

フィリピンにおける企業統治制度の概要と課題

木原高治*

(平成23年10月11日受付/平成24年3月9日受理)

要約: 現在、フィリピンでは、企業統治制度の整備が進められている。しかし、制度整備は進んでいるものの、2006年にフィリピンを対象に行われた世界銀行による「企業統治制度及び規則の遵守状況に関する評価報告 (ROSC 評価)」においては、十分な成果は上がっていなかった。特に、法制度に対するエンフォースメントの欠如が問題点として指摘された。その後、2009年に証券取引委員会 (SEC) の改正企業統治規則、2010年には自主規制機関 (SRO) であるフィリピン証券取引所 (PSE) の企業統治ガイドラインが制定された。改正企業統治規則は、取締役会の適正な運営と少数株主保護に関する規定の充実を目指しており、企業統治ガイドラインは、従業員や地域社会に対する企業の社会的責任の実現を目指している。しかし、これらは法的強制力を備えた法律ではないため、エンフォースメントの面では従前通りの問題を残している。そのため、改正の遅れている会社法の整備が急がなくてはならない。また、フィリピンを含む新興国においては、取締役会に対する監視・監督制度、企業内容開示制度、報告責任制度など企業統治の基本原則を遵守し、且つ新興国の経済的社会的状況に適合した企業統治制度の整備が行われる必要があるように思われる。

キーワード: 企業統治, フィリピン会社法, 世界銀行 ROSC 評価, SEC 改正企業統治規則, PSE 企業統治ガイドライン

I. はじめに

周知のように、1997年のアジア金融危機を受けて、アジア新興国では、国際機関の協力の下で、企業統治制度の整備が続いている。本稿で取り上げるフィリピンの場合、石油ショックによる世界不況に加え、1960年代末から80年代初頭にかけて行われたマルコス政権によるずさんな経済・財政運営のため、同政権崩壊後の1983年には政府がデフォルト宣言をし、事実上、国家財政が破綻した。そのため、アジア金融危機の時点では、すでにIMFの管理下に置かれ、金融機関等に事業規制が課されていたので、金融危機の直接的な影響は受けなかった。しかし、伝統的な財閥制度を中心とした家族・同族によるいびつな企業支配構造及びそれにとまなう証券市場の未成熟のため、経済・金融のグローバル化に対応できる国際水準に適合した企業統治制度の整備には未だ至っていないように思われる。

本稿では、かかる状況を踏まえ、フィリピンにおける企業統治制度の概要及び課題について、主として法律学的な視点から検討することにより、現在進捗している新興国における企業統治制度改革の制度的な課題の一端を明らかにすることを目的としたい。具体的には、最初に企業統治の概念と意義を整理し、次いでフィリピンの企業統治制度に対する国際機関による評価について整理する。そして、フィリピンにおける企業統治関連の主要な法制度の内容を整理し、課題について検討する。

なお、本稿では、企業統治に関わる主要な法制度として、1980年フィリピン会社法 (The Corporation Code of the Phil-

ippines (B.P.68, effective on May 1, 1980) : CCP), 2000年証券規制法 (The Securities Regulation Code (R.A. NO. 8799) : SRC), 2009年SEC改正企業統治規則 (The Revised Code of Corporate Governance (SEC Memorandum Circular No. 6, Series of 2009) : RCCG), 及び2010年PSE企業統治ガイドライン (The Corporate Governance Guidelines for Companies Listed on the PSE : PSE-CGG) を取り上げる。

II. 企業統治の概念とフィリピンにおける意義

周知のように、企業統治問題については、法律学、経済学、経営学などにおいて広く研究されており、また株主価値最大化論や利害関係者論などの多様な考え方があり。しかし、企業統治の基本的な考え方は、BERLE and MEANS (1932) で指摘された「所有と経営ないし支配の分離現象」をその特質とする近代株式会社を対象として、「会社は誰のものか」といういわば所有権的な問題意識の下で、「チェック&コントロール」を軸に据えた利害関係者間の利益調整に基づく「健全な企業経営 (運営) の在り方を問うもの」と認識されており、この点は各立場において共通していると思われる。

例えば、法律学者の奥島孝康は、企業統治を、経営を監視することと認識しつつ、「会社を健全に経営するための会社法の基本的システムはどうあるべきか」(奥島編(1997) p.4) という点に主眼を置いて捉えている。また、経済学者の小佐野広は、「長期的な視点から株主の利益を確保するために経営者を規律づけるということをコーポレート・ガバナンスの重要な目的とする」(小佐野 (2001) p.18)

* 東京農業大学国際食料情報学部国際バイオビジネス学科

と捉えている。経営学者の菊澤研宗は、企業統治を「何らかの目的を達成するために（企業統治の目的問題）、何らかの方法（企業統治の方法問題）を駆使して、利害関係者の誰かが（企業統治の主権問題）企業を監視し、規律を与えること」（菊澤（2004）p.2）と捉え、同じく経営学者の吉森賢は、企業統治を「最高経営者が…企業理念、企業文化、企業倫理を体現、強化または進化させ、会社の法的、経済的責任を果たしているかを取締役を通じて行う監督機能とその制度である」（吉森・齋藤（2009）p.11）と捉えている。さらに、加護野らは、経営学の立場から、企業統治を「『株式会社』がより『よく経営』されるようにするための諸活動とその枠組みづくり」（加護野・砂川・吉村（2010）p.2）と端的に捉えている。以上の見解は、株主主権論や利害関係者論の立場を含んでいるが、すでに述べたように、それぞれ最終的には「健全な企業経営（運営）」を目的としている点で共通点がみられる。

ところで、BERLE and MEANS (1932) で検証された所有と経営・支配との分離現象は、COASE (1937) において“master and servant”あるいは“employer and employee”関係、すなわち代理人理論として言及され（COASE (1937:1988) pp.53-55）、JENSEN and MECKLING (1976) において、さらに代理人費用（agency cost）の問題として展開された。彼らは、企業における所有権、代理人、そして所有構造理論を展開させるための金融理論の発展を目的に代理人理論を研究するとともに、企業の定義、所有と経営又は支配の分離現象の意義、企業の社会的責任等についても検討している（JENSEN and MECKLING (1976) p.104）。そして、公開企業は社会的な発明として賞賛すべきものであり、法と精巧な契約により構成され、組織と市場を介して代理人費用を最小化する効率的な存在であるとしている（JENSEN and MECKLING (1976) p.151）。

すなわち、代理人理論に則って経済学的に株式会社制度を捉えれば、出資者たる株主（所有者）と取締役会（経営者）との間の関係は代理人関係と解され、相互の情報の非対称性に基づき生じる監視・契約違反防止等に要する代理人費用の低減化が企業統治制度と関係している。これを会社法的に捉え直せば、株式会社は株主と取締役会との信頼・信託関係に基づき形成されており、それを担保するため監査制度が法定され、各取締役には忠実義務、善管注意義務、競業禁止義務、報告義務等が課されることになる。この点は各国の会社法における基本的規整内容であり、本稿で対象とするフィリピン会社法（CCP）においても、取締役に対する忠実義務（CCP. § 34）、善管注意義務（CCP. § 31）、競業禁止義務（CCP. § 32, § 33）、決算書類・取締役会議事録等の報告義務（CCP. § 74, § 75）を定めている。

このように、代理人理論の立場からは、「健全な企業経営（運営）」に資する企業統治制度を構築するには、株主からの信任の下で、株式会社の内部統制に関わっている取締役会制度の充実を図ることが重要になる¹⁾。しかし、フィリピンのように財閥による企業支配が行われ、株式所有が家族・同族及びその関連企業に集中・偏在している国では²⁾、取締役会制度の充実とともに、支配株主に対する少数株主

や従業員を含む会社債権者の権利保護も重要な問題となっている。この点に関し、KRAAKMAN *et al.* (2009) では、イギリス、アメリカ、日本では支配株主問題は無視できるとしているが、先進国であるドイツ、イタリア、フランスにおいてさえ、多数株主（支配株主）と少数株主の間における代理人問題（the majority-minority shareholder agency problem）の存在が指摘されている（KRAAKMAN *et al.* (2009) p.107）。そのため、取締役会に対する監視・監督制度（モニタリング）や企業内容開示制度（ディスクロージャー）の充実を図るとともに、支配株主による少数株主や従業員等からの取奪を予防するための権限強化が必須の課題であると思われる³⁾。

また、フィリピン証券取引所（PSE）の取締役会議長（講演当時、現在はCEOで社長を兼務）であった Hans B. SICAT 氏は、2009年7月30日に開催された講演⁴⁾のなかで、企業統治の概念を、①会社を管理・統制するためのシステム、②株主と利害関係者の最適なパフォーマンスによる企業価値の創造の2点に絞り、①外部金融利用の増加、②資本コストの低減、③事業成果の向上、④利害関係者との関係強化、⑤金融危機の危険性の低減の達成に期待を寄せている。また、企業統治の目的について、①グローバル金融システムの安定性を危険にさらしている企業統治の不完全さを明らかにし、②経済構造の発展に寄与し、③経済の成長と発展の促進を助長することに求めている。

以上のように、企業統治の目的や機能は、基本的に「取締役会—株主」を軸にした信頼・信託関係の下で「健全な企業経営（運営）」を目指すものである。そして、かかる企業統治の目的や機能はフィリピンにおいても同様である。しかし、フィリピンのような財閥制度によるいびつな企業支配構造のもとでは、少数株主の保護や従業員等の弱い立場にある会社債権者の保護、利益相反取引、さらに兼任取締役制度などの問題に取り組んでいく必要がある。企業統治概念の捉え方や目的は、経済発展段階や経済的・社会的構造の相違に影響を受けると考えられる。前述の SICAT 氏が捉えているように、フィリピンの場合、企業統治の充実により合理的で効率的な企業経営を確立し、それを介した経済発展による国富の増大への期待が強く意図されている。しかし、同時に、財閥制度を中心とした不公正・不公平な経済社会構造を是正する手段として、企業統治制度を位置づけることもできるのではないかと思われる。

III. 金融危機後の企業統治制度の評価 —世界銀行 2006 年 ROSC 評価を中心に—

金融危機後における新興国の企業統治制度の評価として、2003年に公表された OECD による『OECD アジア・コーポレート・ガバナンス白書』（OECD, “White Paper on Corporate Governance in Asia” (2003)）がある。ここではアジア各国の企業統治制度の状況が整理されているが、国別に、詳細に企業統治制度を評価したのものとして、世界銀行⁵⁾による ROSC 評価（Report on the Observance of Standards and Codes, Corporate Governance Country Assessment）をあげることができる。その目的は、直截的には OECD

企業統治原則⁶⁾の適用に関する当該国の評価の明確化であり、経済・財務の脆弱性の改善に資する資料提供を通して、国際的に承認される企業統治水準の確立に寄与することにある。但し、参加及び結果公開は任意とされている（以上につき“The Corporate Governance ROSC Assessment in The World Bank (2006)”）。

世界銀行は、ROSC 評価に際して、新興国においては、企業統治を向上させることが重要な公共政策目的実現の役に立つことをあげ、「良き企業統治」により、①金融危機に対する脆弱性の減少、②所有権の強化、③取引費用と資本費用の減少により、④資本市場の発展を誘導することが可能であるとしている。そして、新興国における取締役会、支配株主、少数株主、従業員などの利害関係者間の適正な関係構築を前提とした国際基準に適合する証券市場の整備を実現することを ROSC 評価の役割と捉えている⁷⁾。

この点に関し、ZHUANG *et al.* (2000) では、金融危機の要因として、①集中度の高い株式所有構造、②行き過ぎた政府の干渉、③資本市場の未整備、④投資家保護に対する法的規制枠組みの脆弱さを指摘している。そして、特に新興国にみられる家族支配及び関連企業間の連携による集中度の高い株式所有構造は、少数株主、債権者などの保護に問題を残し、取締役会制度、株主総会での投票行動を通じた株主参加 (shareholder participation)、企業内容の開示などの重要な株主保護制度の効果を減じているとしている (ZHUANG *et al.* (2000) p.2)。その上で、ZHUANG *et al.* (2000) では、①企業所有構造の適正化、②企業の内部管理と株主保護の強化、③外部監視と市場規律の強化、④資本市場の発展と企業金融の有効性の向上などを金融危機後の対応策としてあげている。これらは企業統治制度の強化の必要性を説くものであり、①取締役会制度と報告責任の強化、②少数株主保護の強化、③企業内容開示の促進などが重要項目としてあげられ、その法制化の必要を指摘している (ZHUANG *et al.* (2000) pp.73-87)。世界銀行 ROSC 評価は、そのような新興国における企業支配や企業統治の問題点を踏まえて、OECD 企業統治原則に則って金融危機後の新興国における企業統治改革の現状を評価するものであり、それにより当該国に対する問題点を提示している。

もっともフィリピンは、はじめに述べたように、石油ショックによる世界的不況に加え、マルコス政権時の膨張型金融政策によるインフレ進行と債務返還及び利息償還の重圧のため、すでに1983年にデフォルト宣言し、1986年のアキノ政権以降、IMF、世界銀行による経済構造改革を受け入れてきた。さらに、1992年のラモス政権も IMF 拡大信用供与を受け入れており、アジア金融危機の直接的な影響は少なかったが、成長に乗り遅れた経済は混迷状況にあった（以上につき、俵田 (2000) p.222)。経済が成長に乗り遅れた要因の一端は、企業統治制度の不十分さに基づく、財閥による企業（株式会社）支配構造に求めることができる (SALDANA (2001) など参照)。そのため、フィリピンでも、アジア金融危機以降、国際機関の協力を受け入れ、企業統治制度の整備が進められてきた。そして、2001年には1999年版の OECD 企業統治原則に則った世界銀行 ROSC 評価

を受けたが、その結果は公表されなかった。

しかし、2001年 ROSC 評価結果の要旨は、PSE の企業統治事務所でチーフ・リスクオフィサー（当時）の Jonathan Juan DC. MORENO 氏が、2009年にベトナムのハノイで行った講演資料⁸⁾のなかで報告されている。それによると、2001年の ROSC 評価では、①資本構造の識別のための機構の確立、②少数株主の機能強化、③少数株主の連携の確立の必要性、④会社の行動を統治する取締役会の機能強化、⑤監査の独立性の確保、⑥独立取締役で過半数が構成される監査委員会の設置要求が指摘されたとされている。これを整理すれば、①はディスクロージャー制度の充実、②と③は少数株主保護強化、④と⑤及び⑥は監査機能強化に関するものである。

金融危機以降2006年 ROSC 評価までのフィリピンにおける企業統治制度整備は、2000年の証券規制法 (Securities Regulation Code (R.A. No. 8799) : SRC) 制定⁹⁾及び一般銀行法 (The General Banking Act of 2000) 改正¹⁰⁾、2002年の企業統治規則 (Code of Corporate Governance, SEC Memorandum Circular No. 2, Series of 2002 : CCG) 制定¹¹⁾、2004年の証券化法 (The Securitization Act of 2004) 制定¹²⁾などにより進捗した。また、保険委員会 (Insurance Commission : IC) は、2003年から企業統治原則の実践を求める広報活動を開始し¹³⁾、2005年には取締役協会 (Institute of Corporate Directors : ICD) が、企業統治スコアカード (corporate governance scorecard : CGS) を導入した¹⁴⁾。そして、証券取引委員会 (Securities Exchange Commission : SEC) も、2005年から企業統治に関する自己評価質問票の回答を公開企業に対して求めている¹⁵⁾。さらに、2005年には財務諸表作成に関して IAS/IFRS への転換がなされ、SEC とフィリピン中央銀行 (Bangko Sentral ng Philippines) は、IFRS に準拠した財務報告基準を金融機関や公開企業に対して強制している (The World Bank (2006) p. 1)¹⁶⁾。

しかし、2006年 ROSC 評価では、大企業への資本集中が進み、2005年末におけるトップ10の資本総額は市場価値総額の約79%に達し、一般公衆の資本市場における役割の低さが問題点として指摘されている (The World Bank (2006) p.1)。この点は、先にみた MORENO 氏の講演で示された2001年 ROSC 評価の指摘事項の改善が根本的になされていないことを示している。もっとも2006年 ROSC 評価では、SEC による制度改革や IFRS の導入、取締役教育などの改善点が評価され、自主規制機関 (self-regulatory organization : SRO) であるフィリピン証券取引所 (Philippine Stock Exchange, Inc. : PSE) の役割も高く評価されている¹⁷⁾。しかし、エンフォースメント面に多くの問題が残され、企業経営や証券市場のより高い透明性、説明責任、効率性の確保への企業統治制度の寄与は乏しいと指摘されている（以上につき The World Bank (2006) p.3)¹⁸⁾。

ROSC 評価における具体的な評価手法は、OECD 企業統治原則の各項目合計32について、項目ごとに O—LO—MO—PO—NO の5段階基準で評価されている。O (Observed : 満たされている) は、すべての本質的な基準について重大な欠陥なく基準が満たされている状況を示してい

る。LO (Largely observed: ほぼ満たされている) は、僅かな欠点が認められるが、短期間にすべて遵守される傾向がみられ、遂行可能性に対する問題がないとされる状況を示している。PO (Partially observed: 部分的に満たされている) は、法規制や制度の基本枠組みは企業統治原則に適合しているが、エンフォースメント面で逸脱している状況を示している。MO (Materially not observed: あまり満たされていない) は、進捗しているにもかかわらず企業統治原則の遵守能力について疑念が残る状況を示している。NO (Not observed: 満たされていない) は、企業統治原則を遵守する方向に向けた実質的な進捗がない状況を示している。

フィリピンの2006年ROSC評価では、O評価及びNO評価はなく、全32項目のうち24項目がPO評価であり、LO評価は6項目、MO評価は2項目である(概要は末尾の付表を参照)。全項目の3/4がPO評価であるということは、先に見た評価の総論のなかでも指摘されているように、エンフォースメントの欠如・不備が企業統治制度上の重要な検討課題であることを意味している。また、もっとも評価が高かったLO評価を受けたのは、①株主の基本的権利(原則II A)¹⁹⁾、②基本的意思決定に参加する権利(原則II B)²⁰⁾、③株主の相互協議(原則II G)²¹⁾、④利害関係者の法的権利の尊重(原則IV A)²²⁾、⑤会計及び監査基準(原則VB)²³⁾、⑥取締役の情報へのアクセス(原則VIF)²⁴⁾である。これらは、先にみた企業統治制度改革の成果であると言えるが、いびつな株式所有構造・企業支配構造のなかで、実効性を高めていくためには株式所有の分散化など実態面での課題が大きいと思われる。

2006年ROSC評価のなかでもっとも低かったMO評価を受けた2項目は、①内部告発者保護制度(原則IVE)、②債権者権利の法整備と執行(原則IVF)で、ともに企業統治における利害関係者の役割に関する原則(原則IV)に属している。①については、内部告発者の保護が制限されているというコメントがつけられている。その評価内容をみると、法は一般に、司法機関、準司法機関あるいは捜査機関で犯罪に関する証言をする場合やそれに関する情報を有している場合には、どのような者であれ保護しなければならない。しかし、フィリピンでは内部告発者保護に関する法制度がないことが指摘されており、かかる制度を通じた企業の不正行為予防の意義と必要性が確認されている(以上につき、The World Bank (2006) pp.24-25参照)。わが国では公益通報者保護法(2004年法律122号)が2006年4月1日から施行されており、この法律により内部告発者の保護が図られている。

②については、債権者の信用情報へのアクセスの脆弱性が指摘されている。OECD企業統治原則の注釈では、会社債権者を重要な利害関係者として捉え、その権利保護の在り方は資金調達コストに影響を及ぼすと指摘するとともに会社債権者は多様であり、その権利調整を効率的に図るシステムが重要であるとしているが、フィリピンでは債権者保護に直接関係する破産法(Insolvency Act (RA No. 1956))が「支払い不能債務者は支払停止を許され、債務

と負債を免除されることが可能である」と規定しているにも拘わらず、会社債務者にはかかる免除規定がないことが指摘されている。また、最高裁判所が公布している会社整理手続きの暫定措置である債務整理規則及びガイドラインの方がSECのPD 902-Aに則った手続きよりも簡便であることが指摘されている。この点に関して、2010年6月18日より債務整理手続きを含むFinancial Rehabilitation and Insolvency Act of 2010 (R.A. No. 10142)が新たに施行されている。なお、ROSC評価では債権者の権利保護に関するフィリピンの指標が地域内平均値、OECD関係国平均値よりも著しく低いことも指摘されている(以上につきThe World Bank (2006) p.25参照)。

以上のように、ROSC評価は、フィリピンの企業統治制度が未だ発展途上にあり、良き企業統治に向けた法制度の改良が進捗しているもののエンフォースメント面での課題が指摘されており(The World Bank (2006) p.3)、同時期に行われた“The 2006 Macro-economic CG Scorecard for East Asia”においても法規制の充実度は中国に次ぎ第2位であったが投資家の認識度は第7位に過ぎず(ちなみに第9位(最下位)は中国)、企業統治制度の整備とともにエンフォースメント体制の確立が喫緊の課題であるといえる。また、出遅れが指摘された、①内部告発者保護制度と②債権者権利の法整備と執行については、ともに弱い立場にある利害関係者保護の欠如を指摘しており、基本的に公平で公正な企業経営を阻害するものであり、改善の必要がある。

IV. 現行の企業統治規制の概要と課題

1. 証券取引委員会(SEC)の機能と企業統治

フィリピンの証券取引委員会(SEC)は1936年の旧証券法(Securities Act, RA No. 83)に基づき、その当時の地方市場の投資ブームから公衆の利益を守る目的で設置され、登録企業や登録証券の管理や評価、証券ブローカー・ディーラー等の管理を行っていたが、大日本帝国統治期に一時廃止され、1947年に復活した(SEC (2003) p.1)。SECの機能と権限は証券規制法(SRC)の第2章及び1976年3月制定の大統領命令(Presidential Decree) PD No. 902-Aで規定されており、その所管は、1981年改正で商務庁(Department of Trade)から財務省(The Ministry of Finance)、1998年以降は大統領府(The Office of the President)に移管した(PD No. 902-A. §1)。SECは大統領によって指名された議長と4人の委員により構成されており、それぞれの権限は平等で、任期は7年である(PD No. 902-A. §2)。

SEC設置の主たる目的は、国民経済の発展のために推進される国内外の投資、会社の運営における公衆の保護と富の公平な分配を監督する専門的能力を有する機関の設置それ自体にあるが、実質的には会社法(CCP)の執行に際して投資を促進し、かつ投資家を保護するために会社を監督すること、及び現行証券法である証券規制法の執行に際して支配株主、取締役、執行役による詐欺や不正行為から少数株主を保護することにある(PD No. 902-A 前文)。そのために、SECには裁判権、監督権等が与えられている(PD

No. 902-A. §3~§6)。また、会社法第143条では、SECに対して、会社法規定実行のため必要な規則を制定する権力（規則制定権力）も認めている。さらに、SECの守備範囲は公開企業だけではなく、原則としてすべての会社、法人、さらにパートナーシップについても監督下に置いており（PD No. 902-A. §3）、その権限の範囲は広範にわたっている。

以上のように、フィリピンでは、会社法や証券規制法の規制主体としてSECに対して広範かつ大きな権限が付与されており（CCP. §143, SRC. §4-§5, PD No. 902-A 参照）、SECはフィリピンにおける良き企業統治の推進にもかかわっている。そして、会社法や証券規制法のみならず、企業統治規則及び改正企業統治規則の執行や公開企業に対する企業統治自己質問票の実施などの施策の推進に関しても重要な役割を担っている。

2. 会社法による企業統治規制の概要と課題

(1) 会社法の概要

現行の1980年フィリピン会社法（CCP）は、アメリカ法を基礎にして1906年に制定された旧会社法（The Corporation Law of the Philippines（Act. No. 1459, enacted on March 1, 1906））を全面改正し1980年に制定された（フィリピン会社法の概要については木原（2002a/b）・同（2010）参照）。しかし、僅か149条の条文であるため、具体的な運用規定は基本定款（articles of incorporation）及び業務規則（附属定款：by-laws）に委ねられたり、SECによるガイドラインやメモランダムで通達されている。また、企業統治改革を視野に入れ、タイでは2001年に公開会社法が、マレーシアでも2006年に会社法が改正され、インドネシアでは2007年に新株式会社法が制定されているのに対して、フィリピンでは1980年に制定されて以降、会社法改正はなされておらず、周辺国に比べて会社法の制度改革は出遅れている。

会社法の立法目的は、法案提出意見（Cabinet Bill No. 3）で述べられている。その内容は、会社制度を国家・国民の社会経済発展のために資する政府の良きパートナーとして認識し、会社法は資本主義的利益の拡大を図ること及び1973年憲法が掲げた経済面における社会正義（Social Justice）の実現（MUYOT（2003）pp.21-23参照）を支え、公正な経済の推進に貢献するものとされている（HILBERO（1991）pp.1-2, NOLLEDO（2002）pp.141-144, 知花（2005）p.211, DE LEON and DE LEON, Jr（2010）pp.11-13）。そのため、会社設立はそれまでの許可主義から準則主義へ転換され（1973年憲法第14条第4項（現行1987年憲法第12条第16項）参照、DE LEON（2002）pp.348-354）、SECに対して会社法の執行・運用面で大きな権限が付与されることとなった（PD No. 902-A 参照）。

(2) 取締役会制度の機能と企業統治上の意義

フィリピンでは、取締役は株主総会で株主から選任される（CCP. §23, §24）ため、株主資格の喪失は取締役の欠格要件である（CCP. §23）。かつてわが国でも「取締役ハ株主總會ニ於テ株主中ヨリ之ヲ選任ス」（1950（昭和25）

年改正前商法第254条）という規定が設けられていたが、フィリピンでは未だに同様の規定が残っている。いわゆる近代株式会社では所有と経営・支配の分離を前提としており、株主であることは取締役の資格要件ではない²⁵⁾。かかる規定についてHILBERO（1991）p.64では、「この規定の背後には、会社に対する取締役の強い熱意と関心を形成させるという意図がある」と説明し、またDE LEON and DE LEON Jr.（2010）p.240では、「事業運営に対するより強い注意力の形成」のため、と説明している²⁶⁾。なお、取締役の株式所有義務は、後述の改正企業統治規則で定める独立取締役（RCCG. Art. 3.A）にも適用されており、通常1株程度所有している²⁷⁾。

取締役会制度は、株主総会で監査役会（supervisory board）メンバーが選任され、監査役会が業務執行を担う取締役会（management board）メンバーを選任し経営の監視・監督を行う二層式（dual board system）ではなく、アメリカ型の一層式（unitary board system）であり（ECHANIS（2006）p.29）、取締役会選任後直ちに社長、会計役（treasurer）、秘書役（secretary）、執行役員（officer）を業務規則に則り選任しなければならない、社長は取締役から選任され、会計役は取締役である必要はなく、秘書役はフィリピン居住で市民権を有しなければならない（CCP. §25）。なお、執行役員の資格、義務、選挙又は指名方法、任期は業務規則（附属定款：by-laws）で定めなければならない（CCP. §47.5, §47.7）、選挙方法には累積投票も認められている（CCP. §24）。

取締役会の権限は、会社法で規定する会社権力の行使、事業の経営、会社財産の所有・管理に関わるものであり（CCP. §23）、発行済株式数の2/3以上を有する株主の賛成を条件に、取締役会での過半数の取締役の賛成で、①基本定款の改正（CCP. §16）、②増資又は減資、債券の引受、発行、加増する権限（CCP. §38）²⁸⁾、③のれんを含む会社財産の販売、貸付、抵当権・担保権の設定あるいはその他処分を行う権限（CCP. §40）²⁹⁾、④会社の目的以外に他の会社や事業に対して会社財産を投資する権限（CCP. §42）³⁰⁾、⑤株式配当を行う権限（CCP. §42）³¹⁾、⑥吸収合併又は新設合併を行う権限（CCP. §77）、⑦債権者に影響を与えない任意解散を行う権限（CCP. §118）が認められている。また、発行済株式数の過半数を有する株主の賛成を条件に、取締役会での過半数の取締役の賛成で、⑧経営契約（management contract）³²⁾を締結する権限（CCP. §44）³³⁾、⑨業務規則の改廃又は制定をする権限（CCP. §48）を有している³⁴⁾。取締役は株主総会において発行済株式数の2/3以上の賛成があれば解任され（CCP. §28）、違法行為や不正行為により会社に損害を与えた場合には損害賠償責任を負い（CCP. §31）、会社に対する不忠実（disloyalty）な行為により会社に損害を及ぼした場合にも原則として損害賠償責任を負う（CCP. §34）。また、適正な価額より低い価額で株式を発行（いわゆる水割株（watered stocks）の発行）した場合にも、会社等に対して損害賠償責任を負わなければならない（CCP. §65）。なお、会社と取締役の間の商取引は制限され（CCP. §32）、会社と兼任取締役の間の契約も制

限されている (CCP. § 33)。

取締役会には、経営委員会 (executive committee) 制度が設けられている (CCP. § 35) が、これは取締役会運営の効率性を目的としたものであり (NOLLEDO (2001) pp.57-58)、企業統治と直接関わるものではないが、財閥による企業支配構造の下では、財閥家族の当主は取締役会議長職とともに経営委員会議長にも就任している事例がみられる³⁵⁾。経営委員会は業務規則に基づき取締役会により指名された3名以上の取締役により構成され、取締役会から委任された業務について構成員の過半数の賛成でその執行を決することができるが、株主の承認を要する事項、業務規則の改廃、株主に対する現金配当などについては権限を有しない (CCP. § 35)。また、会社法上、公認会計士監査を導入されているが、独立取締役制度及び委員会制度は導入されておらず³⁶⁾、取締役会の専横を予防する監視・監督体制は整っていない³⁷⁾。

なお、会社法第143条では、SECに対し株主、社員、取締役、理事又は執行役員が行った詐欺や濫用を予防するため必要な規則・規制を公布する権力・権限を与えている。しかし、これは事前に会社法のなかで具体的に定められていた規制ではなく、当該事案を受けて事後に規制措置を公布する対応措置であるため一般的には規制機能に欠けるように思われる。したがって、規制事項を事前に列挙する方が行為者のインセンティブを高め、制度の安定性につながるように思われるので、そのためにも抜本的な会社法の規制内容の整備が急がれている。

(3) 株主総会及び株主の権限と企業内容の開示

株主総会は定時株主総会と臨時株主総会に分かれ (CCP. § 49)、定時株主総会は業務規則で定めた日もしくはその定めがない場合には4月中に開催されなければならない (CCP. § 50)。株主総会の定足数は発行済株式数の過半数の株主の出席が要件であるが (CCP. § 52)、委任状による投票 (CCP. § 58)、議決権信託 (voting trust) の数も定足数に含めることができる (CCP. § 59)。なお、取締役会議長は、業務規則で定めがなければ、社長が務めなければならない (CCP. § 54)、経営監視の点で問題を残している。

株主は、株主総会において過半数の株式数を有する株主の出席を要件として、その過半数の賛成で取締役の選任を決議し (CCP. § 24)、取締役の報酬を承認することができる (CCP. § 30)。また、既述のように発行済株式数の2/3以上を有する株主の賛成で取締役を解任できる (CCP. § 28)。さらに、①吸収合併又は新設合併に反対する場合 (CCP. § 77, § 81.3)、②設立定款の改正により株主又は種類株主の権利が変化もしくは制限されている場合、又は発行済みのすべての種類株式よりもいかなる点においても優っている優先株の承認、会社の存続期間の延長又は短縮の承認に反対する場合 (CCP. § 81.1)、③会社法に規定されている会社財産と資産の売却、貸付、交換、移転、抵当、担保又はその他の措置を行うことに反対する場合 (CCP. § 81.2) には、株式買取請求権を行使できる。また、株主総会において発行済株式数の2/3以上を有する株主の賛成で、取締役会が決議した、①基本定款の改正 (CCP. § 16)、

②増資又は減資、担保付き債券の償還・発行等 (CCP. § 38)、③資産の売却・処分等 (CCP. § 40)、④会社の目的外の投資等 (CCP. § 42)、⑤株式配当 (CCP. § 42)、⑥吸収合併又は新設合併 (CCP. § 77)、⑦債権者に影響を与えない任意解散 (CCP. § 118) を承認する権限があり、株主総会において発行済株式数の過半数を有する株主の賛成で、取締役会が決議した、⑧経営契約の締結 (CCP. § 44)、⑨業務規則の改正 (CCP. § 48) を承認できる。

以上の規定は、資本 (株式) 多数決原則あるいは株主平等原則に基づく一株一議決権主義を表明したものであり、株主総会の意思決定機能性を忠実に制度化しており、株主の権利保護につながるものと考えられ、2006年ROSC評価でも比較的高い評価を得ている (OECD原則II A, B, Gに関する評価) が、株式所有の集中・偏在がある場合には、支配株主の所有権に基づく専横を許し、少数株主や会社債権者等の権利侵害につながる (CLAESSENS *et al.* (1999)、同 (2000)、FACCIO *et al.* (2001))³⁸⁾。これに対し会社法は、少数株主保護の観点から累積投票制度を置いている (CCP. § 24) が、株主代表 (派生) 訴訟 (derivative action) 制度を置いていないため、支配株主の専横に対する少数株主による監視・監督面の実行力が欠如しているように思われる。

以上の点に関し、アジアの企業制度研究のなかには、少数株主の権利主張・権利保護を支援する枠組みとして株主代表訴訟制度が多くで採用されていることが指摘されている (今泉・安倍 (2005) pp.19-20)。また、La PORTA *et al.* (1998)、JOHNSON *et al.* (2000) は少数株主保護や債権者保護に関して大陸法 (civil-law) より英米法 (common-law) の方が優れていることを検証している。しかし、英米法系に属するフィリピン法では、上述のように、株主代表訴訟制度も整備されておらず、少数株主保護は十分ではない。もっともイギリスでは長らく The rule in Foss v. Harbottle (フォス対ハーボトル事件のルール) により株主代表訴訟は制限されたが、ジェンキンス委員会 (Jenkins Committee) は取締役の職権濫用 (oppression) よりも株主の権利の不公正な侵害 (unfair prejudice) 保護を重視し、1980年会社法第75条で株主代表訴訟を拡充し1985年会社法第459条~461条に受け継がれた (BOYLE (2010) pp.90-91、The rule in Foss v. Harbottle については BOYLE (2010) p.1 below、2006年イギリス会社法第994条~998条)。

株主代表訴訟制度は諸刃の剣の性格を有しているが、支配株主の専横防止及び少数株主保護の点で重要な機能を有しており、導入が求められる。もっとも、フィリピンでは KRAAKMAN *et al.* (2009) で指摘された多数株主 (支配株主) と少数株主の間における代理人問題の存在こそが解決すべき重要課題であるが、株主代表訴訟制度は取締役に対する責任追及制度であるため、その効果に限界があることを否定できない。

企業内容の開示に関し会社法は、本店において事業活動記録、株主総会議事録、取締役会議事録を保存し、取締役、株主の閲覧及び抄本の複写に供しなければならないと定め (CCP. § 74)、これを拒んだ場合には罰せられる (CCP.

§ 144)。さらに、公認会計士監査を受けた財務諸表（貸借対照表と損益計算書）を定時総会で報告し（CCP. § 75）、年次報告書とともにSECに提出しなければならない（CCP. § 141）。また、株主は書面で財務諸表の閲覧を請求でき、取締役は書面を受けた日から10日以内にこれを行わねばならない（CCP. § 75）。なお、SECは届け出られた財務諸表をファイリングし、直接開示による方法で一般の縦覧に供しており、開示内容はわが国の会社法の規定と大差ないが、SECが管理し公開しているため、かつてわが国の商法が定めていた間接開示に比べ実効性が高いと思われる（木原（2002））。なお、会社法の企業内容の開示に関する規定は極めて原理的かつ限定的なものに過ぎず、実効性のある規定は証券規制法に設けられている。

2. 証券規制法及び改正企業統治規則による企業統治規制 (1) 証券規制法（SRC）

フィリピンでは、1936年10月に旧証券法（Securities Act (RA. No. 83)）が制定され、1982年2月に旧法と同様にアメリカのFederal Securities Act of 1933とFederal Securities Exchanges Act of 1934を基礎に、ハーバード大学のLouis Lossの起草した連邦証券規制（Proposed Federal Securities Code）を参考に、フィリピン大学法律センターが起草し、SECによる修正を受け改正証券法（Revised Securities Act (BP. Blg. 178)）が成立した（SULIT Jr. (1996) pp. 183-184, SEC (2003) p.1）。その立法目的は、①証券の概念を定義すること、②証券の発行と取引について規制をすること、③上場された証券について自由で公正でかつ開かれた市場を維持すること、④証券に関して不正、詐欺、不公平な行為から公衆を保護することである。そのために、①証券の登録要求、②証券の仲買人、販売員の登録要求、③株式取引の登録要求、④証券についての規制、制限、禁止行為及び取引に関して規定していた（NOLLEDO (2002) p. 455）。2000年には証券規制法（SRC）が制定され³⁹⁾、第2条で政府の証券政策として、政府は社会的意識、市場自らが規律する自由市場、企業の株式所有に対する大衆の広い参加の促進、富の民主化の促進、資本市場の発展の促進、投資家保護、証券に関する完全かつ公正な開示の保証、自由市場を歪曲するインサイダー取引、その他詐欺又は市場操作の完全排除を確保しなければならないことを宣言している⁴⁰⁾。

企業統治との関係で証券規制法をみると、第5章で報告義務を定め、第17条(a)で、独立した会計監査人により承認された貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書と事業報告書を含む年次報告書の報告義務を課しており、会社法の定める報告義務よりも範囲が広がられている。また、第6章では株主利益保護について定め、企業支配に影響する公開買付（§ 19, § 21）、委任状（§ 20, § 21）に関して規制している。また、第7章では株主に不利益を及ぼす詐欺、市場操作、インサイダー取引の禁止について定めている。さらに第53条でSECの調査権、命令権、起訴権限、第54条で罰則規定を定めており、違反行為に対する一定限度の対応は確保されている。しかし、CAYANAN

(2007) pp.6-15では、2002-2003年における公開持株会社の財務報告における違法性の分析及び類型化を行っており、そこではセグメント情報の不十分さや借入金や退職給付に関する情報開示の不十分さが指摘されている。なお、ECHANIS (2006) p.35では、このような不十分さや違法性の背景には、証券規制法に対するエンフォースメントの脆弱さとともに訴訟制度の不備があることを指摘している。

(2) 改正企業統治規則（RCCG）

SECは、①投資家の信頼向上、②資本市場の発展、③企業と経済の持続的発展を実現するため（CCG前文）、2002年4月に公開企業を対象に企業統治規則（CCG）を公布した⁴¹⁾。その後、2009年6月には改正企業統治規則（RCCG）を公布している⁴²⁾。これまでみたようにSECには裁判権や監督権限が与えられ（PD No. 902-A § 3~ § 6）、会社法上は規則制定権限を付した罰則権限も与えられ（CCP. § 144）、証券規制法上も調査権、命令権、起訴権限が認められている（SRC. § 53）。それらを踏まえて、企業統治規則・改正企業統治規則には行政上の罰則規定が設けられており（CCG. IX, RCCG. Art. 11）、強制力を備えた行政規則となっている。また、その規制内容は、会社法や証券規制法を補充するもので⁴³⁾、特に取締役会制度、情報開示及び監査制度、少数株主保護の面で注目すべき規定を置いている。

改正企業統治規則では企業統治を、「株主に対する義務と責任に関する取締役会と経営者それぞれによる行動成果を監督するための会社における法規、制度、手順にかかる枠組み」（RCCG. Art. 1.a）と定義し⁴⁴⁾、株主に対する取締役会と経営者の責任を強調するとともに、「取締役会は企業の統治に対する主たる責任を有している。取締役会は、経営目的の実現に付随する事項について独立したチェックをしなければならない。」（RCCG. Art. 3）と述べ、企業統治規則と同じく取締役会制度を重要な規制対象としている⁴⁵⁾。また、「企業統治の本質は透明性である。透明性のより高い会社内部業務が、経営者と支配的株主による不当な会社経営や会社資産の悪用をより困難にする。」（RCCG. Art. 8）とも述べ、企業内容の開示が支配株主を牽制し少数株主を保護する重要な手段であることを強調している。

企業統治規則では、SOX法に準拠し会社法を補充する独立取締役及び委員会制度を導入したが、改正企業統治規則では新たにコンプライアンス役員（compliance officer）制度が導入された。独立取締役は、公開企業に対し少なくとも2名以上又は取締役会の20%以上の配置を求め（RCCG. Art. 3.A）、その資格は、報酬及び株式所有につき当該会社と関係がなく、また経営とも無関係で、取締役としての責任遂行に関して独立した判断を著しく妨げる可能性のある事業その他の関係から自由であることを要す（RCCG Art. 1.e）が、それ以上の具体的内容は定められていない。委員会は、監査委員会（the Audit Committee）（RCCG Art. 3.K.i）、指名委員会（the Nomination Committee）（RCCG Art. 3.K.ii.a）並びに報酬委員会（the Compensation or Remuneration Committee）（RCCG Art. 3.K.ii b）で構成されている。監査委員会は3名以上の取締役で構成され、1名以上の独立取締役を含み、監査委員会議長は独立取締役でな

ければならず、会計や金融の経験のあるものが好ましいとされ、1名は監査経験のあるものでなければならない。指名委員会と報酬委員会も3名以上の取締役で構成され、そのうち1名は独立取締役でなければならない⁴⁶⁾。コンプライアンス役員は、取締役会により指名され、取締役会議長に対する直接報告権限を有している。その役割は、改正企業統治規則及び関係業務監視団体の規則に照らし、会社の遵法状況を監視し、違反がみつかった場合には取締役に状況を報告し、該部門に対して適切・適法な行為をすべきことを指示するとともに、違法の繰り返しを予防するための措置を講じなければならない。そして、原則として毎年6月30日に遵法状況を評価し、その証明書を発行しなければならない(RCCG Art. 3.M)。コンプライアンス役員制度の導入は、2006年ROSC評価で指摘されたエンフォースメントへの対応であると考えられる。

情報開示・監査制度は「十分かつ適時な情報」(RCCG Art. 4)、「報告責任と監査」(RCCG Art. 5)及び「開示と透明性」(RCCG Art. 8)の各条項で規定されている。その特色は、取締役の経営者及び会社秘書役に対する独立性が強調されていることであり、この点は取締役会議長とCEOの役職分離が適切なチェックアンドバランスに通じるとする規定(RCCG Art. 3.C)とも整合性がある(但し、会社法第54条では両者の分離は完全ではない)。また、取締役に対しては、株主への第一次的な報告責任を有することを確認すると同時に、会社に有害な影響を及ぼす事項も含めて、偏向のない適切な情報開示が求められている(RCCG Art. 5.A)。その際に重要なのが外部監査であり、外部監査人の外部性を維持するために5年以上続けて担当できないようになっている(RCCG Art. 5.A-v)。

この点に関して、ECHANIS (2006) p.35は、5年の範囲内で外部監査人を交代しなければならないという改正前の企業統治規則(CCG)の規定(CCG.IV-2, 現行RCCG Art. 5 A-v)にも拘わらず、特定の会計監査法人への集中がみられることを指摘している。また、CAYANAN (2007) p.5では2002-2003年における公開会社の年次報告書について分析をし、監査法人Sycip, Gores, Velayo & Co.が57.24%、監査法人Punongbayan & Araulloが10.53%のシェアを有していることを指摘している。そして、その理由を、会計報告基準委員会(The Fanatical Reporting Standards Council: FRSC)の14名の委員のうち8名が公認会計士協会(the Philippines Institute of Certificated Public Accountants: PICPA)選出で、上記監査法人のパートナーであることに求めている(CAYANAN (2007) p.16)。

なお、外部監査人は当然のことながら内部監査に携わることはできないが、非監査業務については、それが外部監査人としての義務に対立せず、独立性の脅威とならなければ可能である(RCCG Art. 5.B)。具体的な情報開示内容に関する細かな説明はないが、会社の存続あるいは株主に不利益を与える可能性のあるすべての重要情報—具体的には収益、資産の取得と譲渡、帳簿外取引、内部取引、取締役と経営者の直接的・間接的な報酬—の公衆に対する適時開示が、証券取引市場の規定する適切な開示機構及びSEC

への提出をとおしてなされなければならないとされている(RCCG Art. 8)。

少数株主保護に関しては、「株主の権利と少数株主の利益保護」(RCCG Art. 6)で規定されているが、その内容は会社法や証券規制法の規制内容を確認するものでしかない。すなわち、取締役会は株主の投票権、株式先買権、会社帳簿や記録の調査権、情報開示を要求する権利、利益分配請求権、株式買取請求権を尊重しなければならない(RCCG Art. 6.A)という確認規定及び取締役会による株主総会運営の透明性・公正性の要求、株主に対する株主総会への出席の啓発、株主の意思を反映した委任状行使、株主の権利侵害に対する防御手段の構築、株主の正当な判断に基づく権利行使のための正確で適時な情報開示の必要性、株主平等原則の徹底、少数株主に対する発議や議事への参加の促進といった規定が設けられているに過ぎず、少数株主保護理念の確立に重点が置かれ、実効性の面では具体的な規定が設けられておらず、配慮に欠けている。

3. フィリピン証券取引所(PSE)企業統治ガイドラインによる企業統治規制の特色

会社法、証券規制法は法律、改正企業統治規則(RCCG)は準法規範力を有する行政規制であるが、PSE企業統治ガイドライン(The Corporate Governance Guidelines for Companies Listed on the PSE: PSE-CGG)は、自主規制機関(SRO)であるフィリピン証券取引所(PSE)⁴⁷⁾が公開企業を対象に2010年11月に公表した規制で、改正企業統治規則を補充するものである(PSE launches CG Guidelines for listed firm, SEC News Release, 19 November 2010, PSE (2010a) p.24)。PSE企業統治ガイドライン制定の背景には、IFC(International Finance Corporation)の研究(“The Irresistible Case for Corporate Governance”, IFC/World Bank, March 2006)で示された「良き企業統治の実現により巨大な投資プレミアムが引き出され、負債による資金調達コストが低減する」との指摘に基づき、証券取引のグローバル化への対応及び企業統治の同質性(homogeneity)を図ることにあった。

この点に関して、PSEの報告では、①2006年のHausng JANGとStephen CHEUNGの研究でフィリピンは企業統治完成度の基準のうち、投資家保護で東アジア9カ国中7位であったこと、②2007年のCLSA-ACGA CG調査でフィリピンの企業統治はアジア11カ国中10位であったこと、③世界銀行-IFC's 2008 Doing Business Reportで経済状況は178カ国中133位、投資家保護は144位であったことを指摘している。そして、その主要因として、①市場に対する全般的な信認の欠如、②理想的な企業統治実践の低劣さをあげ、具体的に、1)関係者間取引にける透明性の欠如、2)少数株主権保護の脆弱性、3)法的強制力の欠如などを問題点として指摘している。そして、企業統治の充実による上場延期や取り消しの防止、取引量の希薄化の防止、外国機関投資家の集団移動の防止に対応したグローバル市場の形成を目指している⁴⁸⁾。

PSE-企業統治ガイドラインは法規範ではないため(PSE

(2010a) p.24, PSE (2010b) p.4), これを遵守しない公開企業が法的な罰則を科されることはないが、その目的が企業統治の実践を高めることにあるので、PSEはコンプライアンス報告書 (compliance report) の開示要求をしている⁴⁹⁾。なお、PSE企業統治ガイドラインは10項目で構成され⁵⁰⁾、各項目は基本概念とともに推奨すべきベストプラクティス (BP) が示され、実際の運用上においても確認しやすいものとなっている。PSE企業統治ガイドラインのなかでは、企業統治を、「株主に対する義務とともに、株主に対する取締役会と経営者のそれぞれの義務と責任に関して、彼らの行動を統治するための法規、制度、手順」と定義するとともに、「会社の目的の展開と実現、取締役会の機能と経営者との関係、危険と経営システムの管理、法規とベストプラクティスの遵守、会社の責任と倫理を含む事項に関して管理するシステム」と捉え、「株主のための長期的価値の創造あるいは持続的な企業価値の創造を意味するもの」としている⁵¹⁾。そして、企業統治の利点として、①外部資金調達への改善、②資本調達コストの低減と企業価値の上昇、③株主との関係の向上及び従業員・地域社会との関係の改善、④金融危機のリスクの除去をあげている⁵²⁾。これらの内容は企業統治規則を踏襲し、取締役会制度の充実と株主の権利保護が中心となっているが、PSE企業統治ガイドラインでは利害関係者として従業員、地域社会及び環境も上げ、また企業倫理にも触れている点に特徴がある (PSE-CGG. 8 及び 10 参照)。

PSE企業統治ガイドラインでは、取締役会制度の充実については、「良い機構と機能を備えた取締役会の構築」(PSE-CGG. 2.) で取り上げられており、その内容及び理念は改正企業統治規則を踏襲しているが、ベストプラクティス (BP. 2.3) では独立取締役の数を3名以上もしくは30%以上と規定し、改正企業統治規則の規定 (RCCG Art. 3.A) を加重している。さらに、改正企業統治規則の求める3委員会の設置 (RCCG. Art. 3.K) に加えて、リスク委員会、選挙委員会といった多様な委員会の設置を求め (PSE-CGG. 2.5)、取締役会での取締役の投票権限の独立性を保障するため、株主協定、業務規則上の規定その他の合意をすることを禁止している (PSE-CGG. 2.10)。また、株主の権利保護は、「株主の権利、特に少数株主又は非支配グループの権利の尊重と保護」(PSE-CGG. 6.) において取り上げられ、少数株主保護を意図した一株一議決権主義や種類株主の存在を踏まえた株主平等原則等の確認のほか、通常総会開催の場合は30日以上前に株主に、臨時総会の開催の場合は20日以上前に開催通知を送付することを求めており (PSE-CGG. 6.5)、株主総会招集通知を2週間以上前とする会社法第50条の規定を加重し、株主権行使の前提である株主総会への参加を推進している。

PSE企業統治ガイドラインの特色は、改正企業統治規則では取締役会の適正な運営と株主の権利保護が企業統治の主軸として展開されているため、従業員、地域社会などとの関係や企業倫理に関する具体的規定は設けていなかったが、「従業員、地域社会、環境、その他の株主の権利と利益の尊重と保護」(PSE-CGG. 8)、「倫理の文化及びコン

プライアンスとエンフォースメントの展開・育成」(PSE-CGG. 10) について規定していることである。前者 (PSE-CGG. 8) では、会社に対し長期的・持続可能な価値創造のため地域社会、自然環境、職場、そして市場に対する責任や行動指針を有す必要性を求め、責任ある企業市民として、会社の評判や経済的、社会的、人的資本に影響を及ぼす利害関係者集団の長期的・持続的な発展を前提としたより深く効果的な関係を創り出すことを要求しており、会社は適時に正確な方法で会社責任の実践と活動について開示しなければならないとしている。なお、ベストプラクティス (B.P. 8.3) では、従業員の保護とインセンティブの向上を目的としたストックオプションプラン (employee stock option plan : ESOP) について述べられている。後者 (PSE-CGG. 10) では、より高い倫理的・専門職業的な基準に従った行動規範の遵守と違法、不道徳、非倫理的行動の禁止等の理念的な内容とともに、正当で倫理的な行動を向上・促進するための組織文化 (organizational culture) の確立を求めている。

補論. 一般銀行法による企業統治規制の概要

ECHANIS (2006) pp.24-26 では、企業統治に影響を与える外的な要素として、①法制度、②監査制度、③裁判制度、④財務報告基準をあげ、そのなかで法制度に関して一般銀行法 (The General Banking Act) や新中央銀行法 (The New Central Bank Act) も関係法としてあげている。金融機関の法制度改革が進められる理由は、フィリピンでは証券市場を介したエクイティ・ファイナンスによる一般大衆からの資金調達が十分に機能していないため、金融機関を介した間接金融に資金調達の主体が置かれることが多く、会社債権者たる金融機関の企業統治制度を充実させることが結果的に一般企業の企業統治機能を向上させることにつながるからである (柏原 (2005) p.372 参照)。

フィリピンでは、銀行の監督業務をフィリピン中央銀行 (Bangko Sentral ng Pilipinas) が監督しており、一般銀行法 (The General Banking Act of 2000) の施行・運用にも関わっている。旧フィリピン中央銀行 (Central Bank of The Philippines) は、独立後の1949年に全額政府出資の特殊法人として設立されたが、マルコス政権における経済・財政破綻の影響を受け、清算団体となり、1993年に再設立されている。一般銀行法は通常 The General Banking Act of 2000 と呼ばれている (同法第1条) が、正式名称は “An Act Providing for the Regulation of the Organization and Operation of Banks, Quasi-Banks, Trust Entities and for Other Purposes (RA No. 8791)” である。

企業統治面からみた一般銀行法の特色については、ECHANIS (2006) pp.24-26 に整理されている。それによると、同法第12条では4親等内のものを親族とみなし、彼らが関係する当該銀行との取引について完全なる開示が求められている。また、同法第13条では、銀行を支配している企業グループや個人を利害関係者とみなし、当該銀行との取引について完全なる開示が求められている。同法第14条では、会社法に従い取締役の数は5名以上15名以下と

するが、そのうち少なくとも2名は独立取締役であることを求めている。同法第15条では、銀行取締役の適正適任規則 (Fit and Proper Rule) が定められ、金融委員会 (the Monetary Board) は選任された取締役が適任か否かを検討しなければならない。また、同法第36条では取締役、執行役、株主及びその利害関係者に対する当該銀行の融資・保証の制限について定めている。

以上の規定は、銀行運営及びその取締役会構造の閉鎖性を除去すること及び利害関係者間取引の透明性確保を目的としているように思われる。

V. おわりに

アジア金融危機以降、フィリピンでも国際機関の融資条件として企業統治制度の導入が求められ、1999年 OECD 企業統治原則、2002年 SOX 法及びその影響を受けた2004年 OECD 企業統治原則、あるいは IAS/IFRS を受け入れた改革を進めてきたが、本稿で紹介したように2006年 ROSC 評価は十分な成果を認めていない。特に、法制度に対するエンフォースメントの欠如が問題点として強調されており、そこには法の潜脱や遵法意識の欠如も絡んだ根深い問題があると思われる。フィリピンでは、その後、SEC 改正企業統治規則及び PSE 企業統治ガイドラインが制定された。SEC 改正企業統治規則は主として取締役会の適正な運営と少数株主保護に関する規定の充実を目指したものである。一方、PSE 企業統治ガイドラインは利害関係者の保護を従業員や地域社会にまで広げ、さらに企業倫理に対する要求も規定しており、社会的な視点を踏まえたものとなっている。

しかし、根本的な問題はエンフォースメント面の充実であり、制度の安定性・実効性をどのように担保するかが、フィリピンにおける企業統治制度改革の要諦であると思われる。そのためには、SEC 規則や PSE の自主規制ではなく、強制力を備えた法を整備し、厳格に対応することが何より必要である。また、企業統治制度の進捗に関しては、会社法制度に関するものについても、アジア金融危機後、会社法整備を続けている周辺国のタイ、マレーシア、インドネシアと比べても、フィリピンにおける状況は劣っており、SEC や PSE による企業統治制度の整備は、国内政治の不安定さによる立法機能の停滞と国際社会からの要求に対する喫緊性との調整に基づく緊急避難的対応でしかないように思われる。そして、そこにフィリピンの現実の一端がみえる。

フィリピンにおける企業統治制度の整備及びその改革の方向性は、OECD 企業統治原則等の欧米先進国モデルへの適応により、健全な企業経営や証券市場を形成し、経済成長につなげようとするものであるように思われる。しかし、財閥制度にみられるいびつな企業支配構造や国民経済の脆弱性に由来する一般投資家の絶対的不足のもとで、国際基準に適合した企業統治制度の導入だけで健全な企業運営や証券市場の整備を図るのは困難なように思われる。その意味では、企業統治の基本的な原則である取締役会に対する監視・監督制度、企業内容開示制度、報告責任を厳格

に遵守した上で、当該国の状況に適応した制度構築が必要であると思われる。

具体的には、①企業の資金・資本の確保を図るため財閥制度のような家族主義的な所有を容認しつつも、少数株主の保護や従業員のような立場の弱い会社債権者を保護するために、その支配権を制限するような制度の導入⁵³⁾、②エクイティ・ファイナンスによる資金調達を補うデッド・ファイナンス等の銀行融資を承認しつつも、それを公平に行うことができるような制度の導入⁵⁴⁾ など、フィリピンを含む新興諸国に適合しうる企業統治制度の枠組みづくりも考えられるべきではないだろうか。当該国に適合した実効性のある企業統治制度を導入することが、その目的である健全な企業経営や証券市場の整備につながり、ひいては経済成長や新興国に共通の不平等な経済社会の是正につながるように思われる。

付記：本稿は、日本経営学会第85回大会（甲南大学）での報告内容を発展させたものである。研究報告の機会を与えてくださった亀川雅人先生、司会をしてくださった夏目啓二先生、報告の際にご教示頂いた貫隆夫先生に改めて感謝申し上げたい。なお、本稿の基礎は、角野信夫先生、水口和壽先生、（故）宮本守先生にご指導いただいた経営学と藤川研策先生にご指導いただいた会社法学にある。齢50歳を過ぎたにもかかわらず、浅学非才のため先生方から受けた学恩に十分に応え切れていない拙さを省みつつ、改めて先生方の学恩に感謝申し上げたい。また、本稿の審査過程で、専門家として適切なご教示を賜った2名の査読者の先生にも感謝申し上げたい。

注記

- 1) もっとも、ドイツのように監査役会が取締役を選任するような構造の場合には、監査役会がその対象となる。
- 2) ZHUANG *et al.* (2000) pp.23-27.他に CLAESSEN *et al.* (2000), JOHNSON *et al.* (2000), FACCIO *et al.* (2001), フィリピンの状況は SALDANA (2001), ECHANIS (2006) 等で分析されている。
- 3) SALDANA (2001) は、少数株主の権利強化の点から、株主総会制度の充実の必要性についても指摘しており、具体的には累積投票制度や株主代表訴訟制度があげられる。
- 4) 講演題目は“Corporate Governance in the Philippines” as Speech delivered during the public launch of the “Corporate Governance Trends in the 100 Largest Publicly Listed Companies in the Philippines”であり、講演内容は以下のホームページ参照。(http://www.rvrcvstarr.aim.edu/Library%20CV%20Starr/PSE%20Chair_Sicat_AIM_Presentation(073009).pdf#search=corporate governance in the philippines)
- 5) 世界銀行の正式名は、国際復興開発銀行 (International Bank for Reconstruction and Development: IBRD) で、第二次大戦後の国際通貨体制と経済復興の枠組を決めた1944年のブレトン・ウッズ協定に基づき IMF と同時に設立され、グループ内に国際開発協会 (International Development Association: IDA)、国際金融公社 (International Finance Corporation: IFC)、国際投資紛争調停機関 (International Center for Settlement Disputes ICSID)、多国間投資保証機関 (Multilateral Investment Guarantee Agency: MIGA)

- を有している。当初の主要目的であった戦後経済復興にかわり、今日では発展途上国・新興諸国向け融資が中心で、貧困問題や環境問題にも取り組んでいる。特に IDA や IFC はそれぞれ第二世銀、第三世銀と呼ばれ、世界銀行を補佐する形で発展途上国・新興諸国向け融資を行っているが、IFC はその対象を民間企業としており、企業統治充実のための取り組みにも関わっている。
- 6) OECD 企業統治原則は、Ⅰ. 効果的な企業統治枠組みのための基礎の確立、Ⅱ. 株主の権利と主要な所有権機能、Ⅲ. 株主の平等な取扱い、Ⅳ. 企業統治における株主の役割、Ⅴ. 開示と公開、Ⅵ. 取締役会の責任で構成され、その内容は、株主の権利保障と保護、企業内容の開示・公開、取締役会の機能及び責任に関する規定が中心である。
- 7) 以上につき、“Overview of the Corporate Governance ROSC Program” in The World Bank (2006) 及び “Why is the Corporate Governance Important?” in The World Bank (2006) 参照。
- 8) 講演題目は、Jonathan Juan DC. MORENO, “Corporate Governance in the Philippines”, on July 3, 2009, in Hanoi, Vietnam である。講演内容は以下のホームページ参照。
([http://www.competitive.org.ph/files/downloads/Corporate_Governance_by_JJMoreno_APEC_Hanoi070309.pdf#search=Jonathan Juan DC. Moreno, Corporate Governance in the Philippines](http://www.competitive.org.ph/files/downloads/Corporate_Governance_by_JJMoreno_APEC_Hanoi070309.pdf#search=Jonathan%20Juan%20DC.%20Moreno,%20Corporate%20Governance%20in%20the%20Philippines%27))
- 9) フィリピンでは、アメリカの Federal Securities Act of 1933 と Federal Securities Exchanges Act of 1934 を基礎にして、1936 年 10 月に旧証券法 (Securities Act, RA No. 83)、1982 年 2 月に改正証券法 (Revised Securities Act (BP Blg. 178)) が成立した (SULIT Jr. (1996) pp.183-184, SEC (2003) p.1)。2000 年には SRC が制定され、第 2 条で政府の証券政策として、政府は社会的意識、市場自らが規律する自由市場、企業の株式所有に対する大衆の広い参加の促進、富の民主化の促進、資本市場の発展の促進、投資家保護、証券に関する完全かつ公正な開示の保証、自由市場を歪曲するインサイダー取引、その他詐欺又は市場操作の完全排除を確保しなければならないことを宣言している。
- 10) 詳しくは、本稿Ⅳ. 補論を参照。
- 11) SEC は、①投資家の信頼向上、②資本市場の発展、③企業と経済の持続的発展を実現するため (CCG 前文)、2002 年 4 月に公開企業を対象に企業統治規則 (CCG) を公布した。その構成は、Ⅰ. 定義、Ⅱ. 取締役会統治Ⅲ. 情報提供、Ⅳ. 報告責任と鑑査、Ⅴ. 株主権と少数株主の利益保護、Ⅵ. 評価システム、Ⅶ. 開示と透明性、Ⅷ. 企業統治に対する責任、Ⅷ. 行政上の制裁、Ⅹ. 一時的規則、Ⅺ. 発効日となっている。なお、2009 年 6 月には改正企業統治規則 (RCCG) が公布された。
- 12) 正式名称は、An Act Providing the Regulatory Framework for Securitization and Granting for the Purpose Exemptions from the Operation of Certain Laws (RA No 9267) で、証券市場の促進のため規制緩和措置を講じることが主目的である。
- 13) IC の 2008 年及び 2009 年の年次報告書では、企業統治の項目が設けられ保険会社に対して第三者による企業統治評価が実施されていると述べられている (IC 2008 Annual Report p.6, IC 2009 Annual Report p.6)。
- 14) CGS は公開企業、すべてのユニバーサルバンク、商業銀行、保険会社が対象とされて、ICD のホームページに掲載されている最新のスコアカードの結果 (The 4th Corporate Governance Scorecard for Publicly-Listed Companies, An Overview) によると、総合得点は 2005 年の 53% から 2008 年は 72% に上昇、応答企業数も 2005 年の 49 社から 2008 年は 169 社に増加している。評価の高いカテゴリーは順に ①株主の平等的取扱い、②株主権、③開示及び公開で、
- もっとも評価が低いのは利害関係者の役割と取締役会の責任である。業種別では銀行の評価が高く約 85% のポイントを得ており、最も低いのは建設関連で約 65% のポイントである。また、アルファベット順で評価の高い 15 社が掲示されており、持株会社では Aboitiz Equity Corporation, Ayala corporation, Cebu Holdings, Inc. (Ayala Land Inc. が 47.26%、Bank of the Philippine Island が 15.39% の株式を所有する Ayala 系の中間持株会社)、First Philippine Holdings Corporation があり、Ayala 系の Ayala Land Inc. (不動産)、Bank of the Philippine Island (銀行)、電話・通信の Globe Telecom と PLDT、公共事業では Energy Development Corporation (電力)、Manila Water Company Inc. (水道)、Petron Corporation (石油) などがある。
- 15) 2009 年 8 月 18 日付けで、公開企業に対して SEC の議長名で企業統治サーベイへの参加を求めているが、その際に利用されるのは ICD のスコアカードである (Participation in the Corporate Governance Survey, SEC memorandum Circular No. 12, Series of 2009)。
- 16) 財務報告基準協議会 (Financial Reporting Standards Council : FRSC) は会計法 (The Philippine Accountancy Act of 2004) の運用手段として 2006 年に設置され、その定める財務報告基準 (Philippine Financial Reporting Standards : PFRSs) は IFRS、会計基準 (Philippine Accounting Standards : PASSs) は IAS とそれぞれ関連している。
- 17) 柏原 (2005) p.358 では、2003 年 12 月公表の『企業統治地域円卓会議の経験 (Experiences from the Regional Corporate Governance Roundtables)』第 2 章で法規遵守に関し、「司法機能が十分に機能しない現状では、証券取引委員会などの資本市場監督機関や、証券取引所などの自主規制機関 (SRO) の規制・規則が肝要である」との指摘がなされているが、柏原によればその時点ではそれ以上踏み込んだ指摘はなされていないとのことである。その後、OECD (2011) では、円卓会議で勧告・提案された 36 項目についての進捗状況が整理されている。
- 18) ROSC 評価のなかでは、① SEC と PSE によるインサイダー取引、テnder オファー規則、ディスクロージャー関連事項を含む現行法・規制の執行強化、② より良いエンフォースメントの確立による少数株主保護、③ 公開企業に対する IAS、IFRS に準拠した違法状況の監視強化及び内部統制と企業統治の問題点への対応要求、④ 適切でない取引活動を監視するための PSE における監視システムの向上、⑤ 少数株主の権利保護を促進するための施策の導入などがあげられている。以上につき、Executive Summary (in The World Bank (2006))。
- 19) 基本的権利内容が規定・遵守されているとコメントしている。
- 20) 基本的意思決定事項は株主の 66% (2/3) 以上の多数で決する制度になっているとコメントしている。
- 21) 協議を妨げる障害はないとコメントしている。
- 22) 労働法に厳格な定めがあるとコメントしており、13 month pay のように正規従業員に対して年間 13 ヶ月分の給与を支払うことが強制され、6 ヶ月以上雇用する場合には専任化がなされなければならないなどの規制がなされている。
- 23) 公開企業に対して IFRS に準拠した基準が適用されていることが評価されている。
- 24) 取締役会は合法的に情報にアクセスできると評価している。
- 25) 母法であるアメリカ法でも取締役は定時株主総会で選任され、次期までその任期を有するが株主である必要はない (カリフォルニア州会社法 § 301 (a)、ニューヨーク州会社法 § 703 (a))。
- 26) もっとも、De LEON and De LEON Jr. (2010) p.241 では、実際には少数の持株に対する利益分配は小さく、それだけで

- は取締役の注意力の増強あるいは不注意の抑止の誘因には殆どならず、一方で取締役を務めている会社に大部の財産の投資を求めることにも問題があると述べ、その現実性を否定している。
- 27) 独立取締役の持株を確認すると1株程度所有しており、会社法第23条の規定は独立取締役制度導入との齟齬を来している。
- 28) なお、会社の発行する債券類はSECに登録しなければ効力を有しない (CCP. § 38)。
- 29) 会社の事業範囲内における財産の処分については株主の承認は必要とされない (NOLLEDO (2001) p.69)。
- 30) もっとも会社の原始目的を達成するため必要な投資は、他の会社に対する場合でも取締役会の判断でできる (NOLLEDO (2001) p.71-72)。
- 31) 現金配当は取締役会の過半数の承認で可能 (CCP. § 43)。
- 32) 経営契約は所得分割として租税回避につながるが、会社法第44条適用の場合 legal basis to pierce the veil of corporate entity (法人格否認の法理) の適用はない (NOLLEDO (2001) p.76)。
- 33) 但し、①双方の契約会社の株主のうち事業を経営する会社の株主が投票権1/3以上を所有 (管理) している場合、あるいは②事業を経営する会社の取締役会メンバーの過半数が経営される会社の取締役会メンバーの過半数を構成する場合、株主総会において発行済株式総数の2/3の承認がなければ、その経営契約は承認されない (CCP. § 44)。
- 34) なお、発行済株式総数の2/3の承認で業務規則を採択する権限を取締役に委譲できるが、その権限は発行済株式の過半数の賛成により制限することができる (CCP. § 48)。
- 35) フィリピンの財閥の現状については別稿で論じている。
- 36) もっとも後述するCCG.では導入されている。
- 37) 独立取締役や社外取締役といった制度が会社法上は欠如しているがCCG.で補充されている。
- 38) CLAESSENS *et al.* (1999)・同 (2000) は、財閥制度を支えるピラミッド構造と1株1議決権主義の逸脱による支配権の強化を指摘し、その結果、議決権が正式なキャッシュフロー権を超えていることを示している。また、FACCIO *et al.* (2001) は、財閥制度下での株主分配比率の低さを取奪 (expropriation) の高さに対峙させているが、この点はCLAESSENSらによる共益権たる議決権の希薄化の指摘に加え、自益権たる剰余金請求権等の希薄化も意味しており、少数株主保護の重要性を改めて認識できる。
- 39) 構成は、第1章-法律名と用語の定義、第2章-証券取引委員会、第3章-証券の登録、第4章-プレニードプランの規制、第5章-報告要求、第6章-株主利益の保護、第7章-詐欺、市場操作、インサイダー取引の禁止、第8章-証券市場の専門職の規制、第9章-取引所と他の証券取引市場、第10章-自己監査組織の登記、責任、監視、第11章-証券の取得と移転及び取引の決済、第12章-証拠金と信用、第13章-総則。なお、わが国では1947年にアメリカ法の影響を受け旧証券取引法 (1947年法律22号) が成立し、48年に現行金融商品取引法の基となる証券取引法 (1948年法律25号) が成立した。もっとも、わが国では1874 (明治7) 年にロンドン株式取引所の規約を参考に株式取引条例 (太政官布告107号) が制定され、78 (明治11) 年に株式取引所条例 (太政官布告8号)、87 (明治20) 年に取引所条例 (勅令11号)、93 (明治26) 年に取引所法 (法律5号)、1943 (昭和18) 年に日本証券取引所法 (法律44号) と発展した。詳しくは神崎ほか (2006) pp.33-36 参照。
- 40) しかし、SRCが制定された2000年にBWリソーシズ株のインサイダー疑惑が発覚した (田中 (2000) pp.106-107)。
- 41) 構成は、I. 定義、II. 取締役会統治III. 情報提供、IV. 報告責任と監査、V. 株主権と少数株主の利益保護、VI. 評価システム、VII. 開示と透明性、VIII. 企業統治に対する責任、IX. 行政上の制裁、X. 一時的規則、XI. 発効日となっている。
- 42) 構成は、Art. 1. 用語の定義、Art. 2. 解釈のルール、Art. 3. 取締役会統治、Art. 4. 適切かつ適時な情報、Art. 5. 報告責任と監査、Art. 6. 株主の権利と少数株主の利益保護、Art. 7. 統治自己評価システム、Art. 8. 開示と透明性、Art. 9. 良き企業統治に対する責任、Art.10. 企業統治規則とスコアカードの定期的な評価、Art. 11. 行政上の制裁、Art. 12. 発効日となっており、旧規則のCCG.と構成上は大きな違いはないが、取締役会制度、少数株主保護、自己評価システムなどの点で充実が図られている。
- 43) 本来は会社法やSRCの改正により導入すべきであるが、政治的に混乱したデストラグ大統領、アロヨ大統領の政権期であったことがSECによる行政規則による対応に至った理由の一つであると思われる。もっとも、行政規則は国会決議を要しないので、状況変化に応じた迅速な制度対応を可能するという利点もある (今泉・安倍 (2005) pp.12-16 参照)。
- 44) CCG.では、企業統治を、「経営者が拡大しているグローバル市場環境において競争している会社の価値を高めることを会社の株主、債権者、その他利害関係者がどのように確保するかというシステム」(CCG I-B) としており、アジア金融危機を念頭に置いた内容となっている。
- 45) RCCG. Art. 3. Board Governanceの構成はA) 取締役会の構成、B) 多様な取締役会の地位、C) 議長とCEO、D) 取締役の資格、E) 取締役の欠格条件、F) 取締役会の責任、義務、役割、G) 取締役の特別な義務と責任、H) 取締役会の内部管理責任、I) 取締役会議と定足数、J) 取締役と執行役の報酬、K) 委員会制度、L) 会社秘書役、M) コンプライアンス役員。
- 46) 少なくとも独立取締役の監視機能に着目するのであれば、過半数以上の配置が望ましい。
- 47) PSEは1927年創設のフィリピンで最初、アジア最古の取引所のひとつマニラ証券取引所 (Manila Stock Exchange) と1963年創設のフィリピン第二のマカティ証券取引所 (Makati Stock Exchange) が1市場1価格 (one-price, one-market) の維持を目的に1992年12月23日に統合してできた。1998年6月にSECはPSEをSROとして認め、2001年にはSRCの下で株式会社化が図られた。以上につき <http://pse.com.ph> 参照。
- 48) 以上につき、PSE, "A Corporate Governance Board in the Philippine Stock Exchange" を参照。内容は [http://www.acga-asia.org/public/files/PSE_Project%20Brief%20Final.pdf#search=A corporate governance board in the philippines stock exchange](http://www.acga-asia.org/public/files/PSE_Project%20Brief%20Final.pdf#search=A%20corporate%20governance%20board%20in%20the%20philippines%20stock%20exchange) で紹介されている。
- 49) PSEはすべての公開企業に対してPSE-CGGに則ったコンプライアンス報告書の提出を求めており、それは社長、取締役会議長又は正当な代表者の宣誓と独立取締役の証明を添え提出しなければならない、当該会社のウェブサイトで公開し年次報告書のなかに1節を設けねばならない (PSE (2010b) p.5)。
- 50) PSE-CGGの構成は、①健全な事業戦略の遂行、②良い機構と機能を備えた取締役会の構築、③確固たる内部監査と内部統治制度の維持、④企業リスクの明確な理解と管理、⑤外部監査機能と同様の財務報告の健全性の保証、⑥株主の権利、特に少数株主又は非支配グループの権利の尊重と保護、⑦国際的に受容される開示と透明性確保制度の採用と履行、⑧従業員、地域社会、環境、その他の株主の権利と利益の尊重と保護、⑨不正な関係者間取引やインサイダー取引に関与しないこと、⑩倫理、コンプライアンスとエンフォースメント文化の展開・育成。
- 51) PSE-CGGのなかの "What is corporate governance?" で述べられている (PSE (2010b) 参照)。

- 52) PSE-CGGの“Benefits of corporate governance.”で述べられている。なお、PSE (2010b) p.1 参照。
- 53) フィリピンの場合には、これまで論じたように所有と経営・支配が分離した、いわゆる近代株式会社といえない大企業も多い。しかし、財閥の資金力は大きいからこれを排除するわけにはいかない。したがって、独占禁止政策と重複するが、一定割合を超えた株式の議決権を制限したり、持株会社による議決権行使を制限したりする方法も必要であると思われる。
- 54) フィリピン中央銀行など、銀行監督機関による金融機関を介したデッド・ファイナンスによる資金調達市場の構築などが考えられる。

文献

- [01] 今泉慎也・安倍 誠 (2005)「序論」(今泉・安倍編『東アジアの企業投資と企業法制改革』アジア経済研究所, pp.3-26)。
- [02] 奥島孝康編 (1996)『コーポレート・ガバナンス』きんざい。
- [03] 奥島孝康編 (1997)『会社はだれのものか』きんざい。
- [04] 小佐野広 (2001)『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社。
- [05] 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久 (2010)『コーポレート・ガバナンスの経営学』有斐閣。
- [06] 柏原千英 (2005)「企業統治改革に関する国際機関の援助アプローチアジアにおける取り組み」(今泉・安倍編『東アジアの企業投資と企業法制改革』アジア経済研究所, pp.349-377)。
- [07] 柏原千英 (2007)「フィリピン」(アジア経済研究所『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度的研究』アジア経済研究所, pp.281-303)。
- [08] 神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘 (2006)『証券取引法』青林書院。
- [09] 菊澤研宗 (2004)『比較コーポレート・ガバナンス論』有斐閣。
- [10] 橘川武郎 (1996)『日本の企業集団—財閥との連続と断絶』有斐閣。
- [11] 木原高治 (2002a)「フィリピン会社法における計算書類公開制度」『年報経営ディスクロージャー研究』(1), pp.40-47。
- [12] 木原高治 (2002b)「フィリピンにおける会社制度と計算書類公開制度」『東京農業大学農学集報』47 (3), pp.164-174。
- [13] 木原高治 (2010)「フィリピン会社法における会社の政治献金規制」『東京農業大学農学集報』55 (2), pp.205-210。
- [14] 木村福成編著 (2000)『アジアの構造改革はどこまで進んだか—自律的な経済発展をめざして』ジェトロ。
- [15] 黒田清彦 (1997)『新版スペイン会社法の研究』中央経済社。
- [16] 田中一史 (2000)「東アジア企業のコーポレート・ガバナンス」(木村福成編著『アジアの経済構造改革はどこまで進んだか—自律的な経済発展をめざして』ジェトロ, pp.99-112)。
- [17] 俵田睦子 (2000)「フィリピンの構造改革—注目される貿易・投資の自由化」(木村福成編著『アジアの経済構造改革はどこまで進んだか—自律的な経済発展をめざして』ジェトロ, pp.221-232)。
- [18] 知花いづみ (2005)「フィリピンの企業統治改革」(今泉・安倍編『東アジアの企業投資と企業法制改革』アジア経済研究所, pp.203-227)。
- [19] 知花いづみ (2008)「フィリピン」(アジア経済研究所『アジアの資本市場育成と消費者保護制度に関する法的考察』アジア経済研究所, pp.251-270)。
- [20] 深作喜一郎 (2001)「東アジアの民営化とコーポレート・ガバナンス」(浦田・小浜編著『東アジアの持続的経済発展』勁草書房, pp.107-125)。
- [21] 吉森 賢・齋藤正章 (2009)『コーポレート・ガバナンス』放送大学教育振興会。
- [22] ADB and Hermes Pensions Management (2003) *The Principles*, ADB.
- [23] ADB (2009) *Asian Development Outlook 2008*, ADB.
- [24] ADB (2010) *Asian Development Outlook 2009*, ADB.
- [25] ALDABA, R.M. (2008) *Emerging Issues in Promoting Competition Policy under Regional Frameworks*, Discussion Paper Series No. 2008-2, Philippine Institute for Development Studies.
- [26] BATALLA, E.V.C. (1999) *Zaibatsu Development in the Philippines : The Ayala Model*, *Southeast Asian Studies*, 37 (1), pp.18-49.
- [27] BERLE, A.A. and G.C. MEANS. (1932 : 1991) *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers. (北島忠男訳 (1958)『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社)。
- [28] BOYLE, A.J. (2010) *Minority Shareholders' Remedies*, Cambridge University Press, (originally published in 2002).
- [29] BUCKLEY and MICHIE ed. (1996) *Firms, Organization and Contracts*, Oxford University Press.
- [30] CAYANAN, A.S. (2007) An Assessment of the Financial Reporting Practices of Selected Listed Philippine Companies, *Philippine Management Review*, 14, pp.1-22.
- [31] CAYANAN, A.S. (2009) An Assessment of the Financial Reporting Practices of Some Listed Philippine Banks in 2008, *Philippine Management Review*, 16, pp.13-23.
- [32] CHEN, M. (1995) *Asian Management System : Chinese, Japanese and Korean Styles of Business*, International Thomson Business Press.
- [33] CLAESSENS, S. (2003) *Corporate Governance and Development*, Global Corporate Governance Forum Focus 1.
- [34] CLAESSENS, S., S. DJANKOV and L.H.P. LANG (1999) Who Controls East Asian Corporations?, *Policy Research Working Paper 2054*, The World Bank.
- [35] CLAESSENS, S., S. DJANKOV and L.H.P. LANG (2000) The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations, *Journal of Financial Economics*, 58, pp.81-122.
- [36] COASE, R.H. (1937) The Nature of the Firm, *Economica*, 4 (November 1937), pp.386-405 (in COASE (1988) *The Firm, the Market and the Law*, The University of Chicago Press pp.33-55).
- [37] DE LEON, H. S. (2001) *The Law on Partnership and Private Corporations*, REX Book Store.
- [38] DE LEON, H.S. (2002) *Text Book on Philippines Constitution*, REX Book Store.
- [39] DE LEON, H.S. and H.M. DE LEON Jr. (2010) *The Corporation Code of the Philippines (10th ed.)*, Rex Book store.
- [40] ECHANIS, E.S. (2006) Philippine Corporate Governance : Issues and Reforms, *Philippine Management Review*, 13, pp.21-41.
- [41] FACCIO, M., L.H. P. LANG and L. YOUNG (2001) Dividends and Expropriation, *American Economic Review*, 91 (1), pp.54-78.
- [42] HILBERO, C.B. (1991) *Corporation Code of the Philippines with Comments (revised ed.)*, National Book Store.
- [43] JENSEN, M.C. and W.H. MECKLING (1976) The Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, pp.305-360 (in BUCKLEY and MICHIE ed. (1996) pp.103-167).
- [44] JOHNSON, S., R. LA PORTA, F. LOPEZ-de-SILANES and A. SHLEIFER (2000a) Tunneling, *The American Economic Review*

- view, 90 (2), pp.22-27.
- [45] JOHNSON, S., P. BOONE, A. BREACH and E. FRIEDMAN (2000b) Corporate Governance in the Asian Financial Crisis, *Journal of Financial Economics*, 58, pp.141-186.
- [46] KRAAKMAN, R., J. ARMOUR, P. DAVIES, H. HANSMAN, G. HERTING, K. HOPT, H. KANDA and E. ROCK (2009) *The Anatomy of Corporate Law—A Comparative and Functional Approach (Second Edition)*, Oxford University Press.
- [47] LA PORTA, R., F. LOPEZ-de-SILANES, A. SHLEIFER and R.W. VISHNY (1998) Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 106 (6), pp.113-155.
- [48] NOLLEDO, J.N. (2001) *The Corporation Code with Annotations*, National Book Store.
- [49] NOLLEDO, J.N. (2002) *Handbook on Partnership Law and Corporation Code*, National Book Store.
- [50] MUYOT, A.T. (ed.) (2003) *Social Justice and Human Rights in the Philippines*, University of the Philippines Press.
- [51] OECD (2004) *OECD Principle of Corporate Governance*.
- [52] OECD (2011) *Corporate Governance in Asia : Progress and Challenges*.
- [53] PSE (2010a) *PSE Annual Report 2009*.
- [54] PSE (2010b) *The Corporate Governance Guidelines for Companies Listed on the Philippine Stock Exchange*.
- [55] SALDANA, C.G. (2001) The Philippines, (in ZHUANG, J., D. EDWARDS and Ma. V. CAPULONG (ed.) (2001) pp.155-228).
- [56] SEC (2003) Reaping the Benefits of Reorganization : The Securities and Exchange Commission at 67, pp.1-15.
- [57] SULIT Jr., J.A. (1996) Major Changes Brought About by the Revised Securities Act, (in) JOSE N. NOLLEDO (Com. and Ed.), *Commercial law of the Philippines with Introductory Features.*, National Book Store.
- [58] The World Bank (2006) *Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)—Corporate Governance Country Assessment—Philippines May 2006*.
- [59] ZHUANG, J.,D. EDWARDS, D. WEBB and Ma. V. CAPULONG (2000) *Corporate Governance and Finance in East Asia (Volume One)*, Asian Development Bank.
- [60] ZHUANG, J., D. EDWARDS and Ma. V. CAPULONG (ed.) (2001) *Corporate Governance and Finance in East Asia (Volume Two)*, Asian Development Bank.

付表 フィリピンにおける OECD 企業統治原則遵守状況に関する要約

OECD企業統治原則の項目		0	LO	PO	MO	NO	コメント
I. 有効な企業統治の枠組みの基礎の確保							
IA	全般的な企業統治の枠組み			○			企業統治の枠組みは改善されている。
IB	法的枠組みの執行可能性と透明性			○			法的枠組みは透明であるが、執行(エンフォースメント)力は弱い。
IC	監督機関の責任の明確な分担			○			明確な責任分担がなされている。
ID	監督機関の権威、健全性、財源			○			SECの予算は十分でない。
II. 株主の権利及び主要な持分機能							
IIA	株主の基本的権利		○				基本的な株主権は規定されており、遵守されている。
IIB	基本的意思決定に参加する権利		○				基本的な意思決定は66%(2/3)の多数で決定される。
IIC	株主の定時株主総会参加権			○			総会2週間前までに通知。
IID	不釣り合いな支配権の開示			○			基本的な開示が求められている。
II E	支配権調整の機能			○			35%は委任状。
II F	所有権行使の促進			○			機関投資家による利益の実質的対立の開示のための要求はない。
II G	株主間の相互協議		○				協議に対する障害はない。
III. 株主の平等な取り扱い							
IIIA	全ての株主の平等取り扱い			○			平等扱いなされており、是正されている。
IIIB	インサイダー取引の排除			○			インサイダー取引は規制されている。
IIIC	取締役・経営者による利害の開示			○			取締役による利害の開示のための要求はない。
IV. 企業統治における利害関係者の役割							
IV A	利害関係者の法的権利の尊重		○				厳格に労働法が執行されている。
IV B	利害関係者の救済			○			利害関係者は訴訟手続を行うことができる。
IV C	成果向上機能			○			従業員ストックオプション制度が可能である。
IV D	利害関係者に対する開示			○			利害関係者は公開情報を利用できる。
IV E	内部告発者の保護				○		内部告発者の保護は制限されている。
IV F	債権者権利保護の法整備と執行				○		債権情報の利用可能性は低い。
V. 開示と透明性							
VA	開示基準			○			開示基準は改善されている。
VB	会計及び監査基準		○				IFRSが公開会社に要求されている。
VC	年次監査の独立性			○			監査の質は改善されている。
VD	外部監査の説明責任			○			監査人に対する民事責任追及は可能である。
VE	公正で適時な情報公開			○			選択的な情報開示は禁止されている。
VF	利害対立の調査			○			
VI. 取締役会の責任							
VIA	取締役の誠実で注意深い行動			○			信認義務が法定されている。
VIB	取締役による全ての株主の公平な取り扱い			○			平等扱いが要求されている。
VIC	より高い倫理基準の適用			○			全ての会社が倫理綱領を有していない。
VID	取締役会による真に重要な機能の履行			○			適正実施基準を有している。
VIE	客観的な判断			○			取締役の研修制度が改善されている。
VIF	取締役の情報へのアクセス		○				取締役は情報に対する制度的なアクセス権を有している。

(資料) The World Bank (2006) Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) – Corporate Governance Country Assessment – Philippines May 2006, p.9.

Issues on the Corporate Governance System in the Philippines

By

Koji KIHARA*

(Received October 11, 2011/Accepted March 9, 2012)

Summary : The Corporate Governance System has been improved in the Philippines. However, it was not given high evaluation in *The Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)* in 2006 in the Philippines. The report pointed the serious problem of lack of enforcement of laws. Following that, for regulation to public companies, the Securities Exchange Commission (SEC) enacted the Revised Code of Corporate Governance (RCCG) in 2009, and the Philippine Exchange Securities, a Self-Regulation Organization, established the Corporate Governance Guideline (CGG) in 2010. The RCCG has aimed to improve the fair and sound system in the board of directors and protection for minority shareholders. The CGG aimed to improve corporate social responsibility and business ethics to the local community and employees in the company. However, both the above regulations have problems concerning the enforcement, as that they are not laws with legal enforcement. To solve this problem, reform of the Corporation Code of the Philippines should be required of the Government. Emerging countries such as the Philippines have established and an acted the corporate governance system such as monitoring, disclosure and accountability systems, however, they should also maintain and adapt their social and economic conditions.

Key words : Corporate Governance, The Corporation Code of the Philippines, The Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), SEC Revised Code of Corporate Governance, PSE Corporate Governance Guideline

* Department of International Bio-business Studies, Faculty of International Food Studies, Tokyo University of Agriculture