

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 5 月 31 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2010～2012

課題番号：22530015

研究課題名（和文）ブラジルにおける企業法制および株式市場法制の研究

研究課題名（英文）Research on the Brazilian Corporate Law and the Capital Market Law

研究代表者

阿部 博友 (ABE HIROTOMO)

一橋大学・大学院法学研究科・教授

研究者番号：40549143

研究成果の概要（和文）：本研究によりブラジル会社法の特徴を明らかにすることができた。特に支配株主の責任と義務規定は、強大な外資がブラジル企業を支配してきた社会的現実を焦点をあてた注目すべき規定であり、本研究によりその詳細が本邦にはじめて紹介されたものである。また同国資本市場法は、我が国では先行研究が乏しい。本研究は、その概要をはじめで紹介した先駆者的試みであり、今後さらに継続した研究が望まれる。

研究成果の概要（英文）：It has been able to clarify the attribute of the Brazilian Company Law (“BCL”) through this research. Especially, the provisions on the prohibition of abuse of powers of the controlling shareholders are the unique to the BCL, which were enacted in light of the social reality in which the mighty foreign capitals had been dominating the Brazilian companies. The details of the afore-mentioned provisions have been introduced for the first time to our country by this research. Moreover, the Brazilian Capital Market Law (“CML”) has rarely been studied in Japan until now. As this research takes the lead of the study of the CML, it is desirable the continued efforts of the investigation.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2010 年度	1,300,000	390,000	1,690,000
2011 年度	800,000	240,000	1,040,000
2012 年度	1,100,000	330,000	1,430,000
総計	3,200,000	960,000	4,160,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・基礎法学

キーワード：外国法・ブラジル会社法・ブラジル証券取引法

1. 研究開始当初の背景

ブラジル経済は、1988年に制定された新憲法の下で、外資の積極的導入をはかると共に、1990年代から積極的な輸出指向型の自由主義経済に転じた。2003年に就任したルーラ大統領のもとで、経済成長は著しく進展し、ブラジルの国内総生産は1兆8000億ドルを超え世界第8位でかつラテン・アメリカ最大の経済大国として BRICs の一角に位置付けられる。1人あたりの GDP は 2007 年には 6000 ドルに到達し、鉱工業の分野では、南アメリ

カの生産の約 5 分の 3 を占めた。ブラジルの科学技術の発展は、外資の導入を誘致することに成功し、2007 年度には、200 億ドルの資金が流入した。

ブラジルの目覚ましい経済発展を法的に分析し、他の発展途上諸国の参考にしようという研究が海外では着手されている。例えば、2008年に発表されたグレゴリー・シェイファー(ミネソタ大学法学部教授)、ミチエレ・ラトン・サンチェス(サンパウロ法科大学院教授)及びバルバラ・ロゼンベルグ(サン

パウロ大学法学博士)による論文では、ブラジル経済の成功の秘訣は世界貿易機構(WTO:特にその紛争解決パネル)の有効活用に見出され、それを支える政府機関(Carteira de Comercio Exterior do Brasil:通商貿易局)と民間企業との連携体制を骨子に4年間のフィールド調査をもとに事例分析を行っている。また、エリカ・ゴルガ(サンパウロ大学教授)は、ブラジルにおける大企業の資本保有形態を1977年時点と2007年時点で比較分析し、従来の定説である大株主による株式集中保有形態(支配株主による企業支配形態)が分散型に移行しつつある現状を把握し、大企業のガバナンス形態が変化しつつある事実や経済成長の関係などを分析している。

わが国では、田中耕太郎博士が、前世紀中葉にラテン・アメリカ法の水準の高さを評価されている。その後わが国でラテン・アメリカ法をわが国で体系的に研究されたのは中川和彦教授である。ラテン・アメリカ法の歴史や先住民の文化・規範との関係、そして大陸法の継受の沿革など基礎的な研究を重ねられ、わが国のラテン・アメリカ法研究の礎を築かれた。一方、ブラジル法の専門研究としては二宮正人サンパウロ大学教授や矢谷通朗氏(アジア研究所)といった限られた学者による研究にしばられる。これからのわが国のラテン・アメリカ法の研究は、いままでの基礎研究成果を活用しつつ、ブラジルをはじめとするラテン・アメリカ諸国の特定分野を緻密に調査し、法制度のみならず法の運用と実態を調査する段階にきていると思われる。そこで本研究はブラジルの企業法制及び証券市場法制に着目して、途上国のなかでは開かれた市場と自由競争政策を維持しながら、国際競争に勝ち残ってきたブラジル企業をささえた法的基盤に焦点をあてる。

2. 研究の目的

本研究は、ブラジルの企業法制と株式市場法制に関するものである。同国においては、1940年に制定された株式会社法が1976年に改正され現在に至っている。ただし、2002年に改正された統一民法典(1916年民法の改正法)によって1850年商法典の一部が廃止され、会社についての新規定が定められた。

また、ブラジル証券取引委員会(Comissão de Valores Mobiliários: CVM)は1976年資本市場法に基づき創設された。CVMは、株式市場を活性化し企業の国内資金調達を容易にすべく継続的な証券取引関連法規の改正に取り組んでいる。

本研究は、ブラジル経済の成長を支えた企業法制及び株式市場法制の特徴と今後の問題点を検討するものである。

3. 研究の方法

ブラジル会社法・資本市場法の文献・資料収集については、国内での作業に限界があることから、ブラジル・コーポレート・ガバナンス協会(IGCB)、CVMのMarcos Galileu Lorena Dutra氏、Ninomiya法律事務所等の協力を得て、現地での調達に重点をおいた。

CVMのDutra氏とは2011年・2012年に面談を行い、CVMの重点施策について話を伺うと共に、証券犯罪取締りの強化に向けた取組みについて話を伺うことができた。また二宮サンパウロ大学教授とは、2010-2012年に同国の法律に関する最新事情を教授していただくことができた。また、2010-2012年にブラジル日本商工会議所(在サンパウロ)を訪問し平田藤義事務局長から現地事情を聴取することができた。その他、ブラジル三井物産およびジェットロ・サンパウロ・センターの協力も得て同国企業の情報を収集した。

国内研究者との連携という観点では、ラテン・アメリカ政経学会の会員の方々との議論を通じて示唆に富んだアドバイスを得ることができた。特に堀坂浩太郎上智大学名誉教授からはブラジル企業に関する貴重な資料を頂戴し研究の参考にさせていただいた。また、ラテン・アメリカ政経学会桜井梯司関西外国語大学教授(元ジェットロ・サンパウロ・センター所長)からも助言を得た。

2012年度には米国Yale大学のLatin American Legal Studiesを訪問し、Lillian Goldman Law Library(ラテン・アメリカ諸国の主要文献を網羅した蔵書を有する)の資料を参考に研究を進めた。

4. 研究成果

ブラジル株式会社法は、1976年に全面的に改正された。1976年会社法は、現在でも効力を有する法律であるが、もともとは民族資本による強大な企業集団の育成を図ると共に、少数株主の権利を保護しつつ、資本市場の強化育成を図るという複合的意図をもって成立した法律である。同年には、ブラジル資本市場法(以下「資本市場法」という)も制定され、資本市場の管理は中央銀行からCVMに移管された。ブラジル資本市場は1990年代に至るまでは、ブラジル企業ファイナンスにとって十分な役割を果たすことができなかったが、その後国内資本市場の重要性が再認識され法整備が進められた。公開株式会社の規制については、株式会社法および資本市場法は相互に補完し合い密接な関係を有する。以下、1990年代以降の公開会社法について検討する。

(1) コーポレート・ガバナンスの強化

ブラジルの公開会社および授権資本制度を採用する株式会社は、経営審議会(conselho de administração)と取締役会(diretoria)の二層の経営機関を構築しなけ

ればならない(1976年会社法第138条2項)。前者は、少なくとも3名の構成員によって組成され(同第140条本文)、会社業務一般方針を策定し、取締役の任命・解任等の権限を有し(同第142条本文)、後者は2名以上の取締役で構成され(同第143条本文)、取締役には会社を代表し業務を執行する権限が付与されている(同第144条本文)。なお、経営審議会構成員は、その3分の1以下の者が取締役の役職を兼任することが認められている(同第143条1項)。

ブラジル公開会社のコーポレート・ガバナンスについて、経営審議会は重要な役割を担っている。2011年の株式会社法改正以前は、経営審議会構成員は、株主から選任されることが必要であり、特に支配株主の利益代表としての性格が強かった。この点、南米最大の証券取引所であるサンパウロ証券取引所(以下”BOVESPA”という)は、2000年に三つの新規上場市場(別表1参照)を開設したが、このうち最も高いガバナンス水準が要求される新市場(Novo Mercado)およびNivel 2(レベル2市場)については、経営審議会構成員の20%以上(Nivel 1-レベル1市場については10%以上)の員数について独立性を要求しており、将来はこれを新市場およびレベル2について30%以上(レベル1については20%以上)に引き上げる改正案をCVMが提示している。また、経営審議会構成員の資格要件としての当該会社の株式保有要件は、2011年6月27日付法律第12431号によって廃止された。

(2)M&A 法制の整備

制定当時の1976年会社法第254条は、公開会社の支配権の譲渡はCVMの事前の認可を要するものと規定し、同委員会公開買付によって少数株主に対する均等な取扱い(特に支配権株式と同単価での株式買取)を保障すべきと定めていた。しかし、1997年の法律第9457号は、同条を廃止したため、支配権取得者はその対象会社の少数株主が保有する株式を買取の義務を負担しないことになった。当該改正は、1990年代にはじまる公営企業の民営化を推進する目的で採択されたが、学界からは少数株主の権利を毀損しブラジル資本市場の発展を損なう結果を招きかねないと厳しい非難を受けた。この問題は、2001年10月31日付法律第10303号によって、1976年会社法に第254条-Aが新設され、支配権取得者の義務(支配権取得の際に少数株主保有株式を公開買付の方法により取得する義務)が復活した。ただし、支配権取得者が少数株主保有株式に支払うべき対価は、支配権取得者が支配株主に支払う一株当たりの株価の80%相当額を株式買取の際の最低価額とすべきと定められている(同条本文)。現在は多数の公開会社はその定款において、会社全

体の15%~30%程度の株式を取得する者は、その買取株式以外のすべての株式買取りを同一条件で実施すべきと規定している。なお、BOVESPAの新市場(Novo Mercado)に株式を上場している会社は、その上場会社の支配権を取得する者に対して、同社の少数株主が保有する株式を、支配株主に支払う一株当たりの価格と同じ単価で買取ることを義務付けることが、規則第8.1条に基づき要求されている。また、支配権取得のための公開買付についてCVMは、2002年に指令第361号(ブラジル公開買付規則)を発布したが、その後増加した敵対的買収事案の経験をふまえて2010年指令第487号を発布し、公開買付規則を一部改正した。

(3)インサイダー・トレーディング規制強化

CVMには、規律違反の予防または制裁のために、事実を調査し投資家に対する損害の予防とそれに対する行政制裁を与える権限が認められている。行政的制裁を課すための行政手続は、CVMの制裁手続管理局が連邦特別法務局と協力して執行する。また、1997年5月5日付法律第9457号によって、CVMは公益の観点から調査対象者と和解契約(termo de compromisso)を締結する権限が認められた。本制度は、CVMに和解に関する排他的権限を付与し、裁判所による承認手続を経ることなく和解する権限が認められている。

さらに、2001年法律第10303号によって、資本市場法に資本市場に対する犯罪に関する規定が追加された。なかでも、同第27-D条に基づくインサイダー取引規制の刑事制裁は、禁錮(reclusão)1年~5年および得た利益の3倍までの罰金のいずれかまたは併科と規定され、再犯の場合は上記の3倍までの制裁が課される。2008年にCVMおよび検察庁は、インサイダー・トレーディングの防止と執行の活性化を目的とした情報交換をはじめとする協力関係についての協定を締結する等、執行強化に向けた取組みが推進されている。2011年2月にはブラジルにおいてインサイダー取引規制に関する刑事罰が初めて適用された。

(4)国際財務報告基準(IFRS)への収斂

2007年に制定された法律第11638号は、ブラジルにおける企業会計のIFRSへのコンバージェンス措置として、2008年の事業年度から施行された。同法によって改正された1976年会社法第177条5項は、CVMに公開会社に適用される会計規範を、国際的な会計基準に準拠して定める権限と義務を規定した。同法は、公開会社ばかりでなく閉鎖会社であっても、CVMが制定する規則に則り、コンバージェンスの過程に参加できる旨を定めている(同第177条6項)。中小企業も含めてIFRSを採用することは、ブラジル企業全般の信頼性向上につながり、それによって

コーポレート・ガバナンスが強化されることが期待される。ブラジルの過去の企業不祥事においても粉飾等、ブラジル会計慣行に大きな問題が存在し、企業に対する信用の失墜を招いてきた。こうした問題に対処すべく、ブラジルは先進諸国に先駆けて IFRS の採用を決定した。なお、2007 年改正法は、株式会社ばかりでなく、例えば有限会社であっても、会社または共通の支配下にある会社集団全体の総資産額が 2 億 4000 万レアルを超えている会社、または年間総売上高が 3 億レアルを超える場合は、2007 年法の計算関連諸規定が適用され、さらにそれらの会社の計算書類は独立監査人によって監査されなければならないものとされた（別表 2 参照）。

(5) 総括

ブラジル会社法および資本市場法は、1990 年代の国営企業民営化政策およびその後の開放経済政策にそれぞれ呼応する形で変革を遂げた。特に 2000 年代以降は、外資の大量の流入に伴い、新規株式上場市場を創設すると共に国内資本市場法制および M&A 法制の整備が進められた。また、ブラジル企業の国際競争力向上を図る為の IFRS への収斂やコーポレート・ガバナンス強化の為の上場規則改正等の会社法制改革が進められている。

問題点としては、株式会社法について 90 年代に国営企業の民営化政策を遂行する上で障害になり得る少数株主の権利保護規定を大幅に縮減した事実が指摘される。海外の投資家にとっては、少数株主権保護は投資判断に際して重要である。また、強力な行政の政策により会社法の基本原則が変動を余儀なくされた事態は、法的不安定性の証として将来への不安材料と受け止められた。

また、資本市場法にインサイダー規制などの証券市場犯罪に関する刑事罰が導入されたのは比較的最近である。またその執行事例はわずか 1 件（2011 年）のみであり、今後は執行の強化が必要とされている。

このようにブラジル会社法および資本市場法について問題点は見出されるものの、そこには政府が中心となり自国産業保護・育成を推進してきた政策的背景が存在する。会社法および資本市場法は、その国の経済・産業政策の骨格をなす。途上国から新興国への経済成長を達成する為に大胆な法改正を断行せざるを得ない背景が存在した。ブラジルの経験は、一つの成功例として他の途上国も参考にすべきであろう。

（別表 1）サンパウロ証券取引所 (BM&F BOVESPA) の株式市場の概要（注）

注：2012 年 11 月現在サンパウロ証券取引所 (BM&F BOVESPA) に上場している企業数は約 550 社。そのうち新市場・レベル 2・レベル 1 市場への上場会社数は、それぞれ 127 社・18

社・27 社である。

項目	市場		
	新市場 (Mercado Novo)	レベル 2 (Nível 2)	レベル 1 (Nível 1)
優先株発行の可否	優先株は発行できない	制限無し	制限無し
経営審議会における独立役員（注 1）の要否（員数・任期） 経営審議会議長と社長等の兼任	20%以上の独立役員が必要 （5名以上・2年） 兼任不可	20%以上の独立役員が必要 （5名以上・2年） 兼任不可	10%以上の独立が必要 （3名以上・3年まで可） 兼任不可
浮動株比率	25%以上	25%以上	25%以上
少数株主の Tag-along 権	支配株と同条件での TA 権	同左・優先株については 80%相当	同左・優先株についても

項目	市場	
	Over-the-counter 市場 (BOVESPA-Plus)	従来型市場 (Tradicional)
優先株発行の可否	制限無し	制限無し
経営審議会における独立役員の要否（員数・任期） 経営審議会議長と社長等の兼任	制限無し （3名以上・3年まで可） 制限無し	制限無し （3名以上・3年まで可） 制限無し
浮動株比率	制限無し	制限無し
少数株主の Tag-along 権	制限無し（普通株：80%）	制限無し（普通株：80%）

注 1：独立役員とは、次の基準をすべて満たす者である。(i) 会社と関係を有しない者。(ii) 支配株主でない者。(iii) 過去 3 年間会社・支配会社・被支配会社に雇用されておらず、またはそれらの役員ではない者。(iv) 物または役務の直接または間接的供給者または購入者ではない者。(v) 会社に物または役務を申込みまたは要求している会社の役員でない者。(vi) 会社役員の配偶者または 2 親等以内の者。(vii) 役員報酬以外の対価を会社から受領していない者。

(別表2) 2007年法のもとでの会社の分類と財務書類の作成・公表義務(注)

注: 本表は、Fábio Appendino, “As Sociedades de Grande Porte e a Lei 11.638 de 28.12.2007” in Direito Societário Desafios Atuais ed. By Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (São Paulo: Editora Quartier Latin, 2009), at 204を参照して作成した。

項目 会社分類	株式会社に準拠した財務書類作成義務	CVM規範(注1)遵守義務	財務諸表(注2)の公表義務	外部監査人(Auditoria)(注3)起用義務
公開株式会社	義務あり	義務あり	義務あり	義務あり
大規模閉鎖株式会社(会社集団の総資産額2.4億リアル超または総売上高3億リアル超)	義務あり	義務なし	義務あり	義務あり
閉鎖株式会社	義務あり	義務なし	義務あり(注4)	義務なし
大規模会社(株式会社以外の会社)(注5)	義務あり	義務なし	義務なし	義務あり
会社(株式会社以外の会社)	義務なし	義務なし	義務なし	義務なし

注1: CVM規範とは株式会社にに基づきCVMが公開会社の財務諸表について制定する規則を意味する。

注2: 財務諸表とは貸借対照表・損益計算書・キャッシュフロー計算書・付加価値計算書である。

注3: 外部監査人は株式公司法によって設置が義務付けられている監査役会(Conselho Fiscal)とは別の外部監査人である。

注4: 20人以下の株主の閉鎖会社で純資産額が1百万リアル未満の会社は、商業登記所(Junta Comercial)に計算書類を提出した後に、その内容を公表する義務はない。ただし会社集団の支配会社および集団の参加会社

はこの限りではない(株式公司法第294条3項)。

注5: 民法が規定する会社(sociedades)で株式会社以外のものであり、代表的なものとして有限会社があげられる。

5. 主な発表論文等(研究代表者は下線)

[雑誌論文](計8件)

- ① 阿部博友、ブラジル企業法の現代的展開、国際商取引学会年報、査読有、第15号、2013、81-92
- ② 阿部博友、ブラジル企業法の基礎(第5回) ブラジル: 腐敗行為防止への取組み、国際商事法務、査読無、Vol. 41, No. 6、2013、(掲載決定)
- ③ 阿部博友、ブラジル会社法における支配株主の義務、ラテン・アメリカ論集、査読有、No. 46、2012、1-17
- ④ 阿部博友、ブラジル企業法の基礎(第4回) ブラジル反トラスト法の概要、国際商事法務、査読無、Vol. 40, No. 9、2012、1409-1419
- ⑤ 阿部博友、ブラジル企業法の基礎(第3回) ブラジル資本市場法の概要、国際商事法務、査読無、Vol. 40, No. 4、2012、590-596
- ⑥ 阿部博友、ブラジル企業法の基礎(第2回) ブラジル会社法の概要、国際商事法務、査読無、Vol. 40, No. 3、2012、423-430
- ⑦ 阿部博友、ブラジル企業法の基礎(第1回) コーポレート・ガバナンス改革に向けた取組み、国際商事法務、査読無、Vol. 40, No. 1、2012、54-62
- ⑧ 阿部博友、ブラジル競争法および政策の最新発展、中国競争法律・政策研究報告、査読無・2012号、2012、263-276

[学会発表](計3件)

- ① 阿部博友、ブラジル企業法の現代的展開、国際商取引学会、2012年11月3日、神戸大学。
- ② 阿部博友、ブラジル経済法の展開—2012年5月施行のブラジル新競争法を中心に—、ラテン・アメリカ政経学会、2012年3月17日、アジア研究所。
- ③ 阿部博友、ブラジル企業法制の概要—ブラジル企業のガバナンス体制研究の第一歩として—、ラテン・アメリカ政経学会、2011年11月13日、京都外国語大学。

[その他]

- ① [発表]阿部博友、ブラジル新競争保護法について、国際通商法研究会、2012年9月27日、国際商事法研究会
- ② [発表]阿部博友、ブラジル競争保護法の概要、公益財団法人公正取引協会、2012年5月10日、公正取引協会

- ③ ブラジル新競争保護法和訳：
[http://jp.camaradojapao.org.br/pdf/120410%20Lei%20DEFESA%20DA%20CONCORRENCIA%20\(JP\)%20INDICE.pdf](http://jp.camaradojapao.org.br/pdf/120410%20Lei%20DEFESA%20DA%20CONCORRENCIA%20(JP)%20INDICE.pdf)（訳：阿部博友、2012年4月）
- ④ ブラジル法務資料「ブラジル競争法の解説」：
<http://jfn.josuikai.net/semi/hirotomoabe/productsindex1.html>（著作：阿部博友、2012年4月）

6. 研究組織

(1) 研究代表者

阿部 博友 (ABE HIROTOMO)
一橋大学・大学院法学研究科・教授
研究者番号：40549143