

2012年1月30日

## 「会社法制の見直しに関する中間試案」に対する意見

法務省民事局参事官室 御中

一般社団法人日本取締役協会 会社法制委員会は、2011年12月14日付けで貴庁から公表された「会社法制の見直しに関する中間試案」について、委員会内で協議の上、別紙のとおり意見を取り纏めたので、ここに貴庁に対して提出するものである。

一般社団法人日本取締役協会  
会社法制委員会 委員長 中鉢 良治  
同 副委員長 太田 洋

(別紙)

## 「会社法制の見直しに関する中間試案」への意見の内容

日本取締役協会は、経営者をはじめとする企業経営に関与する有志が、コーポレート・ガバナンス(企業統治)を充実させることにより経営の効率化を図り、日本経済の持続的発展と豊かな社会の創造に寄与することを目的として活動している団体である。また、当委員会は、上記の目的の下で、経営に実際に関与している立場から会社法制見直しについて意見発信を行っていくことを目的として日本取締役協会内に設置されたものであり、企業経営の透明性を向上させ、そのガバナンスの実効性を高めていくための在るべき会社法制の姿・ビジョンを示すことにより、わが国の資本市場に対する内外からの信頼の確保とわが国経済の持続可能な成長に寄与することを目指して、これまで議論を重ねてきたものである。

そもそも、リーマン・ショック等の影響もあり長期に亘って継続しているわが国の経済停滞を打破し、経済の活性化を図るためには、わが国資本市場に内外の資金を呼び込むことが不可欠であるところ、近時、わが国においてもコーポレート・ガバナンスに関する深刻な問題が発生したこともあり、誠に遺憾ながら、わが国の資本市場自体が内外の投資家からの信頼を失いつつある。このような状況下で、企業統治制度に関する会社法制の見直しが行われることは、わが国の株式会社制度が抱えるコーポレート・ガバナンスに関する問題を解消することにより、内外の投資家からの懸念を払拭し、ひいては資本市場の活性化を図るために極めて重要な意義を有している。当委員会としても、冒頭に述べた日本取締役協会及び当委員会の設立趣意に照らして、企業統治制度の改善に向けた会社法制の見直しの方向性には全面的に賛成するものである。

もっとも、以下に述べるとおり、中間試案の内容には、コーポレート・ガバナンスの向上という目標達成のためには必ずしも十分ではないと考えられる部分も見受けられる。特に、海外投資家からの信頼を確保しわが国の資本市場に対する海外からの資金流入を促進するという観点からは、米国を初めとする諸外国においてはモニタリング・モデルによる企業統治制度が定着していることに鑑み、わが国上場企業の間でも広くモニタリング・モデルに基づく企業統治が採用されることが極めて重要であると考え。かかる観点から、当委員会としては、このようなモニタリング・モデルを適切に実現しわが国のコーポレート・ガバナンスの向上という目標を達成していくためには、現行の委員会設置会社制度又はその更なる発展形として以下に提言する柔軟設計型委員会設置会社が広くわが国企業の間で採用されることが究極的な理想型であると考えている。

しかしながら、わが国におけるコーポレート・ガバナンスの現状に鑑みるに、まずは現状を少しでも前進させるべく、わが国上場企業の間でモニタリング・モデルに基づく企業

統治が普及することを後押しするような各種施策が講じられることが、差し当たっての重要課題であると考えられる。

従って、以下では、中間試案で提案された各事項に関して、このような観点から有益且つ現実的であると考ええるものについては、当委員会として必ずしもそれが目指すべき理想型であるとの確信にまでは至っていない場合であっても、賛成の意見を表明している。加えて、一部の事項については、単なる賛否を述べるだけでなく、更に一步議論を進めて、当委員会として、社外取締役が積極的に導入されることや、モニタリング・モデルを採用し入れる上場企業が大幅に増加することを促すような新たな選択肢を提示すべきであるという観点からの提言(例えば、「複数」の社外取締役の義務化、柔軟設計型委員会設置会社制度の導入等)も行っているところである。

当委員会としては、本意見が、中間試案を踏まえた今後の会社法制の見直しの検討の一助となることを切望してやまない。

## **第1部 企業統治の在り方**(\*)

### **第1 取締役会の監督機能**

#### **1 社外取締役の選任の義務付け**

(\*) 項目番号は、中間試案の該当項目の番号に合わせている。以下同じ)

社外取締役選任を義務付けることについては、賛成する。

また、対象となる株式会社の範囲については、原則として上場会社(即ち、金融商品取引所に上場されている株式を発行している株式会社)を対象とすれば十分であると考えられることから、上場会社に限定すべきと考える。

ただし、社外取締役の人数については、一人以上に留まらず、少なくとも複数(即ち、二人以上)の選任を義務付けるべきものと考える。

近時の企業不祥事の事例等からも窺えるように、経営トップは社内的には極めて強い存在であり、社内出身の人間が正面から経営トップの判断や言動に異を唱え、現実的に経営トップの暴走を食い止めることは容易ではない。他方で、巧みに隠蔽された不正行為を会計監査その他外部からのチェックにより明らかにすることも容易ではなく、また、上場会社においては株主も広く分散しているため、株主の社内情報へのアクセス能力、株主による経営者の日常的な行為に対する牽制機能にも自ずと大きな限界がある。このような観点から、コーポレート・ガバナンスが持続的に機能するためには、経営トップに対する実効的な牽制システムが経営の中核部分に存在していることが重要であると考えられる。当委員会の立場としては、社外取締役の存在それのみ

には経営トップに対する牽制システムとしては必ずしも十分ではないと考えているところであるが、それでも、社内取締役と比較すれば、社外取締役については、それが存在しているということだけでも、一定の経営トップに対する牽制力が期待できると考える。

もつとも、社外取締役に牽制力を有効に発揮させるためには、社外取締役に複数選任すべきものとし、社外取締役相互の議論を通じて経営トップの方針を多角的な視点から再検証することができる体制を採用することが望ましいと考えられる。実際に、米国では、ニューヨーク証券取引所(NYSE)等の証券取引所のルール<sup>1</sup>において、取締役会とは別に、非業務執行取締役(non-management directors)又は独立取締役のみが構成するエグゼクティブ・セッション(executive session)といった名称の会議体を定期的に行うことが要求されており、これらの非業務執行取締役等が率直に意見交換をする機会が確保されている。従って、社外取締役の人数は、少なくとも複数とすべきであると考えられる。

なお、社外取締役選任の義務付けに関しては、わが国においては社外取締役候補者の確保が困難であるとの批判が一般に存在しているところであるが、当委員会が2011年9月に実施した委員会設置会社及び当協会会員である監査役会設置会社を対象とするアンケートにおいても、実際に社外取締役の確保が困難であるとの意見は比較的少数であり、少なくとも一定規模以上の企業においては一般に言われているほどには社外取締役確保は困難と考えられていないように思われる。

## 2 監査・監督委員会設置会社制度

### 監査・監督委員会設置会社制度の導入に、賛成する。

その理由としては、まず、当委員会が2011年9月に実施した会員企業等を対象とするアンケート結果に照らしても、既存の監査役設置会社が「監査・監督委員会設置会社」に移行することは一定程度見込まれるところであって、わが国のコーポレート・ガバナンスの向上に資することが期待できることが挙げられる。また、近時の企業不祥事の事例等でも、代表取締役社長・会長の権限が強大であってそれに対する牽制が効いておらず、また、社外監査役が機能していなかったことが不祥事につながった可能性があり、モニタリングの実効化の観点からも、現行制度における監査役に対して、代表取締役の選解任をはじめとする取締役会決議事項全般に関する投票権を付与する意義は大きいと考えられる。

---

<sup>1</sup> 例えば、NYSEのListed Company ManualのSection 303A.03等。ただし、1934年Securities Exchange ActのRule3b-4に定義されている“Foreign Private Issuer”に該当する外国会社については、当該会社の“home country”における運用に従えば足り、当該規定の適用は排除されている。

なお、現在の案では、実質的には現行制度における監査役を「監査・監督委員」とする取締役と呼び変えたのみである部分が多いとも考えられるため、実務上は、ガバナンス機能の向上をより一層図るべく、監査・監督委員会に加えて、定款規定等による任意的な取り組みとして指名委員会や報酬委員会を設置することも、積極的に奨励されるべきであるとする。補足説明 4 頁・5 頁にも記載のように、当委員会としては、本制度は各監査・監督委員会設置会社におけるこれらの任意的な取り組みを妨げるものではないと理解している。

また、上記の監査・監督委員会設置会社制度に加えて、2011 年 11 月 30 日付けの当委員会意見書にも記載のとおり、柔軟設計型委員会設置会社の導入を行うことも提案する。

柔軟設計型委員会設置会社の制度概要は、以下のとおりである。

- ① 取締役会の過半数が「独立取締役」で構成されていることを条件として、現行の委員会設置会社における、いわゆる必置三委員会の設置義務を解除し、会社が必要と考える任意の委員会を設置することができるものとする。なお、かかる柔軟設計型委員会設置会社制度を採用するためには、定款でその旨定めることを必要とするものとする。
- ② 各委員会の権能、構成員の要件及び決議要件等は、原則として、柔軟設計型委員会設置会社が定款又は定款所定の授権規定に基づく取締役会規則により任意に定めることができるものとする。ただし、現行の委員会設置会社における監査・指名・報酬委員会のいずれかに相当する委員会が設置された場合には、それらの委員会の決定のみが終局的に柔軟設計型委員会設置会社を拘束するものとするためには、当該委員会の構成員の過半数が「独立取締役」でなければならないものとする。
- ③ 柔軟設計型委員会設置会社は、執行役を設置するものとし、監査役・監査役会を設置することはできないものとする。なお、柔軟設計型委員会設置会社における執行役の権限、選解任手続、任期その他の枠組みについては、原則として現行の委員会設置会社制度における執行役と同様とする。

このような柔軟設計型委員会設置会社の導入を図ることにより、「独立取締役」が取締役会の過半数を占めるような日本企業の増加を促進することができるとともに、現行委員会設置会社の制度の硬直性を打開し、モニタリング・モデルの導入を促進することが可能となり、ひいてはわが国のコーポレート・ガバナンスの向上にも大きく寄

与するものとする。

なお、柔軟設計型委員会設置会社において従来の委員会設置会社の必置三委員会の設置義務を解除することについては、必置三委員会によって果たされている機能が失われ、却ってコーポレート・ガバナンスの後退を招くのではないかとの批判もあり得るところである。しかしながら、そもそも柔軟設計型委員会設置会社の前提条件として取締役会の過半数を「独立取締役」で構成することを要件としているため、柔軟設計型委員会設置会社においては、取締役会それ自身が、現行委員会設置会社制度における必置三委員会が果たしている役割を果たすことが可能な体制となっているといえ、このような批判は当たらないものとする。

柔軟設計型委員会設置会社の制度及びその提案理由の詳細については、2011年11月30日付けの当委員会意見書も参照されたい。

### 3 社外取締役及び社外監査役に関する規律

A案(社外取締役・社外監査役の要件見直し)に、賛成する。

ただし、親会社の社外取締役については引き続き子会社の社外取締役・社外監査役との兼任を、また親会社の社外監査役については引き続き子会社の社外監査役との兼任を認めるべきであると考える。

本改正は、わが国の社外性の要件を、米国のNYSE・NASDAQにおける社外性の要件に近づけるものであると理解している。また、特にいわゆる過去勤務要件の対象期間については、一定期間に限定することは合理的であるとする。

従来の社外取締役・社外監査役については、その基準が緩やかであるために独立性が脆弱であるとの懸念も一般に存在していたところであり、独立性強化の方向での改正は、この懸念を一定程度軽減するものとして有効であるとする。

ただし、親会社の取締役が子会社の社外取締役・社外監査役となることを禁止する趣旨として、親会社の関係者である取締役に、親会社の影響力の下にある子会社の経営者が子会社の利益を犠牲にして親会社の利益を図ることについての実効的な監督を期待することはできないと考えられる旨が指摘されていること(補足説明10頁)からすれば、親会社の経営者から独立した存在である親会社の社外取締役については、子会社の社外取締役・社外監査役となった場合でも、かかる立場からの子会社経営者に対する実効的な監督も十分に期待できると考えられる。また、実質的にも、コンプライアンス体制強化の観点から親会社の社外取締役に外部弁護士が就任する場合等、当該社外取締役がグループ全体のコンプライアンス体制についてモニタリングできる体制を採用することがグループ全体のコーポレート・ガバナンス上も有益であるケースがあり得ることから、親会社の社外取締役については、引き続き子会社の社外取締役・社外監査役を兼任することを認める実益があるとする。また、親会社の社外監査役

が子会社の社外監査役を兼任する場合にも上記と同様の議論が該当すると考える。従って、社外取締役・社外監査役該当性が否定される「親会社の取締役」の範囲は親会社の「業務執行取締役」に限定すべきであり、また、社外監査役該当性が否定される「親会社の監査役」の範囲から親会社の社外監査役は除外されるべきであると考ええる。

なお、当委員会としては、中間試案で示された内容は、わが国の現状に鑑みた過渡的な検討結果であると理解しており、社外取締役・社外監査役の「独立性」に関しては、諸外国の制度も参考にしつつ今後も引き続きその要件のあり方について議論を深めていくべきであると考ええる。

## 第2 監査役の監査機能

### 1 監査役の監査機能

C案(現行法の規律を見直さないものとする)に、賛成する。

監査役に会計監査人の選解任権及び報酬決定権を付与することにより、これまでは「同意権」という形で二次的に負担していた会計監査人に対する監督責任を、監査役が直接負うこととなり、その結果、監査役の負担・責任が必要以上に増大することが懸念される。従って、監査役に会計監査人の選解任権及び報酬決定権を付与することには反対する。

### 2 監査の実効性を確保するための仕組み

監査役による使用人からの情報収集に関する態勢に係る規定の充実・具体化を図る方向性に、賛成する。

もともと、事業報告への記載を義務付けるという点に関しては、具体的に事業報告にどのような記載をする必要があるかを明確化することが望ましい。

なお、注記に記載されている従業員が監査役の選任議案の内容を決定する仕組み(いわゆる従業員代表監査役)については、株式会社制度は出資者である株主の利益最大化を第一の目的としているものであり、監査役による取締役の職務執行の監査も株主の利益保護を第一の目的としていることからすれば、従業員の利益代表としての従業員代表監査役制度を創設することは、株式会社制度の本質に整合しないものであって適切ではないと考えられるため、反対する。

### 第3 資金調達の場合における企業統治の在り方

#### 1 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等

C案(現行法の規律を見直さないこととする)に、賛成する。

A案又はB案のいずれかが採用された場合には、仮に緊急の資金調達の必要性が総会承認を要する案件の適用除外事由として定められたとしても、その要件の不明確性や、「緊急の資金調達」の必要性を公にすることへのビジネス上のデメリットを考えると、多額且つ緊急の資金調達を実現する手段として第三者割当増資を用いることは實際上困難になるリスクを否定できない。わが国ではまだライツ・オファリングがエクイティ・ファイナンスの手段として実務上定着したとはいえない状況にあることにも鑑みると、現時点では、直ちにA案ないしB案を立法化することには慎重であるべきである。

#### 4 新株予約権無償割当てに関する割当通知

新株予約権無償割当てに関する割当通知の時期を新株予約権の行使期間の末日の2週間前までとすることに、賛成する。

この改正により、ライツ・オファリングの手續に要する期間が短縮され、ライツ・オファリングの利用が広がることが期待し得る。

## 第2部 親子会社に関する規律

### 第1 親会社株主の保護

#### 1 多重代表訴訟

B案(多重代表訴訟の制度は創設しないものとする)に、賛成する。

ただし、B案の注記における、イの規律を設けることには、反対し、ウ及びエの規律を設けることについては、少なくとも当該制度が無限定で導入されることには反対する。

親会社の役員は、親会社に対する善管注意義務に基づいて、議決権行使等を通じて子会社を管理・監督し、親会社の利益を守る責務を負っているものであり、子会社の役員らの行為により親会社に損害が生じたにもかかわらず何ら適切な措置を執らずに放置



した場合は、親会社の株主は、親会社の役員に対して責任を追及することがそもそも可能である。従って、親会社の株主が直接子会社役員を訴える制度を創設する必要性は乏しいと考えられる。

また、中間試案上は、対象となる子会社は「株式会社」とされており、外国子会社はこれに含まれない整理とされていると理解しているものの、多重代表訴訟を認めない現行制度の下でも親会社株主により米国子会社の取締役等に対する責任追及の訴訟が米国において実際に提起されていること<sup>2</sup>からすると、会社法において多重代表訴訟が創設されることにより、濫用的なものを含めて外国裁判所における外国子会社の取締役等に対する訴訟提起が誘発されることにもなりかねず、それに対応するために多大な訴訟コストを要することが強く懸念される。

さらに、中間試案は、B案の注記において、多重代表訴訟を創設しないこととする場合にも、親会社の株主保護の観点からア乃至エの規律を設けることを「なお検討する」としている。しかしながら、以下のとおり、これらのうちア以外の規律については看過し得ない問題が存在する。

まず、イにいう「必要な措置」は、具体的に如何なる措置を意味するのかが明らかではない。即ち、親会社が子会社役員の問題を追及する場合には、訴えによることが必ずしも唯一の手段とはいえず、子会社取締役の資力、行為に至った背景、当該子会社のグループにおける位置付け、損害の程度等の事情に照らし、グループの利益のために最も有効な方法が選択されて然るべきである。しかしながら、株主が、親会社役員が訴えを提起しないことのみを以て任務懈怠であるとして親会社役員に対し訴訟を提起した場合に、親会社役員側に立証責任が転換され、親会社役員側で「必要な措置」を執ったことを立証しなければ敗訴するとすれば、親会社役員側の負担は極めて大きい。

また、ウ及びエについては、親会社の損害が要件となっていないように見受けられるが、そもそもA案の多重代表訴訟制度の根拠が子会社役員の問題により親会社が損害を受けた場合の親会社株主の保護にあるとすれば、A案が採用されなかった場合の代替案として、親会社に損害が生じていない場合においてもこれらの案を検討する必要性が明らかでない。いずれにせよ、仮にウ又はエを導入する場合でも、少なくとも、親会社が被る損害が「軽微」である場合を除外する(軽微基準)とともに、当該軽微基準に該当しない場合であっても、親会社に損害が生じる「可能性」では足りず、その「高度の蓋然性」が存在することを株主側が立証できる場合に適用範囲を限定する必要があると考える。

## 第2 子会社少数株主の保護

---

<sup>2</sup> 例えば、Batchelder v. Kawamoto, 9th Cir., No. 96-56565, July 15, 1998 等がある。

## 1 親会社等の責任

B案(明文の規定は、設けないものとする)に、賛成する。

A案は、親子会社間の取引においては、親会社が議決権を背景とした影響力により子会社の利益を犠牲にして自己の利益を図ろうとするおそれがある、との前提に基づいているが、現行法上、かかる取引によって子会社が損害を受けた場合は、子会社の少数株主の不利益は、子会社取締役の任務懈怠責任の追及や、子会社の親会社に対する不法行為又は不当利得に基づく損害賠償請求権を債権者代位により行使すること等により回復することが可能である。従って、新たに規定を設けるのであれば、現行の手段では不十分であることが実証的に示されている必要があると考えるが、会社法制部会の議論でかかる取引の例として示されたのは一部の濫用的な事例だけであったと理解している。かかる特殊な事例を根拠に親子会社間の取引にこのような一律の規律を設けるのは、やや拙速に過ぎるのではないかと懸念される。実質的に見ても、親子会社間の取引の条件は、当該子会社の企業グループにおける位置付けや、取引の背景、取引の性質等様々な事情によって決まるものであり、単に取引価格等の一面のみをもって「子会社が不利益を受けた」と判断することは適切ではない。A案も、この点に鑑み、②において「当該取引以外の取引の条件その他一切の事情を考慮して判断される」としているが、かかる抽象的な基準は、実際には判断基準としては有効に機能しないものと懸念される。そのため、結局のところ、例え濫用的な訴訟であっても実体的な事項についての主張・立証にまで発展する可能性が高く、親会社側はその対応のために過度な負担を余儀なくされる可能性がある。また、A案が採用された場合には、親会社側は、濫訴のリスクに対する防御のために、子会社との取引の都度、子会社に不利益が生じないことを示すための記録を詳細に残す必要が生じ、契約作成・管理等のためのコストが増大することが懸念される。更に、A案からは、どのような記録を残せば子会社に不利益が生じていないことを立証できるかも不明であり、実務的対応も困難であると言わざるを得ない。

加えて、A案は、子会社が受けた「不利益」の具体的な金額の算定が困難であり、現実的に機能するかどうかにつき疑問がある。また、特に大企業のグループ子会社の場合は、実際には当該子会社は会社の事業部門に類似した機能を果たしているに過ぎないケースが多く、そのような場合であっても柔軟に契約条件を設定することができないとすると、そもそも子会社形態での事業運営に支障を来しかねない。

なお、A案が少数株主の利益の保護を意図しているのであれば、(保護すべき少数株主の存在しない)完全子会社を本制度の対象から除外すべきであるところ、試案の文言を見る限り、かかる除外はなされていないように見受けられる。仮に完全子会社への適用を想定しないのであれば、その旨明記すべきである。

当委員会としては、中間試案でなされた親会社等の責任に関する議論の前提として、上場子会社における少数株主の保護については、引き続き議論すべき課題が残っているものと認識しており、この点については今後も継続的に議論がなされるべきであるとする。

### **第3 キャッシュ・アウト**

#### **1 特別支配株主による株式売渡請求等**

特別支配株主による株式売渡請求制度の導入に、賛成する。

近時、中長期的な視野に立脚した経営戦略の実行のための手段として経営陣によるマネジメント・バイアウト(MBO)やレバレッジド・バイアウト(LBO)が活用されるようになり、スクイーズ・アウトによる完全子会社化・完全非公開化の需要が高まっている。しかしながら、実務的には、手続に反対する少数株主への対処が円滑なスクイーズ・アウトの実施の妨げとなっている。少数株主の保護の必要性はもちろん重要ではあるが、特別支配株主が存在する状況下においては、少数株主の保護は、原則として、適切な取得対価の算定によって図られるべきであり、また、それで足りると考えられる。従って、スクイーズ・アウトの円滑化のためにも、上記制度の導入に賛成する。

### **第4 組織再編における株式買取請求等**

#### **2 株式買取請求に係る株式等に係る価格決定前の支払制度**

価格決定前の支払制度の導入に、賛成する。

株式買取請求に関して価格決定の申立てがなされた場合において、裁判手続が終了して発行会社を買取請求者に対して実際に対価を支払うまでの間に生じる法定の年利6%の割合による遅延損害金が、発行会社にとって無視できない負担となっている。現状では供託制度が利用できないとの運用がなされている中、価格決定前の支払いを可能にすることにより、発行会社は予め自らが相当と考える買取金額を支払うことで、遅延損害金の負担を軽減することができる。同時に、買取請求を行っている株主にとっても、(少なくとも企業側が相当と主張する価額の限度において)早期の支払いを受けられることは利益となると考えられる。従って、本制度の導入に賛成する。

### 3 簡易組織再編等における株式買取請求

簡易組織再編の要件を満たす場合、反対株主に株式買取請求権を付与しないこととすることに、賛成する。

簡易組織再編は、当該組織再編の規模が小さい等、類型的に見て存続会社等の株主への影響が軽微であることを理由として、株主総会決議を省略することが認められているものである。そうである以上は、会社の基礎の変更等による株式の価値変動による不利益から少数株主を保護するための制度である株式買取請求権の行使を、このように株主への影響が軽微な簡易組織再編の場合においてまで認める必要性は乏しいと考える。

## 第3部 その他

### 第1 金融商品取引法上の規制に違反した者による議決権行使の差止請求

ある株主が金融商品取引法上の規制に違反し、その違反が重大な場合に、他の株主が当該株主に対して、株主総会における議決権の行使をやめることを請求することができるとする制度を導入することに、賛成する。

また、当該他の株主のみならず、当該株式の発行会社自身にも、同様の差止請求権が認められるべきである。

なお、中間試案では、「ある株主」による金融商品取引法上の規制の違反については、違反の対象が具体的には特定されていないが、当然のことながら、対象となる株式会社の株式に係る金融商品取引法上の規制違反の場合が想定されていると理解している。この点については、念のため立法化に当たって明確化されることが望ましいと考える。

以上

本件に関する問い合わせ先

提出者：一般社団法人 日本取締役協会 会社法制委員会

郵便番号：〒105-6106

住所：東京都港区浜松町 2-4-1 世界貿易センタービル 6階

電話番号：03-5425-2861 email:info@jacd.jp