の株主総会への解散関連問題と清算委員会任命に関する問題の提案(21 条 2 項), 転換社債発行事項(33 条 2 項)*, 新株発行時の現物出資に際する当該資産価額の決定(34 条 3 項), 株式公募価格の決定(36 条 1 項), 有価証券公募価格の決定(38 条 1 項), 48 条 1 項 2, 6, 14-19 段に該当する事項に関する株主総会への提案(49 条 3 項), 株主総会提案議題の採用(53 条 5 項), 会社機関候補者の擁立(53 条 7 条), 株主総会の排他的権限を除く会社経営の全般的指導(64 条 1 項), 会社経営の優先的方針の決定(65 条 1 項 1 段) 株主総会の招集(同 2 段), 株式総会議事日程の承認(同 3 段), 株主総会の準備(同 4 段), 新株発行増資(同 5 段)*, 社債・他の有価証券の発行(同 6 段)*, 資産価格の決定・発行済有価証券買取価格の決定(同 7 段), 株式・社債・他の有価証券の自社取得(同 8 段)*, 執行機関の選任・解任(同 9 段)*, 監査委員会(監査人)メンバー及び会計監査人報酬額の勧告(同 10 段), 配当額及び配当方法の勧告(同 11 段), 準備金等の利用(同 12 段), 会社内部文書の承認(同 13 段), 支社・支店の開設(同 14 段), 大型取引の承認(同 15 段)*, 自己取引の承認(同 16 段)*, 名簿管理人の承認と契約の締結・破棄(同 17 段), 取締役会会長の選出(67 条 1 項), 単独執行機関権限の外部委託に関する株主総会への提案(69 条 1 項), 執行役員との契約署名(69 条 3 項), 執行役員の他社兼業の許可(69 条 3 項), 臨時単独執行機関の選任及び単独執行機関選任のための臨時株主総会の招集(69 条 4 項), 臨時合議執行機関の選任及び合議執行機関選任のための臨時株主総会の招集(70 条 2 項), 財務・経営活動の監査実施要請(85 条 3 項)** , 年次報告書の事前承認(88 条 4 項)。

(3)執行機関

株主総会及び取締役会の権限を除く日常的会社経営の指導に関する事項(69 条 2 項), 単独執行機関による合議執行機関会議の議事進行(70 条 2 項), 単独執行機関による合議執行機関会議議事録及び合議執行機関決議に基づく書類の署名(70 条 2 項)。

なお上記のうち, †を付した事項は, 株主総会特別決議事項。*は, 株主総会の決定ないし定款の定めにより取締役会の権限となし得る事項, **は, 株主総会と取締役会が共有

する権限事項をそれぞれ意味する。

以上から明らかなように、ロシアの株式会社法は、取締役会にも多数かつ重要な経営判断事項に関する決定権を付与している。また、それらは同法 65 条 2 項の定めにより、執行機関に一切移譲し得ないと定められている。このことが、株式会社法 64 条 1 項の取締役会による「株主総会の排他的権限を除く会社経営の全般的指導」の実現を法的に保証している。他方、単独執行機関や合議執行機関の権限や機能に関して、株式会社法は、その 69 条 1 項で「日常的会社経営の指導」と記す他は、特に具体的な規定を設けていない。そのため、株式会社法の定めだけでは、業務執行をめぐる取締役会と執行機関の衝突が避けられない。そこで、多くのロシア人法学者は、両者の権限関係を、定款や内部文書で詳細に規定することが、会社機構の制度設計上、極めて重要であると主張している。

ところで、執行役員の選任と解任は、株主総会の排他的権限であるが、定款の定めにより取締役会にその権利を移譲することができる。ある有力な経営コンサルティング会社のアナリストによれば、特に大手企業の場合、執行役員の選任はその取締役会に委任されており、株主総会は、取締役会の決定を定期総会の場で追認するに過ぎない⁽³⁾。なお、株式会社法 69 条 3 項によれば、選任権の帰属先如何に拘らず、会社と執行役員の労働契約は取締役会会長が署名する。契約署名権には、役員報酬の決定権も含まれているというのがロシア法曹界の定説である。定款で特別の規定を設けない限り、執行役員の報酬は株主総会の承認を必要としない。それ故に取締役会の責任は重い。執行役員の報酬は、会社経営と直結した問題であるだけに、役員報酬に対する社外取締役の効果的なコントロールを如何に確保するかが、会社機構の制度設計上、極めて重要な意義を持つことになる。次節でも明らかとなるように、今日のロシアにおいて、社外取締役の存在が大きくクローズアップされている理由の一つがここにある。

以上、ロシア株式会社における取締役会の法的枠組を概観した。株式会社法の施行とその後の数度に及ぶ法改正の結果、取締役会の法的位置付けや権限範囲は極めて明確に規定されるに至り、その程度は先進諸国の会社法と比してもさほど遜色のないものとなっている。しかし、会社経営を実際に規律する上で、法律には無論限界がある。資本市場や経営者市場が未発達なロシアにおいて、個々の取締役会が、株式会社法が求める監督機能を実際に果たしうるか否かが、今おおいに議論の的となっている。次節では、その実態に接近すべく実施されたロシア連邦政府と研究機関の合同企業調査に注目してみたい。

2. 取締役会の実態

ロシア連邦有価証券市場委員会(以下、有価証券委員会)と資本市場・経営研究所は、2002 年に「コーポレート・ガバナンス調査報告：ロシア開放株式会社取締役会の構造と活動の組

³ 2003 年 8 月に筆者が実施した AK&M 社のドミトリー・リジーチキン・マーケティング部長に対するヒヤリング調査結果。

織化」を公表した。本報告書は、大手企業約 60 社を対象としたアンケート調査に基づいており、ロシアにおける取締役会の実態を把握する第一歩として大変貴重な研究である。そこで本節では、アンケート調査の結果解説を中心に、本報告書の内容を紹介する⁽⁴⁾。以下では、2.1 節で調査の目的と方法を述べ、2.2 節で主な調査結果を披露する。

2.1 調査の目的と方法

有価証券委員会、資本市場・経営研究所、TACIS Capital Markets Investment Advisory Services Centre (INVAS)の 3 機関は、2001 年 4~6 月に、コーポレート・ガバナンスの枢要な局面の一つである、ロシア開放株式会社の取締役会の活動状況に関する共同調査を実施した。同調査は、有価証券委員会に証券発行を登録し、四半期毎に「証券発行者報告書」の提出が義務付けられているロシア大手開放株式会社を対象とした無作為抽出アンケートとして実施された。調査対象企業の概要は、補論で紹介されている。

本アンケート調査は、ロシアにおけるコーポレート・ガバナンスの改善と「コーポレート・ガバナンス法典」の制定を目的とした有価証券委員会総合プログラムの枠内で実施され、取締役会の活動の組織化、取締役会の構造や運営手続の実態を含む、コーポレート・ガバナンス分野における目下の諸問題のより完全な把握という目的を掲げるものであった。

アンケート調査実行の現実性を勘案して、調査対象に「大企業」及び「巨大企業」のカテゴリーが選ばれた⁽⁵⁾。これは仮定上、現代的コーポレート・ガバナンス問題の緊急性やコーポレート・ガバナンス原則の実践可能性の理解にとって最も適当な範疇である。なお、調査実施に際しては、地域や産業分野毎に多種多様な企業が包含された。

調査結果は、株式会社から直接得られた諸情報に基づいている。その準備に際して、約 60 件のアンケートが収集・加工された。アンケートには、取締役会の実態に触れる質問(取締役の人数や取締役会の頻度など)や会社の様々な問題に対する評価(専門的意見)を求める質問が盛り込まれた。

アンケート調査の実施と調査結果の取りまとめに際しては、OECD のコーポレート・ガバナンス原則や関連資料、諸外国のコーポレート・ガバナンス規定や基準(英国のキャドベリー委員会報告⁽⁶⁾など)、カナダ取締役研究所とトロント証券市場の質問票、カナダの Dey 報告及び他の資料が利用されている。

2.2 調査結果

⁴ 即ち、以下は報告書の全訳ではない。コーポレート・ガバナンスの一般問題に関する記述部分は、文脈に支障がない範囲で割愛した。なお、訳出に当たっては、同報告書のホームページ上での公開を管理している取締役研究所の所長イーゴリ・ベリコフ氏の許可を得た。同氏は、2001 年当時、資本市場・経営研究所所長として本調査を指揮した人物でもある。

⁵ ロシアの基準で「大企業」は、従業員 500 名以上の営利法人を、「巨大企業」は、同じく 1,000 名以上の営利法人を指す。

続いて、上述した2つの質問分野、即ち、(1)取締役会の実態及び(2)会社経営の諸問題に関する評価に分けて、アンケート調査の主な結果を解説する。

2.2.1 取締役会の役員構成、構造、運営手続

コーポレート・ガバナンスに関する諸外国の規定や基準は、取締役会の役員構成と構造に係わる諸問題に重大な注意を払っている。なぜなら、構成メンバーの質(個人的資質)、取締役業務の経験、取締役の独立性は、取締役会全体の効率性に直接的な影響を及ぼすからである。概して、コーポレート・ガバナンスに関するあらゆる規定と他の関連文書は、取締役会の権限や構成、取締役の業務経験や独立性を含む個人的資質、取締役業務の実施手続と任務遂行のための取締役の十分な時間の存在といった事項に注意を喚起している。この立場から、アンケート調査実施の過程で、ロシア開放株式会社の取締役会に適用されている役員構成、構造、運営手続の分析を行った。分析から得られた結論は以下の通りである。

2.2.1.1 取締役の典型的人物像

個票データによると、調査対象企業の取締役会メンバーの平均年齢は48歳である。取締役としての平均的在任期間は3年を超える⁽⁷⁾。後者の値は恐らく、ロシアにおける取締役制度は未だ形成途上にあり、必要な経験と技能を有し、かつ専門家として働く十分な数の取締役が出現するには、いま暫くの時間が必要であることを間接的に証明している。

2.2.1.2 取締役会の定員

「大企業」ないし「巨大企業」の範疇に属する調査対象企業の取締役会の平均的規模(一取締役会に属する取締役の平均人数)は9名である。各企業の株主数や従業員数とこの値を比較すると、平均して、株主1,800名ないしは従業員1,200名当たり1名の割合で取締役がいることになる(補論参照)。参考までに述べると、株式会社法によれば、株主数1,000名以上の開放会社では、取締役会の定員は7名を下回することはできず、また、株主10,000名以上の会社では、定員9名以下であってはならないと定められている。

大多数の会社(全体の77%)の取締役会は、合理的な定員数とされる6~10名のメンバーで構成され、残り15%の会社の取締役会は11~15名からなっている(図2)。著しい数の取締役(全体の平均41%)が、他の取締役会メンバーを兼任している。換言すれば、ある取締役会に参加するメンバーの平均数が9名であるとすると、そのおよそ4名が他の会社の取締役会にも参加しているのである。ある程度、このことは調査参加企業の特徴に関連している。即ち、その中には、株式会社「統一エネルギーシステム」⁽⁸⁾の傘下にある地域電

⁶ キャドベリー委員会報告は、モンクス・ミノウ(1999, pp.368-369)に簡潔な紹介がある。

⁷ (報告書注)株式会社に関するロシア連邦法によると、会社の取締役会メンバーに選出された人物は、回数制限なく再選が可能である。

⁸ PAO «ЕЭС».

力会社や開放株式会社「通信投資」⁹⁾傘下の地域通信会社が多数含まれている。これら地域会社の取締役会には、一般的に、持株組織から1名または数名の代表が参加している。

取締役会の定員数は、ある程度、取締役会全体及び個々の取締役の業務効率の問題と関連している。取締役会の定員数は、理論上も実践上も合理的に十分な数でなければならぬ。大きいしはれな定員を抱える取締役会に起こり得る否定的な帰結の一つは、取締役の個別責任や説明責任(監督責任)の侵食ないしは取締役会全体の管理能力の低下である。一方、取締役会の定員が少ない(不十分な)場合、そのメンバーは彼らに課せられた責任を十分に遂行できないこともあり得る。

以上の関係から、アンケート調査では、業務効率性の観点から、取締役会の規模の充分性に関して会社の意見を質した。この結果、調査対象企業の圧倒的大多数(全体の91%)は、取締役会の定員数は十分/最適だと見なしており、たった5社(全体の9%)のみが、取締役会の規模は過大だ(必要以上に大きい)という意見を表明した。

2.2.1.3 取締役の業務遂行時間

取締役会に委任された責任ある役割を完全に実現するため、取締役は、自らの義務の遂行のために十分な時間を割かなければならない。諸外国の文書、とりわけキャドベリー規範は、取締役会の会議は定期的に招集され、かつ公式の議事録をつけるべきであると明確に規定している。

ロシア企業の調査結果によれば、過去3年間にこれらの会社で開催された取締役会の定期会議の数は増加傾向にあり、1998年が平均8回、1999年が10回、2000年が11回となっている。即ち、取締役会は1四半期に2回以上は開かれている。なお、臨時取締役会の平均開催数は、1998年が1回、1999年が1回、2000年が2回であった。

調査対象企業の大多数(全体の68%)は、取締役会メンバー1名当たり平均して月1~5日を自らの業務遂行に割いており(例えば、回答者の一人は、取締役は会議前の数時間以上を失うことはない)と述べている)、26%の会社では月6~10日を、6%の会社(3社)では月15日以上を、取締役はその業務遂行に充てている(図3)。

2.2.1.4 取締役会の諸委員会

先進諸国では、取締役会の最も重要な機能は、特別委員会を通じて実現されなければならないことが広く知られている。例えば、取締役会の下部機関として、指名委員会、監査委員会、報酬委員会などの設置が、オーストリア、ベルギー、フランス、日本、オランダ、スイス、英国、米国他の然るべき文書で勧告されている。これら諸委員会において様々なメンバー構成が可能である場合、社外取締役がこれらの委員会で特別の役割を果たすべきであるという見解が普遍的に支持されている。

この件に関するロシアの実際は、コーポレート・ガバナンスに関する西側諸国の勧告が

⁹⁾ ОАО «Связьинвест».

ら依然程遠い状況にある。調査の結果、唯一ひとつの会社(開放株式会社「赤い10月」)⁽¹⁰⁾においてだけ、取締役会の下で、戦略的發展に関する常設委員会が活動していた。その他の企業における委員会の欠如は、取締役会の構造的脆弱性または取締役の間の業務や義務の明確な境界の不在を証明している。

2.2.1.5 取締役の独立性

多くの専門家の意見によれば、現行法の「独立取締役」の定義は不完全かつ不適切である。そこで我々は、アンケート調査を行うに際して、独立取締役に関する広義の定義を利用した⁽¹¹⁾。即ち、アンケートの中で、「独立取締役」には、「会社の執行役員、大株主、国家を代表する株主及び取締役の意思判断の独立性や全株主の利益に立って行動しようとする能力に影響を及ぼしうるあらゆる金融、実業、その他の利害関係者との関係を持たない取締役会メンバー」という定義が与えられている。

従って、以上の定義に合致しない取締役会メンバーは、「非独立取締役」と見なすことが提案されている。非独立取締役は、一定の条件に応じて、以下3つのカテゴリーに区分される。

- (1) 株式会社の執行機関の代表(会社執行役員)
- (2) 「スポンサー付き」取締役(大株主の代理)⁽¹²⁾
- (3) 国家機関代表(国家が株主でかつ取締役に自らの代表を有している会社において)⁽¹³⁾

いうまでもなく、以上のサブグループの定義はなにぶん制約的である。なぜなら、個々の取締役会メンバーは、様々な人々のグループを代表し得るし、なおかつ、例えば当該企業の大株主でもあるトップ・マネージャーや国家の代表というように、同時に二つのカテゴリーに属する非独立取締役として振舞うことも可能だからである。

実施調査の結果によれば、全体として、ロシア企業の取締役会における執行役員メンバーと非執行役員メンバー(社外取締役)の比率は約30対70である。つまり、3分の2以上の取締役は非執行役員だということになる。株式会社法によると、合議執行機関のメンバーは、取締役会(監査委員会)の多数を形成できない。従って、この指標によれば、調査対象企業はロシア国内法の要請に準拠しているといえよう。

¹⁰ ОАО «Красный Октябрь».

¹¹ (報告書注)株式会社法では、独立取締役は、「会社の単独執行機関(社長、総支配人)ないし合議執行機関(経営管理部、幹部会)のメンバーではなく、また、その妻(夫)、両親、子供、兄弟、姉妹が会社の経営機関の役職を占めていない取締役会の構成員」と定義されている。

¹² (報告書注)アンケート実施のため、利害関係者(аффилированное лицо)と共に、議決権付株式の25%以上を保有している株主は「大株主」と認定した。

¹³ (報告書注)一般的に、国家代表は「独立取締役」とは見なされない。なぜなら、自らの立場を明らかにする際に、彼らは、会社の利害だけではなく、国家の利害にも従うことが義務付けられているからである。

ただ、会社の半数(全体の52%)のみに、独立取締役(少なくとも、上記に提起された定義に従えば)が存在していた。非独立取締役と独立取締役の比率は、平均するとおよそ80対20である。即ち、取締役の5人に1人が独立取締役だということだ。ちなみに、独立取締役は、社外取締役の僅か29%を占めるに過ぎない。比較のために想起して頂きたいのであるが、キャドベリー委員会報告は、社外取締役の人数は取締役会総数の3分の1以下であってはならず、その大多数は独立取締役で構成されなければならないと勧告している(換言すれば、独立取締役の取締役会における比重は16.5%以下であってはならないことになる)。従って、形式的には、社外取締役の人数と独立取締役の絶対数において、ロシア企業の大多数は、キャドベリー委員会報告の勧告内に収まっている。但し、社外取締役に占める独立取締役の相対的比重は、依然として同報告の勧告に沿うものではない。

以上に引用されたデータは、独立取締役制度は、ロシアにおいて形成途上にあり、その役割は十分に目覚しいものではない、という周知の事実を裏打ちする。総じて、この事実は、ロシアにおける株主所有構造の特殊性によって規定されている。即ち、ここには、所有と経営の間の機能分離の弱さ(例えば、大型所有者は、しばしばトップ・マネージャーや取締役会メンバーでもある)大型所有者や経営幹部の取締役会メンバー決定プロセスへの圧力、経験と専門性を備えた取締役の不足等が含まれている。

アンケート回答者からのコメントという形で、彼らの観点から、独立取締役の最も本質的な特徴が示唆された。以下は、送られてきた回答の幾つかを取りまとめたものである(書き振りは、オリジナルの表現を優先的に残した)。

- ・独立取締役会メンバーとは、
 - 会社幹部及び大株主(株式25%以上の所有者)に対する金銭的及びその他の依存関係を持たず、
 - 会社の経営幹部と金銭的ないしは他の手段によって結びつけられることなく、
 - 会社の定款資本に持ち分を持たず、
 - 会社の従業員ではない者、である。
- ・独立取締役は、「意思決定上の自主性と彼を推挙した株主からの独立性」をその特徴とする。
- ・独立取締役とは、
 - 個人的に議決権株式の大型パッケージを保有しており、
 - 会社と労働関係を持たず、
 - 国家公務員ではなく、かつ国家機関とも他の何らかの関係を持たず、
 - 実務経験5年以上の専門取締役で、
 - 他の会社の取締役会メンバーであり、望ましくはその会社が同じ業界に属し、
 - 取締役会メンバーとしての職務遂行に関連する全ての支出の補償に関する契約を会社側と結んでいる(即ち、経営幹部から独立している)者、である。

- ・独立取締役は、「株主(グループ)との委任契約に束縛されない者」である。
- ・独立取締役は、「持株会社本部に属していない者」である。
- ・独立取締役は、
 - ロシアの法、会社の定款と内部規定を完全に理解し、
 - あらゆるレベルの株主に耳を傾け、
 - 会社の執行機関を効果的にコントロールしなければならない。
- ・独立取締役の証しとは、
 - 大多数の株主の利益に考慮した、しかし会社の損失とならない最適な決定の採択、
 - 意思決定における自主性、
 - 実践における「会社の富 = 株主の富」という方針の実行。
- ・独立した取締役会メンバーは、「会社やその利害関係者と労働契約関係になく、会社の経営幹部やその関係者と親戚、労働、契約関係にもない」。
- ・取締役は、もし彼が「独立取締役によって選出され、大株主ではない株主の利益を守る場合」に独立している。
- ・独立性の基本的な特徴は「金銭的自立性」である。
- ・独立取締役は「大株主の代表ではない」。
- ・独立取締役は、
 - いかなる形態であっても、取締役会メンバーの職務遂行に対して報酬を受けず、
 - 会社の他の経営機関や執行機関で報酬付きの職務に従事せず、
 - 子会社の単独執行機関や取締役ではなく、
 - 個人的に、法人を代表とする者としても、会社の議決権株式の 10% を超える株式パッケージの保有者ではなく、
 - 会社の経営幹部や彼らと利害関係を持つ組織に、個人として金銭的・物質的に何ら依存していない者、である。
- ・独立取締役は、「客観的に決定を行い、小株主の利益を保護し、会社の利益に最も近い見解を擁護しなければならない」。
- ・独立取締役は、「内的・外的環境のあらゆる条件下にあって、最大限の利益を(会社のために)獲得しなければならない」。
- ・独立した取締役会メンバーとの関係において、「アンケートに示された定義に同意する」。
- ・「完全に独立した取締役は、定義上あり得ない。もし完全に独立しているとするれば、それは取締役ではない」。

2.2.1.6 取締役会の役割と機能

コーポレート・ガバナンスに関する諸外国の規範の大多数は、詳細さに程度の差はあるものの、取締役会は会社の戦略的経営を実現しなければならず、またその機能は経営陣の機能と明確に区別されなければならないと規定している。例えば、コーポレート・ガバナ

ンスに関するカナダの Dey 報告，フランスの Vienot 報告，南アフリカの King 報告は，取締役会の基本的機能として，経営戦略の策定，リスク管理，人事，最高経営責任者の報酬とコントロール，株主との意思疎通，財務管理，順法管理を明示している。同様に，OECD のコーポレート・ガバナンス原則も，取締役会は一連の枢要な機能を果たさねばならないと定めている。そこには，企業戦略，基本行動プラン，リスク管理の方針及び年次予算や事業計画の検討と方向付け，事業目標の計画化，事業計画遂行と会社活動に対するコントロールの実施が含まれている。

一般的に，ロシアの法律も，会社経営における取締役会の役割を同じような形で定めている。例えば，株式会社法は，取締役会の権限に「会社経営の全般的指導に係わる諸問題の解決」を挙げ，更にその排他的権限として「会社経営の優先的方針の決定」を定めているのである⁽¹⁴⁾。

調査実施の過程で，ロシア株式会社の全般的指導に関する諸問題の決定と内部コントロール・システムの創出における，取締役会の役割と関与の程度をより具体的に評価する試みが行われた。表 1 には，経営陣との比較における，それらの問題への取締役会の関与の度合いに関する平均化された評価が示されている(5段階評価)。

予想されたように，回答者は，会社の発展戦略(4.2点)，配当・投資政策(4.3点)及び会社業績の評価(4.3点)を取締役会の最重要任務と見なしている。また，経営陣の活動に対するコントロール(3.8点)や会社の内部コントロール・メカニズムの創出(2.8点)といった取締役会の任務に対する低い評価も，その正当性はともかくとして，予期し得たことである。経営陣のコントロールと株主の利益保護のために必要とされる，取締役会の積極的な課題の遂行という観点から，以上の回答結果は，最善の状態からは程遠いものであると判断される。

(1) 会社の発展戦略策定における取締役会の役割

既に述べたとおり，取締役会の根本的機能の一つは，会社発展ための計画や戦略の策定における様々な形態での関与にある。調査データによれば，大多数の会社(全体の 69%)の取締役会は，会社の発展戦略の策定において積極的な位置を占めており，一方，3分の1弱の会社(31%)では，経営陣にそのイニシアチブを譲ることによって，取締役会はより受身の立場にある(図 4)。

(2) リスク管理政策実施面での取締役会の役割

経営活動の国際化との関連で，現代的状況下における大手企業の活動，とりわけ国際市場に大きく依存している企業の活動は，経済，為替，金融，政治及びその他様々なリスクに晒されている。これら経営リスクへの適切な対応のために，会社はリスク・マネジメントにはっきりと指向した政策の策定と実施が求められている。少なからず，このことはアンケート調査に参加したロシア企業にも当てはまる。なぜなら，これらの会社は大企業な

¹⁴ 株式会社法 64 条 1 項及び 65 条 1 項 1 段を参照。

いし巨大企業のカテゴリーに属するからである。

しかしながら、アンケート調査の結果による限り、恐らくこの問題は、取締役会においてあまり議論されておらず、意義も低い。即ち、会社の圧倒的多数(全体の87%)において、リスク管理のための恒常的なシステムが欠如している。即ち、それを持つ会社はたった13%(7社)にすぎない。これに伴い、僅か11%の会社だけが、取締役会はリスク管理政策の策定と実施に直接関与していると答えており、一方、大多数(51%)の会社の取締役会は「形式的には参画していない」か、または「1度ないし数度の会議で議論することによって、リスク管理政策の策定に一定の寄与をもたらしている」(28%)と回答している(図5)。

なお、残りの会社は、「リスクをとらず、用心深い政策を行っているため」、それらの取締役会にとってリスク・マネジメントは焦眉でも適当な問題でもないと言明している。

(3)情報開示面での取締役会の役割

株式会社による然るべき情報開示は、ロシアにとって極めて緊急の課題であることは周知の事実である。諸外国のコーポレート・ガバナンス規定の大多数がそうであるように、OECDのコーポレート・ガバナンス原則は、「情報の開示と広報プロセスの管理」を取締役会の重要任務と見なしている。調査では、他の課題と共に、情報開示における取締役会の位置と役割を明らかにする質問が立てられた。

アンケート調査結果が示すところでは、大多数の会社で、その取締役会は情報開示のための積極的かつ合目的な政策を実施していない。即ち、13%の会社のみが積極的な情報開示政策の実施を言明し、残り殆どの会社は、「情報開示に対して一般的なコントロールを行っている」(44%)とか、「問題の程度に応じて、然るべき問題を討議する」(27%)といった受動的な戦術を展開している。

以上、取締役の役割に関する調査結果を敷衍すると、全体として、ロシア株式会社の取締役会は、依然として十分に積極的な役割を担っておらず、想像された通り、一連のケースにおいて、正に取締役会がより積極的な役割を果たさねばならないような分野で、経営陣の支配(優位)が生じていると指摘することができる。しばしば、取締役会の役割は、純粹に名目的か形式的である。

大部分の会社は、正当にも、会社の発展戦略や発展計画策定における取締役会の優位性を認識している(但し、この認識がどの程度実際的で、現実の場で実践されているのかは疑問である)。しかし同時に、内部コントロール・メカニズムの形成や経営陣に対する効果なコントロールの実施における取締役会の役割は著しく過小評価されてもいる。また、リスク・マネジメント問題や情報開示といった取締役会のその他の重要な機能も、会社の第一義的な注目分野から脱落してしまっている。

2.2.1.7 取締役の報酬

コーポレート・ガバナンスに関する諸外国の文書、特に英国のキャドベリー委員会報告は、取締役の報酬は、専門的取締役の獲得と彼らの効果的な任務遂行への関心を創出する

ために十分な水準でなければならないと指摘している。しかしながら、報酬額は過剰であってはならず、なおかつ業務成績に依存するものでもなければならない。

ロシアにおける報酬問題のデリケートさに鑑みて、アンケート調査では、取締役の具体的な労働報酬額を明らかにするような質問は行わなかった。質問は、金銭的報酬と物的報償の形態のみに触れている。本件について情報を提供してくれた会社からの回答は、表2の通りである。同表から、半数以上の会社が、取締役会メンバーに対して固定的報酬を支払っており(58%)、業務遂行に関連した彼らの支出を補償している(53%)。大幅に少ないケースにおいて、取締役は特別報酬(ボーナス)を受け取り(9%)、会社の利益を直接与っている(9%)。アンケート調査に参加したロシア企業は、1社として、ストックオプションという西側諸国でかなり普及している報酬形態を採用していない。

なお、取締役の報酬水準について、47%の調査対象企業はそれを「十分」と見なし、32%は「不十分」、2%は「過剰」、19%は「回答不能」とそれぞれ答えている。

2.2.1.8 最高経営責任者の報酬

最高経営責任者の金銭的報酬と物的報償の形態について情報を提供してくれた会社からの回答は、表3の通りである。ここから、会社の圧倒的大多数において、トップ・マネージャーには固定的報酬と特別報酬(ボーナス)が支払われている一方、よりまれなケースで一定の条件下における会社利益の直接的な付与が行われていることが判明する。また、取締役のケースと同様に、最高経営責任者へのストップ・オプションの付与はどこの会社でも採用されていない。

最高経営責任者の報酬水準について、取締役のケースと類似する回答が得られている。即ち、46%の調査対象企業はその水準を「十分」であると考えており、31%は「不十分」、2%は「過剰」と答え、21%は回答を避けている。

2.2.2 会社経営の諸問題に関する評価

次に、会社経営の諸問題に関する評価を披露する。

2.2.2.1 取締役会業務の最緊急課題

アンケート調査には、取締役会の業務上、最も焦眉な諸問題の発見を目指した質問が盛り込まれている。その回答は、表4の通りである。ここでは、個々の問題の重要性や緊急性が5段階で評価されている。

同表から明らかのように、取締役会の最も緊急な課題は、経営戦略策定への効果的な参画(平均4.1点)及び策定された戦略の実行に対する効果的なコントロール(4.0点)の2点であった。このことは、回答者の大多数は、会社の発展戦略計画の策定と実現への取締役会の参加をその優先的業務と認識している、という結論を再度裏付けるものである。

重要性という観点からこれらに続く問題は、株主、投資家、権力機関との関係強化(3.9点)や執行機関の業務遂行に対する効果的なコントロール(3.7点)であった。

また、回答者の観点から最も重要性が低いとされた問題は、取締役会メンバーの効果的な報酬政策の導入(2.8点)及び取締役会と取締役に対する定期的な業務評価の実行(2.8点)であった。

2.2.2.2 取締役の効率的な業務に不可欠な知識

効率的な会社経営のために、取締役は、ある一揃いの特殊な知識を備えていなければならない。回答者から見た、様々な知識の重要性に関する評価は表5に総括されている。

同表から、回答者の意見として、取締役にとって最も重要な知識は、戦略的プランニング(平均4.7点)、交渉術(4.3点)、意思決定の手續と方法(4.3点)、会社法の基礎知識(4.3点)、財務分析の基礎(4.3点)、投資家との関係(4.2点)であった。

2.2.2.3 会社経営機関の活動に対する評価

取締役会全体、個々の取締役及び執行役員の業務に関する定期的評価は、「良好な」コーポレート・ガバナンス体系の重要な構成要素である。理想的には、会社は、定期的評価のための厳格な基準と明確に定式化された手續を有していなければならない。

調査結果は、会社の僅か2%において、そのような手續が策定され、機能していることを示している。更に、調査対象企業の11%は、評価手續は策定済みかないしは策定中であるが、それは実践において依然として適用されていない。そして、会社の圧倒的大多数(87%)では、公式な評価手續が欠如している。

執行役員の業務評価に関する構図は幾分ましかが、いずれにせよ落胆させるものである。即ち、会社の26%で最高経営陣の業務評価のための基準が策定され、公式化された手續が運営されている。そして12%の会社で、手續は存在するが、未だ適用されておらず、62%の会社では公式手續が欠如している。

2.2.2.4 コーポレート・ガバナンスの実践に関する会社の評価

アンケート調査参加企業の大多数(全体の81%)は、自社のコーポレート・ガバナンス体制を「全体として良好だが、一定の改善を要する」と評価し、11%は「申し分ない」と述べ、4%のみが「不十分だ」と回答している(図6)。

2.2.2.5 ロシアにおけるコーポレート・ガバナンス問題改善の緊急性に対する評価

ロシア株式会社のコーポレート・ガバナンスを改善する必要性は広く認識されている。この見解は、全ての調査対象企業も共有している。即ち、80%のアンケート参加企業は、この問題は「緊急性がある」と答えており、残り20%の企業が「極めて緊急だ」と応じている。この問題がロシアにとって緊急ではないと言明した企業が一社もなかったのは注目に値する。

これらのデータと先述の図表を比較すると、若干の不整合さに気がつく。ロシアにおけるコーポレート・ガバナンス分野に深刻な問題が存在することを指摘する一方、調査参加

企業の圧倒的部分は同時に、自社の状況は総じて正常で、一定の改善のみが必要とされていると見なしていることは、被調査者の自己批判の不十分性の証左とではないかと思われる。

ロシアのコーポレート・ガバナンス問題に関する追加的意見として、各社の代表は次のようなコメントを寄せている。

- ・コーポレート・ガバナンス分野のあらゆる問題は、全体として、法令解釈の多義性と同程度に、会社を悪用することに関連している、この関連から、コーポレート・ガバナンス法典制定の主要な目的の一つは、唯一正しい会社経営の標準的モデルではなく、絶対的に法的な会社経営モデルの形成にあると思われる。法典に規定された手続の遵守に際して、もし、株式会社に関する連邦法の多義的な法令の実現メカニズムが定められれば、遂行される行動の合法性が確保されよう。
- ・コーポレート・ガバナンスの標準形を考案するに当たっては、会社自身の利益が考慮されねばならない。
- ・コーポレート・ガバナンス問題に関する措置の改善とその株式会社への普及のための公的な方法論的勧告が必要とされている。

要約と結論

前節で披露された調査結果を、本報告書は以下のように要約している。

- (1) 取締役会業務の組織化：先進諸国では、取締役会の最も重要な機能は、例えば、指名委員会、監査委員会、報酬委員会といった特別委員会を通じて実現されねばならないことが広く認識されている。この際、社外取締役は、これらの委員会において特別の役割を果たすことが要請される。アンケート調査が示すところでは、この問題に関するロシアの実際は、然るべきコーポレート・ガバナンスに関する西側諸国の勧告から遥かかけ離れている。調査対象企業の中で唯一1社においてのみ、取締役会の下で、戦略的發展に関する常設委員会が活動していた。圧倒的多数の会社で、同様の委員会が欠如していることは、取締役会の構造的脆弱性と取締役の間の業務と義務の明確な境界の不在を明証している。
- (2) 独立取締役：諸外国のコーポレート・ガバナンスのより良い経験は、取締役会における執行役員と非執行役員(社外取締役)の「バランス」と、非執行役員に占める十分な数の独立取締役の存在を訴えている。調査結果によれば、全体として、ロシア企業の取締役会における執行役員メンバーと非執行役員メンバー(社外取締役)の比率は約30対70である。これは、株式会社法が規定する比率や望ましいコーポレート・ガバナンスに関する諸外国の勧告の枠内に収まるものである。ただ、会社の半数(全体の52%)のみに、独立取締役(少なくとも、上記に提起された定義に従えば)が存在していた。非独立取締役と独立取締役の比率は、平均するとおよそ80対20である。つまり、独立取締役は、社外取締役全体の30%以下を構成するに過ぎない。このように、独立取

締役の比重に関する指標によると、ロシアの会社は、社外取締役の間で独立取締役が多数派となることを求める西側諸国の大多数の勧告に適合していないのである。以上のデータは、独立取締役制度は、ロシアにおいて形成途上にあり、その役割は十分に目覚しいものではない、という周知の事実を裏打ちしている。

- (3) 取締役会の役割と機能：定義上、取締役会の枢要な機能は、会社の戦略的経営の確保と最高経営陣の報告義務制度を含む内部コントロール・メカニズムの創出にある。実施されたアンケート調査の結果が示唆するところでは、大多数の会社(約70%)は、会社発展の戦略や計画の策定における取締役会の優先的役割を認め、その積極的な地位を確認している。その一方、内部コントロール・メカニズムの創出や経営陣に対する効果的コントロールの実施における取締役会の役割は著しく過小評価されている。更に、取締役会の他の重要な機能、例えば、リスク管理問題や情報開示に対する指導力といったものは、取締役会の優先的関心分野から抜け落ちてしまっている。
- (4) 会社の指導的機関の活動に対する評価：取締役会全体と個々の取締役や執行役員を対象とした定期的な業務評価は、「良好な」コーポレート・ガバナンス体系の重要な構成要素である。理想的には、会社は、定期的評価のための厳格な基準と明確に形式化された手続を有していなければならない。調査結果は、会社の僅か2%において、そのような手続が策定され、機能していることを示している。更に調査対象企業の11%は、評価手続は策定済みかないしは策定中であるが、それは実践において依然として適用されていない。そして、会社の圧倒的多数(87%)では、公式な評価手続が欠如している。会社の執行機関の業務評価手続については、取締役会のそれよりも幾分ましだが(26%対12%対62%)、全体として不十分であることに変わりはない。
- (5) 既存のコーポレート・ガバナンス体系に対する会社の評価：アンケート調査参加企業の大多数(全体の81%)は、自社のコーポレート・ガバナンス体制を「全体として良好だが、一定の改善を要する」と評価し、4%のみが「不十分だ」と回答している。ロシアにおけるコーポレート・ガバナンス改善の必要性については、全ての調査対象企業が同様の見解を共有している。即ち、80%のアンケート参加企業は、この問題は「緊急性がある」と答えており、残り20%の企業が「極めて緊急だ」と応じている。この問題がロシアにとって緊急ではないと言明した企業が一社もなかったのは注目に値する。ただ、以上のデータを比較すると、明らかな不整合性に気づかざるを得ない。即ち、ロシアにおけるコーポレート・ガバナンス分野に深刻な問題が存在することを指摘する一方、調査参加者の圧倒的部分は同時に、自社の状況は総じて正常で、一定の改善のみが必要とされていると見なしていることは、被調査者の自己批判の不十分性を証明しているのではなからうか。

以上5点を踏まえ、本報告書の執筆者は次のような結論を導き出している。

「開放株式会社の取締役会の活動状況に関して実施された調査は、総じて、ロシアの

コーポレート・ガバナンス分野の複雑かつ一義的ではない構図を示している。株式会社に対してロシアの法律が提示している要求は、大部分のケースにおいて形式上遂行されている。しかし、その一方で、諸外国のコーポレート・ガバナンスのより良い実践との比較は、この分野におけるロシアの実状は、理想的状態からは程遠く、またロシアにおけるコーポレート・ガバナンスの根本的な改善のためには、国家機関や社会組織からの働きかけと共に、株式会社自身からも真剣で合目的な行動が求められている」(C.5)。

以上の結論や報告書の折々に挿入されたコメントから、調査担当者の米国型ガバナンス・システムへの固執を容易に感じ取ることができる。それは、調査主体の一つに、2001年当時、キャドベリー委員会報告のロシア版である「コーポレート・ガバナンス法典」(Кодекс корпоративного поведения)の制定を強く望んでいた有価証券委員会が含まれていたから、致し方ないことなのかもしれない⁽¹⁵⁾。

周知の通り、日本では2003年4月より改正商法が施行され、米国型ガバナンス・システムの手法が導入できるようになった。この制度変更を受けて、大手企業の間では「委員会等設置会社」への移行を決定した会社も出てきた。その狙いは、社外取締役を軸とした経営監督機能の強化にあるが、しかし、巨大な会社組織を数名の社外取締役が適切に監視・監督できると考える経営者や株主は我が国においてむしろ少数派であり、従って「委員会等設置会社」への移行が、ガバナンス・システムの抜本的な改善をもたらすとの見解にも大変懐疑的である。事実、「委員会等設置会社」の採用を決めた企業も、経営監督システムの構造的改善よりも、むしろインベスター・リレーションズ(IR)活動の強化を主たる目的としている面が否定できない⁽¹⁶⁾。また、米国においても、多くの企業の取締役会は最高経営責任者の友人や知人で構成されており、それ故、取締役会の下部機関たる報酬委員会や指名委員会が、株主資本の最大化のためとはいえ、COEの意向と真っ向から対立するような意思決定を行うことは到底期待できないとの意見も根強い⁽¹⁷⁾。

¹⁵ なお、当初連邦議会による法制化が目論まれていたこの「コーポレート・ガバナンス法典」は、結局2003年4月4日に、有価証券委員会決定第421/p号として公布された。イーゴリ・ベリコフ取締役研究所所長の説明によれば、同法典は勧告的性格を持つものであり、国内企業を法的に拘束するものではない。しかし、筆者が阿部修人氏と共に、2003年8月に証券市場RTSで行ったヒヤリング調査によると、ロシアの会社が、株式の公開や社債の発行を行おうとする場合、RTS側から一定の格付けを得るための必要条件として、経営監督機構のあり方や経営戦略に係わる意思決定プロセスの「コーポレート・ガバナンス法典」への準拠が強く求められるとのことであった。即ち、大手企業にとって同法典は、連邦法に匹敵する拘束力を発揮しているのである。なお、「コーポレート・ガバナンス法典」の成立経緯や規定内容については、稿を改めて論じる予定である。

¹⁶ 奥津・高山・好川(2001)を参照。

¹⁷ 2003年9月3日付日本経済新聞朝刊「企業統治の変遷」を参照。なお、この状況を揶揄して、一部の研究者は、アメリカの企業社会を「クローニー資本主義」と呼んでいる。

このように、資本主義が成熟期を迎えて久しい日本や米国ですら、米国型ガバナンス・システムの有効性に大きな疑問符が投げかけられている。それにも係わらず、米国流企業統治のロシアへの諸手を挙げた導入をほのめかしている本報告書の結論には、筆者として深い疑念を禁じ得ない。むしろ、政策論的な色眼鏡を外して前節のアンケート調査結果を眺めるならば、そこには、少なくとも外見上、予想以上に真つ当な取締役会と取締役の姿を見て取ることができるのではないかと思われる。

別稿(2003)で指摘したように、合議執行機関の構成員は取締役の4分の1以上を占めることができないという株式会社法66条2項の規定は執行役員による取締役の兼任を厳しく制限するものであるが、しかし、合議執行機関の採用自体を拒否することで、経営者がかかる兼任制限を容易に回避できることは株式会社法制定当初から既に指摘されてきた。であるにも係わらず、経営トップを中心とするインサイダー所有が未だ優勢だといわれるロシアにおいて、調査対象企業56社の取締役の7割が、社外取締役で占められているという事実は大変注目に値する。また、取締役会の定員数や定期会議の開催頻度、取締役会の役割と機能に対するアンケート回答者の見識は、日本を含めた先進資本主義諸国との比較において何ら特異な印象を持ち得ない¹⁸⁾。ここにも、プーチン政権成立以降、ロシアの会社経営が、法制度のフレーム・ワークに基づいて運営・調整される度合いが次第に強まりつつあることを実感することができるのではなからうか。無論、本報告書は、ロシア企業の経営実態のほんの一部を映し出したものに過ぎない。その克明な把握は、マイクロレベルの徹底した調査と分析を必要としている。ロシア経済研究は、いまやそのような段階に差し掛かっているのである。

¹⁸⁾ この点に興味を持つ読者は、日本、米国、ドイツを対象とした深尾・森田(1997)の比較研究を是非参照してほしい(第3章)。

【補論】

アンケート調査参加企業の特徴について

2001年6月末の決算期に、アンケート調査に参加し、質問票を記入・返送してくれたのは、結局のところ、56社の開放株式会社であった(表6)⁽¹⁹⁾。これらの企業は、大企業または巨大企業のカテゴリーに属する。調査対象企業の従業員総数は59万5,000名強で、株主数は88万5,000名を超える。従って、1社当たりの平均従業員数は1万1,000名であり(ガспロムを除いた場合は1万名)、平均株主数は1万6,000名である(同様に6,000名)。

アンケート調査参加企業は、国民経済の広範な産業分野を代表している。その中で最も大きい比重を占めているのは、電力会社(参加企業数の21%)、機械製造業(12%)及び石油・ガス会社(11%)である(表7)。

また、調査にはロシア34地域の企業が参加しており、その地域的内訳は、表8に示されている。

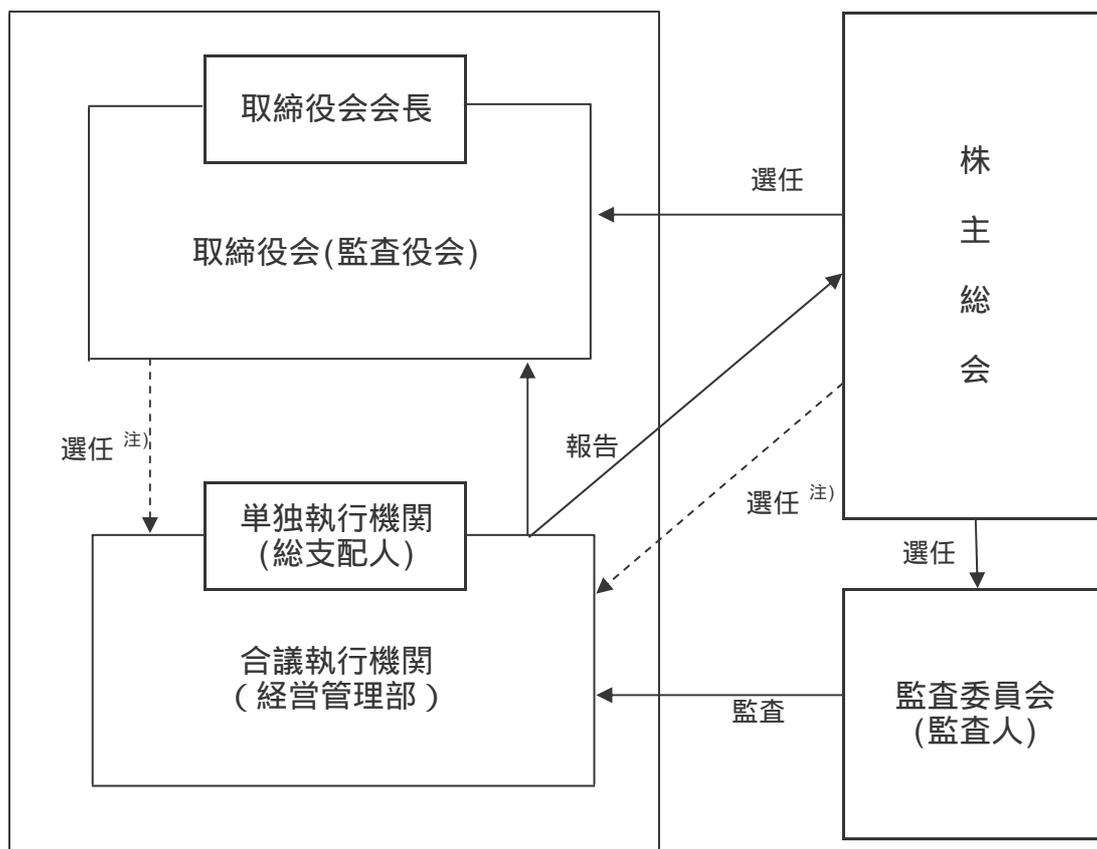
なお、これら企業の半数弱(48%)のみが、モスクワ証券取引所やロシア証券取引所や地方取引所といった国内の組織化された取引所や、ないしは海外の店頭市場で有価証券を発行している。

¹⁹ (報告書注)記入されたアンケートは、6月末の決算期以降も届き続けたことは指摘しておく必要がある。従って、実際にアンケートに参加した企業数は70社を越えた。しかし、雑駁な分析が示すところでは、新たに届いたアンケートは、實際上、回答の構成や結論を変えるものではなかった、

【参考文献】

- Распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Российской Федерации «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» от 4 апреля 2002 года №. 421/р.
- Торкановский, Е. (1997). Управление акционерным обществом //Хозяйство и Право, №. 6, С. 27-39.
- Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг Российской Федерации, Институт фондового рынка и управления (2002). Отчет по корпоративному управлению: структура и организация деятельности советов директоров российских открытых акционерных обществ, Москва. (available on the internet at http://www.ricd.ru/db.php?db_id=304&l=ru)
- Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года. №. 208-ФЗ.
- Black, Bernard and Reinier Kraakman (1996) “A Self-Enforcing Model of Corporate Law,” *Harvard Law Review*, Vol. 109, No. 8, pp. 1911-1982.
- 岩崎一郎(2003)「ロシア企業の法制構造」『経済研究』第54巻第3号, pp. 223-236.
- 奥津和宏・高山与志子・好川透(2001)「インベスター・リレーションズ活動とコーポレート・ガバナンス」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム・パフォーマンス研究会編『コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス』白桃書房.
- 深尾光洋・森田泰子(1997)『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社.
- モンクス, ロバート, ネル・ミノウ(1999)『コーポレート・ガバナンス』(ビジネス・ブレイク太田昭和訳)生産性出版.

図1 株式会社の経営監督機構(取締役会及び合議執行機関を含むケース)



(注)執行機関の選任は、定款の定めにより株主総会ないし取締役会のいずれかが行う(株69条3項)。
 (出所)岩崎(2003,p.227)より再掲。

図2 取締役会の定員構成

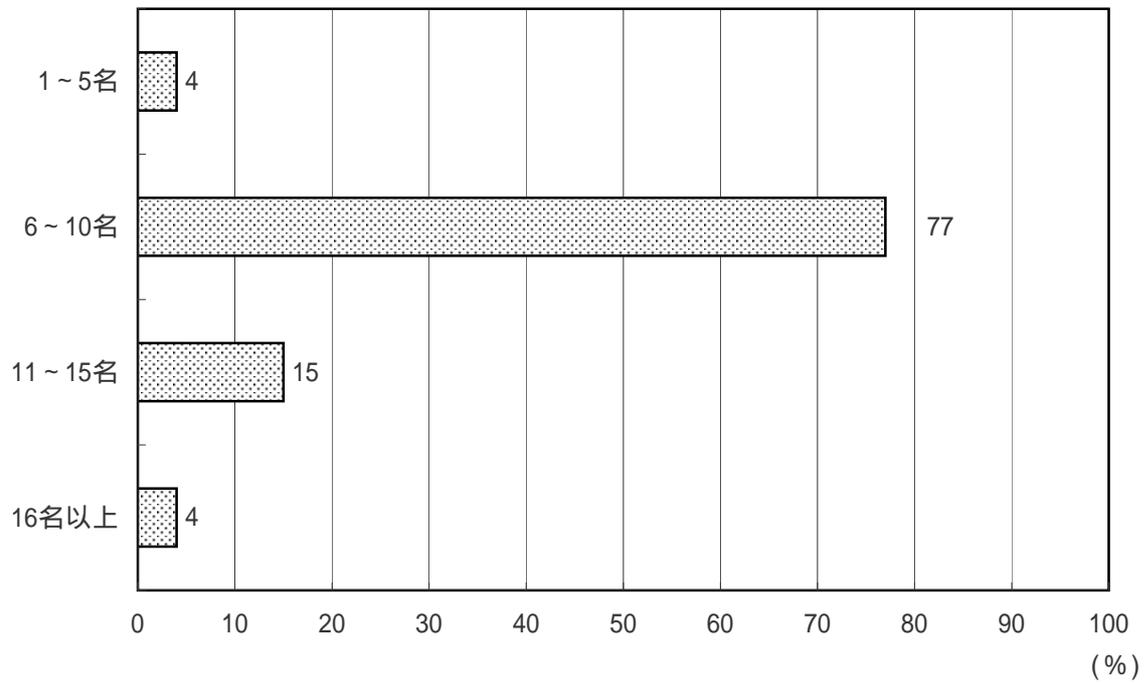


図3 取締役1名当たりの平均業務日数

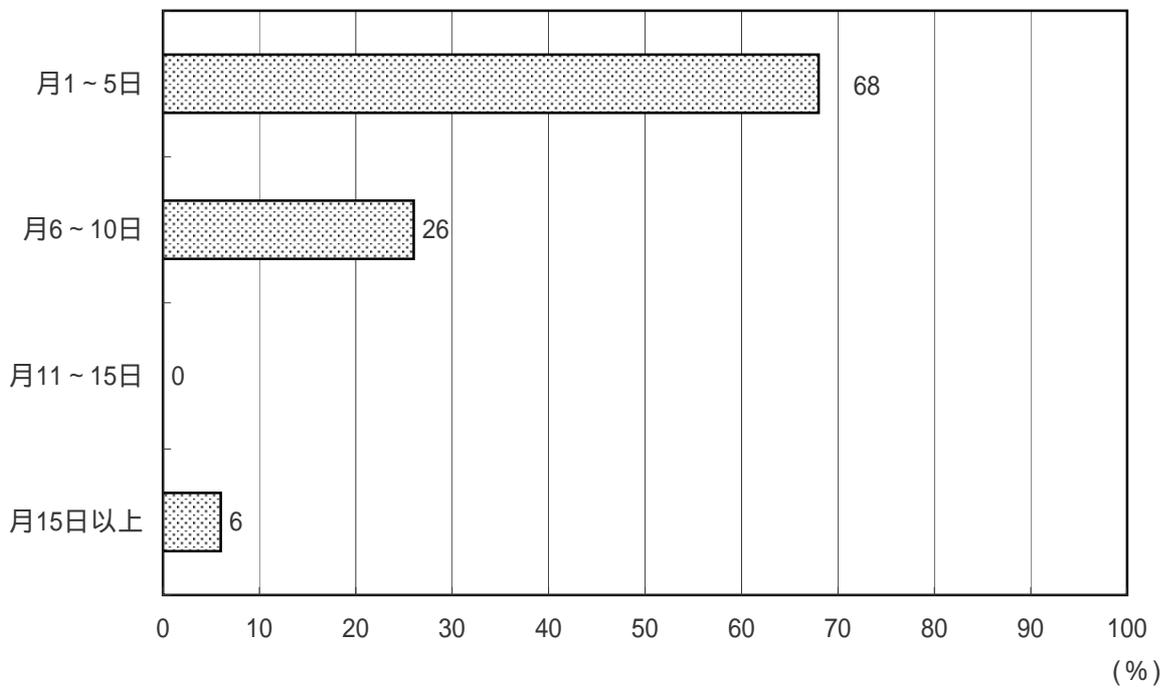


表1 会社経営の全般的指導に関する取締役会の関与

事項	平均評点
会社の発展戦略の決定	4.2
経営陣の活動に対するコントロールの実施	3.8
配当・投資政策の決定	4.3
内部コントロール・メカニズムの創出	2.8
会社情報の開示	3.3
会社及びその機関の業績評価	4.3

(注)評価は5段階評価。

図4 経営戦略への取締役会の関与

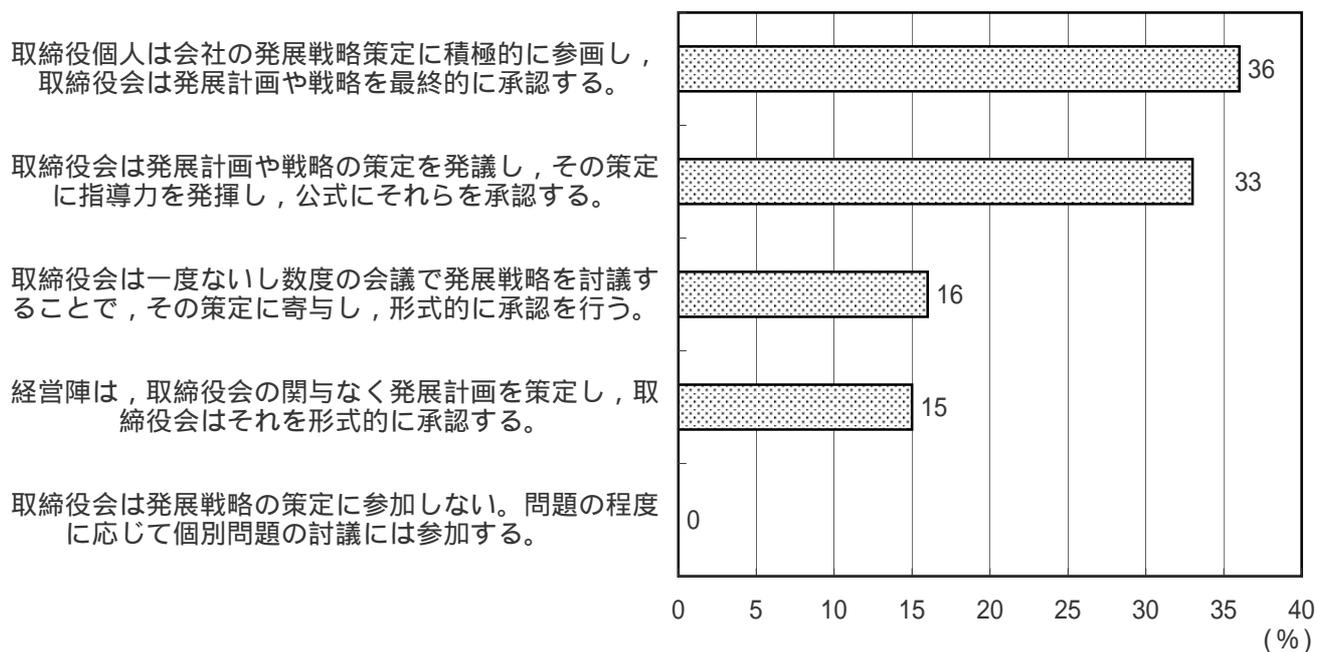


図5 リスク管理政策への取締役会の関与

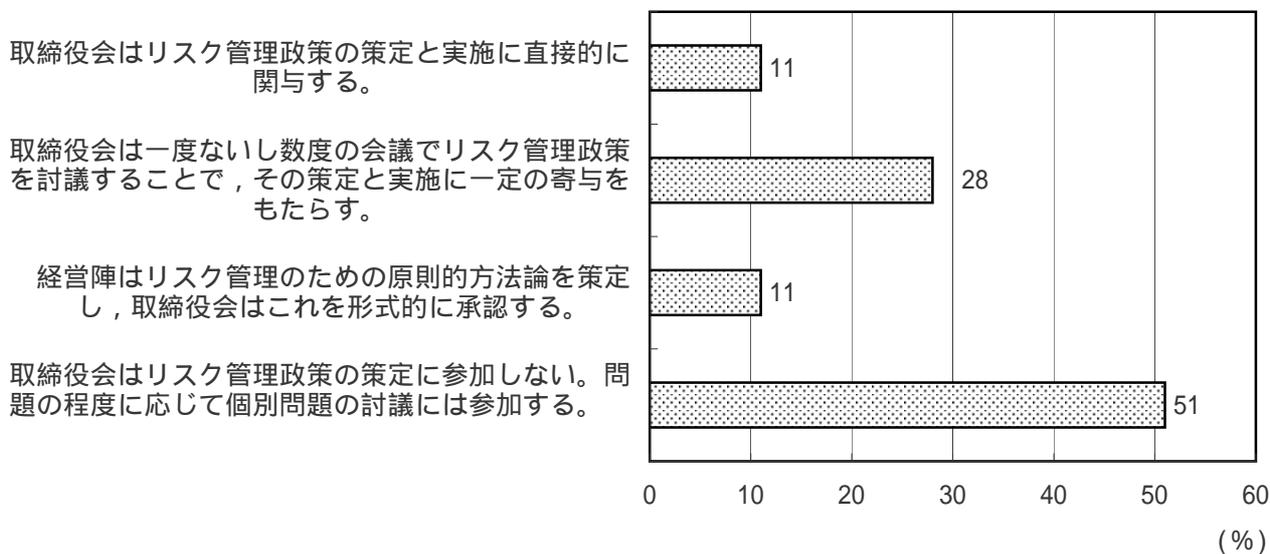


表2 取締役の報酬形態

報酬形態	回答社数(%)
取締役業務の遂行に係わる諸経費の補償	53
固定的報酬	58
特別報酬(ボーナス)	9
会社利益の直接的付与	9
ストックオプション	0
その他	12

表3 最高経営責任者の報酬形態

報酬形態	回答社数(%)
固定的報酬	71
特別報酬(ボーナス)	66
会社利益の直接的付与	13
ストックオプション	0
その他	5

表4 取締役会業務の最緊急課題

業務項目	平均評点
戦略策定への取締役会の効果的な参画	4.1
策定された戦略の実現に対する取締役会の効果的なコントロール	4.0
執行機関の活動に対する取締役会の効果的なコントロール	3.7
経理及び財務評価システムの統一性の確保	3.5
会計監査人の独立性の確保	3.1
効果的な内部コントロール・システムの創出と維持	3.2
効果的なリスク・モニタリング及び管理システムの創出	3.0
効果的な情報開示制度の確保	3.0
現行法遵守の保証	3.1
取締役候補者選定のための効果的な政策の確保	3.3
現職取締役の業務効率の向上	3.1
効果的な取締役報酬政策の導入	2.8
取締役会及び取締役の定期的な業務評価の導入	2.8
最高経営陣選抜のための効果的な政策の確保	3.4
効果的な最高経営陣報酬政策の導入	3.2
最高経営陣の定期的な業務評価の導入	3.0
株主、投資家、権力機関との関係強化	3.9

(注)評価は5段階評価。

表5 取締役に必要なとされる知識

業務項目	平均評点
戦略プランニング	4.7
リスク管理	4.0
取締役会における相互関係と企業倫理	3.7
意思決定の手續と方法	4.3
取締役会の業務管理	3.9
吸収・合併の交渉力	3.7
企業組織のリストラ能力	4.2
トップ・マネージャーとの関係における人事戦略	3.9
世論問題(PR)	3.5
投資家との関係	4.2
会社法の基礎知識	4.3
交渉術	4.3
紛争処理	4.1
人員のモチベーション化	3.8
事業の計画化と事業計画の評価	4.2
財務分析の基礎	4.3
マーケティングの基礎	4.0
マクロ経済分析の基礎	3.9
プロジェクト管理	3.9

(注)評価は5段階評価。

図6 自社コーポレート・ガバナンス体制の評価

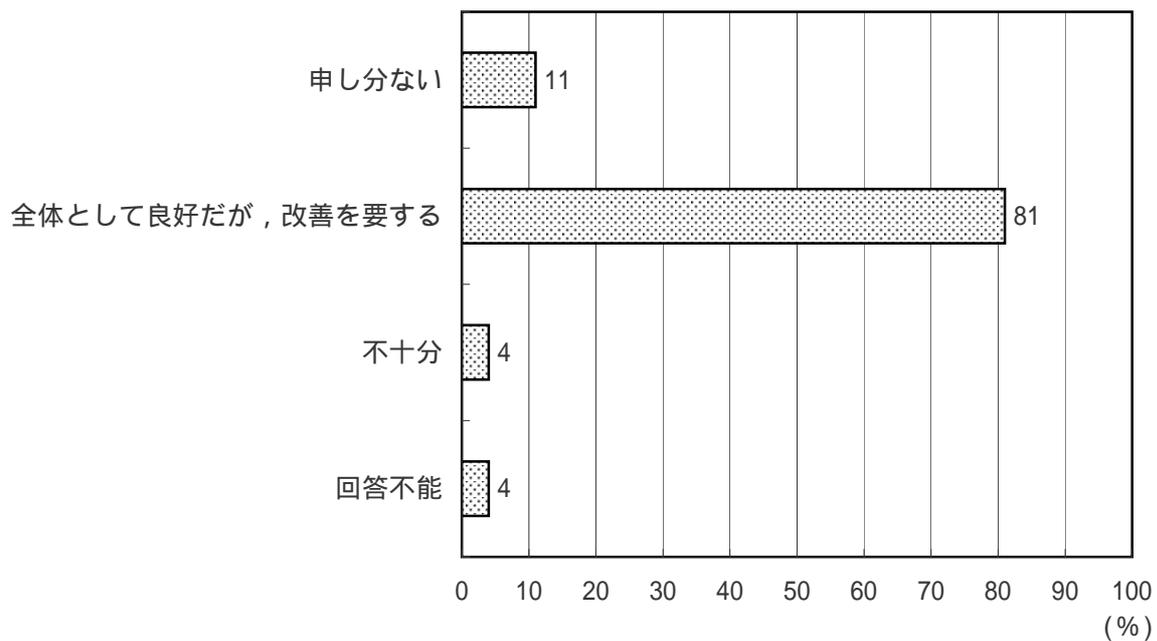


表6 調査参加企業一覧

No.	社名	活動分野	所在地域
1	ОАО «Концерн «Калина»	化粧品	Свердловская область
2	ОАО «Тюменская нефтяная компания»	石油	Москва
3	ОАО «Липецкэлектросвязь»	通信	Липецкая область
4	ОАО «Связьинформ» Самарской области	通信	Самарская область
5	ОАО «Центральный телеграф»	通信	Москва
6	ОАО «Нефтемаш»	エネルギー機器	Самарская область
7	ОАО «Новгородэнерго»	電力	Новгородская область
8	ОАО «Костромская ГРЭС»	電力	Костромская область
9	ОАО «Невинномысская ГРЭС»	電力	Ставропольский край
10	ОАО «Удмуртнефть»	石油	Удмуртская республика
11	ОАО «Уралсвязьинформ»	通信	Пермская область
12	ОАО «Ивановское АООТ энергетики и электрификации»	電力	Ивановская область
13	ОАО «Новороссийское морское пароходство» (Новошип)	運輸	Краснодарский край
14	ОАО «Электросвязь» Калининградской области	通信	Калининградская область
15	ОАО «Роснефть-Ставропольнефтегаз»	石油	Ставропольский край
16	ОАО «Саратовнефтегаз»	石油	Саратовская область
17	ОАО «Тюменнефтегаз»	石油	Тюменская область
18	ОАО «Комиэнерго»	電力	Республика Коми
19	ОАО «Ростелеком»	通信	Москва
20	ОАО «Пензаэнерго»	電力	Пензенская область
21	ОАО «Завод «Красное Сормово»	造船	Нижегородская область
22	ОАО «Таганрогский котлостроительный завод «Красный котельщик»	エネルギー機器	Ростовская область
23	ОАО «Кировэлектросвязь»	通信	Кировская область
24	ОАО «Находкинский морской торговый порт»	運輸	Приморский край
25	ОАО «Новоросцемент»	建設資材	Краснодарский край
26	ОАО «Лесопромышленная холдинговая компания «Братский лесопромышленный комплекс»	木材加工	Иркутская область
27	ОАО «Московская кондитерская фабрика «Красный Октябрь»	食品工業	Москва
28	ОАО «Внуковские авиалинии»	航空	Москва
29	ОАО «Ижсталь»	鉄鋼	Удмуртская Республика
30	ОАО «Нижновэнерго»	エネルギー機器	Нижегородская область

(続)

(表6 続き)

No.	社名	活動分野	所在地域
31	ОАО «Саратовский электротехнический завод»	電子機器	Саратовская область
32	ОАО «Волгоградский тракторный завод»	農業機械	Волгоградская область
33	ОАО «Лакокраска»	化学	Ярославская область
34	ОАО «Воронежсинтезкаучук»	石油化学	Воронежская область
35	ОАО «Московский металлургический завод «Серп и молот»	冶金	Москва
36	ОАО «Карельский окатыш»	鋳業	Республика Карелия
37	ОАО «Дагэнерго»	電力	Республика Дагестан
38	ОАО «Самараэнерго»	電力	Самарская область
39	ОАО «Севкабель»	ケーブル	Санкт-Петербург
40	ОАО «Архангельскгеолдобыча»	燃料	Архангельская область
41	ОАО «Электросвязь» Иркутской области	通信	Иркутская область
42	РАО «Роснефтегазстрой»	石油ガス建設	Москва
43	ОАО «Мурманэлектросвязь»	通信	Мурманская область
44	ОАО «Аэрофлот-российские авиалинии»	航空	Москва
45	ОАО «Вологдаэнерго»	電力	Вологодская область
46	ОАО «Псковэнерго»	電力	Псковская область
47	ОАО «Кубанское речное пароходство»	河川輸送	Краснодарский край
48	ОАО «Газпром»	ガス	Москва
49	ОАО «Артелеком»	通信	Архангельская область
50	ОАО «Центрнефтехимремстрой»	建設	Рязанская область
51	ОАО «Брянскэнерго»	電力	Брянская область
52	ОАО «Ижмаш»	機械製造	Удмуртская Республика
53	ОАО «Петровский Пассаж»	小売	Москва
54	ОАО «Новгородтелеком»	通信	Новгородская область
55	ОАО «Воронежское акционерное самолетостроительное общество»	機械製造	Воронежская область
56	ОАО «Пигмент»	化学	Тамбовская область

表 7 調査参加企業の部門別構成

部門	構成比 (%)
電力	21
通信	20
機械製造	12
石油・ガス	11
運輸	9
化学	5
鉄鋼	4
鉱業	4
軽工業・食品産業	4
建設	3
その他	7
合計	100

表 8 調査参加企業の所在地別構成

地域	企業数(社)	地域	企業数(社)
モスクワ	10	Ивановская область	1
Самарская область	3	Костромская область	1
Краснодарский край	3	Ростовская область	1
Удмуртская республика	3	Кировская область	1
Архангельская область	2	Приморский край	1
Воронежская область	2	Калининградская область	1
Нижегородская область	2	Пермская область	1
Саратовская область	2	Волгоградская область	1
Ставропольский край	2	Ярославская область	1
Новгородская область	2	Пензенская область	1
Иркутская область	2	Республика Дагестан	1
Санкт-Петербург	1	Республика Карелия	1
Свердловская область	1	Рязанская область	1
Вологодская область	1	Брянская область	1
Липецкая область	1	Псковская область	1
Тюменская область	1	Тамбовская область	1
Республика Коми	1	Мурманская область	1