

EU 会社法におけるアクションプランの実施 (1)

松 田 和 久

1 序

2 アクションプランの概要

- (1) 制定の経緯
- (2) 政策目的 1 ——株主権および第三者保護の強化
- (3) 政策目的 2 ——事業の効率性および競争性の促進
- (4) 実施計画

3 アクションプランの実施状況

- (1) 越境合併指令
- (2) 会社法第 4 指令および第 7 指令を改正する指令
- (3) 会社法第 2 指令を改正する指令
- (4) 株主権指令 (以上, 本号)

1 序

2003年5月21日に欧州委員会により公表された「EUにおける会社法の現代化と企業統治の改善—前進のための計画」と題された通達⁽¹⁾ (以下「アクションプラン」)は、株主権および従業員・債権者その他の第三者の保護の強化、事業の効率性および競争性の促進を目的として公表されたものであり、具体的には企業統治、資本維持および変更、企業集団、企業再編および移動などの問題について、短期(2003年から2005年)・中期(2006年から2008年)・長期(2009年以降)の3期に亘って検討および具現化するものである。そして前記諸問題に対して、これまでにアクションプランに基づき法制化されたものがある一方で、提案されたが依然として法制化されていないものまたは提案に至っていないものも存在する。本稿においては、アクションプランの概要およびこれまでの法制化の状況について概説する⁽²⁾。

(1) Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward (COM (2003) 284 final, 21.5.2003).

(2) アクションプランに関する論説として、高橋英治・山口幸代「欧州におけるコーポレート・ガバナンスの将来像—欧州委員会行動計画書の分析—」旬刊商事法務1697号(2004)101頁以下、正井章彦「EUのコーポレート・ガバナンス—最近の動向—」早稲田法学81巻4号(2006)131頁以下、高橋英治・山口幸代「EUにおける企業法制改革の最新動向—行動計画の実現過程およびドイツの改革状況—」国際商事法務34巻3号(2006)301頁以下、4号(2006)443頁以下。

2 アクションプランの概要

(1) 制定の経緯

2002年11月4日に会社法専門家上級委員会により公表された「欧州における会社法の現代的規制の枠組み」と題された報告書⁽³⁾においては、会社法における諸問題のうち、企業統治、株主に関する情報提供・伝達・意思決定、資本構成および維持に関する規制の代案、会社集団の機能、企業再編および移動、欧州私会社、協同組合その他の企業形態について、短期・中期・長期の3期に分けて検討することを提案している。そして欧州委員会が公表したアクションプランは、同報告書に対する回答の形式をとっている。

EUにおける会社法に関する法規制としては、1968年に会社法第1指令⁽⁴⁾が採択されて以降数多くの指令および規則が制定されているが、アクションプランでは会社法に関する更なる法規制を提案しており、その理由として次のような点を挙げている。①域内市場の多数化——欧州の会社が国境を越えた運営を行うためには、域内における設立の自由や国境を越えた事業再編を容易にするような、加盟国に共通の会社法制度を構築すべきである。②資本市場の統合——活動的な証券市場は欧州経済の将来の活力となるものであり、そのためには発行者および投資者双方に他のEU内の資本市場により参加しうる機会、および投資先の会社が同等の企業統治の規制を受けるという信用を得る機会を与えるべきである。③現代技術による利益の最大化——情報伝達技術（ビデオ会議・電子メール・インターネットなど）の迅速な発展は、会社情報の提供方法や会社運営方法（ネットワーク利用の株主総会・ビデオ対応の取締役会・国境を越えた株主権の行使など）に影響を与えている。④EUの拡大——EU加盟国の増加はEU会社法を再検討する最大の理由となり、新たな加盟国は、EUの法規制と国内法の規制との相違に直面することになる。⑤近時の事件によって生じた問題への取り組み——近時の企業不祥事（エンロン事件など）は企業統治に対する新たな議論を促進し、また信用の回復がEUレベルでの新たな改善のための大きな理由となっている。そしてアクションプランにおける政策目的として、株主権および第三者保護の強化と、事業の効率性および競争性の促進が掲げられている。

(2) 政策目的1——株主権および第三者保護の強化

第一の政策目的である株主権および第三者保護の強化が掲げられたのは以下の理由に基

(3) Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4.11.2002. 当該報告書は http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf にて入手可能。

(4) First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community (OJ L 65, 14.3.1968, p.8). なお第1指令は2009年に改正されている (Directive 2009/101/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and third parties, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 48 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent (OJ L 258, 1.10.2009, p.11))。

づく。すなわち、株主および第三者に対する効果的かつ適正な保護を確実にすることは、会社法における政策の核心であり、構成員および第三者の保護に関する堅固な枠組みを構築することは、事業関係における高度の信頼をもたらし、また事業の効率性および競争性のための必要条件となる。特に、株主およびその権利を保護するための効果的な制度は、無数の人々の預貯金を保護し、EU 域内における多様な株式保有に対応した長期間の資本市場の創設を強化するものであり、会社が最低限の費用で資本を調達させるために必須のものである。そして構成員および第三者の効率的な保護を維持することは、EU 域内における会社の移動性の増加という点からみても将来において重要である。

欧州の会社が統一された域内市場および進化する欧州資本市場による利益を受けるために、以下の方法によって構成員および第三者の適切な保護を確実に行うことができる。

①株主権の拡大および経営責任の明確化という観点から新たな提案を行い、また高度な枠組み（資本の維持と変更など）の維持という観点から債権者保護に関する規定を近代化する。

②会社の種類に関する適切な区分を行う。上場会社（1 以上の加盟国において規制されている市場において証券取引がされている会社）および公開資本調達会社にとってより厳格な枠組みを構築することは望ましいことであり、これらの会社は特に情報開示の分野に関して詳細な規制を受けている。その他の会社に関しては、その形態や規模に考慮し、中小企業向けの柔軟な枠組みを認める規制案を提示する。

③現代の情報技術は特に構成員および第三者の権利実行を効果的なものとしており、少なくとも会社法は、構成員および第三者と様々な関係を有する会社が、日々進歩する情報伝達技術を利用することにつき、可能な限り促進すべきである。さらに株主および債権者保護の分野においては、会社に現代技術の利用を強制させることが必要である。

④経済の堅実な発展は様々な利害関係者間における高度の信頼によりもたらされるものであり、そのために法形式への不正や悪用に対する様々な規制が構成員および第三者の保護を確実にするのである。しかしながらそのような規制は、効率的かつ競争力のある事業活動を促進する会社法構造の発展および効果的な利用に対する過度な妨げにならないよう、慎重に行われるべきである。

(3) 政策目的 2 —— 事業の効率性および競争性の促進

第二の政策目的である事業の効率性および競争性の促進が掲げられたのは以下の理由に基づく。すなわち、事業の効率性および競争性は、経済の発展および雇用の創出における重要な要素であり、会社法における堅固な枠組みなどの多くの要因によるものである。これを達成するための鍵となるのは、EU レベルと国内法レベルとの適度な調和を構築することである。そのため以下の方法により事業の効率性および競争性を助長すべきである。

①EU 会社法の規制においては、国境を越える問題点（合併、本拠地の移転、株主権の行使など）がかなり存在するが、これを解決していかなければならない。

②加盟国相互の国内法について一定の調和を図ることにより、法的不安定性を除去し、事業の効率性および競争性の促進を図るべきである。

③法制度の同等化および利害関係者の自由の拡大をもたらすような、規制の柔軟化をできる限り行うべきである。

(4) 実施計画

アクションプランは短期・中期・長期の 3 期に亘って検討および具現化するものである。

具体的な検討項目は以下の通りである。

短期（2003年から2005年）——企業統治に関する開示要件の拡大，株主による効率的な情報伝達を容易にする法的枠組みの統合，独立した非業務執行取締役の役割の強化，取締役の報酬に関する適切な制度の促進，財務文書に関する運営機関構成員の共同責任の承認，加盟国が企業統治への共同努力をするための公開討論会の招集，会社法第2指令の簡易化，企業集団の構造および関係に関する情報開示の増大，越境合併に関する会社法第10指令の提案，越境本拠地移転に関する会社法第14指令の提案，欧州私会社の実務上の必要性および問題点に関する研究，新たな企業形態に関する提案。

中期（2006年から2008年）——機関投資家の投資および投票方針に関する情報開示の拡大，上場会社における運営機関の選択（一元制もしくは二元制），運営機関構成員の責任の拡大，株主民主主義（一株一議決権）の遂行のための取組みの検証，現行の資本維持制度とは異なる制度の検討，企業集団に関する規制の枠組みの構築，濫用的企業ピラミッドを構築するための株式取引の禁止，会社法第3指令および第6指令の簡易化，欧州会社規則案の提案，新たな企業形態の必要性に関する評価，有限責任企業形態に関する情報公開規則の導入。

長期（2009年以降）——会社法第2指令における他の資本制度の導入。

3 アクションプランの実施状況

(1) 越境合併指令⁽⁵⁾

(i) 制定の経緯

アクションプランに基づいて提案され採択された最初のものが，有限責任会社の国境を越えた合併に関する指令（以下「越境合併指令」）である。EU 会社法における合併については，1978年に採択された第3指令⁽⁶⁾によって規制されており，この第3指令は合併当事会社が同一加盟国内に存在する場合について規制する一方，合併当事会社が異なる加盟国に存在する場合については規制の対象外としていた。そこで国境を超えた合併を可能にするため，欧州委員会は1984年に会社法第10指令案を提案したが，欧州議会は，会社における意思決定機関に従業員が関与する問題（従業員の関与が制度化されている加盟国（ドイツなど）の会社と，制度化されていない加盟国（イギリスなど）の会社とが合併することにより，前者の規制が潜脱されるおそれがある）の解決が困難であることから，第10指令案に関する審議を15年以上も保留し，最終的には第10指令案を撤回した。ところが2001年に欧州会社規則⁽⁷⁾（以下「SE 規則」）および欧州会社への従業員の関与に関する指令⁽⁸⁾（以下「従業員関与指令」）の採択により前述の従業員の関与に関する問題が解決し

(5) Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies (OJ L 310, 25.11.2005, p.1). 越境合併指令に関する論説として，早川勝「EUにおける国境を越えた合併—EU 第10指令を中心として」同志社法学58巻5号（2006）1頁以下，正井章作「EUにおける国境を越えた合併—会社法第10指令—」早稲田法学81巻4号（2006）451頁以下，拙稿「EU 会社法における合併規制」千葉商科大学経済研究所 View & Vision 31号（2011）11頁以下。

(6) Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies (OJ L 295, 20.10.1978, p.36).

たことから、国境を越えた合併に関する新たな指令案の準備作業が再開した。そして欧州委員会は、2003年に越境合併指令案⁽⁹⁾を提案し、2005年に越境合併指令が採択された。

(ii) 定義

越境合併指令は21条からなり、異なる加盟国の国内法に基づいてそれぞれ設立され、本店、管理の中枢または事業活動の本拠地がEU内に存在する有限責任会社の合併について適用される（越境合併指令1条）。ここにいう「有限責任会社」とは、会社法第1指令1条にいう会社（いわゆる公開有限責任会社）と、法人格を有しかつ債務について他と区別された財産でのみ責任を負う会社で、社員および第三者の利益の保護に関して第1指令に定める条件を定める加盟国の国内法の規制を受ける会社をいう（越境合併指令2条1項）。また合併当事会社は加盟国の国内法により合併が認められている会社形態でなければならない（越境合併指令4条1項(a)）。そして合併の類型としては第3指令と同様に吸収合併と新設合併とがあり、完全親会社による完全子会社の吸収合併の場合については対価の交付が行われない（越境合併指令2条2項）。さらに加盟国の国内法において、持分の券面額（額面のない場合は算定額）の10%を超える合併交付金の交付を認める規制をしている場合についても、越境合併指令が適用される（越境合併指令3条1項）。

(iii) 手続き

越境合併指令に定める合併の手続きは、第3指令に定める手続きとほぼ同様である。

①共同越境合併原案の作成（越境合併指令5条）。合併当事会社の執行機関もしくは経営機関が作成し、第3指令5条に定める事項とほぼ同様の事項のほか、越境合併によって生じうる雇用に対する影響、存続会社もしくは新設会社の定款などについて定められなければならない。

②共同越境合併原案の公示（越境合併指令6条）。共同越境合併原案を承認すべき社員総会の日々の1ヶ月以上前に、第1指令3条に基づき各加盟国の国内法に定める手続きに従って公示し、さらに合併当事会社が存在する加盟国の官報においても公示されなければならない。

③合併報告書の作成（越境合併指令7条）。合併当事会社の執行機関もしくは経営機関が、越境合併に関する法的経済的観点からの説明、および越境合併によって社員・債権者および従業員にもたらされる影響に関する説明を明示した報告書を作成しなければならない。

④鑑定人による検査報告書の作成（越境合併指令8条）。司法機関もしくは行政機関により選任もしくは承認され、会社から独立した1人以上の鑑定人が、合併原案を検査し検査報告書を作成しなければならない。その際に第3指令10条に定める事項について明示しなければならない。なお合併当事会社の社員全員が同意した場合には、共同越境合併原案の検査および検査報告書の作成が免除される（越境合併指令8条4項）。

⑤共同越境合併原案の承認（越境合併指令9条）。合併当事会社の社員総会により承認されるが、その手続きおよび決議要件については加盟国の国内法の規制を受ける（越境合併

(7) Council Regulation 2157/2001/EC of 8 October 2001 in the Statute for a European Company (SE) (OJ L 294, 10.11.2001, p.1). SE 規則に関する論説として、拙稿「欧州連合における欧州会社（SE）の設立」千葉商大論叢42巻3号（2004）171頁以下。

(8) Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European Company with regard to the involvement of employees (OJ L 294, 10.11.2001, p.22). 従業員関与指令に関する論説として、拙稿「欧州会社（SE）の運営における従業員の関与」千葉商大論叢42巻4号（2005）143頁以下。

(9) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on cross-border mergers of the companies with share capital (COM(2003)703 final, 18.11.2003).

指令 4 条 1 項(b))。⑥裁判所・公証人その他の機関による適法性の検査（越境合併指令 10 条・11 条）。⑦越境合併の登記（越境合併指令 13 条）。合併当事会社が存在する加盟国において、越境合併が完了した旨を公的登記簿に登録しなければならない。なお越境合併の効力発生時期、越境合併による効果および吸収合併における手続きの省略については、第 3 指令と同様の規制がなされている（越境合併指令 9 条 3 項・12 条・14 条・15 条）。

(iv) 従業員の関与

越境合併による存続会社もしくは新設会社において、従業員関与に関する制度が設置されるか否かは、原則としてその本店が置かれた加盟国の規制による（越境合併指令 16 条 1 項）。しかし共同越境合併原案の公示の 6 ヶ月前において、合併当事会社のうち少なくとも 1 社における従業員が平均して 500 人を超え、かつ従業員関与指令 2 条(k)にいう従業員関与制度が実施されている場合などにおいては、SE 規則および従業員関与指令に定める手続きに従い、従業員関与に関する制度を設置しなければならない（越境合併指令 16 条 2 項 3 項 6 項）。

①従業員関与制度についての交渉の開始（従業員関与指令 3 条）。合併当事会社の経営機関もしくは執行機関は、共同越境合併原案の公示の後できるだけ速やかに、従業員の代表により創設された特別交渉組織との交渉を開始しなければならない。当該交渉については書面による合意をもって確定しなければならない。②存続会社もしくは新設会社の機関と、従業員の代表により創設された従業員代表組織（従業員関与指令付属書第 1 部）との間における情報提供および協議（従業員関与指令付属書第 2 部）。従業員代表組織は、存続会社もしくは新設会社の機関が作成した事業の進捗状況および展望が記載された通常報告書を基に、当該機関との間で情報提供を受け協議をし、かつ年 1 回当該機関と会議を行う。情報提供・協議の内容および結果については、従業員代表組織の構成員が会社の従業員に対して通知しなければならない。③一定の場合における存続会社もしくは新設会社の機関における従業員の参加（従業員関与指令付属書第 3 部）。②の情報提供・協議制度は、従業員関与制度を採用するすべての会社において認められているのに対して、参加制度は、合併当事会社において参加制度がすでに存在している場合にのみ認められている。すなわち、越境合併の登記前に参加制度が採用されている合併当事会社の従業員数が、すべての合併当事会社の従業員の 33⅓%（従業員関与指令付属書第 3 部(b)1 文に定める「25%」を修正）以上を占める場合、従業員代表組織は存続会社もしくは新設会社の機関の構成員のうち数人を選出・氏名・推薦・反対することができる。

(2) 会社法第 4 指令および第 7 指令を改正する指令⁽¹⁰⁾

(i) 制定の経緯

EU 会社法における会社の計算については、1978 年に採択された会社法第 4 指令⁽¹¹⁾および 1983 年に採択された会社法第 7 指令⁽¹²⁾によって規制されており、第 4 指令は年次計算書

(10) Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings (OJ L 224, 16.8.2006, p.1).

類について、第7指令は連結計算書類について規制している。前述のように、アクションプランにおいては、財務文書に関する運営機関構成員の共同責任の承認、企業集団の構造および関係に関する情報開示の増大、企業統治に関する開示要件の拡大について、短期の検討項目とされており、欧州委員会の域内市場総局はこの点に関して、オンラインによる諮問を2004年春に実施したうえで⁽¹³⁾。同年秋に第4指令および第7指令を改正する指令案を提案し⁽¹⁴⁾、2006年に採択された。本指令は7条からなり、その1条で第4指令の改正について、2条で第7指令の改正についてそれぞれ定めている。

(ii) 財務文書等に関する運営機関構成員の共同責任の明確化

近時の企業不祥事により、各企業の運営機関構成員の誤った経営状況が明らかにされ、それにより運営機関構成員の共同責任についてEU会社法の枠内で定める必要性が高まったことから、本指令においては加盟国に対して、運営機関構成員が少なくとも会社に対して共同して責任を負う旨を定めなければならないとしている。なお本指令は加盟国に対して、運営機関構成員の共同責任の範囲を株主および利害関係者にまで拡大することを妨げていないが、EU会社法における共同責任制度を確実なものにし、会計規制への無配慮に対する適切な制裁および民事責任を課すことを加盟国に義務付けるものである。すなわち加盟国は、年次計算書類および連結計算書類、営業報告書および連結営業報告書、第4指令46a条に基づき作成される企業統治文書を、第4指令・第7指令および国際会計基準規則⁽¹⁵⁾に基づいて作成・公表することにつき、運営機関構成員が共同で責任を負う旨を定めなければならない（第4・第7指令改正指令1条8項による第4指令50b条の追加、第4・第7指令改正指令2条3項による第7指令36a条の追加）、また前記の内容を定める国内法の規制に違反した場合における制裁規制についても定めなければならない（第4・第7指令改正指令1条10項による第4指令60a条の追加、第4・第7指令改正指令2条5項による第7指令48条の追加）。

(iii) 関連当事者間取引およびオフバランスシート措置の透明化

関連当事者（経営者やその家族等）と会社との取引については、通常の商取引とは異なる条件で実施されることが多く、当該取引の透明性が問題となる。この点につき本指令は、国際会計基準委員会（IASC）が設定した「関連当事者についての開示」（IAS第24号）に定める定義を利用し、上場会社のみならず非上場会社にも関連当事者間取引の透明化を図ることとしている。すなわち、通常の市場条件を満たさない関連当事者間取引については、その総額、関連当事者の状況、当該取引に関する会社の財務的見解を理解するために必要

(11) Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies (OJ L 222, 14.8.1978, p.11).

(12) Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts (OJ L 193, 18.7.1983, p.1).

(13) Synthesis of the IPM-consultation, including substantiated comments received beyond. 当該文書は http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/board/2004-consult-synthesis_en.pdf にて入手可能。

(14) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC concerning the annual accounts of certain types of companies and consolidated accounts (COM(2004)725 final, 27.10.2004).

(15) Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards (OJ L 243, 11.9.2002, p.1).

な情報について、附属明細書において開示しなければならない（第4・第7指令改正指令1条6項による第4指令43条1項7b号追加，第4・第7指令改正指令2条1項による第7指令34条7b号の追加）。

また会社が貸借対照表に資産や負債を計上しないオフバランスシート措置を講じた場合、公表される計算書類が真実かつ公正なものとならないこととなる。この点につき本指令は、上場会社のみならず非上場会社にもオフバランスシート措置の透明化を図ることとしている。すなわち、オフバランスシート措置を講じた会社は、当該措置により危険と利益が現実化し、その危険および利益が会社の財務的見解を評価するために必要なものである場合、当該措置の本質、事業に利用する目的および財務的影響について、附属明細書において開示しなければならない（第4・第7指令改正指令1条6項による第4指令43条1項7a号の追加，第4・第7指令改正指令2条1項による第7指令34条7a号の追加）。

(iv) 上場会社による企業統治に関する開示

欧州の上場会社に関する企業統治構造について情報の開示がなされることは、欧州の資本市場および投資家にとって極めて重要であることから、本指令においては欧州のすべての上場会社に対して、営業報告書において「企業統治声明」を明文化することを要求している。すなわち、金融商品市場指令⁽¹⁶⁾4条1項14号に定める規制市場に証券を上場している会社は、営業報告書における特定事項として企業統治声明を明示しなければならず、当該声明には少なくとも以下の事項について明らかにしなければならない。①会社がよるべき企業統治規程、②企業統治規程とは異なる定めをした場合、その内容および理由、③会社の財務報告手続きに関連する内部統制・リスク管理体制についての主要な特色の陳述、④公開買付指令⁽¹⁷⁾10条1項により開示すべき情報、⑤株主総会の実施と主要な権限、株主権の内容およびその実行状況に関する情報、⑥運営機関の構成および執行状況（第4・第7指令改正指令1条7項による第4指令46a条の追加，第4・第7指令改正指令2条3項による第7指令36a条の追加）。

(3) 会社法第2指令を改正する指令⁽¹⁸⁾

(i) 制定の経緯

1976年に採択された会社法第2指令⁽¹⁹⁾は、公開有限責任会社の設立、利益配当、自己株式、資本増減に関して規制しているが、採択後20年以上が経過し、第2指令に定める規制に関して、利害関係者にとって負担となるものが見受けられるようになった。そこで欧州委員会は1996年に、域内市場における規制を簡易化するための計画、いわゆる SLIM

(16) Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC (OJ L 145, 30.4.2004, p.1).

(17) Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids (OJ L 142, 30.4.2004, p.12).

(18) Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council of 6 September 2006 amending Council Directive 77/91/EEC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alternation of their capital (OJ L 264, 25.9.2006, p.32). 第2指令の改正に関する論説として、拙稿「EC 会社法第2指令の改正」比較法雑誌39巻2号（2005）251頁以下。

(Simpler Legislation for the Internal Market) 計画を開始し、その第4期において、会社法に関する規制の簡易化に着手した。そして1999年に欧州委員会の会社法作業部会によって公表された報告書において、会社法第1指令および第2指令の規制を見直すことが明らかにされ、それを受けた欧州委員会は、2004年に第2指令を改正する指令案を提案し⁽¹⁹⁾、2006年に採択された。

(ii) 現物出資における評価の省略

第2指令10条は、現物出資の場合において、行政当局または司法当局の指名もしくは承認を得た、1人以上の独立した鑑定人による評価を原則として義務付けているが、本指令においては、後述の①～③に述べる出資財産の評価について明確な証明がすでに存在する場合には、運営機関の決定により鑑定人による評価を省略することを認めており、これにより不必要な評価に対する費用を削減することが可能となる。すなわち、①金融商品市場指令4条1項18号に定める流通証券が金銭以外の対価として出資され、当該証券の価格が、当該証券が取引されている1つ以上の規制市場における、出資前の直近3ヶ月間の加重平均価格で評価されている場合。②出資財産について、価格が公正である旨の独立した鑑定人による意見がすでに付され、当該評価について④当該鑑定人が出資財産の評価について十分訓練し経験を積んでいること、⑤当該評価が出資の効力発生日以前の3ヶ月内になされていること、⑥出資財産の評価について、当該加盟国において一般的に許容されている評価基準もしくは原則に従って実行されていること、のいずれの要件も満たしている場合。③出資財産について会社法第4指令に基づいて作成され、会社法第8指令に基づいた監査を受けた、直前の会計年度の年次計算書類における個々の財産価格で評価されている場合(第2指令改正指令1条2項による第2指令10a条の追加)。

また第2指令3条h号は、現物出資をなす場合に、各現物出資に対して発行される株式の額面総額(無額面の場合は発行数)ならびに出資の目的となる財産および出資者の名称について、定款もしくは設立証書などに記載することを要求しているが、本指令においては、10a条に基づいて現物出資における鑑定人の評価が省略された場合において、定款などにおける記載に加えて公示登記簿による開示(会社法第1指令3条参照)を要求しており、これにより現物出資における評価が省略されていることが適切に開示されることになる。具体的な開示事項として、①株式発行が現物出資によるものである旨、②見積もり評価額および評価の根拠、③評価額が額面額(無額面の場合は算定額)と一致もしくはそれを越えている旨、などがある(第2指令改正指令1条2項による第2指令10b条の追加)。

(iii) 自己株式取得規制の緩和

第2指令19条1項は、加盟国がその国内法において、会社自身もしくは会社の計算により他人が行う自己株式取得を認める場合には、以下の①～④の要件を満たすことを要求し

(19) Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (OJ L 26, 31.1.1977, p.1).

(20) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital (COM(2004) 730 final, 21.9.2004).

ている。①株主総会決議により取得権限が付与され、取得期間（最長18ヶ月）および取得条件（最大取得株式数、有償取得の場合における対価の最高額・最低額など）が決定されていること、②会社自身がすでに取得・保有している自己株式および会社の計算により他人が取得した自己株式も含め、取得株式の額面総額（無額面の場合は算定総額）が引受資本の10%を超えないこと、③当該取得により、純資産額が引受資本および分配禁止準備金の合計額を下回らない（すなわち分配可能額の範囲内で取得する）こと、④全額払込済み株式のみが当該取得の対象となること。この点について本指令においては、前記①の取得期間を最長5年、前記②の数量規制について加盟国の任意としており、これにより会社資金を財源とするストックオプション計画、もしくは余剰資金を削減するための株式再購入計画などを実行する際の負担が軽減される（第2指令改正指令1条4項による第2指令19条1項の改正）。

また第2指令23条は、自己株式を第三者に取得させるために会社が金融支援を行うことを原則として禁止しており、例外として金融機関による通常の業務遂行における金融支援や、会社もしくは関係会社の従業員による自己株式取得のための金融支援について、分配可能額の範囲内という条件で認めている。この点について本指令においては、以下の①～④の要件を満たしたうえで、会社が第三者に対して金融支援を行うことを認めている。①金融支援が公正な市場条件のもとに、運営機関により行われていること、②金融支援について、株主総会の承認（第2指令40条1項に定める特別多数決、もしくは同条2項に定める加盟国の国内法による単純多数決）を得ること、③金融支援により、純資産額が引受資本および分配禁止準備金の合計額を下回らない（すなわち分配可能額の範囲内で金融支援する）こと、④金融支援を受ける第三者が会社から株式を取得する場合には、既存株式の希釈化を避けるため公正な価格によらなければならないこと（第2指令改正指令1条6項による第2指令23条1項の改正）。

(iv) 資本減少における債権者の証明責任

第2指令32条1項は、引受資本の減少の場合において、資本減少の決定の公示前に発生し、当該公示の日までに弁済期が到来していない債権を有する債権者が、会社から担保提供を受ける権利を有することを認めており、債権者が適切な防御措置を有する場合、もしくは当該防御措置が会社財産に鑑みて不必要であるとされる場合に限り、当該権利を排除することができるとしている。この点について本指令においては、債権者が行政当局もしくは司法当局による適切な防御措置を受けるためには、資本減少により債権の満足が危うくなり、会社から適切な防御措置が得られないことを、債権者自らが証明しなければならないとしており、これにより債権者が不当な担保提供を要求することによって生じる、資本減少手続きの遅延を回避することができる（第2指令改正指令1条9項による第2指令32条1項の改正）。

(4) 株主権指令⁽²¹⁾

(i) 制定の経緯

会社の意思決定における株主の参加は効果的な企業統治のための本質的な前提条件であるが、他の加盟国に存在する上場会社の株式を有する株主は、当該株式に付帯する議決権の行使に際して、さまざまな障害に直面することになる。特に現在の証券取引においては

一般的に、投資者がその有する株式を証券仲介者（銀行や証券会社など）に寄託して口座を開設し、当該証券仲介者はさらに他の証券仲介者や中央保管機構に株式を寄託して口座を開設しており、このような国境を超えた証券仲介者の連鎖により、発行会社と株主との情報伝達や議決権の行使がより困難となっている。この点について、透明性指令⁽²²⁾17条は、前述の規制市場に株式を上場している会社に株主総会に関する情報や文書を開示することを義務付けているが、この規制は発行会社の所在する加盟国内においてのみであり、したがって発行会社とは異なる加盟国にいる株主に対しての情報開示については規制の対象外となっている。前述のように、アクションプランにおいては株主権の保護を政策目的の一つとして掲げ、また株主による効率的な情報伝達を容易にする法的枠組みの統合について短期の検討項目とされており、欧州委員会の域内市場総局はこの点に関して、2004年と2005年に公開諮問を実施したうえで⁽²³⁾、2006年に株主権指令案を提案し⁽²⁴⁾、2007年に採択された。

(ii) 株主総会の招集および情報開示

株主総会は原則として総会の日21日前までに招集しなければならないが、電磁的方法による議決権行使が認められる場合、14日前まで短縮することができる（株主権指令5条1項1文2文）。なお当該短縮が認められるのは、年次株主総会以外の総会の場合で、その決定には特別多数決による株主総会決議（次の年次株主総会まで有効）が必要とされる。また株主総会を招集する際には、各株主を差別しないことを基礎とした迅速な接近を保証する方法によることが求められ、EU全体に情報が効果的に伝達するようなメディアによらなければならない（株主権指令5条2項1文）。なお会社が株主名簿によって各株主の名称および住所が確認でき、また名簿上の株主に対して招集することが義務付けられている場合には、前記メディアによる招集を行わなくてもよい（株主権指令5条2項2文）。

株主総会の招集に際しては、①総会の日時・場所および議題、②株主が総会に参加し議決権を行使するための方法に関する明確な記述（株主提案権および質問権を行使する場合の期限、代理人・書面もしくは電磁的方法による議決権行使の手続）、③基準日を定める

(21) Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies (OJ L 184, 14.7.2007, p.17). 株主権指令に関する論説として、正井章彦「EUにおける株主の権利指令について—ドイツと日本との比較において—」早稲田法学84巻4号（2009）19頁以下。

(22) Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC (OJ L 390, 31.12.2004, p.38).

(23) Synthesis of the Comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General “Fostering an Appropriate Regime for Shareholders’ Rights”. 当該文書は http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation-synthesis_en.pdf（2004年公開諮問分）および http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_report_en.pdf（2005年公開諮問分）にて入手可能。

(24) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the exercise of voting rights by shareholders of companies having their registered office in a Member State and whose shares are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2004/109/EC (COM(2005)685 final, 5.1.2006).

場合はその日および理由，④インターネットサイトに開示する場合は文書・決議案の全文およびアドレスを開示しなければならない（株主権指令5条3項），また株主総会の日の21日前から総会当日まで，インターネットサイトによる開示をすることも認められる（株主権指令5条4項）。

（iii）株主総会に関する株主の権利

株主は，株主総会における議題を提案し，または議案を提出することが認められ，その場合に加盟国は，権利行使の要件（少数株主権とする場合は引受資本の5%以下）および権利行使の期限を定めなければならない，また議題提案権の行使により議題の変更をもたらす場合には基準日の前までに行い，基準日を定めていない場合には代理人もしくは書面による議決権行使が総会前にできるようにしなければならない（株主権指令6条）。

株主の議決権行使の条件として，株主総会の前に株式を供託することや，他の者に株式を譲渡もしくは名義書換することを定めてはならず，また基準日以降に株式を譲渡することを制限することも認められない（株主権指令7条1項）。また議決権行使ができる株主を確定するために基準日の制度を利用することができるが，その場合には基準日と株主総会の日の間を30日以上，また基準日と招集の日の間を8日以上，それぞれ空けなければならない（株主権指令7条2項3項）。

電磁的方法により株主総会へ参加する場合，①株主総会の即時中継，②株主が遠隔地から株主総会に参加できるための即時の双方向通信，③株主総会に出席している者を代理人に指名せずに，株主総会の前または開催中に議決権行使ができる仕組み，のいずれかによることになる（株主権指令8条1項）。また株主は議題について質問をすることができ，会社は当該質問に対して回答しなければならないが，インターネットサイトで回答がされている事項については，回答したとみなすことができる（株主権指令9条）。

（iv）議決権の行使方法

株主は代理人によって議決権を行使することが認められ，代理人は株主と同等の権利を有する（株主権指令10条1項）。加盟国は1人の株主が指名する代理人の数を制限することができるが，株主が2株以上を有する場合には当該制限は認められない（株主権指令10条2項）。また代理人が支配株主，運営機関の構成員，従業員，監査役，およびそれらの家族である場合，株主との利益相反が生じる可能性があるため，代理人による議決権行使が制限される（株主権指令10条3項）。なお代理人の指名は電磁的方法もしくは書面による（株主権指令11条）。また株主は書面により議決権を行使することも認められる（株主権指令12条）。そして前述の証券仲介者が他の者（実質株主）のために議決権を行使する場合，証券仲介者はその有する株式について異なる議決権行使をすることができる（株主権指令13条）。

（v）投票結果の公表

会社は各株主総会決議について原則として，有効投票数，引受資本に対する有効投票数の割合，各議案に対する賛成・反対票数および棄権数について，株主総会の日の14日後までにインターネットサイトで明らかにしなければならない（株主権指令14条）。

（以下，次号に続く）

〔抄 録〕

2003年5月21日に欧州委員会により公表された「EUにおける会社法の現代化と企業統治の改善—前進のための計画」と題された通達（以下「アクションプラン」）は、株主権および従業員・債権者その他の第三者の保護の強化，事業の効率性および競争性の促進を目的として公表されたものであり，具体的には企業統治，資本維持および変更，企業集団，企業再編および移動などの問題について，短期（2003年から2005年）・中期（2006年から2008年）・長期（2009年以降）の3期に亘って検討および具現化するものである。そして前記諸問題に対して，これまでにアクションプランに基づき法制化されたものがある一方で，提案されたが依然として法制化されていないものまたは提案に至っていないものも存在する。本稿においては，アクションプランの概要およびこれまでの法制化の状況について概説する。