

産業構造審議会総合部会新成長政策小委員会  
企業法制分科会報告書

～ 21世紀の企業経営のための会社法制の整備～

平成12年12月8日

## 目次

### 要 旨

．会社法整備の必要性	
1．これまでの取組みと今後の方向性	… 1
2．企業を取り巻く事業環境の変化	… 1
(1) 企業活動の国際化の進展と国際競争の激化	… 1
(2) 資本市場の変化	… 2
(3) 情報通信技術(IT)化の進展	… 3
3．会社法制の抜本的見直しの必要性	… 3
．見直しの方向	
1．迅速・機動的な意思決定のための環境整備	… 4
(1) 株主総会専決事項の見直し	… 5
(2) 株主総会特別決議の定足数の見直し	… 5
(3) 取締役会専決事項の見直し	… 5
(4) その他	… 6
2．経営システムの選択肢の拡大	… 6
(1) 多様な会社内部の機関・システムの許容	… 6
(2) 効果的なインセンティブシステムのための制度整備	… 7
3．公開会社の市場からのモニタリングのための制度整備	… 8
(1) 会社の内部機関・システムの開示の充実	… 8
(2) インセンティブシステムの開示の充実	… 8
(3) 企業会計情報等の開示の充実	… 9
4．非公開会社を中心とする多様な資金調達等のための環境整備	… 9
(1) 種類株式制度の見直し	… 10
(2) 株式分割における純資産規制等の廃止	… 10
(3) 授権資本制度の見直し	… 11
(4) その他の円滑な会社運営のための環境整備	… 11
5．IT化の進展に対応した会社法制の整備	… 12
(1) 株主総会、取締役会のITへの対応	… 12
(2) 公告制度の電子化	… 12
6．その他	… 12
参 考	… 13

## 詳細

．会社法制整備の必要性	
1．これまでの取組みと今後の方向性	... 17
2．企業を取り巻く事業環境の変化	... 17
(1) 企業活動の国際化の進展と国際競争の激化	... 17
(2) 資本市場の変化	... 18
(3) 情報通信技術（IT）化の進展	... 19
3．会社法制の抜本的見直しの必要性	... 20
．見直しの方向	
1．迅速・機動的な意思決定のための環境整備	... 21
(1) 株主総会専決事項の見直し	... 21
(2) 株主総会特別決議の定足数の見直し	... 31
(3) 取締役会専決事項の見直し	... 33
(4) その他	... 37
2．経営システムの選択肢の拡大	... 41
(1) 多様な会社内部の機関・システムの許容	... 41
(2) 効果的なインセンティブシステムのための制度整備	... 50
3．公開会社の市場からのモニタリングのための制度整備	... 53
(1) 会社の内部機関・システムの開示の充実	... 53
(2) インセンティブシステムの開示の充実	... 55
(3) 企業会計情報等の開示の充実	... 57
4．非公開会社を中心とする多様な資金調達等のための環境整備	... 62
(1) 種類株式制度の見直し	... 62
(2) 株式分割における純資産規制等の廃止	... 65
(3) 授権資本制度の見直し	... 67
(4) その他の円滑な会社運営のための環境整備	... 67
5．IT化の進展に対応した会社法制の整備	... 69
(1) 株主総会、取締役会のITへの対応	... 69
(2) 公告制度の電子化	... 72
6．その他	... 73
審議経過・内容	... 74
産業構造審議会総合部会新成長政策小委員会企業法制分科会委員名簿	... 75

## 2 1 世紀の企業経営のための会社法制の整備（要旨）

### ．会社法制整備の必要性

#### 1．これまでの取組みと今後の方向性

会社法制は、企業の組織、資金調達等、企業活動の基本的なルールであり、会社法制のあり方は企業活動に大きな影響を与える。したがって、会社法制を常に企業活動を取り巻く環境に適したものとしておくことは、我が国経済の活力の維持・向上のために不可欠である。

このため、明治32年の現行商法典制定以来、我が国会社法制は、時々の課題に対応するため、累次の改正が行われてきている。

戦後、会社法制の大きな見直しは、株式会社制度の大幅な転換がなされた昭和25年商法改正や、取締役会権限の強化を行った昭和56年改正がある。

最近では、平成7年以降、我が国企業の競争力を強化する観点から、柔軟かつ多様な企業組織再編を可能とする会社法制の整備が政策的課題となった。このため、平成9年には合併法制の見直し、平成11年には株式交換・株式移転制度の創設、本年5月には会社分割制度が創設された。

21世紀を目前にして、我が国の経済環境は、大きく、かつ、急速に変化している。この変化の中、我が国経済を発展させるためには、我が国企業が、経済社会の多様な変化に対応し、効率的かつ活力ある経済活動を行えるよう、企業組織再編法制の整備に加え、多様な会社の内部組織・システムの選択、機動的かつ効率的な企業活動を可能とする方向で、会社法制の抜本的な見直しを行うことが、経済構造改革の一環として、喫緊の課題となっている。

#### 2．企業を取り巻く事業環境の変化

##### (1) 企業活動の国際化の進展と国際競争の激化

###### 国際競争の激化による企業活動の機動性の要請

近年の情報通信、金融等の分野における世界的な規制緩和の動き、情報通信技術（IT）の発展等の事業環境の急速な変化を背景に、企業の国際的な活動が急速に活発化している。この結果、国際的な競争は激しさを増しており、我が国企業は、諸外国の企業とともに、国際市場においてしのぎを削っている。

こうした状況の中で、我が国企業は、各々の置かれた様々な状況の中で、創意工夫を発揮し、的確な企業戦略を構築し、これを迅速・機動的に実行に移すべく、様々な取組みを行っているが、我が国の従来 of 会社法制がこうした取組みの制約要因となっている面が生じている。

### 企業活動の国際化

企業活動の国際化は、国境を越えた合併・買収、国際金融市場における資金調達といった局面でも進展している。このため、外国人株主の増加に対応した経営や、株式市場や格付け機関による格付けなど、国際的な金融市場においてポジティブな評価を得ることが、会社経営における重要性を高めている。

また、外国企業の我が国における活動も劇的に増大しており、国際的に事業を展開する外国企業が、我が国において円滑に事業を展開することができるよう、会社法制について、グローバルな観点から、多様な選択肢を設ける必要が生じている。

## (2)資本市場の変化

### 間接金融から直接金融へのシフト

1980年代以降、直接金融市場の発達等により、大企業を中心として、戦後の我が国の金融が、その中心的な役割を担ってきた間接金融から、直接金融へのシフトが進んだ。この結果、メインバンクによるコーポレートガバナンスのメカニズムは弱体化した。バブル期において、用途について外部からモニタリングされない資金を大量に保有した企業は、結果的に見れば収益率の低い投資案件へ投入し、1990年代の日本経済の不況の原因となったとの指摘がある。

こうした背景の下、近年、我が国企業は、自らの最適なコーポレートガバナンスのあり方を模索し、取締役会改革等、様々な取組みを始めている。有効なコーポレートガバナンスの構築は、機動的な経営と併せて、我が国企業の競争力の強化に不可欠な前提である。

### 直接金融市場における評価の重要性の高まり

直接金融市場の発達と直接金融の増大の結果、株価や格付け等の、直接金融市場における評価が、企業の資金調達コストに大きく影響するこ

ととなり、また、株価が低迷すると買収の対象にもなりやすくなることにもなっている。このため、株価などの直接金融市場における評価が、企業経営にとって極めて重大な意味を有することとなっている。

### ベンチャー企業の資金調達環境の改善

直接金融市場の発達の中で、ベンチャー企業の資金調達環境も改善し、その活動も活発化してきてはいるが、ベンチャー企業により、新規産業が生まれ、新たな雇用機会が創出されることが、我が国経済の発展にとって不可欠な課題であることから、ベンチャー企業の活動の更なる活発化が必要である。

### (3) 情報通信技術（IT）化の進展

IT化の進展によって、情報流通のコストと時間の劇的な低下と、膨大かつ密度の高い情報のやり取りが可能となり、事業環境は急速かつ大幅に変化している。企業経営における迅速な意思決定と情報の共有のため、ITを最大限活用するなどにより、事業環境の変化に対応することは、広く企業全般の競争力の向上にとって不可欠な状況にある。

こうしたITの進展に対応できるよう、制度的な環境を整備をすることは極めて重要な課題である。

## 3. 会社法制の抜本的見直しの必要性

会社法制は、企業戦略の策定・事業運営に関する意思決定の手続、会社組織内部の権限や責任分担等について、種々のルールを定め、100万社を超える株式会社を始め、我が国企業の活動を律する中心的な法律として、我が国の経済活動の極めて重要なインフラの一部を形成している。

しかるに、以上に述べたような事業環境の劇的な変化の中で、生き残りをかけて懸命に事業運営に取り組む企業にとって、我が国の会社法制は、今や、時代の変化に対応しきれない部分が目立つようになってきており、21世紀の企業経営を適切に支えるインフラとして抜本的に整備し直す必要があると考えられる。

## ．見直しの方向

以上のような事業環境の変化の中で、企業が、国際競争に生き残っていくためには、的確な企業戦略を策定し、それを機動的かつ効果的に実施することが必要である。このためには、1．迅速・機動的な意思決定のための環境整備と2．経営システムの選択肢の拡大が必要である。また、3．こうした取組みを含め企業経営に対する市場によるモニタリングが機能し、市場において適切な評価がなされ、その評価が経営にフィードバックされるシステム、すなわち、コーポレートガバナンスが有効に機能することが必要である。さらに、事業運営において、4．必要な資金について最適な方法で調達が行われ、5．ITの活用等により、会社の運営のためのコストの低減や効率化を図ることも不可欠である。こうした観点から会社法制の見直しを行う必要がある。

### 1．迅速・機動的な意思決定のための環境整備

的確な企業戦略の策定と機動的・効果的な事業運営を実現するためには、組織内の各機関における権限と責任の分担の最適化に対する企業の取組みを阻害することのないよう、会社法制の見直しを行うことが必要である。

現行会社法の規定は、諸外国との比較において、株主総会や取締役会の専決事項を広く規定している。このため、各企業の直面する様々な状況に的確に対応するための迅速な意思決定や機動性の阻害要因となっている面がある。

したがって、株主総会については、会社の根本的な変更当たる事項や取締役・監査役の選解任を除き、株主総会の必要的決議事項から除外し、取締役会については、一部の重要な経営判断事項や業務執行の責任者（現行の代表取締役等）の選解任を除き、必要的決議事項から除外することが適当である。

また、現行会社法の株主総会の特別決議の定足数は、諸外国に比べて、厳しく規定されているが、我が国企業の規模は、会社法制定時と比べて著しく大きくなっており、我が国の直接金融市場の発達に伴い、個人株主や外国人株主が増加している。これらの株主の中には、会社の意思決定への参画には関心を有さない株主も多い。このため、株主総会の特別決議定足数を集めることが困難な企業が現れつつあり、この傾向はさらに進展するものと見込まれている。したがって、機動的な企業運営を確保する上で株主総会の特別決議の定足数の引き下げを行う必要がある。

## < 主要な見直し項目 >

### (1) 株主総会専決事項の見直し

- ・ 営業の重要な一部の譲渡について、重要性の基準を引き上げ（一般的に10%基準と言われている）会社純資産の価値に対する譲渡対象資産の価額の比重が20%を超える営業譲渡に限って株主総会特別決議を要すると明定する。
- ・ 簡易合併・簡易株式交換・簡易営業譲受・簡易会社分割・事後設立について、5%基準を引き上げ、20%とする。
- ・ 利益処分を経営判断事項として取締役会決議事項とする（対象は公開会社のみ）。
- ・ 自己株式消却を経営判断事項として取締役会決議事項とする（対象は公開会社のみ）。
- ・ 新株引受権の発行を、経営判断事項として取締役会決議事項とする（譲渡制限会社及び有利発行となる場合を除く）。（インセンティブとしてのストックオプションについては後述）
- ・ 取締役報酬（役員賞与を含む）決定を取締役決議事項とする（過半数が社外取締役により構成される報酬委員会の設置を条件とすることも要検討）。

### (2) 株主総会特別決議の定足数の見直し

- ・ 株主総会特別決議の定足数について、現行「過半数」となっているものを見直し、「3分の1」まで引き下げること認める。

### (3) 取締役会専決事項の見直し

- ・ 重要な財産の処分、多額の借財、その他の重要な業務執行、支店及び重要な組織の設置、支配人及び重要な使用人の選任を業務執行の責任者の決定事項とする。
- ・ 新株、新株引受権付社債、転換社債の発行について、取締役会で範囲を定めた上で、各回の発行内容については、業務執行の責任者の決定事項とする。
- ・ 額面株式と無額面株式の一斉転換・株式分割の決定を業務執行の責任者の決定事項とする。



#### (4) その他

- ・取締役全員が同意する場合には、実際に会議を開催することなしに、取締役会の決議とすること（書面決議）を認める。
- ・検査役調査制度を見直す。
- ・定款での会社目的につき、より包括的な記載を認めるよう、登記実務での弾力的運用が必要である。

## 2. 経営システムの選択肢の拡大

企業が国際競争に打ち勝っていくためには、自らの特長を最大限活かし、最適な会社内部の経営システムを構築することが不可欠である。このためには、多様な会社内部の機関・システムの設計を許容するとともに、ストックオプション等のインセンティブシステムをより使いやすくすること等、企業にとっての会社経営の選択肢の幅を拡大する必要がある。

### (1) 多様な会社内部の機関・システムの許容

今日、企業は、自らを取り巻く環境等を踏まえ、社外取締役の導入などの取締役会改革等、各々が自らにとって最適な会社内部の機関・システムの構築に向けた取組みを行っている。

現行会社法は、取締役会、取締役から選出される代表取締役、監査役という会社機関の構成を唯一の形として規定している。また、広範かつあいまいな取締役の責任規定は、社外取締役の導入の障害となっている。

さらに、外国企業が、子会社等を設立して、我が国で活動を行う場合、会社機関の設計に関する規制が画一的であるため、国際的な事業展開の中で最適な機関・システムを採ることを阻害している面がある。

このため、株式会社の機関・システムとして有効に機能する限りにおいて、各企業が自らにとって最適な会社内部の機関・システムを構築することができるよう、選択の幅を広げる必要がある。

< 主要な見直し項目 >

#### 経営執行役（仮称）制度の創設

業務執行と監督の分離を可能とする観点から、業務執行の責任者で

ある代表取締役を取締役の中から選任することを強制する代表取締役制度を改め、業務執行権を有する者を経営執行役(仮称)(代表権を有する場合は代表経営執行役(仮称))として取締役以外からでも選任することができることとし、企業の選択肢を拡大する。

ただし、引き続き、業務執行の責任者を取締役の中から選任する等、業務執行の責任者を取締役が兼任することも可能とする。

執行権限が縮減された取締役としての責任は、定款によって事前に軽減(一定の事項は対象外)することを可能とする。また、業務執行の責任者としての責任については、事後的に軽減(一定の事項は対象外)することを可能とすること等を検討することも必要である。

この結果、取締役会の専決事項の縮減と合わせ、社外取締役の役割を監督を中心とすることが可能となり、社外取締役の導入が容易になる。

#### 監査役制度の適用除外

現行の監査システム(取締役会と並立・独立の機関として、適法性モニタリングのみを担う監査役を設置)に加え、取締役会内部に、社外取締役が過半数を占める監査会を設置することにより一定の独立性を保ちつつ、直接的かつ一元的に監査を行うことを選択することも認め、このシステムを採用した会社については、定款の定めにより監査役制度の適用を除外する。

#### (2) 効果的なインセンティブシステムのための制度整備

株価が会社の業績を表す重要な指標となっている中で、ストックオプションは、インセンティブ付与の手段として極めて効果的な制度であり、平成9年のストックオプション制度導入以降多くの会社で利用されている。しかしながら、現行会社法の規制は、付与対象者が限定されていること、付与手続が厳格であることなど、効果的なインセンティブシステムとして機能しにくいものとなっていることから、ストックオプションをより活用しやすいものとする方向で見直すことが必要である。

##### < 主要な見直し項目 >

- ・付与上限規制を廃止する。
- ・付与対象者の制限を廃止する。

- ・個別・具体的なストックオプションの付与については取締役会決議事項とする。但し、ストックオプションスキーム及び概括的な事項（数、発行価額等）については株主総会決議を要するものとする（譲渡制限会社は株主総会特別決議が必要）。

### 3. 公開会社の市場からのモニタリングのための制度整備

公開会社の株主は、株式を金融商品として認識している場合も多いことから、企業経営のモニタリングについて、個々の株主の議決権行使のみに期待するだけでは十分でない。

したがって、以上のように、会社の内部機関・システムやインセンティブシステムの設計・導入については、各会社が各々もっとも効率的と考えるシステムを導入することが認められるべきである一方、それが企業価値の最大化のために有効に機能するものであるか否かについて、事業活動の成果とともに、市場によるモニタリングがなされる必要がある。

このため、市場によるモニタリングの前提として、(1)会社の内部機関・システム、(2)インセンティブシステム、(3)企業会計情報の開示の充実が必要不可欠である。

#### (1) 会社の内部機関・システムの開示の充実

会社経営者が効率的かつ適正・適切な経営を実施しているか、効率的で適正・適切な経営を行いやすい会社内部機関・システムが取られているか等、企業の内部機関をガラス張りにすることは、企業経営のあり方について金融市場から適切な評価を受け得る前提を作る上で極めて重要である。

< 主要な見直し項目 >

- ・ 社外取締役の導入状況、役員人事プロセス透明化のための取組状況、内部統制・内部監査システムの整備状況などを開示することとする。
- ・ 社外取締役や取締役会内部に設置される会議体についての定義規定を設け、会社間での比較可能性を確保する。

#### (2) インセンティブシステムの開示の充実

取締役等に対して如何なるインセンティブが付与されるシステムとなっているかを開示し、その内容が適切かどうかを判断しうる前提を創出す

ることは、企業経営の透明性、公正性の確保、及び企業の競争力確保に資するものである。

< 主要な見直し項目 >

- ・取締役、経営執行役（仮称）及び監査役について、受領する全ての経済的利益を合算した実報酬額を具体的金額の形で開示することとする。
- ・開示すべき経済的利益に、ストックオプション等の業績連動型報酬（事業年度末日時点で行使可能となっているストックオプション等の含み益、事業年度中に行使したことによって得られた利益）、役員賞与、使用人としての給与等を含める。
- ・事業年度内に得られる実報酬額が一定額を上回る者、あるいは、取締役及び経営執行役（仮称）中の報酬額上位者（3名程度）の個別開示を義務付けるなどとすることを検討する。

### (3) 企業会計情報等の開示の充実

正確な企業会計情報や事業活動状況の開示は、経営者らによる企業運営の結果、会社のパフォーマンスがいかにか推移したか等を知る上で、極めて重要な情報であることから、今日の持株会社形態の増加等の最近の変化も踏まえ、証券取引法開示と商法開示の整合性を確保しつつ、ディスクロージャーの充実を図る必要がある。

< 主要な見直し項目 >

- ・証券取引法等との整合性を確保する。
- ・企業グループに関する情報充実のため、連結計算書類及び個別計算書類への持分法の導入、営業報告書の充実等を検討する。
- ・開示情報内容の適正性を確保するため、会計監査人の独立性の強化、責任のあり方等について検討する。

## 4 . 非公開会社を中心とする多様な資金調達等のための環境整備

現行会社法は、発行しうる株式の内容や数の上限、一株あたりの純資産等に関して多くの規制を設けている。しかしながら、直接金融市場への移行が進展したことにより、かかる会社法上の規制が、直接金融市場からの多様な

資金調達や、ベンチャー企業等における急速かつ多額の資金調達等の障害となるに至っている。また、現行会社法の株式会社に関する規定は、大規模公開会社を念頭において設計されているため、譲渡制限会社にこれを厳格に適用することが過大に過ぎる場合も生じている。

これらの観点から、直接金融市場から多様な資金調達を可能とするなど企業がより効率的かつ円滑に事業活動を展開できるよう、見直しを必要がある。

### (1) 種類株式制度の見直し

直接金融市場の発達とともに投資の形態が多様化し、また、非公開会社を中心に、投資家のニーズに応じて資金調達を行うには多様な種類株式を発行しうることとする必要が生じている。ところが、現行会社法では、議決権種類株式の発行は許容されておらず、また、無議決権株式を発行しうることが限定されているため、会社の業務執行意思決定に参画することを出資の前提条件とする投資家からの円滑な資金調達や、議決権を有する株主の数を限定して機動的・安定的経営を継続することが困難となる事態が生じている。かかる観点から、より多様な形態の株式を許容する方向で、種類株に関連する制度の見直しが必要である。

また、公開会社においても、6. で後述するトラッキングストック等、株式を活用した企業グループの競争力強化が図られているところであり、種類株式制度を見直す必要がある。

#### < 主要な見直し項目 >

- ・ 取締役選解任権に関する議決権種類株式の発行を認める。
- ・ 制限的議決権株式の発行を認める。
- ・ 利益配当優先株式以外の種類株式についても無議決権株式の発行を認める。また、無議決権株式の議決権行使の復活要件の見直し等について検討する。
- ・ 種類株主総会の開催基準を柔軟化する。

### (2) 株式分割における純資産規制等の廃止

ベンチャー企業を中心として、株価が高騰している企業が出現しているが、株式の取引量が少ないことにより株価が乱高下し、あるいは、増資に際して広く出資者を募ることが難しくなっている。そこで、こうした企業

は、株式分割を行い、株式流通性を高め、市場からの資金調達を容易にする必要が生じている。しかしながら、株式分割における純資産規制によって株式分割ができないケースも生じていることから、純資産規制とその関連制度に関し、所要の見直しを行う必要がある。

< 主要な見直し項目 >

- ・ 株式分割、設立、新株発行時における 1 株 5 万円の純資産規制・出資単位規制を廃止する。
- ・ 株式分割時において授権資本枠が自動的に拡大することとする。
- ・ 上記と併せて、単位株制度や額面株式制度のあり方についても検討する。

(3) 授権資本制度の見直し

授権資本制度の上限規制（4 倍規制）は、発行済株式総数が少ない会社ほど上限が低くなっている。このため、特に、短期間の成長を目指して、外部からの資金調達を行う企業においては、一度の新株発行によって、調達できる資金が制限され、円滑・迅速な資金調達の障害となっている。

< 主要な見直し項目 >

- ・ 授権資本枠の上限規制（4 倍規制）を廃止する（譲渡制限会社）。

(4) その他の円滑な会社運営のための環境整備

非公開会社においては、株主が特定少数の者から構成されることが多いことから、株主総会における権利行使の便宜を図るための制度を認める必要がある。

< 主要な見直し項目 >

- ・ 定款の定めによる株主総会招集通知期間の短縮を許容する（譲渡制限会社）。

## 5 . IT 化の進展に対応した会社法制の整備

企業の競争力の向上の観点から、企業経営において、意思決定の迅速化等のため、IT を最大限活用できるよう制度整備を行うことが不可欠である。このような取組みはすでに諸外国において行われているところであり、欧米諸国において株主総会招集通知等の電子化を認めるための法律が相次いで成立している。我が国においても、株主総会及び取締役会の開催手続、公告等会社法上の制度について早急にIT 社会に対応した制度整備を図っていく必要がある。

### (1) 株主総会、取締役会の IT への対応

株主総会開催のコスト削減、株主による議決権行使の円滑化の観点から、株主総会招集通知の送付及び株主の議決権行使を電子的手段により行えるよう、早急に制度整備を行う。また、テレビ会議システムを利用した株主総会の開催が可能であることの解釈を明確にする。また、取締役会についても、同様の観点から、見直しの検討を行う必要がある。

### (2) 公告制度の電子化

インターネットの急速な普及に対応し、会社のコスト軽減、及び、株主、債権者等に対する実効的な情報の伝達が可能となるよう、インターネットを利用した公告制度を導入する。

## 6 . その他

トラッキングストックについては、現行制度を活用することにより、その類型によっては発行可能な場合もあると考えられるが、不可能な場合もあると考えられることから、法制的な整備の必要性につき検討する必要がある。

また、これまでも企業組織再編を柔軟に行えるようにするため、様々な制度整備が行われてきたが、未だ導入されていない、企業の買収等に有効な手法である、キャッシュアウトマージャーや強制株式買取制度の導入を検討する必要がある。

さらに、海外における企業の買収の手段としての利用のニーズのある、子会社による親会社株式の取得の許容や、現行法において、目的等が厳格に規制されている自己株式取得の規制の緩和等についても検討する必要がある。

# 21世紀の企業経営のための会社法制の整備

## < 企業を取り巻く事業環境の変化 >

### 企業活動の国際化の進展と国際競争の激化

- 国際競争の激化による企業活動の機動性の要請
- 企業活動の国際化

### 資本市場の変化

- 間接金融から直接金融へのシフト
- 直接金融市場における評価の重要性の高まり
- ベンチャー企業の資金調達環境の更なる改善の必要性

### 情報通信技術（IT）化の進展

- ITの最大限の活用の必要性

## 会社法制の抜本見直しが必要

### 会社法制見直しの5つの視点

#### 1. 迅速・機動的な意思決定のための環境整備

株主総会決議事項から取締役会の決議事項へ  
株主総会特別決議定足数の見直し（過半数 3分の1以上）  
取締役会決議事項から業務執行の責任者（現行の代表取締役等）  
の決定事項へ  
検査役調査の見直し  
等  
的確な企業戦略の策定、機動的・効果的な実施

#### 2. 経営システムの選択肢の拡大

業務執行の責任者を取締役以外から選任可とする 「経営執行役（仮称）」制度の創設  
取締役の責任の明確化・限定（監督責任のみを負う取締役の責任の定款による事前減免可 社外取締役の導入容易化）  
取締役会内の監査会設置時には監査役制度の適用除外  
ストックオプションの改善（付与対象者の限定・上限規制の撤廃）等  
企業に最適な経営システムの導入

#### 3. 公開会社の市場からのモニタリングの強化

ディスクロージャーの充実  
• 経営システム、インセンティブシステム、  
企業会計情報等の開示の充実  
市場によるモニタリング・評価、経営へのフィードバック

#### 4. 非公開会社を中心とする多様な資金調達等

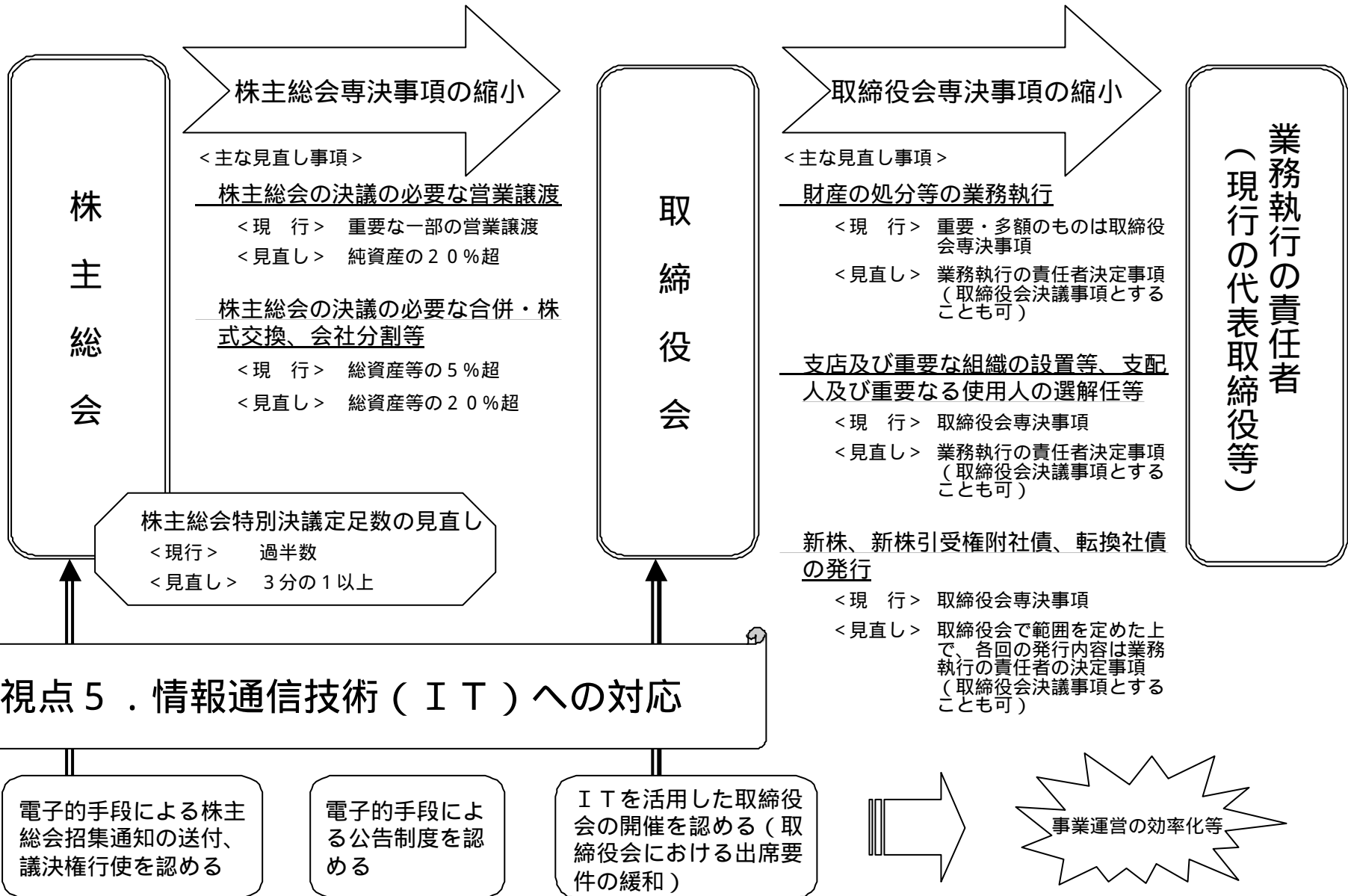
株式分割における純資産規制（1株あたり5万円以上）の撤廃  
議決権種類株の創設  
授權資本枠の上限（4倍規制）の撤廃（譲渡制限会社）  
株主総会の招集通知期間の短縮（譲渡制限会社）等の円滑な会社  
運営のための環境整備  
等  
最適な資金調達等の事業運営の円滑化

#### 5. 情報通信技術（IT）への対応

株主総会運営等のIT対応  
公告制度の電子化  
等  
事業運営の効率化等



# 視点1 . 迅速・機動的な意思決定のための環境整備



## 視点2 . 経営システムの選択肢の拡大

### 多様な経営システム

「経営執行役（仮称）」制度の創設  
 ~ 業務執行の責任者（現行の代表取締役など）を取締役以外から選ぶことを可能とする

取締役の責任の明確化・限定  
 ~ 監督責任のみを負う取締役の責任の定款による事前免責可（業務執行の責任者は事後的に制限可等）  
 社外取締役の導入の容易化

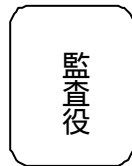
### 監査役の適用除外制度

社外取締役が過半数を占める監査会を取締役会内に設置した場合には、監査役を置かなくてもよいこととする

[ 現 行 ]

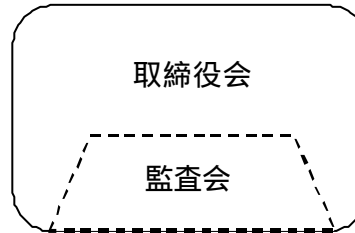


~ 社外取締役導入の動き



~ 大会社では社外監査役が義務付け

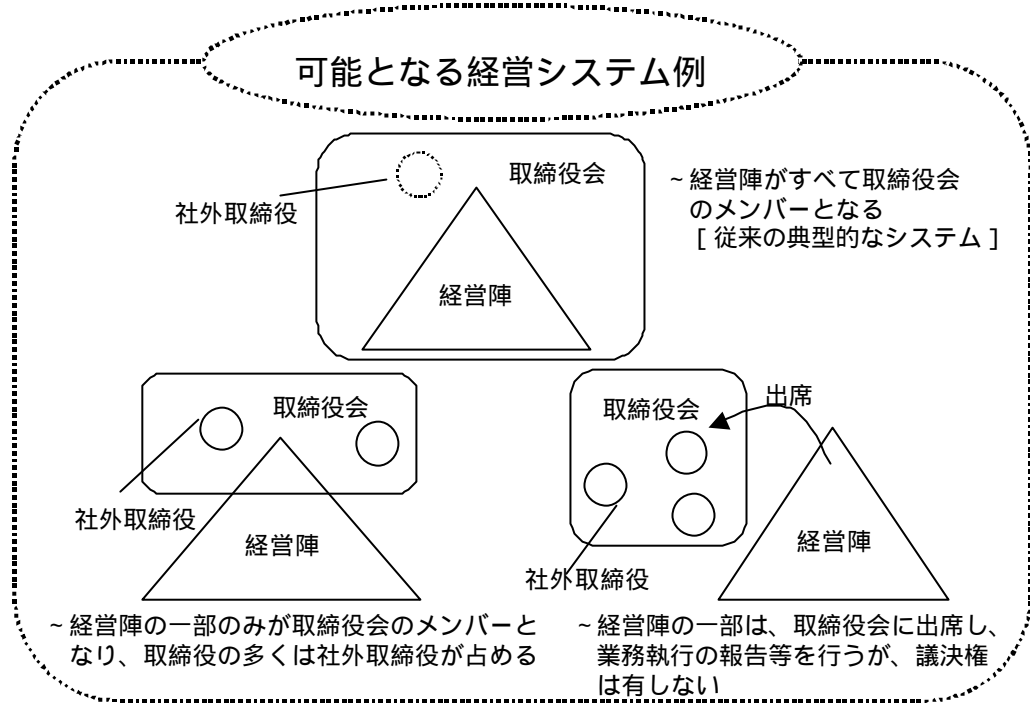
[ この形態も採用可能 ]



~ 社外人材の有効活用が可能となる

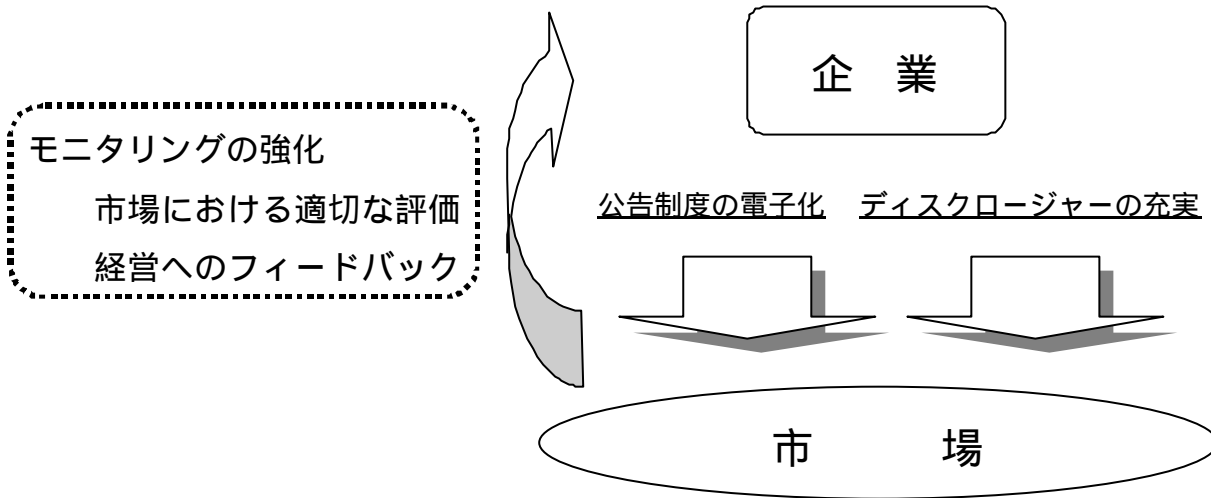
~ 議決権を有する取締役として監査役と同様の役割を果たすことで、監査機能の強化も可能

### 可能となる経営システム例



### 視点3 . 公開会社の市場からのモニタリングの強化

経営システム、インセンティブシステム等において選択肢を拡大する一方、ディスクロージャーを充実して市場からのガバナンスを効果的に機能させる。



#### 経営システムの開示の充実

- 社外取締役の導入状況
- 内部統制の整備状況 等

#### インセンティブシステムの開示の充実

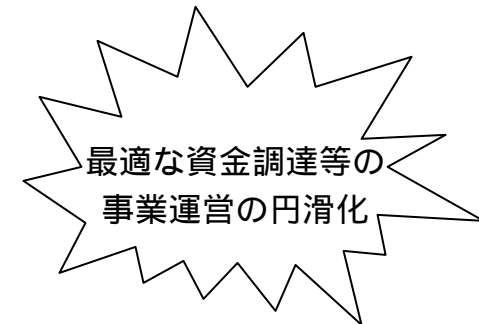
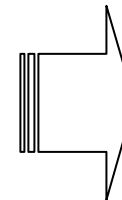
- 取締役等の実報酬額（ストックオプション等を含む）の開示
- 実報酬額が一定額を上回る場合、取締役及び経営執行役（仮称）中の報酬上位者の個別開示の是非を検討 等

#### 企業会計情報等の開示の充実

- 証券取引法開示との整合性の確保
- 企業グループに関する情報 等

### 視点4 . 非公開会社を中心とする多様な資金調達等

株式分割における純資産規制（1株あたり5万円以上）の撤廃  
議決権種類株の創設  
授權資本枠の上限（4倍規制）の撤廃（譲渡制限会社）  
その他の円滑な会社運営のための環境整備（譲渡制限会社の株主総会の招集通知期間の短縮等）



## 2 1 世紀の企業経営のための会社法制の整備

### ．会社法制整備の必要性

#### 1 ． これまでの取組みと今後の方向性

会社法制は、企業の組織、資金調達等、企業活動の基本的なルールであり、会社法制のあり方は企業活動に大きな影響を与える。したがって、会社法制を常に企業活動を取り巻く環境に適したものとしておくことは、我が国経済の活力の維持・向上のために不可欠である。

このため、明治32年の現行商法典制定以来、我が国会社法制は、時々々の課題に対応するため、累次の改正が行われてきている。

戦後、会社法制の大きな見直しは、株式会社制度の大幅な転換がなされた昭和25年商法改正や、取締役会権限の強化を行った昭和56年改正がある。

最近では、平成7年以降、我が国企業の競争力を強化する観点から、柔軟かつ多様な企業組織再編を可能とする会社法制の整備が政策的課題となった。このため、平成9年には合併法制の見直し、平成11年には株式交換・株式移転制度の創設、本年5月には会社分割制度が創設された。

21世紀を目前にして、我が国の経済環境は、大きく、かつ、急速に変化している。この変化の中、我が国経済を発展させるためには、我が国企業が、経済社会の多様な変化に対応し、効率的かつ活力ある経済活動を行えるよう、企業組織再編法制の整備に加え、多様な会社の内部組織・システムの選択、機動的かつ効率的な企業活動を可能とする方向で、会社法制の抜本的な見直しを行うことが、経済構造改革の一環として、喫緊の課題となっている。

#### 2 ． 企業を取り巻く事業環境の変化

##### (1) 企業活動の国際化の進展と国際競争の激化

###### 国際競争の激化による企業活動の機動性の要請

近年の情報通信、金融等の分野における世界的な規制緩和の動き、情報通信技術（IT）の発展等の事業環境の急速な変化を背景に、企業の国際的な活動が急速に活発化している。この結果、国際的な競争は激しさを増しており、我が国企業は、諸外国の企業とともに、国際市場においてしのぎ

を削っている。

こうした状況の中で、我が国企業は、各々の置かれた様々な状況の中で、創意工夫を発揮し、的確な企業戦略を構築し、これを迅速・機動的に実行に移すべく、様々な取組みを行っているが、我が国の従来 of 会社法制がこうした取組みの制約要因となっている面が生じている。

## 企業活動の国際化

企業活動の国際化は、国境を越えた合併・買収、国際金融市場における資金調達といった局面でも進展している。このため、外国人株主の増加に対応した経営や、株式市場や格付け機関による格付けなど、国際的な金融市場においてポジティブな評価を得ることが、会社経営における重要性を高めている。

また、外国企業の我が国における活動も劇的に増大しており、国際的に事業を展開する外国企業が、我が国において円滑に事業を展開することができるよう、会社法制について、グローバルな観点から、多様な選択肢を設ける必要が生じている。

## (2) 資本市場の変化

### 間接金融から直接金融へのシフト

1980年代以降、直接金融市場の自由化・発達等により、戦後の我が国の金融は、大企業を中心として、間接金融から、直接金融へとシフトが進み、資金調達の量的制約が緩和されるとともに、資金調達手段が多様化した。この結果、メインバンクによるコーポレートガバナンスは弱体化する一方、これに代わる金融市場によるガバナンスのメカニズムも未だ十分に発達・機能しない状況となった。

1980年代後半からのバブル期において、用途について外部からモニタリングされない資金を大量に保有した企業は、結果的に見れば収益率の低い投資案件へ投入し、1990年代の日本経済の不況の原因となったとの指摘がある。

こうした背景の下、近年、我が国企業は、自らの最適なコーポレートガバナンスのあり方を模索し、取締役会改革等、様々な取組みを始めているところである。有効なコーポレートガバナンスの構築は、機動的な経営と併せて、我が国企業の競争力の強化に不可欠な前提である。

## 直接金融市場における評価の重要性の高まり

直接金融市場が発達し直接金融が増大している中で、株価や格付けなどの指標が、企業の資金調達コストに大きく影響することとなっている。また、株式交換制度の導入などの制度整備もあり、株価が上昇すれば自社株を用いた企業買収を容易に行うことが可能となる一方、株価が低迷すれば買収の対象にもなりやすくなることにもなっている。

また、一連の会計制度改革（連結決算中心主義への移行、連結決算における実質支配力基準の採用、金融商品の時価評価、退職給付会計の導入等）や会計監査の厳格化が進み、直接金融市場における企業の適切な評価の前提の整備も進展している。

さらに、直接金融市場における評価において、営業利益や売上高などの「経営規模指標」のみならず、ROE（株主資本利益率）などの「経営効率指標」が、企業経営のパフォーマンスを示す指標として、直接金融市場における企業の評価である株価や格付けなどに反映されるようになってきている。

この結果、こうして形成される株価や格付けなどの直接金融市場における評価が、企業経営にとって極めて重大な意味を有することとなっている。

## ベンチャー企業の資金調達環境の改善

情報通信技術（IT）の進展による新たなビジネスチャンスの出現、拡大や、規制緩和の進展、さらに、雇用の流動化の流れの中で、ベンチャー企業の活動は活発化してきている。また、こうした流れに合わせて、直接金融市場も発達し、ベンチャー企業の資金調達環境も改善してきている。

しかしながら、米国のシリコンバレー等と比較すると、資金調達環境等、ベンチャー企業の活動の活発化のための制度的な環境整備は必ずしも十分とは言えない面がある。ベンチャー企業の活動の更なる活発化により、新規産業が生み出され、新たな雇用機会が創出されることが、我が国経済の発展にとって不可欠な課題となっている。

### (3) 情報通信技術（IT）化の進展

IT化の進展によって、情報流通のコストと時間の劇的な低下と、膨大かつ密度の高い情報のやり取りが可能となり、事業環境は急速かつ大幅に変化している。企業経営における迅速な意思決定と情報の共有のため、ITを

最大限活用するなどにより、事業環境の変化に対応することは、広く企業全般の競争力の向上にとって不可欠な状況にある。

企業経営において、ITの進展に対応し、その十分な活用を可能とするなど、制度的な環境を整備することは極めて重要な課題となっている。

### 3. 会社法制の抜本的見直しの必要性

会社法制は、企業戦略の策定・事業運営に関する意思決定の手續、会社組織内部の権限や責任分担等について、種々のルールを定め、100万社を超える株式会社を始め、我が国企業の活動を律する中心的な法律として、我が国の経済活動の極めて重要なインフラの一部を形成している。

しかるに、以上に述べたような事業環境の劇的な変化の中で、生き残りをかけて懸命に事業運営に取り組む企業にとって、我が国の会社法制は、今や、時代の変化に対応しきれない部分が目立つようになってきており、21世紀の企業経営を適切に支えるインフラとして抜本的に整備し直す必要があると考えられる。

## ．見直しの方向

以上のような事業環境の変化の中で、企業が、国際競争に生き残っていくためには、的確な企業戦略を策定し、それを機動的かつ効果的に実施することが必要である。このためには、１．迅速・機動的な意思決定のための環境整備と２．経営システムの選択肢の拡大が必要である。また、３．こうした取組みを含め企業経営に対する市場によるモニタリングが機能し、市場において適切な評価がなされ、その評価が経営にフィードバックされるシステム、すなわち、コーポレートガバナンスが有効に機能することが必要である。さらに、事業運営において、４．必要な資金について最適な方法で調達が行われ、５．ITの活用等により、会社の運営のためのコストの低減や効率化を図ることも不可欠である。こうした観点から会社法制の見直しを行う必要がある。

### １．迅速・機動的な意思決定のための環境整備

的確な企業戦略の策定と機動的・効果的な事業運営を実現するためには、組織内の各機関における権限と責任の分担の最適化に対する企業の取組みを阻害することのないよう、会社法制の見直しを行うことが必要である。

現行会社法の規定は、諸外国との比較において、株主総会や取締役会の専決事項を広く規定している。このため、各企業の直面する様々な状況に的確に対応するための迅速・機動的な意思決定の阻害要因となっている面がある。

したがって、株主総会については、会社の根本的な変更に当たる事項や取締役・監査役の選解任を除き、株主総会の必要的決議事項から除外し、取締役会については、一部の重要な経営判断事項や業務執行の責任者（現行の代表取締役等）の選解任を除き、必要的決議事項から除外することが適当である。

また、現行会社法の株主総会の特別決議の定足数は、諸外国に比べて、厳しく規定されているが、我が国企業の規模は、会社法制定時と比べて著しく大きくなっており、我が国の直接金融市場の発達に伴い、個人株主や外国人株主が増加している。また、これらの株主の中には、会社の意思決定への参画には関心を有さない株主も多い。このため、株主総会の特別決議定足数を集めることが困難な企業が現れつつあり、この傾向はさらに進展するものと見込まれている。したがって、機動的な企業運営を確保する上で株主総会の特別決議の定足数の引き下げを行う必要がある。

#### （１）株主総会決議事項の見直し



会社の営業譲渡・組織再編に係る事項、利益処分、自己株式取得、新株引受権制度について、見直す。

#### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、欧米諸国との比較において、会社の基礎的変更というよりむしろ会社の業務執行に属する意思決定について株主総会が専決すべき事項をより幅広く定めており<sup>1</sup>、企業の業務執行意思決定の迅速性が損なわれている。

また、公開会社の場合、株主は、株式を金融商品と認識しており、株主総会における議決権行使を通じて企業経営を監視することには強い関心を有していないのが一般的である。

このため、会社の業績、株式が期待通りの水準でなければ、株式売却によって対応しようとする場合も多く、公開会社の経営について、かかる株主による議決権行使を通じたモニタリングのみに期待することは困難である。特に、個別具体的な業務執行意思決定について、株主総会に、その適否の評価・判断を期待することは、必ずしも適切でない。

さらに、多くの公開会社では、株主総会の形骸化が進み、代表取締役によって決定された事項を追認する場として株主総会が開催され、結果として、責任の所在そのものが曖昧になってしまっているとの指摘もある。

#### 《見直しの方向》

株主総会に集中させてきた権限配分を縮小する方向で見直しを行うことが必要である。

ただし、この際、株主の選択によって株主総会の権限に戻すことを認めることも必要である。また、株主が合理的な判断をなしうる事項、すなわち、取締役の選解任や会社の組織・財務の根幹に係る意思決定については、これまでどおり株主総会の専決事項としておくとともに、株主が議案を十分に吟味した上で容易かつ低コストで議決権行使できるような環境整備を併せて進める必要がある（5.(1)株主総会、取締役会のITへの対応の部分参照）。

### 会社の営業譲渡・組織再編に係る事項（営業譲渡、簡易合併、簡易

<sup>1</sup> 米国では、会社法上、株主総会の専決事項は、取締役の選任、定款変更、合併・通常の営業の過程外での会社財産全部の譲渡・会社の解散等のファンダメンタル・チェンジに限定されている。

## 株式交換、簡易営業譲渡、簡易会社分割、事後設立)

### a) 営業の重要な一部の譲渡

営業の重要な一部の譲渡について、重要性の基準を引き上げ（一般に10%基準と言われている）会社純資産の価値に対する譲渡対象資産の価額の比重が20%を超える営業譲渡に限って株主総会特別決議を要すると明定する。

#### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、営業の全部又は重要な一部の譲渡（商法第245条第1項第1号）を株主総会決議事項としている。

しかしながら、「重要な」の判断基準が曖昧であり<sup>2</sup>、株主総会の承認手続を経ないで営業譲渡契約を締結した代表取締役等の法令違反による責任が問われるリスクがあるため、多くの企業は法的に最も安全な方法を選択する傾向があり、本来、取締役会の決議のみで実行しうるような営業譲渡についても、株主総会の承認手続を経ようということになる。この結果、営業譲渡の実施に際して株主総会を開催しなければならない範囲が広がり、業務執行の迅速性が著しく損なわれるおそれがある。

#### 《見直しの方向》

営業譲渡は、事業の再構築等に際して有力な手段であり、特に迅速な意思決定が求められる行為である。したがって、会社全体への影響が必ずしも高いとは言えない場合には取締役会に委ねることが効率的であると考えられる。このため、数値による具体的な重要性基準を明定して、株主総会特別決議を必要とする場合を明確にする必要がある。

具体的には、重要性の基準を、法律によって数値で明確に規定

---

<sup>2</sup> 「重要な」の判断基準については、多様な解釈がなされており、基本的な考え方についても、会社全資産の価値に対する譲渡対象の価値の比重が重要と言えるほど大きいかどうかを基準とする考え方（これについて、10%基準とする説、1/3基準とする説があるが、一般的には10%基準が採用されている）と、その譲渡によって会社全体の運命にどの程度の影響があるか、すなわちその譲渡によって会社がその営業を維持できなくなるか、または少なくともその営業規模を大幅に縮小せざるをえなくなるかを基準とする2つの考え方がある。判例（最高裁判決昭和40年9月22日）においては、「営業が一定の営業目的のため組織され、有機的一体として機能する財産の全部又は重要な一部を譲渡し、これによって譲渡会社はその財産によって営んでいた営業的活動の全部または重要な一部を譲受人に受け継がせ、譲渡会社はその譲渡の限度に応じ法律上、当然に商法25条に定める競業禁止義務を負う結果

し、かつ、その基準は現行の解釈よりも引き上げ、「最終の貸借対照表における純資産額」に対する譲渡対象資産の価額の比重が20%を超える営業譲渡に限って株主総会特別決議を要する」と規定することが必要である<sup>3</sup>。

ただし、会社純資産の価額に対する譲渡対象資産の価額の比重が20%を下回る場合であっても当該基準を定款に定めることにより、また、数値基準を下回るために株主総会特別決議を要しないとされている営業譲渡であっても会社経営にとって極めて重要な意味がある場合には取締役会の判断によって上程することにより株主総会に議決させることができる旨を定款に定めることにより、株主総会特別決議事項とすることも認めることが適当である。

#### b) 簡易合併・簡易株式交換、簡易営業譲受、簡易会社分割、事後設立

株主総会決議の不要な、簡易合併、簡易株式交換、簡易営業譲受、簡易会社分割、事後設立について、5%基準を引き上げ、20%とする。

#### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、株主総会特別決議を必要としない簡易な組織再編（簡易合併、簡易株式交換、簡易営業譲受、簡易会社分割、事後設立）に該当するか否かの基準を総資産等の5%としている

<sup>4</sup>。

---

を伴うもの」とされ（ に近い見解が示され）ている。

<sup>3</sup> 米国では、営業の通例かつ通常の過程外において、その財産の全部または実質上全部を売却する場合には、株主総会の承認を要すると定めるが、その他の場合は、定款で要求されないかぎり、株主総会の承認を要さないことになっている（模範会社法第12.02条）。

<sup>4</sup> 簡易合併について、存続会社が合併に際して発行する新株の総数がその会社の発行済株式総数の5%を超えないこと（かつ、消滅会社の株主に支払うべき合併交付金が最終貸借対照表において存続会社に現存する純資産額の2%を超えないこと）を要件としている（商法第413条の3）。

同様に、株主総会特別決議を必要としない簡易株式交換も、完全親会社が株式交換に際して発行する新株の総数がその会社の発行済株式総数の5%を超えないこと（かつ、完全子会社の株主に支払うべき株式交換交付金が最終貸借対照表において完全親会社に現存する純資産額の2%を超えないこと）を要件としている（商法第358条）。

事後設立の場合も、会社が資本の5%以上に当たる対価を以て営業用財産を取得する場合に限って株主総会特別決議を要としている（商法第246条）。

今年の通常国会で可決成立した商法等の一部を改正する法律においても、株主総会特別決議を必要としない簡易な営業全部の譲受について、営業譲受対価が最終貸借対照表において営業を譲受する会社に現存する純資産額の5%を超えないことを要件としている（改正商法第245条の5）。

さらに、簡易な会社分割（分割側）について、分割会社が承継会社に承継させる財産の帳簿価額が分割

しかしながら、このような5%基準の下では、大抵の合併、株式交換、営業全部の譲受、会社分割が株主総会特別決議の対象となってしまう、結果として、業務執行の迅速性が損なわれかねない。これらは、企業の競争力向上のために、特に迅速性が要求される行為であるため、会社全体への影響が著しく高いとは言えない場合には、取締役会に決議を委ねるべきである。

#### 《見直しの方向》

諸外国の例<sup>5</sup>を踏まえ、我が国でも、株主総会の承認を要する会社組織再編の範囲を見直し、現行の5%基準を20%基準にまで引き上げることが必要である<sup>6,7</sup>。ただし、前項の営業の一部の譲渡と同様に、株主総会特別決議事項に戻す途も手当すべきである。

### その他の株主の重要な利益に係る事項（利益処分、自己株式取得、新株引受権制度）

#### a) 利益処分

公開会社について、経営判断事項である利益処分を、原則取締役会決議事項とし、必要的株主総会決議事項から除外する。
---

#### 《見直しの必要性》

---

会社における最終貸借対照表上の総資産価額の5%を超えないことを要件としているほか（改正商法第374条の6・同第374条の22）簡易な会社分割（吸収側）でも、承継会社が会社分割に際して発行する新株の総数とその会社の発行済株式総数の5%を超えないこと（かつ、分割会社又は分割会社の株主に支払うべき分割交付金が最終貸借対照表において承継会社に現存する純資産額の2%を超えないこと）を要件となっている（改正商法第374条の23）。

<sup>5</sup> 米国では、吸収合併にあたり、存続会社の株主総会の承認を得る必要があるかどうかについて、存続会社の定款が変更されず、合併後も存続会社の株主の持株数に変化がなく、消滅会社の株主に与えられる株式数が存続会社の発行済株式総数の20%以下である場合には、定款で要求されないかぎり、株主総会の承認を要さないことになっているほか、株式交換にあたって、株式を取得する会社（完全親会社となる会社）は、そもそも株主総会の承認を要さないことになっている（模範会社法第11.03条）。

<sup>6</sup> あわせて、簡易な手続が認められる要件となっている合併交付金、株式交換交付金、分割交付金の上限についても10%程度にまで引き上げることが考えられる。

<sup>7</sup> なお、営業譲渡（譲渡側）や簡易な会社分割（分割側）について、総資産の20%未満までなら株主総会特別決議を要しない旨を立法化しても、前記判例の見解によると、譲渡会社や分割会社に商法第25条の競業禁止義務がかかることによって、極めて小規模な営業譲渡や会社分割であっても、譲渡会社や分割会社が事業目的を変更するよう強いられ、株主総会特別決議を要することになる場合があると指摘されている。しかしながら、かかる場合であっても、営業譲渡契約書又は分割契約書において競業禁止義務を負わない旨の特約を結ぶことは可能であるため、譲渡会社や分割会社側で必ずしも事業目的の変更が強いられるわけではないものと考えられる。

現行の法制度においては、利益処分又は損失処理に関する議案については株主総会の承認を要することとされている<sup>8</sup>。

しかし、利益処分<sup>9</sup>を株主総会の決議事項とすることについては、必ずしも株主は十分な情報を有していないこと、仮に情報を得たとしてもそれを分析するにはコストや知見等を要し、一般的に、株主がこれを十分に行っているわけではないこと、そもそも多数決で決める必然性はないこと<sup>10</sup>、公開会社<sup>11</sup>であれば、利益処分に不満の株主は市場での売却が可能である<sup>12</sup>といった指摘がある。

こうしたことから、利益処分を、経営判断事項として、自己株

---

<sup>8</sup> 米国では、各州会社法上、利益処分は取締役会の決議に委ねられている。しかしながら、議決権行使などを通じて積極的に会社経営を監視しようとする機関投資家が多いとされる米国においても、取締役会に委ねられた利益処分の決定権限を株主総会に取り戻そうという議論は見当たらないと指摘される。また、取締役会が決定した利益処分が不服であるとして、機関投資家などが株主総会で取締役再任議案などに反対する事例も多くはないようである。さらに、米国では、仮に、株主によって会社提案とは異なる利益処分案が提案され、株主総会で当該利益処分案が採択されたとしても、当該結果は取締役会を拘束しないとされている。このように、米国において、利益処分が株主の議決権行使の対象として、それほど重視されない要因は、取締役会に利益処分の判断を委ねる方が合理的であると判断されていることに加えて、効率的な投資先のない資金が会社に留保されている場合、それを是正するための措置として、取締役会（日本であれば株主総会）の決定によって、全株主に一定額を払い戻す配当よりも、個々の株主の判断で払い戻しに応じるかどうかを決定できる株式消却の方が株主にとって遙かに有利と考えられていることも一因である。

<sup>9</sup> 企業活動によって生じた剰余金を、当該企業の成長のための再投資に回した方がよいか、それとも、株主に払い戻し株主の判断によって他の再投資先を決定させた方がよいかを、当該企業を取り巻く事業環境や今後の事業活動における収益見込などを勘案して行うべき判断である。この判断は、通常、当該会社の収益性と他の投資機会の収益性との比較で行われる。株主がこの判断を的確に行うためには、個々の株主に対して、当該会社を取り巻く事業環境や今後の事業活動について十分な情報を与える必要がある。しかし、これらの情報は、通常、企業秘密に属するものもあるため、株主がその判断を行うために十分な情報を得ることは困難である。会社から株主に、これらの情報が詳細に開示されたとしても、分析対象となる情報は膨大であり、情報分析に要するコストに見合うベネフィットを個々の株主が得ることは容易でないため、株主は十分な分析を行った上で判断するわけではないことが多いものと考えられる。

<sup>10</sup> 利益処分権を株主総会から取締役会に委譲することを認めることは、株主権の縮減になると指摘されている。しかしながら、利益処分の内容として、個々の株主に利益留保するか否か（現金配当か株式配当か）の選択が認められている、あるいは、反対株主の株式買取請求権が認められているなど、個々の株主に自由な投資回収可能性が保障されている状況においてそれら権限を奪うような権限委譲であれば慎重に検討する必要があるものと考えられるが、現行法上の利益処分権は株主総会の多数決に基づくものであり、個々の株主が各自の権利内容を決定する権限ではないのだから、意思決定機関が株主総会から取締役会に移ることだけをもって、株主権の縮減にあたるまで言うことは必ずしも適当でない。

<sup>11</sup> 公開会社においては、実務的には多くの企業は配当異動がある場合、証券取引所の要請もあって、基準日（株主名簿閉鎖時）の2週間前には配当異動が公表されることになっており、配当方針に不満がある株主は市場で株式を売却して、別の投資先の選択を行う機会が保障されているのである。したがって、株式を売却する機会が保障されている株主が、株主総会において議決権を行使するにあたって、コストをかけて情報を収集したり、別の投資機会の収益性と当該会社の収益性の比較を行うことは想定しがたい。

<sup>12</sup> 利益処分権限を取締役に委譲した場合、配当異動に関する情報を株主がより得やすくするために、配当異動に関する情報を自社ホームページで開示することなどを検討する必要がある。

式消却と同様に、取締役会に判断を委ねることを可能とすることが適切である。

また、この結果として、配当政策について、経営者の説明責任の明確化、株主総会の集中開催の是正<sup>13</sup>にも効果を期待できる。

なお、非公開会社においては、株式の売却によって当該会社から退出することは困難であり、利益配当を取締役会の決議事項とすることは株主にとって不利益を生じさせるため、利益処分を取締役会の決議事項とすることには問題がある。

#### 《見直しの方向》

こうしたことから、利益処分に関する議案について、公開会社においては、株主総会決議事項から取締役会決議事項に移行させることが必要である<sup>14</sup>。

ただし、定款の定めにより、株主総会決議事項とすることができるようにすべきである。

利益処分に関する議案を取締役会決議事項に移行した場合、当該会社を取り巻く事業環境や今後の事業活動についての情報を十分に吟味することができる取締役会が、剰余金の使い方を真

---

<sup>13</sup> 内外の機関投資家をはじめ、企業の収益性を重視する株主が積極的に企業経営を監視しようという動きを強めているが、これら株主より、議決権を行使するにあたって、株主総会開催日が集中していることや、招集通知の発送から議決権行使までの期間が短いことが大きな障害になっていると指摘されている。現行実務を踏まえると、株主総会開催日の集中や、招集通知の発送から議決権行使までの期間が短いことと、利益処分が株主総会決議に委ねられていることは強い相関があるとの指摘もある。すなわち、現行実務では、前年度決算期末日時点の株主に配当を交付することが適当であるとの暗黙の了解があるところ、利益処分が株主総会決議に委ねられているため、配当を受領すべき株主、すなわち、前年度決算期末日時点の株主が利益処分に係る議決権を行使するべきであると解されている。そのため、決算期末日が3月31日である会社の場合、配当受領基準日および議決権行使基準日はいずれも3月31日となり、株主名簿閉鎖期間及び基準日から権利行使までの期間が3ヶ月以内に制限されていることもあって（商法第224条の3）、株主総会は6月30日までに開催されなければならないこととなる。一方、会社が前年度末決算に基づく計算書類を作成するためには、少なくとも45日程度はかかることとされており、計算書類を確定した後、株主総会招集通知に添付すべき参考書類を作成して印刷する期間を考慮すると、招集通知の発送から議決権行使までの期間が短くなってしまいうも止むを得ない。前年度決算期末日時点の株主に配当を交付することが適当であるという暗黙の了解は、それ自体が必ずしも必然的であるとは言えないが、仮にその了解が維持されたとしても、利益処分が株主総会決議事項から他の会社機関に委譲することが認められた場合には、前年度決算期末日を定時総会における議決権行使のための基準日に設定しなければならない理由は存在しなくなるものと思われる。その結果、株主総会の開催日の分散化が図られたり、招集通知の発送から議決権行使までの期間をより長く確保することが可能となることが期待される。

<sup>14</sup> 現行、商法特例法上の大会社について、株主総会への報告事項とされている貸借対照表、損益計算書、営業報告書と同様、利益処分報告書についても、株主総会への報告事項とすることが考えられる。なお、損失処理は株主総会の決議事項として残すべきである。利益処分と異なり、取締役会で決定させることによるメリットは認められないし、損失処理については、株主の意思を尊重する必要もあるし、決議事項とすることによって、取締役の説明義務の履行が確保されるからである。

剣に検討するようにするため、取締役会が配当政策を採用した根拠などについて金融市場や株主に対して説明責任を果たさなければならぬ旨を明確に定める必要がある。さらに、取締役に説明責任を果たさせるためには、米国同様、取締役の選任について期差別制を導入したり、取締役の任期を1年に短縮することについて検討する必要がある。

なお、役員賞与の取り扱いについては、利益処分の一環として行われており、株主総会の決議を以て定めることとされているが、これについては、報酬決定と同様、取締役による「お手盛り」が懸念されることから、その他の取締役・監査役の報酬コントロールとの整合性を図りつつ、その取扱いについて整理することが望ましい(株主総会決議事項の縮小( ．(1)． ．(c)取締役等の権限濫用を防ぐための事項の部分参照)。

#### b) 自己株式取得

公開会社について、配当可能限度額の範囲内での自己株取得について、原則取締役会決議事項とし、必要的株主総会決議事項から除外する。また、資本準備金を消却原資とする株式消却を一般法化する。

##### 《見直しの必要性》

会社の自己株式取得は会社財産が株主に返還されることに他ならないのであって、自己株式取得と利益配当は会社財産の株主への分配という点で共通点を有する。剰余金を株主に返還するのがよいか、企業成長のための再投資に回した方がよいかについて、当該企業を取り巻く事業環境や企業経営に関する十分な知識を有していない株主が合理的な判断を下すことを期待するのは酷であって、利益処分の場合と同様、むしろ、経営判断の問題として取締役会に委ねることが適当である。なお、この際、自己株式の取得を取締役会の決議事項とするためには、前述のように、利益処分権限を取締役会に移すことが前提となる。

##### 《見直しの方向》

利益処分と同様に<sup>15</sup>、公開会社であることを要件として<sup>16</sup>、配当可能限度額の範囲内での自己株式取得について、株主総会決議事項から取締役会決議事項に移行させることが必要である(商法第212条の2)<sup>17</sup>。ただし、定款の定めにより、株主総会決議事項とするはできることとすることが必要である。

#### 《準備金制度の見直し》

資本準備金を原資とする株式消却の特例<sup>18</sup>について、業務執行の迅速化という観点から、「経済情勢、当該会社の業務又は財産の状況その他の事情を勘案して特に必要があると認めるとき」という必要性の要件を削除し、資本減少と同一の債権者保護手続を義務づけることを条件として、時限措置を恒久化することが必要である。

公告の電子化により、債権者の公告へのアクセスの容易性が図られる場合には、資本減少に係る債権者保護手続そのものを簡素化し、株式会社の合併に係る債権者保護手続と同様の取り扱いを

---

<sup>15</sup> 自己株取得の場合には、支配の公正をゆがめるという観点があるため、必ずしも利益処分とは同一には考えられないとの意見もある。

<sup>16</sup> 公開会社であることを要件とすべきことについては、次のように考えられる。すなわち、平成6年・平成9年商法改正により、定時総会の普通決議により自己株式を取得して利益消却すること(商法第212条の2)、定時総会の普通決議により取締役・使用人に譲渡する目的で株式取得すること(商法第210条の2)が、それぞれ認められているが、いずれも、「公開会社が自己株式を市場で買うか公開買付によるべきこと、非公開会社は株主総会特別決議で売主を定めるべきこと」との取得方法に係る規制を設けている。これは、非公開会社の場合は、株式取得価格が不当に高額になるおそれがあり、買付を受ける株主とその他株主との間の利害対立の問題が生じるとの趣旨から定められた規制である。このように、非公開会社については、自己株式取得にかかる株主総会決議を取締役に委ねることを認めるにあたっては慎重に検討する必要があるものであり、自己株式の取得を取締役会決議事項に移行する旨の見直しに際しても、かかる趣旨に立脚し、公開会社であることを要件とすべきものとする。

<sup>17</sup> 平成9年に制定された株式消却特例法によって、あらかじめ定款に取得できる株式の総数を定めておけば、中間配当可能利益の2分の1の範囲で、取締役会決議によって、機動的に自己株式を取得して消却することが可能となったため(株式消却特例法第3条)、上述した会社機関間の権限分配の問題は解決済であるとの指摘もあるが、株式消却特例法では、「経済情勢、当該会社の業務又は財産の状況その他の事情を勘案して特に必要があると認めるとき」という必要性の要件が課されていること、消却原資が中間配当可能利益の2分の1に制限されていること、あらかじめ定款に取得できる株式の総数を定めなければならない点において、自己株式取得を決定する権限を取締役に委ねる場合と比べ、自由度と柔軟性を欠いている。上述のように、公開会社の場合には、配当可能限度額の範囲内での自己株式取得について株主総会決議を要求する必要性が乏しいことを踏まえ、少なくとも、株式消却特例法第3条第1項が定める必要性の要件を削除し、消却原資を中間配当可能利益にまで拡大することが考えられる。

<sup>18</sup> 平成10年の株式消却特例法の改正、及び、平成12年の時限措置の延長によって、あらかじめ定款に取得できる株式の総数を定めておけば、資本準備金を消却原資として、取締役会決議によって、機動的に自己株式を取得して消却することが可能となっている(株式消却特例法第3条の2)。これは、準備金の資本組入と資本減少を同時に行っていることになる。



することを検討する必要があるものと考えられる<sup>19</sup>。

なお、商法上、資本準備金は配当可能財源となしえないことになっているが、株式消却も利益配当も会社財産の株主への払い戻しであることに鑑みると、資本準備金を原資とする株式消却の恒久化を行うにあたっては、準備金の性格や使用など準備金制度一般について、あわせて見直しを行うことが必要である。

### c) 新株引受権制度

新株引受権を、原則、取締役会決議により発行することを認める必要がある(インセンティブとしての新株引受権については後述)。但し、譲渡制限会社及び有利発行となる場合には株主総会特別決議事項とする。

#### 《見直しの必要性》

現行法上、新株引受権附社債の発行においては、新株引受権制度の代用として新株引受権附社債制度が脱法的に利用されることを防止するための方策として、分離型の新株引受権附社債の発行にあたっての要件を加重されている。

しかしながら、そもそも、新株引受権一般について、多様かつ機動的な資金調達等の観点から、新株発行と同様に、取締役会決議事項とする必要がある。

#### 《見直しの方向》

新株引受権を、原則、取締役会決議により発行することを認める必要がある(インセンティブとしての新株引受権については後述)。但し、譲渡制限会社及び有利発行<sup>20</sup>となる場合には株主総会特別決議事項とする。

なお、これにより、新株引受権附社債の発行も、原則、取締役会決議で行うことが可能となる。

### 取締役の権限濫用を防ぐための事項(取締役の報酬)

<sup>19</sup> 資産規模が拡大する合併と、縮小する資本減少は同じには考えられず、簡素化には反対との意見もある。

<sup>20</sup> 有利発行とならない新株引受権の発行とはどのようなものかを明確にするため、新株引受権の経済的価値の算定方法等について十分な検討を行う必要がある。

a) 取締役の報酬決定、退職慰労金、賞与、ストックオプションの決定

取締役の報酬決定、利益処分（役員賞与）について株主総会決議事項から取締役会（報酬委員会）決議事項とすることを許容することが必要である。なお、取締役会内に設置する報酬委員会（過半数を社外取締役で構成）を条件とすることを検討する必要がある。

《見直しの必要性》

本来、個々の取締役が受けるべき報酬の決定の内容や額は、その業績や能力を適正に評価した上で設計・決定されるべき事項であり、会社から支払われる報酬が適正かどうか株主総会が判断することは困難である。従って、取締役の報酬・賞与の決定については、経営判断事項として、取締役会などに委ねることが適当である。

《見直しの方向》

取締役の報酬決定、利益処分（役員賞与）、ストックオプションの付与について株主総会決議事項から取締役会（報酬委員会）決議事項に移行させることが必要である。この場合、お手盛り防止という現行法の規定の趣旨を踏まえつつ、取締役の報酬の開示の充実（3.（2）「インセンティブシステムの開示の充実」参照）取締役会決議事項とするには過半数を社外取締役で構成される報酬委員会を取締役会傘下に設置することを条件とすることを検討するべきである。

（2）株主総会特別決議の定足数の見直し

株主総会特別決議の定足数について、現行「過半数」となっているものを見直し、定款の定めにより、「3分の1」まで引き下げることを認める。また、定足数の確保の観点から、電子メールによる招集通知の送付や電子的手段による議決権行使を認めることも必要である。

《見直しの必要性》

現行法において、株主総会特別決議は発行済株式総数の過半数に当たる

株主が出席しなければ成立せず、この定足数は定款の定めでも排除することができないとされている（商法第343条ほか）。

しかし、外国人株主の増加や公的年金等による株式取得の増加によって、株主総会において議決権を行使しない株主が増加していることから、今後、株主総会特別決議を成立させるための定足数を確保することが困難な状況に陥るおそれがある。証券市場のグローバル化によって、各国において外国人株主が増加しているため、株主総会の定足数確保の問題は各国共通の課題となっている。とくに、米国の機関投資家は、外国株式の議決権行使について、コストがかかるなど正当理由があれば議決権行使しなくても受託者責任を問われないことになっているため、一般的には議決権行使しないケースが多いと指摘されている。

また、定足数が確保できなかった場合は、あらためて株主総会を招集するほかなく、基準日公告から総会招集通知を経て株主総会を開催するまで、少なくとも1ヶ月以上、業務執行意思決定が遅延することになってしまう。特に、営業譲渡や合併等は、事業の再構築等に際して有力な手段であり、特に迅速な意思決定が求められる行為であることから、意思決定の遅延が競争力に著しい影響を及ぼすおそれがある。

このため、機動的な企業運営を確保する上で株主総会の特別決議の定足数の引き下げを行う必要がある。

#### 《見直しの方向》

このため、業務執行の迅速性を損うリスクを回避するため、事前の定款変更によって株主総会特別決議の定足数を、発行済株式総数の3分の1未満にまで定足数を切り下げることができると定めることが必要である<sup>21</sup>。

また、仮決議（株主総会決議定足数を満たさなかった場合に、一定条件のもとに効力が生ずる決議）の導入についても検討する必要がある。

#### 《定足数を確保するための環境整備》

株主総会特別決議の定足数を満たすことが難しくなっている要因として、株主総会開催日の集中や、招集通知の発送から議決権行使までの期間が短いことが挙げられている。こうした問題意識の下、株主名簿閉鎖期間

---

<sup>21</sup> 株主総会特別決議の定足数を緩和した場合に、代わりに特別決議の決議要件を加重しバランスをとるべきとの意見がある。すなわち、定足数を3分の1で可とするが、代わりに決議要件を出席株主の議決権の3分の2以上かつ発行済株式総数の3分の1以上とすべきとの論である。これは、現行の、定足数は2分の1以上で、決議要件は出席株主の議決権の3分の2以上、すなわち、発行済株式総数の3分の1以上という要件と一致させるものであり、検討に値するものと考えられる。

及び基準日から権利行使までの期間を3ヶ月以内に制限している商法第224条の3を見直したり<sup>22</sup>、電子メールによる招集通知の送付や電子的手段による議決権行使を認めることも効果的である<sup>23</sup>。

### (3) 取締役会専決事項の見直し

各会社にとって最適な業務執行意思決定メカニズムを構築することが可能となるよう、取締役会専決事項を縮小する。

#### 《見直しの必要性》

我が国の取締役会専決事項は、米国<sup>24</sup>との比較においても、幅広いものとなっている。また、米国では、取締役会と執行役員との関係を定めるにあたって、会社に広範な裁量が認められ、会社は自らの事業環境等を踏まえて、最適な業務執行意思決定メカニズムを構築することが可能である。

一方、我が国では、取締役会と「法律で規定する業務執行機関（現行の代表取締役及び本報告書で提案する経営執行役（仮称））。以下、業務執行

<sup>22</sup> 株主名簿閉鎖期間及び基準日から権利行使までの期間の延長と同時に、利益処分を決定する権限が株主総会から他の期間に委譲することも認められれば、株主総会開催日の分散化や、招集通知の送達から議決権行使までの期間の延長を図ることが可能になる。それに加えて、電子的手段による招集通知の送付や電子的手段による議決権行使が認められれば、国内外の機関投資家による議決権行使比率が向上することも期待できる。しかしながら、生命保険会社のように個人投資家が株主構成の太宗を占める場合や、実質株主を把握することが困難であるため、議決権行使するよう働きかけることすら容易でない外国人株主が株主構成の太宗を占める場合には、それらを手当するだけで問題を解決することはできない。

<sup>23</sup> また、これら以外に、議決権の不統一行使を行う場合には総会開催日の3日以前に通知することを義務づける規定（商法第239条の2）を見直し、より直前に通知可能とすることにより、（特に機関投資家による間接保有時において）議決権行使が促進されるとの意見もある。

<sup>24</sup> アメリカ法律家協会（ALI）が作成した「コーポレート・ガバナンスの原理・分析と勧告（以下、「ALI勧告」という。）」第3.02条(a)項によれば、公開会社の取締役会に期待されている主要な役割は、(1)主要上級執行役員の選任、定期的な評価、報酬の決定、かつ必要な場合にはその解任、(2)会社の業務が適切に行われているか否かを評価するための会社の事業活動の監督、(3)会社の財務事項、主要な計画及び行動についての審査並びに、必要な場合にはそれらについての同意を与えること、(4)会社の財務諸表の作成において用いられるべき適切な監査及び会計の原則及び慣行の主要な変更及び他の適切な選択に関する主要な問題の決定の審査、かつ必要な場合には、それらに対して同意を与えること、(5)法に定められ、又は会社の基準により取締役会に与えられた他の職務の遂行、とされている。ALI勧告は、第3.02条(a)項において、取締役会の基本的職務として、業務執行に対する監督を中心とした役割を定めつつ、同条(b)項において、取締役会自身が業務執行に対する監督機能に加えて、全般的な業務執行意思決定をも担いうることを認めている（会社の計画・行動の立案・採用、会計原則及び慣行の変更の立案・採用、役員への助言・指図、役員の行動の審査、株主に対する勧告、会社の業務の執行、株主の同意を必要としない全ての会社に関する事項の決定）。これらを整理すると、全体としてのALI勧告第3.02条は、会社が取締役会と執行役員との関係を定めるにあたって、会社に広範な裁量が認められていることを示しているものと評価される。さらに、デラウェア州会社法第141条(c)項は、取締役会から各種委員会に権限を委譲できない事項として、(5-1)各種委員会の組成、(5-2)合併の契約を採択すること、(5-3)会社財産の全部または実質上全部の売却等を株主総会に勧告すること、(5-4)会社の解散等を株主総会に勧告すること、(5-5)会社の付属定款（bylaws）を修正することを定めている。

の責任者)」との関係を定めるにあたって、会社が選択しうる範囲が限定的なものとなり、各会社が最適な業務執行意思決定メカニズムを構築・採用することができないことになっている。

また、社外取締役を導入する動きが広がっているが、当該会社の事業内容等について十分な知識を有しておらず、取締役会が頻繁に開催されても毎回出席できない社外取締役にとって、商法が定める広範な取締役会専決事項につき適時・的確に業務執行意思決定することは容易でないため、かかる商法の規定が社外取締役を導入する上での障害になっていると指摘されている。

#### 《見直しの方向》

今後、我が国においても、取締役会と業務執行の責任者との間で業務執行意思決定に係る権限配分を各社の裁量で自由に決定できるよう、法定の取締役会専決事項を大幅に縮小し、取締役会から業務執行の責任者に権限委譲できる範囲を拡大することが適切である。

#### 取締役会専決事項の縮小（重要な財産の処分及び譲受、多額の借財、その他の重要な業務執行）

取締役会が決議すべき事項については会社が自由に決定することができるよう、必要的取締役会決議事項から「重要な財産の処分及び譲受」、「多額の借財」、「その他の重要な業務執行」を業務執行の責任者の決定事項とする。

#### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、重要な財産の処分及び譲受（商法第260条第2項第1号）、多額の借財（商法第260条第2項第2号）、その他の重要な業務執行（商法第260条第2項本文）を取締役会専決事項としている。

しかしながら、基準が曖昧なため<sup>25</sup>、取締役会の承認手続を経ないで財産を処分したり譲り受けた業務執行の責任者の法令違反による責任

<sup>25</sup> 「重要な財産の処分及び譲受」「多額の借財」「その他の重要な業務執行」に該当するかどうかの判断基準については、全ての会社を通じた一般的な基準を設けることはできず、各場合ごとに、当該会社の規模、事業の性質、業務・財産の状況、従来の取扱等、諸般の状況を総合的に考慮して具体的に判断せざるを得ないとされている。さらに、判例（最高裁判決平成6年1月20日）も、「商法第260条第2項第1号にいう重要な財産の処分に該当するかどうかは、当該財産の価額、その会社の総資産に占める割合、当該財産の保有目的、処分行為の態様及び会社における従来の取扱等の事情を総合的に考慮して判断すべきものと解するのが相当」としている。

が問われるリスクがあり、多くの企業は、法的に最も安全な方法を選択し、法的には取締役会で専決することが本来は要求されていない財産の処分及び譲受等についても、取締役会の承認手続を経ようということになる。

結果として、日常的な取引の範囲に属するような財産の処分及び譲受等であっても取締役会を開催しなければならない範囲が広がり、業務執行の迅速性が著しく損なわれるおそれがある<sup>26</sup>。財産の処分及び譲受等は、通常の事業の過程で頻繁に行われる業務執行であって、迅速な意思決定が求められる行為であるため、会社全体への影響が必ずしも高くないと取締役会が判断する場合は業務執行の責任者に委ねることを認める必要がある。

#### 《見直しの方向》

取締役会が決議すべき事項については会社が自由に決定することができるものとし、その範囲については、各社が取締役会規則等において合理的と思われるものを定めることが適切であると考え。そのため、必要的取締役会決議事項から「重要な財産の処分及び譲受」、「多額の借財」、「その他の重要な業務執行」を削除する必要がある。

#### 取締役会決議事項の縮小（支配人その他の重要な使用人の選任・解任、支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止）

必要的取締役会決議事項から、「支配人その他の重要な使用人の選任・解任」「支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止」を業務執行の責任者の決定事項とする。

#### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、支配人その他の重要な使用人の選任・解任（商法第260条第2項第3号）支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止（商法第260条第2項第4号）を取締役会決議事項としている。

取締役会で決しなければならない事項かどうかを区別する基準として「重要な」という概念が用いられているが、このように抽象的な基準のもとでは、取締役会に付議しないで行為をした業務執行の責任者が法

<sup>26</sup> 公開会社を対象としたアンケート結果によれば、業務執行を迅速化する上で障害となる取締役会決議事項として、「重要な財産の処分及び譲受」、「多額の借財」、「その他の重要な業務執行」をあげる会社がそれぞれ17.6%、8.4%、26.0%存在している。

令違反の責任を負うリスクがあるため、企業実務においては相当に広範な事項まで取締役会に付議されてしまっている。

支配人等使用人の選任・解任、支店や組織の設置・変更・廃止は、通常の事業の過程で頻繁に行われる業務執行であって、迅速な意思決定が求められる行為であるため<sup>27</sup>、取締役会が判断する場合は業務執行の責任者に委ねることが適切である。

#### 《見直しの方向》

会社の業務執行意思決定について広く自治を認める立場から、取締役会で決議すべき「支配人その他の重要な使用人の選任・解任」「支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止」に該当するかどうかの判断基準について、会社が自主的にあらかじめ決めておくことを明文で認めるべきであり、したがって、取締役会専決事項から、「支配人その他の重要な使用人の選任・解任」「支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止」を削除するべきである。

なお、定款の定めまたは取締役会規則により取締役会に業務執行意思決定権限が留保されていなかったとしても、取締役会の要請があれば何時にても取締役会決議事項とすることを認めるべきである。

#### 取締役会決議事項の縮小（社債募集の決定、新株発行事項の決定、転換社債発行事項の決定、新株引受権附社債発行事項の決定）

新株、新株引受権附社債、転換社債の発行について、取締役会で範囲を定めた上で、各回の発行内容については業務執行の責任者の決定事項とすることができるものとする。
--

#### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、社債募集の決定（商法第 296 条）、新株発行事項の決定（商法第 280 条の 2）、転換社債発行事項の決定（商法第 341 条の 2 第 2 項）、新株引受権附社債発行事項の決定（商法第 341 条の 8 第 2 項）を取締役会決議事項としている。

しかしながら、こうした資金調達に係る事項は、本来、経営判断に属する事項であり、また、金利情勢等の事業環境を踏まえ、迅速・機動的な対応が必要となることから、業務執行の責任者の決定事項とすること

<sup>27</sup> 公開会社を対象としたアンケート結果によれば、業務執行を迅速化する上で障害となる取締役会決議

が望ましい<sup>28</sup>。

#### 《見直しの方向》

社債同様に、新株、新株引受権附社債、転換社債の発行について、「取締役会が、発行できる期間及びその期間内に発行することができる回数を定め、かつ、当該発行に係る重要な事項につき、合理的な範囲内で、具体的にその限度を定め、その範囲内において、各回の発行内容の決定を業務執行の責任者に委任することは許される」旨の解釈を明確にするべきである。

#### 取締役会決議事項の縮小（その他）

額面株式と無額面株式の一斉転換の決定、株式分割の決定を業務執行の責任者に委ねることを可能とする。

#### 《見直しの方向》

その他の取締役会専決事項のうち、額面株式と無額面株式の一斉転換の決定（商法第213条第1項）、株式分割の決定（商法第218条第1項）については、実質的に株主の会社に対する地位に変化をきたすものではないことから、会社が取締役会と業務執行の責任者との間で自由に権限分配することを認め、業務執行の責任者の裁量に委ねることを可能とすることが適切である。

#### （４）その他

---

事項として、「支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止」をあげる会社が17.8%存在している。

<sup>28</sup> 「社債募集の決定」にあたって、取締役会は、社債を発行する旨だけでなく、社債の総額、社債の種類、各社債の金額、発行方法・利率・発行価額・償還方法および期限など、発行される社債の具体的な重要な内容について決議しなければならないとされている。しかしながら、社債については、その時々金利情勢に対応して、機動的に発行する必要性が高いことから、社債発行による資金調達の便宜を図るため、社債発行に係る重要な内容の一部について代表取締役に授權することを認めるべきという主張がなされ、その結果、平成9年に国内MTNプログラム（あらかじめ定められた発行枠の中で反復継続して社債を発行するもの）が導入された時に、「取締役会が、社債を発行することができる期間及びその期間内に社債を発行することができる回数を定め、かつ、発行する社債の総額、社債の発行価額、利率、償還期限等の重要な事項につき、合理的な範囲内で、具体的にその上限・下限を定め、その範囲内において、各回の社債の内容の決定を代表取締役に委任することは許されるものと解される。なお、取締役会の決議（授權）により社債を発行することができる期間は、財務管理の状況等の具体的な事情に鑑み、各会社の取締役会により、合理的な範囲内で定められるべきものである（商法第260条第3項の趣旨からすれば、この期間は、おおむね3ヶ月間が一つの目安になると考えられる。）」旨の解釈が明確化されている（平成9年3月28日に法務省より報道発表）。



## 書面決議による取締役会

取締役全員が同意する場合には、実際に会議を開催することなしに、取締役会の決議とすること（書面決議）を認める。

### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、取締役会の決議は取締役の過半数が出席しその取締役の過半数をもってこれをなすと規定（商法第260条の2第1項）し、取締役会の決議には、会議の開催及び取締役の会議への現実の出席が必要であると規定している。また、解釈上も、会議上、十分な議論が尽くされることが必要であり、電話や書面による議決権行使や持ち回りによる決議は認められないとされている<sup>29</sup>（ただし、即時的に情報が交換できるテレビ会議システムを使う場合は可能との見解が平成8年4月19日付けで法務省から出されている）。

今後、公開会社においては、外国企業との資本提携に伴う外国人取締役の派遣などが考えられるほか、非公開会社についても、海外の資金の流入及びそれに伴う海外在住の取締役の派遣などが増加するものと考えられるが、実際取締役会の開催が必要とする本規制は、外国の投資家や企業等に取締役を派遣させないための規制となりかねない。

### 《見直しの方向》

決議の方法（会議を開催しないということを含む）及び決議の内容の双方について、取締役全員が同意する場合には、実際に会議を開催することなしに、取締役会の決議とすること（書面決議）を認めるよう明定する、又は、解釈を明確にするべきである<sup>30</sup>。

<sup>29</sup> また、判例上も、取締役全員が合意して、持ち回り決議によって代表取締役を選任した事例において、当該決議を無効としたものがある。

<sup>30</sup> この点、米国では、法律（下記、模範会社法第8.21条参照）上、会議を開催しないで取締役決議をすることが認められている。

#### 模範会社法第8.21条

- (a) 定款または業務規則に別段の定めがないときは、この法律が取締役会の会議においてなすことを要求しまたは許容する行為は、その行為が取締役会の構成員全員によってなされるときは、会議を開催しないでなすことができる。その行為は、なされた行為を記述し、各取締役により署名され、かつ議事録に含められ、またはなされた行為を示す会社の記録に綴り込まれた、1通または数通の書面による同意により立証されなければならない。
- (b) この条に基づきなされる行為は、同意書が別の効力発生日を特定しないときは、最後の取締役が同意書に署名するときに効力を生ずる。
- (c) この条に基づき署名された同意書は、会議の議決としての効力を有し、かつ、いかなる文書において

## 検査役の調査

検査役調査制度の見直しを検討する。

### 《見直しの必要性》

現行の法制度では、現物出資、財産引受、事後設立等の場合には、原則、現物出資等される財産の価額の評価が適切であることについて裁判所が選任する検査役調査を受けなければならない。

検査役調査の問題点は、特に、事後設立において、調査コストが大きく、スケジュールが不明確である点などが挙げられており<sup>31</sup>、その見直しが必要である。

### 《見直しの方向》

事後設立の検査役調査をはじめ、検査役調査のあり方について見直しを検討すべきである。

## 定款上の目的の記載内容の弾力化

定款での会社目的につき、より包括的な記載を認めるよう、登記実務での弾力的運用が必要である。

### 《見直しの必要性》

現行の法制度では、定款記載事項である会社目的の変更には株主総会特別決議が必要である。

一方、企業は競争力強化の観点から機動的にその活動領域を再構成する必要がある。近時の機動的な企業組織再編を可能とするための商法改正により機動的な組織再編が可能となったにもかかわらず、既存の会社については、定款上の会社目的変更のために株主総会開催が必要となると機動的な事業再編が困難となる。

現行の登記実務において、定款上の会社目的については、明確性・具体性が厳しく要求されており、包括的な記載が許されていないために、弾力的な運用が困難であるとの指摘がある。

---

もそのようなものとして記述することができる。

<sup>31</sup> 特に、パイアウトやベンチャー立ち上げ時に他社の財産等を譲り受ける場合など、ビジネスベースで交渉した結果を更に事情を知らない検査役に調査させるのは、時間とコスト面での無駄が指摘されている。パイアウトの基本的な方法は、買収目的の現金出資会社を設立し、その会社がパイアウトしたい営業を譲り受けるという方式で行われるため、検査役の調査が、迅速な遂行の障害となる場合が多い。

《見直しの方向》

登記実務において、会社目的の記載に関して弾力的に対応を行うべきである。

## 2. 経営システムの選択肢の拡大

企業が国際競争に打ち勝っていくためには、自らの特長を最大限活かし、最適な会社内部の経営システムを構築することが不可欠である。このためには、多様な会社内部の機関・システムの設計を許容するとともに、ストックオプション等のインセンティブシステムをより使いやすくすること等、企業にとっての会社経営の選択肢の幅を拡大する必要がある。

### (1) 多様な会社内部の機関・システムの許容

今日、企業は、自らを取り巻く環境等を踏まえ、社外取締役の導入などの取締役会改革等、各々が自らにとって最適な会社内部の機関・システムの構築に向けた取組みを行っている。

現行会社法は、取締役会、取締役から選出される代表取締役、監査役という会社機関の構成を唯一の形として規定している。また、広範かつあいまいな取締役の責任規定は、社外取締役の導入の障害となっているとの意見がある。

さらに、外国企業が、子会社等を設立して、我が国で活動を行う場合、会社機関の設計に関する規制が画一的であるため、国際的な事業展開の中で最適な機関・システムを採ることを阻害している面がある。

このため、株式会社の機関・システムとして有効に機能する限りにおいて、各企業が自らにとって最適な会社内部の機関・システムを構築することができるよう、選択の幅を広げる必要がある。

### 経営執行役（仮称）制度の創設（代表取締役制度の見直し）

業務執行権を有する者（現在の代表取締役等）を、経営執行役（仮称）（代表権を有する場合は代表経営執行役（仮称））として、取締役以外の者からも選任できるものとする。
--

#### a) 見直しの必要性と方向

##### 《見直しの必要性》

現行制度は、対外的・対内的な業務執行行為をなす権限を有する者は、「代表取締役」として取締役から選任しなければならないと規定し、取締

役以外の第三者から選任することを認めていない<sup>32</sup>。

しかし、会社を包括的に代表する機関であることから対外的業務執行者とされる代表取締役は、会社の指揮命令系統の長として対内的にも対外的にも会社業務の最高責任者たる社長等を兼ねるケースが多く、業務執行において社長等の指揮命令下にある業務担当取締役や使用人兼務取締役が、取締役会の構成メンバーの多くを占めていることから、取締役会が社長等である代表取締役の業務執行を十分に監督することができないとの指摘がある。

そこで、代表取締役を始めとする業務執行権限を有する者を取締役以外から選任することを可能とする必要がある。

#### 《見直しの方向》

業務執行と業務監督の分離を可能とする観点から、業務執行権限を有する者である代表取締役を取締役の中から選任することを強制する代表取締役制度を改め、業務執行権を有する者を経営執行役（仮称）（代表権を有する場合は代表経営執行役（仮称））として取締役以外からでも選任できることとし、企業の選択肢を拡大する。

経営執行役（仮称）は取締役会から業務執行意思決定権限の委譲を受けて業務執行を行う。取締役会は、経営執行役（仮称）の業務執行を監督し、権限を委譲しない部分について業務執行意思決定権限を有する。

なお、取締役が経営執行役（仮称）を兼務することを可能とする。

ただし、経営執行役（仮称）という名称を徹底した場合、従来通り取締役の中から代表権を有する業務執行の責任者を選任する企業にとっては、同一者が同一の役割を持つにもかかわらず、登記・定款変更等の手続き・コスト面での負担が発生することになる。このため、制度設計においては、こうした点に配慮し、従来通りの「代表取締役」を存置する途を検討することが必要である。

### b) 具体的な見直し対象項目

#### i) 経営執行役（仮称）の選任・解任

---

<sup>32</sup> 会社の営業に関する常務について専決執行する者は、常に代表取締役として取締役会の構成員たる地位を占めることによって、取締役会と業務執行の責任者との緊密な連携を確保するためであるとされている。しかし、経営執行役（仮称）の取締役会への出席及び業務執行の報告を義務づけることにより取締役会との連携は担保することが可能との反論が可能である。

経営執行役（仮称）の選任・解任は、取締役会が行うものとする。

経営執行役（仮称）を会社機関として位置づける以上、その選任・解任は株主総会で決定すべきという考え方も十分にありうるが、業務執行意思決定権限を有する取締役会が経営執行役（仮称）の選解任を行うことが適切である<sup>33</sup>。

## ii) 経営執行役（仮称）と会社との関係

経営執行役（仮称）と会社との間の関係は、民法の委任に関する規定が適用されることを明らかにする。

取締役と会社との関係にならい、経営執行役（仮称）と会社との関係について、民法の委任に関する規定が適用され、会社に対して善管注意義務を直接的に負うことを明確にするべきである。

## iii) 経営執行役（仮称）の義務及び責任

経営執行役（仮称）は、忠実義務や競業禁止義務等を負うことを明らかにするとともに、対会社責任や対第三者責任を規定し、株主代表訴訟の被告となりうることも明確に定める。

経営執行役（仮称）の業務執行意思決定や業務執行行為を律するためには、善管注意義務以外の義務や責任についても、取締役と同様の義務及び責任を負わせることが望ましい。したがって、取締役の義務として忠実義務や競業禁止義務等が規定され、取締役の責任として対会社責任や対第三者責任が規定され、取締役は株主代表訴訟の被告となりうることに鑑み、経営執行役（仮称）についても、忠実義務や競業禁止義務等を負うことを明らかにするとともに、対会社責任や対第三者責任を規定し、株主代表訴訟の被告となりうることも明確に定めるべきである（経営執行役（仮称）の責任については、2.(1) b)「取締役の責任範

<sup>33</sup> 株主によるチェックは、経営執行役（仮称）が不適切で有ると判断した場合、株主は取締役の選解任を通じて、経営執行役（仮称）の解任を間接的に行うことができる。選解任権が取締役に無いということになると、取締役会の機能である経営執行役（仮称）の監督が骨抜きになる可能性もあり、その点からも取締役会が経営執行役（仮称）の選解任を行うべきと考えられる。但し、取締役会が株主総会の意思を反映せず、株主総会のコントロールが及ばなくなるという万一の場合に備えて、（例外的に）株主総会の特別決議により、個々の経営執行役（仮称）を解任できるように手当しておくべきとの意見もある。

「困の明確化」において後述。)

## 社内監督システムの多様化のための環境整備

取締役会専決事項の明確化、取締役の責任範囲の明確化、監査役と監査会との選択的適用等により、各企業が最適な社内監督システムを選択<sup>34</sup>することを可能とする<sup>35</sup>。

### a) 取締役会専決事項の縮小<sup>36</sup> (前掲 1.(3))

### b) 取締役の責任範囲の明確化

商法第266条第1項各号の責任について過失責任であることを明確に定める。

<sup>34</sup> 経営者から独立した関係にある者が、業務監督を担う仕組みとして、かかる監督機能を、取締役会に担わせるか、監査役に担わせるかの、2つのモデルが提示されている。取締役会に担わせる場合には、取締役会の監督機能を実質化し、経営者の人事や成績評価といった効率性モニタリングを実効性あるものとするためには、少なくとも、数名程度、金融資本市場や株主からのフィードバックを経営に反映させるための導管となるべき、(経営者の指揮命令下でない)経営陣とは独立した関係にある社外取締役を業務監督に関与させることが望ましいという意見が提起されている。

これに対して、企業内部において、株主の利益を代表してインサイダー(経営者)を監視する主体が存在することが望ましいという点に異論はないものの、インサイダー(経営者)を監視すべき主体として、社外取締役の導入によって取締役会の監督機能を強化するか、社外監査役の導入によって監査役会の監督機能を強化するか、いずれが適当であるかについて、そもそも結論を出すべきでないとの意見も有力である。

<sup>35</sup> 公開会社を対象としたアンケート結果によれば、社外取締役導入にあたって障害となっている課題として、「社外取締役として任用すべき人材の確保が困難であること」(45.2%)に加え、「法定された取締役会決議事項が広範であるため、業務や会社の事情に詳しくない外部者が取締役会の多数を占めることは困難」(39.8%)、「社外取締役であっても、商法第266条1項1~4号の責任については無過失責任とされていること」(11.4%)、「社外取締役であっても、取締役会で明示的に反対しないかぎり、商法第266条2・3項により連帯して執行責任を負うとされていること」(10.4%)、「社外取締役でも全株主の同意がない限り責任減免できないこと」(7.6%)など法制度上の課題も挙げられている。取締役会の監督機能を強化して、金融資本市場や株主からのフィードバックを企業内部で実質的に仲介する仕組みを構築する観点から、社外取締役の導入を進めようとする企業の取組を阻害する法制度があるのであれば、可能な限り、それらを見直す方向で環境整備を図る必要があるものと考えられる。

<sup>36</sup> 社外取締役を導入する動きが広がっているが、当該会社の事業内容等について十分な知識を有しておらず、取締役会が頻繁に開催されても毎回出席できない社外取締役にとって、商法が定める広範な取締役会専決事項につき適時・的確に業務執行意思決定することは容易でないため、かかる商法の規定が社外取締役を導入する上での障害になっていると指摘されている。公開会社を対象としたアンケート結果においても、社外取締役導入にあたって障害となっている法制度上の課題として、「法定された取締役会決議事項が広範であるため、業務や会社の事情に詳しくない外部者が取締役会の多数を占めることは困難」をあげる企業が39.8%、「社外取締役であっても、取締役会で明示的に反対しないかぎり、商法第266条2・3項により連帯して執行責任を負うとされていること」をあげる企業が10.4%存在している。前掲(1)で記載したような方向で、取締役会専決事項を縮小することによって、社外取締役の導入を進めやすい環境が整備されるものと考えられる。

また、悪意、重過失または法令違反によって責任追及されている場合を除いて、責任事由や責任軽減の理由等を開示した上で、株主総会特別決議により事後的に、当該取締役の責任を軽減することを認める。さらに、「経営執行役（仮称）」の制度化により、取締役の役割が監督中心となる場合には、定款による事前軽減についても検討する必要がある。

#### 《見直しの必要性》

一般に、取締役の責任が厳しく追及されるものであれば、取締役は任務懈怠することなく業務執行意思決定や監督にあたる事が期待できる。しかしながら、現行の法制度が定める「取締役の責任」の範囲は不明確であり、場合によっては苛酷すぎると指摘されている。昨今、社外取締役を導入する動きが広がっているが、現行の法制度の下では、非常勤の社外取締役であっても、取締役会決議に際して取締役会議事録に異議を止めないかぎり厳しい執行責任を負うほか、個別具体的な日常の業務執行まで監督することは期待できないにもかかわらず厳しい監督責任を追及されるおそれがあり、また、取締役の責任減免要件が厳重すぎる<sup>37</sup>ことから、社外取締役の人材供給が一層困難になっていると指摘される。

#### 《取締役の責任についての見直しの方向》

「違法配当」、「株主の権利行使に関する利益供与」、「他の取締役への金銭貸付」及び「取締役・会社間の取引、利益相反取引」について、個々の取締役の業務執行や監督に過失があった場合に限り責任追及できるようにすること、具体的には、商法第266条第1項各号の責任について過失責任であることを明確にする必要がある<sup>38</sup>。

<sup>37</sup> 取締役の免責要件について、商法第266条第5項は全株主の同意を要すると定めているが、公開会社において全株主の同意を得ることは困難であるし、そもそも株主代表訴訟が提起されている場合に、全株主の同意を得て免責することは不可能である。会社を害することを目的とするような濫用的訴訟の場合には、少数株主の訴訟提起によって、その他の大多数の株主が害される可能性が高いため、訴訟を終結を待つことなく、速やかに取締役の責任を減免する途を開く必要があるものと考えられる。米国では、社外取締役を含む被告取締役に対して高額な賠償責任を課すことになったトランスユニオン事件（1985年デラウェア州最高裁判決）を契機として、役員賠償責任保険の危機に瀕し、社外取締役の成り手不足を招いている。米国では、それらを契機として、1986年のデラウェア州会社法を皮切りに、大半の州会社法で取締役を対象とする責任制限立法がなされている。各州会社法において、定款によって取締役の責任を事前に免除・制限することを可能とする規定が設けられている（執行役員等の責任を免除・制限する規定は、一部の州会社法で設けられている）。ただし、取締役の忠実義務違反、会社に故意に損害を被らせた場合、故意の刑法違反等については、責任を免除・制限することが認められていない。

<sup>38</sup> 1号の違法配当に関しては、以下の理由から、過失責任とすることが困難であるとの意見もある。違法配当に関する1号の規定は、資本維持の原則を保護法益とするものであり、資本充実の原則である商法192条1項2項、第192条の2第1項、第280条の13、第280条の13の2を事後的に補完するものである。資本充実の原則に関するこれら規定は、取締役の無過失責任を定めたものとされており、資本維持に関する商法第266条1項1号の違法配当に関する取締役の責任を過失責任とすることは、体



### 《取締役の責任減免要件についての見直しの方向》

取締役の責任減免要件については、社外取締役の導入環境を整備する観点に加えて、濫用的訴訟の提起による経営萎縮を防止する観点から、悪意、重過失または法令違反によって責任追及されている場合を除いて、責任事由や責任軽減の理由等を開示した上で株主総会特別決議をすることによって、事後的に当該取締役の責任を軽減すること<sup>39</sup>を認める立法措置を講ずるとの考え方が妥当であるものと考えられる。

### 《経営執行役（仮称）を制度化した場合の取締役、代表取締役及び経営執行役（仮称）の責任》

「経営執行役（仮称）」を制度化した場合、経営執行役（仮称）と取締役の責任について、経営執行役（仮称）は「執行責任」、取締役は「監督責任」と「取締役会決議において議決権行使する範囲での執行責任」を負うことになる。現行の法制度及び解釈と比較した場合、経営執行役（仮称）は、自らの所掌する業務に係る「執行責任」だけを負い、従来の代表取締役や業務担当取締役が負っていた「自己の担当業務に属しない他の業務執行担当者に対する監督責任」から解放される。

これに対し、取締役は、従来同様、「監督責任」と「取締役会決議において議決権行使する範囲での執行責任」を負うことになるため、経営執行役（仮称）が制度化されても、取締役としての責任は、質的には変化しないものと考えられる。しかし、今後、経営執行役（仮称）の制度化によって、業務執行と業務監督の役割の分化が進み取締役会が決議する事項が縮小されるようになれば、取締役の機能として監督機能の比重が高まることから、定款による事前軽減についても検討する必要があるものとする。

一方、業務執行の責任者は自らの判断で業務執行を行う者であることから、その責任を、監督責任を主とする取締役と同程度にまで軽減することはできないと考える。しかしながら、無制限な賠償義務に晒されれば過度にリスク回避的になる可能性もあり企業の活力を削ぐ結果になるおそれもあることから、例えば、事後的に軽減することを可能とすること等を検

---

系的に整合しない。

また、2号から4号までの責任についても、過失責任とする場合には、過失がなかったことの証明を個々の取締役に課すとする立証責任の転換の規定（商法第266条の3の第2項と同様の規定）を設けるべきとの意見もある

<sup>39</sup> 現行の法制度及び解釈の下での業務執行者である代表取締役及び業務担当取締役は、全て取締役の中から選ばなければならない、業務執行と監督が分離しがたい現状においては、全ての取締役の責任を事前に免除・制限することは認めることは困難である。

討することも必要である<sup>40</sup>。

#### 《株主代表訴訟制度の見直し》

株主代表訴訟制度については、原告適格の見直し、訴訟提起に対する会社側の判断が裁判所において斟酌される仕組み、裁判上の和解がしやすい仕組み等について検討する必要がある。

株主代表訴訟制度は適切に運用されれば有用な制度であることに異論はない<sup>41</sup>。その反面、会社を害することを目的とするような濫用的訴訟が提起されることによって、取締役の経営判断が萎縮しかねないとも指摘されている<sup>42</sup>。

このような指摘を踏まえ、例えば、会社を害することを目的とするような濫用的訴訟の場合には、少数株主によって訴訟提起されること自体が、その他の大多数の株主を害する可能性も高いことから、訴訟終結を待つことなく、速やかに取締役の責任を減免する途を開く必要があるものと考えられる。

具体的には、上述のとおり、取締役の責任範囲を明確化することに加えて、原告適格の見直し、訴訟提起に対する会社側の判断が裁判所において斟酌される仕組み、裁判上の和解がしやすい仕組み等について検討する必要がある。

#### 1) 原告適格の見直し

現行の法制度が規定する株主代表訴訟の提訴資格は、6ヶ月の株式保有のみである（商法第267条第1項）。

<sup>40</sup> この点、米国では、ALI勧告の第7.19条では、取締役のみならず役員(Officer)に対しても、同等の責任軽減を認めている。しかし、各州州法上、ほぼ全ての州で取締役の責任減免が認められているのに対し、役員に対する責任減免を認める州は5州に過ぎず、取締役と役員の責任減免には差があるのが実態である。

<sup>41</sup> 平成5年の商法改正によって、株主代表訴訟の訴訟提起の手数料が、請求額の多寡によらず一律8,200円であることが明確になったこと等により、株主代表訴訟が活発に提起されるようになったが、それら動きは、株主代表訴訟の被告となる取締役に対する規律づけが図られたという点で、我が国の企業経営にとって有用であったと評価されている。

<sup>42</sup> しかしながら、経営判断ミスがあったことを理由として取締役に対する責任追及が認容される判決は皆無であり、実際に取締役の責任追及が認容されるのは、取締役が違法行為に関わっていた場合や、著しく不当な業務執行行為を行った場合に限定されていることに鑑みれば、取締役が善管注意義務を尽くして業務執行にあたっているかぎり取締役の責任を追及する訴訟で敗訴するリスクは殆どないものと考えられる。さらに、裁判所は不当訴訟について原告に担保提供するよう命令を出しており、それによって

会社を害することを目的とするような濫用的訴訟を防止する観点から、原告資格として、行為時株主の要件<sup>43</sup>及び適切代表の要件<sup>44</sup>を導入すべきとの意見が提起されている。

会社に対して特殊な利害関係を有する株主が株主代表訴訟を濫用することによって、その他の多数株主の利益が犠牲になる不適切な株主代表訴訟を阻止する観点から、行為時株主の原則<sup>45</sup>の採用をする必要がある。

しかしながら、適切代表の要件についてはこれを法定したとしても判断基準が極めて曖昧になることから、適切代表要件については、現時点では見直す必要はない<sup>46</sup>。

### ）訴訟提起に対する会社側判断の尊重

株主代表訴訟に係る会社側判断を行うことを義務づけるとともに、会社にとって不適切な訴訟であれば裁判所に却下申立できること、裁判所は当該申立内容や訴訟委員会の独立性等を斟酌して、訴訟却下するかどうかを含め判断することができる旨を明らかにすべきである<sup>47</sup>。

取締役を訴訟支援する目的のみで会社が裁判に関与していくことが適当でない場合も少なくないが、審理を迅速に終結させるための情報提供等、会社側の関与可能性を広く認める観点からも株主代表訴訟に係る会社側判断を行うことを義務づけることは有用である<sup>48</sup>。

---

実質的に不当な訴訟は抑えられるとの指摘もなされている。

<sup>43</sup> 行為時株主の原則は、訴訟の原因となった事実を知ってから、訴訟提起のための株式取得を行った株主にまで原告資格を与える必要はなく、訴訟の原因となった事由が発生した時点で株主になっている者のみに原告資格を与えるべきという考え方である。

<sup>44</sup> 適切代表の要件については、例えば、米国では「株主代表訴訟は、その原告が会社又は（法人格のない）団体の権利を行使するにあたり、同様の状態にある株主又は構成員の利益を公正かつ適切に代表していないと認められるときは、これを追行することができない」（連邦民事訴訟規則など）と規定されており、適切代表と認められる者のみに株主代表訴訟を提起する権利を与えている。

<sup>45</sup> ただし、訴訟の原因となった事由が発生した後であっても、事実が明らかにされていない時点で、当該事由について知らなかったことに過失のない株主については提訴資格を認めるよう行為時株主の原則を修正することが適当であるものと考えられる。

<sup>46</sup> 現在でも、裁判所は株主権濫用の法理による訴訟却下を行ったり、担保提供の要否を判断する際に、適切代表か否かの判断を実質的に加味しているケースがあるものと考えられる。なお、米国においても、適切代表の要件で審理されるケースは、株主の代表としての行動を妨げる利益衝突の存在、原告株主を代理する弁護士的能力その他真摯な訴訟追行がなされないことを示す事由などに限定されているとされており、適切代表要件を充たさないとして訴訟が継続できなくなるケースは稀であると指摘されている。

<sup>47</sup> 特に、裁判実務における株主代表訴訟に関して、裁判において、訴訟対象となっている取締役が個人的に裁判を行わなくてはならないため、当該訴訟についての会社側のスタンスがわからない点、会社から十分な情報が訴訟において提出されてこない点が問題となっていると指摘されている。

<sup>48</sup> 被告取締役だけでなく会社自体にも悪影響を及ぼすような、適切とは言えない訴訟を早期に終結させ

## ）会社の被告取締役側への訴訟参加等

裁判において適切な情報が提示される枠組みを構築することは必要であるが、会社が訴訟当事者のいずれか一方のみを支援する方向で制度整備を行うことは望ましくない。現行でも、会社に法的利益があると認められる場合には会社による被告取締役側への訴訟参加・補助参加が認められるとする裁判例もあり、会社による訴訟参加・補助参加については、基本的には現行の民事訴訟法の規定に基づいて、裁判所の裁量により、会社が訴訟参加・補助参加することを必要に応じて認めればよい。

## ）裁判上の和解

現行の法制度では、株主代表訴訟において原告株主に訴訟物たる会社の権利について管理処分権が認められていないこと、また、和解により会社の権利の全部又は一部を処分することは、取締役の責任免除に全株主の同意を要すると定める商法第266条第5項に抵触すること等を理由として、株主代表訴訟において和解することはできないとする学説も主張されている。

しかしながら、訴訟の長期化が常態化している昨今の状況を鑑みれば、弁護士費用に加えて、訴訟に煩わされることによって会社経営における機会コスト等、有形無形の莫大なコストが必要となる可能性も高い。

したがって、早期に訴訟を終結することができる、裁判上の和解を認めることは有用であるものと考えられる。裁判実務において、現実に、裁判上の和解が認められていることを踏まえ、あわせて、取締役の責任減免要件を見直せば、株主代表訴訟について裁判上の和解が可能であることを明文で規定する<sup>49</sup>ことは十分に可能であるものと考えられる。

## d) 監査役と監査会との選択的適用

---

る観点から、米国では、被告取締役と利害関係のない社外取締役から成る訴訟委員会が株主代表訴訟を却下すべきという判断を出した場合、裁判所はその判断を尊重するという考え方が判例法上で認められている（経営判断原則）。我が国でも、米国のように、被告取締役から独立した者から成る訴訟委員会の判断に基づいて株主代表訴訟を却下することを認めることは考えられる。しかしながら、我が国の実状を踏まえると、現行の監査役会には代表取締役等から独立した判断がなされる保証がないため、監査役に株主代表訴訟を却下申立する権限まで付与すべきでないという意見が強い。

<sup>49</sup> この際、和解の妥当性を担保する一定の手續要件を設ける必要があるとの意見がある。

取締役会内部に社外取締役が過半数を占める監査会を設置した場合、定款の定めにより監査役制度の適用を除外できることとする。

#### 《見直しの必要性》

現行法制度では、業務執行に関する意思決定及び業務執行の監督を行う機関として取締役会を、会社の業務執行一般を監査する機関として監査役の設置を義務づけている。

監査役制度の運用改善によって監査役の監督機能の改善を行う企業がある一方、近年、社外取締役の導入による取締役会改革を行い、取締役会による監督機能を強化しようとしている企業が増えてきている。このような状況の中、社外取締役の導入による取締役会改革を行う企業にとって、監査役設置義務が人材確保、機能の重複等、取締役会の監督機能の強化において障害となっている。

#### 《見直しの方向》

現行の監査システム（取締役会と並立・独立の機関として、適法性モニタリングのみを担う監査役を設置）に加え、取締役会内部に、社外取締役<sup>50</sup>が過半数を占める監査会を設置することにより一定の独立性を保ちつつ、直接的かつ一元的に監査を行うことを選択することも認め、このシステムを採用した会社については、定款の定めにより監査役制度の適用を除外できることとする<sup>51、52、53</sup>。

## （２）効果的なインセンティブシステムのための制度整備

株価が会社の業績を表す重要な指標となっている中で、ストックオプション

<sup>50</sup> 監査委員会を構成する社外取締役については、その要件を明確にする必要がある。（３．（１）「会社の内部機関・システムの開示の充実」参照）

<sup>51</sup> その際、従来、社外監査役として就任していた社外人材を、社外取締役として円滑にシフトさせるために移行規定を設けることも考えられる。

<sup>52</sup> 監査会設置による監査役制度の適用除外の制度設計においては、監査役の持つ調査権・監督是正権等の独自の権能を無くすことから、その機能を機能的に代替するスキームを検討する必要がある。

なお、会社の業務に関する情報収集能力と営業に関する専門的知識を備えた取締役（常勤監査役に相当する監査業務を行いうる者）を監査会に含める必要があるとの意見もある。

<sup>53</sup> 現行の法制度では、商法第 281 条及び商法特例法第 12 条、第 13 条、第 14 条において、計算書類等の承認・監査手順は、業務執行の責任者（会社内部）での計算書類作成、取締役会の承認、会計監査人の監査、監査役会での監査となっている。社外取締役を過半数として構成する監査会設置による監査役会適用除外時には、監査手順を入替える必要があると考えられる。具体的には、業務執行の責任者（会社内部）での計算書類作成、会計監査人の監査、監査会（+取締役会）での監査の手順とするべきである。現行実務上も、取締役会の承認前から適宜計算書類等の監査を実施しており、可能な方策であると考えられる。

は、インセンティブ付与の手段として極めて効果的な制度であり、平成9年のストックオプション制度導入以降多くの会社で利用されている。しかしながら、現行会社法の規制は、付与対象者が限定されていること、付与手続が厳格であることなど、効果的なインセンティブシステムとして機能しにくいものとなっていることから、ストックオプションをより活用しやすいものとする方向で見直すことが必要である。

#### 付与上限

新株引受権方式のストックオプションの上限規制は廃止する。

##### 《見直しの必要性》

ストックオプションの活用可能性の向上の観点から、転換社債、新株引受権付社債と同様、授権資本枠以外の固有の上限規制以外の規制は撤廃する必要がある。

なお、自己株式取得方式の場合については、自己株式規制の見直しの中で検討する必要がある。

##### 《見直しの方向》

新株引受権方式のストックオプションの上限規制は廃止すべきである。

#### 付与対象者

新株引受権方式のストックオプションに係る付与対象者制限は廃止する。

##### 《見直しの必要性》

ストックオプションは、自社の取締役又は使用人に限定されているが、上述のとおり、ストックオプションの活用させるためには、新株引受権同様、制限することなく、付与することができるようにすべきである。

##### 《見直しの方向》

新株引受権方式のストックオプションに係る付与対象者制限は撤廃すべきである。

#### 付与手続

新株引受権方式のストックオプションについて、個別・具体的なストックオプションの付与については取締役会決議事項とする。但し、ストックオプションスキーム及び概括的な事項（数、発行価額、付与範囲等）については株主総会決議を要するもの（取締役報酬について取締役会決議とされた場合は不要）とする（譲渡制限会社は株主総会特別決議が必要）。

また、自己株式型ストックオプションについても同様に株主総会決議事項の簡素化を行う。

#### 《見直しの必要性》

ストックオプション制度の活用性向上の観点から、新株引受権方式のストックオプションについて付与手続を見直す必要がある。

#### 《見直しの方向》

個別・具体的なストックオプションの付与については取締役会決議事項とするが、ストックオプション（及びそれを含めた全体的な報酬）スキーム及び概括的な事項<sup>54</sup>（数、発行価額、付与範囲等）については株主総会決議を要する（取締役の報酬が取締役会決議事項とされた場合には取締役会決議で足りるものとする）ことも検討する必要がある。

なお、譲渡制限会社については現行法と同じく株主総会特別決議事項とする。

---

<sup>54</sup> ストックオプション付与の決議事項としては、インセンティブスキームを説明した上で、付与するストックオプション（新株引受権の行使により発行される予定の株式）の種類、数、付与範囲、権利行使価額、権利行使期間、行使に関する条件、資本組入額とすれば足りることとする。

### 3. 公開会社の市場からのモニタリングのための制度整備

公開会社の株主は、株式を金融商品として認識している場合も多いことから、企業経営のモニタリングについて、個々の株主の議決権行使のみに期待するだけでは十分でない。

したがって、以上のように、会社の内部機関・システムやインセンティブシステムの設計・導入については、各会社が各々もっとも効率的と考えるシステムを導入することが認められるべきである一方、それが企業価値の最大化のために有効に機能するものであるか否かについて、事業活動の成果とともに、市場によるモニタリングがなされる必要がある。

このため、市場によるモニタリングの前提として、(1) 会社の内部機関・システム、(2) インセンティブシステム、(3) 企業会計情報の開示の充実が必要不可欠である。

#### (1) 会社の内部機関・システムの開示の充実

会社経営者が効率的かつ適正・適切な経営を実施しているか、効率的で適正・適切な経営を行いやすい会社内部機関・システムが取られているか等、企業の内部機関をガラス張りにすることは、企業経営のあり方について金融市場から適切な評価を受け得る前提を作る上で極めて重要である。

#### 「社外取締役の導入状況」、「役員人事プロセス透明化のための取組状況」等の開示

企業に対して、より良いガバナンスモデルを構築するための努力を促す観点から、営業報告書の強制開示項目として、例えば、社外取締役の導入状況、役員人事プロセス透明化のための取組状況等を追加する。
--

社外取締役の導入については、業務執行の責任者に対する監督の強化及び多様かつ客観的な経営情報に基づく意思決定を進める観点から、導入する企業にとってメリットが少なくないことから、自律的に導入が進むことが望まれる。さらに、社外取締役の牽制機能を実質的に働かせるためには、業務執行の責任者の人事・成績評価を行う委員会等の構築を行うことが望ましい。

これら社外取締役の導入状況等を営業報告書の強制開示項目に追加するべきである。ただし、社外取締役の導入及び各種委員会等の構築を行う



モデルとは異なったモデルで最適なシステムを構築する企業もあることから、営業報告書の強制開示項目として、例えば、役員人事プロセス透明化のための取組状況、役員報酬決定プロセス透明化のための取組状況等の開示を追加するべきである。

#### 内部統制・内部監査システムの整備状況の開示

企業に対して、より良い内部統制・内部監査システムを整備するための努力を促す観点から、例えば、営業報告書の強制開示項目として、内部統制・内部監査システムの整備状況等を追加する。

現行の法制度及び解釈の下では、取締役会及び代表取締役が、内部統制・内部監査システムを整備する責任を負っている。今後、適法性モニタリングの点で、業務執行を監督すべき取締役や監査役の情報収集手段を確保するためには、情報源としての内部統制・内部監査システムを整備することが不可欠であるから、内部統制・内部監査システムを充実させることは極めて重要である<sup>55</sup>。今後、異なる会社間での取組内容の比較可能性を確保しつつ、企業に対して、より良い内部統制・内部監査システムを整備するための努力を促す観点から、例えば、営業報告書の強制開示項目として、内部統制・内部監査システムの整備状況の情報開示を追加するべきである。

#### 社外取締役として満たすべき要件の明定

異なる会社間での取組内容の比較可能性を確保する観点から、社外取締役として満たすべき要件を明定する。

企業の自主的な対応による社外取締役の導入を市場が評価するにあたり、異なる会社間での取組内容の比較することができるよう、少なくとも社外取締役の定義<sup>56</sup>や取締役会内部に設置される会議体の定義を明定する

<sup>55</sup> 内部統制・内部監査システムを整備しておけば、取締役が十分なる注意を払って監督責任を果たそうと努めたことの傍証にもなり、取締役の監督責任が追及された場合であっても、内部統制・内部監査システムを構築して、適切に機能するよう注意を払っていさえすれば免責される可能性が高まるといった意味でも極めて重要と考えられる。

<sup>56</sup> その際、過去に当該会社、その親会社又はその子会社の取締役、支配人又はその他の使用人でなかった者という形式要件に加えて、例えば、会社の取締役会構成員として務める以外には会社との業務上の関連性を有しない（unaffiliated）という実質要件を規定することが考えられる。

必要がある。

## (2) インセンティブシステムの開示の充実

ストックオプション等や、役員賞与、使用人としての給与を含めて、取締役・経営執行役(仮称)・監査役が企業から受領する全ての経済的利益を合算した実報酬額を具体的金額の形で開示する。

なお、事業年度内に得られる実報酬額が一定額を上回る者、あるいは、取締役・経営執行役(仮称)中の報酬額上位者(3名程度)の個別開示を義務づけることについて検討を進める必要がある。

### 《見直しの必要性》

現行の法制度において、取締役・監査役の報酬の決定・開示は総額ベースとなっており、使用人分の報酬が含まれていないなど必ずしも網羅的ではない<sup>57</sup>。

一般に、報酬開示の意義については、お手盛り防止(会社財産からの過大な役員報酬支出の防止)の事後的な確認、役員のインセンティブを最大化するための報酬システムとなっているかどうかの事後的な確認にある。を真に実効あるものとするには、現金報酬のみならずストックオプションを含む経済的利益の役員全員の総額が確認される必要がある。の観点から、株主が取締役等へのインセンティブ設定の適切性を確実にチェックするには、その判断にあたって、スキーム及びそのスキームを適用した結果の具体例が開示される必要がある。

57 取締役・監査役の報酬は、株主総会の決議を以て定めることとされている(商法第269条・商法第279条)。しかしながら、現行実務では、取締役・監査役のグロスの報酬上限額のみ株主総会で決定し、実際に支払われた取締役全員分、監査役全員分の報酬合計額を計算書類において開示しているにすぎない。使用人兼務取締役の報酬についても、使用人として受ける給与の体系が明確に確立されている場合は、使用人兼務取締役として、別に使用人として給与を受けることを予定しつつ、取締役として給与を受ける報酬のみ株主総会で決議することが認められている。退職慰労金も、株主総会において、会社の業績、退職役員の勤続年数、担当業務、功績の軽重等からなる一定の基準により決定すべきことが取締役会に一任され、具体的な退職慰労金の金額、時期、方法は取締役会で決定されている。これら報酬の事後的な開示に関しては、開示される場合には、一般的に、総額が付属明細書で間接的に開示されており、個別の金額は開示されていない。

取締役・監査役の賞与については、利益処分の一環として行われており、株主総会の決議を以て定めることとされているが、個々の取締役・監査役への配分については取締役会・監査役会(監査役間の協議)にそれぞれ一任されている。

ストックオプションについては、報酬ではないと考えられているが、その付与時点において、個々の取締役・監査役への配分数まで含めて株主総会で決議することを要する。ストックオプションの代替として、分離型の新株引受権附社債の新株引受権部分を用いる場合には、未行使の新株引受権に係る株式の発行価額の総額が現存する新株引受権附社債の総額を超えないときに限って社債を償還・消却することができる旨の規定を置けば、取締役会決議によって新株引受権附社債を発行することが可能となる。その際、新株引受権部分の付与対象者明らかにされない。

## 《見直しの方向性》

開示対象としては、ストックオプション等(事業年度末日時点で行使可能となっているストックオプション等の含み益、事業年度中に行使したことによって得られた利益)や使用人としての給与を含めて、取締役・経営執行役(仮称)・監査役が企業から受領する全ての経済的利益を合算した実報酬額を具体的金額の形で開示することが望ましい<sup>58</sup>。

個人別の情報開示を行うべきかどうかについては、なお検討する必要がある<sup>59</sup>が、例えば、事業年度内に得られる実報酬額が一定額を上回る者、あるいは、取締役中の報酬額上位者(3名程度)の個別開示を義務づけることは検討に値するものと考えられる<sup>60</sup>。

<sup>58</sup> 子会社等の取締役・監査役の兼任を通じて故意に報酬を分散させるといった潜脱行為を防ぐといった観点や、企業活動が企業集団によって行われているといった実態に鑑み提供されるべき情報も企業集団単位とすべきとの動きから、他国に先駆け、報酬開示も企業集団全てからの報酬の合計を対象にしてはどうかとの意見もある。

<sup>59</sup> 個人別の報酬を開示すべきかどうかについては議論が分かれている個人別に情報開示することについて、以下の指摘がなされている。

欧米諸国で個別開示が要請されるのは、一部の経営陣が高額報酬を受け取っているからであって、我が国ではそのような状況になく、報酬を個別開示する必要性は乏しい。

欧米企業のマネジメントの特徴は、経営トップの「個人プレー」であるが、我が国企業のマネジメントの特徴は、経営陣による「チームプレー」にある。我が国において個別報酬開示がなされれば経営者間の報酬格差が明らかになって、「チームプレー」によるマネージメントに悪影響が生じかねない。経営陣のお手盛りを防止することによって、株主利益を保護することが目的なのであれば、現行どおり、報酬上限額を株主総会で決定するとともに、報酬を総額開示するだけで十分である。

現在、公開会社では20人を上回る取締役が選任されていることも少なくなく、開示情報が膨大になることが懸念される。

これらに対して、以下のような意見が提起されている。

経営者報酬が不透明になっていることが、好業績であっても高額報酬を受け取ることを躊躇させる一因となっており、ひいては、長期的企業価値創造とリンクした業績連動型報酬の導入が進まない要因になっているとの指摘がある。今後は、我が国でも、有能な経営陣を確保するために、企業価値を高めた経営陣には相応の報酬で報いるケースが増えてくるものと考えられる、

現在、従業員について業績連動型報酬の導入を進める企業が増加しているが、その際、個々の従業員の業績評価を明らかにして、次年度以降の努力を促す場合が多いものと思われる。したがって、経営者に限って業績評価、ひいては、報酬格差を明らかにする必要がないとすることは合理的でない。

株主にとって、自らが選任した取締役が適切なインセンティブシステムのもとで機能しているかどうかを把握することは重要であるが、報酬の総額開示だけでは取締役に対するインセンティブシステムが適切かどうかの判断はつかない。

取締役全員ではなく、取締役中の報酬額上位者(3名程度)のみの開示に留めれば、開示情報が膨大になることもない。

<sup>60</sup> 公開会社を対象としたアンケートによれば、「個々または最上位の役員報酬の情報開示を義務づけるべき」とする企業が10.7%、「個々または最上位の役員報酬を情報開示すべきであるが、法律等で開示を義務づけるべきでない」とする企業が39.8%と、個別の情報開示には前向きな企業が過半数を占めたものの、「個々または最上位の役員報酬は情報開示すべきでない」とする企業も41.2%を占め、業界の意見も収斂していないことが推察される。

また、国際的には個人別の報酬を情報開示することがスタンダードになりつつあることにも留意する必要がある。取締役(経営者)報酬を個別開示する動きは、米国だけでなく、欧州諸国にも広がっている。

なお、業績連動型の報酬制度の採用、(3)に記載する経営執行役(仮称)の制度化により、取締役と経営執行役(仮称)の報酬が逆転するケースが想定される。したがって、報酬に係る開示対象を取締

### (3) 企業会計情報等の開示の充実

正確な企業会計情報や事業活動状況の開示は、経営者による企業経営の適切な評価のために、最重要の情報である。このため、企業経営がより適切に評価されるよう、今日の持株会社をはじめ、グループ経営を行う企業のディスクロージャーの充実を図る必要がある。

また、証券取引法開示と商法開示が併存する状況において、その整合性を確保する必要がある。

#### 証券取引法開示と商法開示の整合性の確保

商法開示と証券取引法開示の整合性を確保するため、所要の措置を講ずる。

##### 《見直しの必要性》

現在、証券取引法と商法それぞれに計算に関する規定が存在しており、両者に不整合な点が存在している<sup>61</sup>。

##### 《見直しの方向性》

商法開示と証券取引法開示の整合性を確保するため、所要の措置を講ずる必要がある。

#### 連結計算書類の導入、企業グループに係る情報開示の充実等

企業グループに関する情報の充実を図る観点から、商法開示と証券取引法の整合性を確保しつつ、連結計算書類及び個別計算書類への持分法の導入、営業報告書の充実等について検討する必要がある。

また、会計方針の変更後においても従前の情報との比較可能性を確保するため、一定範囲の数値については過去の業績を現在の会計方針に基づいて変更したものを開示する必要がある。

##### 《見直しの必要性》

---

役・監査役に限定している現行法を見直して、米国のように経営執行役（仮称）を含めた報酬額上位者を対象とする報酬開示にすることも今後の検討課題になるものとする。

<sup>61</sup> 近年の会計制度改革において、証取法上の計算規定の見直しにあわせて商法上の計算規定の見直しも行われてきたが、現在、両者には若干の差異が存在している。

近年、企業は単体としての企業ではなく、ある程度の企業グループとして、活動を行っている。これに対して、商法上の開示は個別会社ベースとなっており、また、親会社の財務状況に子会社の財務状況が反映されていない。このため、グループ経営を行っている企業の財務の実態把握が十分にできているとは言いがたい。

また、近年、会計方針の変更が頻繁に行われているが、この場合に、過去の業績との対比が困難であるため、企業の業績判断に必要な限りにおいて過去の業績を現在の会計方針に基づいて変更した数値を開示すべきであると指摘されている。

#### 《見直しの方向性》

商法開示においても、企業グループに関する情報の充実を図る観点から、証取法開示との整合性を確保しつつ、連結計算書類及び個別計算書類への持分法の導入<sup>62,63</sup>、営業報告書の充実等について検討する必要がある。

また、会計方針の変更後においても従前の情報との比較可能性を確保するため、一定範囲の数値については過去の業績を現在の会計方針に基づいて変更したものを開示する必要がある。

#### 会計監査人の独立性の強化

監査法人の関与社員の交替の法律等における義務づけ、監査法人の交替のルール化などについて検討を進め、今後必要があれば、更なる会計監査の強化のための所要の措置を講ずる。

#### 《見直しの必要性》

商法特例法上の大会社には、会計監査人による計算書類の監査を受けることが強制されているが、長期にわたって特定の公認会計士が会計監査を行った場合、会社との間で馴れ合いが生じ、適切な会計監査が行われなくなる可能性がある<sup>64</sup>と指摘されている。

経営者による恣意的な計算書類の作成を排除するためには、経営者から独立した立場にある会計監査人が意見を述べられる環境を整備すること

<sup>62</sup> 証取法開示で個別計算書類への持分法導入がされていないのは、商法で個別計算書への持分法が認められないことによるものである。

<sup>63</sup> 持分法導入に基づく損益が利益配当に反映されるかという点については、別途検討される必要がある。

<sup>64</sup> 現状、会計監査人は株主総会において選任されることになっているが、株主総会に会計監査人を入れ替える議案が提出されない限り、毎年継続して再任される形態をとっているため、通常、会計監査人は長期間にわたって当該会社の会計監査に関与する。

が重要である<sup>65</sup>。また、証券取引法上の監査についても同様の取扱が必要である。

#### 《見直しの方向》

我が国でも、日本公認会計士協会によって、法定監査における監査法人の関与社員の交替に関し、各監査法人が自主ルールを策定するようガイドラインが定められており（監査基準委員会報告書第12号）独立性強化の観点から、従来10年とされてきた関与社員交替期限を7年へと変更することが現在検討されている<sup>66</sup>。このように、会計監査人の独立性が確保されるよう自主的な取組みが進められているが、今後、かかる取組みの運用状況も踏まえつつ、必要があれば、監査法人の関与社員の交替を法律等で義務づけることも考えられる。

また、長期にわたって監査を行っている場合には、監査法人と会社の間で馴れ合いが生じることも懸念される。このため、監査法人内の関与社員以外の者による監査や、個人公認会計士・小規模会計事務所に対する外部監査の導入といった取組みがなされているところである。さらに、監査法人が純粋に監査サービスの品質を上げることに注力して、監査法人が自己の再任の可能性を考慮することなく、客観的な立場から意見を述べることができるようにするためには、監査法人の交替のルール化について検討を進める必要がある。

### 会計監査人の責任のあり方

#### 会計監査人の責任のあり方について検討を進める。

一般論としては、会計監査人の公共的な役割に鑑み、会計監査人の責任追及を強化することによって会計監査人の行動を規律づける方向性については合理性が高いものと考えられる<sup>67</sup>。さらに、粉飾決算・違法配当と

<sup>65</sup> そのためには、特定の会計監査人が長期間同一企業の会計監査に関与することを禁止したり、会計監査人が会社から再任されることを目的として、計算書類に問題があっても看過することがないように、会計監査人の任期を延長して、地位の独立性を強化することが考えられる。

<sup>66</sup> 米国のSEC規則では、特定企業の会計監査を行う監査法人の関与社員（engagement partner）は7年以内に交替することが義務づけられている。

<sup>67</sup> 現行の法制度は、会計監査人がその任務を怠ったことにより会社に損害を生じさせたときは、その会計監査人は、会社に対し連帯して損害賠償の責任を負うとされている（商法特例法第9条）。また、会計監査人が重要な事項について監査報告に虚偽の記載をしたことにより第三者に損害を生じさせたときは、その会計監査人は、その第三者に対し連帯して損害賠償の責任を負うとされている（商法特例法第10条）。また、有価証券届出書や有価証券報告書に係る監査証明において、当該監査証明に係る書類につい

いった違法行為を摘発できなかったのであれば、会計監査人が機能しなかったと言えるし、経営者と馴れ合っただけで見過ごしたのであれば、会計監査人は経営者ともども責任を問われてしかるべきとも考えられる。

しかしながら、会計監査人の責任追及の強化を図る場合には、会計監査人の責任が過大になるおそれもあることから、同時に、一定の責任については責任減免を認めることによってバランスをとる必要がある<sup>68</sup>。

このような点を十分に踏まえ、会計監査人の責任のあり方について検討を進める必要がある。

### 会計監査人の第三者機関に対する違法事実の通知

会計監査人と監査役、経営陣との馴れ合いが生じないように、我が国でも、一定の場合には、会計監査人が違法事実を第三者機関に早期段階で報告する制度について検討する必要がある。

て記載が虚偽であり又は欠けているにもかかわらず、記載が虚偽でなく又は欠けていないと証明した公認会計士は、善意の有価証券取得者に対して損害賠償の責任を負うとされている（証券取引法第21条、証券取引法第24条の4）。

<sup>68</sup> 商法特例法第9条の損害賠償責任は、会計監査人に任務懈怠があったことによって会社に損害を与えた場合に生じる責任であるが、提訴権者が会社に限定されている。会社が作成した計算書類自体に不備があることになると、会社の代表取締役等が会計監査人の責任を追及すると、自らの責任追及を惹起しかねないことから、会社が会計監査人を訴える可能性は極めて低い。そのため、商法特例法第9条を実質的に機能するものとするため、会計監査人の会社に対する責任について、株主代表訴訟による責任追及を認めるべきという意見が提起されている。

しかしながら、会計監査人は、会社・株主以外の利害関係者にも影響を及ぼすため、株主代表訴訟を認めることは、利害関係者間の権利保護面でバランスを欠くこと、会社が倒産した場合であっても、倒産原因は資金がショートしたことであって、会計監査人が粉飾決算を見抜けなかったことは二次的要因にすぎないため、会計監査人の過失行為と会社倒産との間に因果関係があることを立証することは困難であることから、単に会計監査人を被告とする株主代表訴訟の提起を認めることは適当でないという指摘がある。

このため、会計監査人を被告とする株主代表訴訟の提起を認めるかどうかについては更に検討する必要があるものと考えられる。

商法特例法第10条、証券取引法第21条、第24条の4の損害賠償責任についても、それぞれの第三者や有価証券取得者単位で見ると、損害額は大きいわけではなく、因果関係の立証も難しいことから、それらの者が取締役等の会社機関に加えて、会計監査人（公認会計士）に対して訴えを提起する可能性は低いし、それらの者が勝訴した場合における制裁額も、計算書類や財務諸表を適切に監査するインセンティブを与えるに十分でないという指摘されている。

そこで、損害を被った者が集団的訴訟を提起できるようにするなど、会社機関及び会計監査人（公認会計士）について実効的な責任追及規定を設けるべきとの意見も提起されている。ただし、その場合、一般的には無限連帯責任社員で構成されている監査法人が集団的訴訟の対象とされることも懸念される。すなわち、現在の監査法人の組織体制では、全社員が無限連帯責任を負うため、監査を担当していなかった社員にまで責任追及が及ぶことになってしまう。上述したような集団的訴訟の提起を可能とするのであれば、併せて、監査法人制度のあり方を見直すことが不可欠であるものと考えられる。また、集団的訴訟を制度化することによって、企業経営を萎縮させるような、濫用的な訴訟提起も懸念されるところであり、その導入については慎重に検討する必要があるものと考えられる。

また、そもそも監査法人制度については、公認会計士監査の専門家や監査法人の大規模化等監査法人を取り巻く環境の変化を踏まえ、監査法人の組織・形態について検討する（例えば米国のLLP、LLC等）必要があると考えられる。

### 《見直しの必要性》

現行の法制度は、会計監査人が違法事実を発見した場合には、監督是正権を有する監査役に報告しなければならない旨の規定が設けられている（商法特例法第8条）。米国では、公認会計士が監査過程で違法行為を発見した場合、直ちに経営陣に通知するとともに、その情報が監査会に速やかに伝わるようにしなければならないとの規定が設けられている。さらに、一定の場合には、公認会計士が取締役会にダイレクトに報告すべきこと、取締役会がそれをSECに報告しない場合には、公認会計士は辞任するか、SECに対して、会社がSECに報告しない旨を通知しなければならないと規定されている。

### 《見直しの方向》

会計監査人と監査役、経営陣との馴れ合いが生じないよう、我が国でも、一定の場合には、会計監査人が違法事実を第三者機関（例えば、証券取引等監視委員会）に早期段階で報告する制度について検討する必要がある。



#### 4．非公開会社を中心とする多様な資金調達等のための環境整備

現行会社法は、株主平等原則、株式の希釈化防止、資本充実等の観点から、発行しうる株式の内容や数の上限、一株あたりの純資産額等に関して多くの規制を設けている。しかしながら、直接金融市場への移行が進展したことにより、かかる会社法上の規制が、直接金融市場からの多様な資金調達や、ベンチャー企業等における急速かつ多額の資金調達等の障害となるに至っている。また、現行会社法の株式会社に関する規定は、大規模公開会社を念頭において設計されているため、譲渡制限会社にこれを厳格に強制することが過大にすぎる場合も生じている。

これらの観点から、直接金融市場から多様な資金調達が可能とするなど企業がより効率的かつ円滑に事業活動を展開できるよう、現行会社法を見直す必要がある。

##### (1) 種類株式制度の見直し

直接金融市場の発達とともに投資の形態が多様化し、また、非公開会社を中心に、投資家のニーズに応じて資金調達を行うには多様な種類株式を発行しうることとする必要が生じている。ところが、現行会社法では、議決権種類株式の発行は許容されておらず、また、無議決権株式を発行しうる場合が限定されているため、会社の業務執行意思決定に参画することを出資の前提条件とする投資家からの円滑な資金調達や、議決権を有する株主の数を限定して機動的・安定的経営を継続することが困難となる事態が生じている。

この点、実務では、株主間契約を締結することで対応しているが、このような契約は商法の強行法規性に反することからその効力について疑義があると指摘されており、少数派株主は、法的には不安定・不確実な地位にある。

かかる観点から、より多様な形態の株式を許容する方向で、種類株に関連する制度の見直しが必要である。

なお、種類株式制度の見直しの必要性は、ベンチャー企業等の非公開会社において顕著なもので、以下主にその様な会社を例に述べるが、公開会社においても、6．(1)で後述するトラッキングストック等、株式を活用した企業グループの競争力強化が図られているところであり、種類株式制度は、公開・非公開会社を通じて見直すべき課題である。

##### 議決権種類株式の創設

## 取締役選解任権に関して内容の異なる種類の株式の発行を認める。

### 《見直しの必要性》

米国流のいわゆる「ハンズオン型」<sup>69</sup>の投資形態が増えており<sup>70</sup>、また、合併会社において、しばしば、各出資者がそれぞれに取締役を選出する例が見られる。このような場合には、外部投資家や、合併会社の一方など、過半数の株式を有しない株主側からも、経営者が確実に選出され得るようにしなければ、円滑な資金調達に支障を来すことになる。

また、出資比率の低い創業者が出資者との関係において取締役の選解任についての適切な権限配分をしたいというニーズがある。

ところが、現行会社法では、議決権種類株が認められておらず取締役選任にも資本多数決の原則が妥当するので、過半数の株式を有しない株主は、原則として、取締役を選出することができない<sup>71</sup>。

### 《見直しの方向》

取締役選解任権に関して内容の異なる種類の株式の発行を認めるべきである<sup>72</sup>。

## 制限的議決権株式の許容

## 制限的議決権株式の発行を認める。

### 《見直しの必要性》

ベンチャー企業等に対する外部投資家にとっては、自らの利害及び会社経営の重要事項等、一定の事項については議決権を保持することにより、投下資本の回収不能リスクを軽減する必要がある。現行会

<sup>69</sup> 投資家が資金を出資するのみならず、取締役を派遣したり、会社の重要な経営戦略の決定に参画したりする出資形態。

<sup>70</sup> 投資家は、投資先企業の過半数の株式を取得しないのが通常であるが、創業者による恣意的な経営等によって投下資本の回収不能に陥る事態を回避するためにも、投資先企業に対して確実に経営者を送り込んで投資先企業の経営に参画する必要がある。

<sup>71</sup> 現行会社法上も、仮に累積投票制を用いれば、投票政策において成功すれば少数派株主が取締役を選出することが可能ではあるが、投票政策如何によって結果が左右され得る点において確実性が低く、上記のニーズに十分に対応できるものとはなっていない。

<sup>72</sup> 具体的には、例えば、222条（数種の株式）に、利益・利息配当、残余財産分配、株式の利益消却の他に、取締役選解任権について異なる数種の株式を発行できる旨を規定するなど。

社法上の無議決権株式は、株主総会決議事項のあらゆる事項について議決権を有しない株式であり、一定事項についてのみ議決権のない形態の株式を予定していないため、かかる資金調達先のニーズに十分に対応できる制度となっていない。

#### 《見直しの方向》

ある一定の事項についてのみ議決権を有する、制限的議決権株式を発行する余地を認めるべきである。

#### 無議決権株式の見直し

利益配当優先株式以外の種類株式についても無議決権株式の発行を認める。この際、無議決権株式の議決権行使の復活要件の見直し等無議決権株主の保護のための措置について検討する必要がある。

#### 《見直しの必要性》

ベンチャー企業などでは、意思決定の迅速化を図る目的で無議決権株式が活用されているが、このような企業は、業績が不安定で資産も十分でなく、優先配当を継続できない場合がある。現行会社法では、利益配当優先株についてのみ無議決権株式とすることができ、継続的な優先配当がなされなくなった場合には議決権が復活するとされている。しかしながら、かかる企業の株主は、短期的な優先配当よりも、将来公開したときの値上がり益を期待しているのが通常であるのに、企業の活動や成長に必要な投資を行わずに内部資金を優先配当に回さなければ、株式の議決権が復活することするのは、迅速な事業運営や企業の順調な成長を阻害し、無議決権株主を含む全株主に不利益を強いることに他ならず不合理である。すなわち、投資形態が多様化した現在、議決権を奪うことの見返りとして継続的な優先配当を必要とすることは必ずしも合理的ではなくなっている。

また、トラッキングストックの発行等資金調達手段の多様化の観点から、無議決権株式の範囲の拡大について検討するべきと指摘されている。

#### 《見直しの方向》

利益配当優先株式以外の種類株式についても無議決権株式の発行を認める。この際、無議決権株式の議決権行使の復活要件の見直し等

無議決権株主の保護のための措置について検討する必要がある。

#### 種類株主総会の開催基準の見直し

種類株主総会の開催基準を柔軟化する。

##### 《見直しの必要性》

ベンチャー企業等に対する投資家にとっては、営業譲渡や新株発行等のような自らの利害及び会社経営の重要事項に対して拒否権を発動する等で、投下資本の回収不能リスクを軽減する必要がある。現行法上では、種類株主総会は、開催基準が曖昧、かつ、強行規定であるため、必要がないときまで拒否権を与えるような状況もある一方、営業譲渡、新株発行等の自らの利害及び会社経営の重要事項について拒否権を定められるかにつき必ずしも明確ではない。

##### 《見直しの方向》

種類株主総会の開催基準は、定款で自由に定め得ることとし、種類株主総会の開催基準の柔軟化を図るべきである。

#### (2) 株式分割における純資産規制等の廃止

ベンチャー企業を中心として、株価が高騰している企業が出現しているが、株式の取引量が少ないことにより株価が乱高下し、あるいは、増資に際して広く出資者を募ることが難しくなっている。そこで、こうした企業は、株式分割を行い、株式流通性を高め、市場からの資金調達を容易にする必要が生じている。しかしながら、株式分割における純資産規制によって株式分割ができないケースも生じていることから、純資産規制とその関連制度に関し、所要の見直しを行う必要がある。

なお、これに併せて、単位株制度や額面株式制度のあり方の見直しも検討するべきである。その際、従来からの円滑な移行が図られるために必要な所要の措置を講じる必要がある。

#### 株式分割における純資産額規制等

株式分割、設立、新株発行時に係る一株当たりの純資産額規制・出資単位規制を廃止する。

### 《見直しの必要性》

現行会社法上、株式分割後の一株あたりの純資産額が5万円を下るような株式分割はできないこととなっている。かかる規制は、一株の単位が極めて小さい会社が大多数を占めた時代には株主の管理コストの点で妥当性が認められたであろうが、現在では、一株の大きさは、会社自らが、株価の水準、流動性、資金調達の便宜、株主管理コスト等を総合的に勘案して自主的に決定すれば足りるものであり、法律で強行的に定める必要はないものというべきである。また、ベンチャー企業のような場合、将来の期待感から高価が付くことや流通株式数が少ないこと等により流動性が低くなり、結果として、個人投資家が容易に購入できない、ポートフォリオを組みにくいなどの問題や、極めて薄い注文でも、株価が乱高下してしまうという問題が生じ、資金調達にも悪影響を与える、といった弊害を生じさせている<sup>73</sup>。

### 《見直しの方向》

株式分割に係る一株あたりの純資産額規制を廃止すべきである。また、一株あたり純資産額5万円を確保するための他の規制、設立・新株発行時の出資単位規制<sup>74</sup>についても廃止すべきである。

## 分割時の授権資本の当然拡大

分割時の授権資本の当然拡大を可能とする制度を整備する。
-----------------------------

### 《見直しの必要性》

株式分割を行うと授権資本枠を利用するという解釈が一般的であることから、大規模な分割を実施する際には、授権資本規制が障害となる場合がある。

<sup>73</sup> 商法上の株式分割規制により自由な株式分割ができない会社には、株式公開前に極めて低額の有償株主割当を行うといった便法を利用している企業もあるが、そのようなことをしなくても目的を達することができるよう、端的に出資単位規制の見直しをすべき。

<sup>74</sup> 一株の大きさの規制については、上述した株式分割の規制以外にも、会社の設立時、新株発行時等さまざまな規制があるが、これらについても撤廃すべき。具体的に見直しが必要な事項としては、設立時の発行規制（商法第166条2項、第168条の3）、抱き合わせ増資（商法第280条の9の2）等。また、株式併合に関しては、特に、商法第214条1項において、純資産額を基準として併合の可否を定めている制度が存するが、併合の結果生じる端株主の権利が保護されることを前提として、かかる制度も撤廃すべき。

### 《見直しの方向》

大規模な分割をより容易に安全に可能とするために、分割時の授権資本の当然拡大を可能とするような制度整備をするべきである<sup>75</sup>。

### (3) 授権資本制度の見直し

譲渡制限会社においては、授権資本枠の上限規制（4倍規制）を撤廃する。

### 《見直しの必要性》

授権資本制度の上限規制（4倍規制）<sup>76</sup>は、会社が新株の発行により資金調達を行う場合に、一度に発行することができる株式数を制限するという形で機能し、かつ、規模の小さい（発行済株式総数が少ない）会社ほど、厳しい制限がかかる規制形態になっている。このため、特に、短期間の成長を目指して、外部からの資金調達を行う企業においては、一度の新株発行によって、調達できる資金が制限され、円滑・迅速な資金調達の障害となっている。

### 《見直しの方向》

この点、譲渡制限会社においては、株主に新株引受権が付与されることにより既存株主の保護が図られていることに鑑み、授権資本枠の上限規制（4倍規制）を撤廃すべきである<sup>77,78</sup>。

### (4) その他の円滑な会社運営のための環境整備

非公開会社においては、株主が特定少数の者から構成されることが多いことから、株主総会における権利行使の便宜を図るための制度を認める必要が

<sup>75</sup> 授権資本枠は株式の希釈化の見地から設けられた規制との見解が見られるところ、分割の割合に応じて増大させても、株主の割合的持分や権利には何の変動も起きないことから、授権資本枠の当然拡大を認めることに支障はない。

種類株式が発行されている場合の取り扱いについては、実施された株式分割により、それぞれの発行枠をそれぞれの分割比率に応じて拡大し、結果としてどれだけの株式数が増えるかという計算をすることとすればよい。

<sup>76</sup> 会社が発行する株式の総数は定款に記載する必要があり（商法第166条1項3号）会社が発行する株式の総数は発行済株式総数の4倍を超えて増加することができない（商法第347条）とされているため、会社は、最大でも発行済株式総数の4倍までしか、定款を変更することなく新株を発行することができない。

<sup>77</sup> 同時に設立時の発行株式数の制限の撤廃すべき。

<sup>78</sup> 既存株主には新株引受権が付与されるものの、発行される新株の量・額が過大なものである場合には、既存株主は引き受けることが困難であり、既存株主の保護は不十分でないため、何らかの上限を商法上設けることが必要との意見もある。

ある。

譲渡制限会社においては、定款で定めることにより、株主総会の招集通知の発送から開催までの期間を短縮できることを、法律上明らかにする。

#### 《見直しの必要性》

株主総会の招集通知は、総会開催の2週間前までに発送しなければならないこととなっており(商法第232条)、この規制により、株主総会の開催には最低2週間(後述する基準日設定のための公告を含めれば4週間)以上の期間が必要となる。

この点、株主が特定少数の者で構成されるような場合には、2週間という余裕をもって招集通知を発送することが必要不可欠とは考えられず、逆に意思決定等の遅延につながる要因ともなりうる<sup>79</sup>。

#### 《見直しの方向》

本規制は、株主の株主総会における権利行使の便宜を図るための規制であるため、株主間の合意が成立するならば、非公開会社においては、定款で定めることにより、短い期間を設定することができることを、法律上明らかにすべきである。

---

<sup>79</sup> 特に、いわゆるベンチャー企業のように、外部から積極的に資金を受け入れる会社においては、第三者割当には株主総会の特別決議が必要となるが、投資受け入れ決定後さらに2週間という期間を手続き的に要することになるのは、問題が多い。

また、本規制については、明文上は認められていないが、実務において株主の全員が同意すればこの期間を短縮することが可能であるとの解釈をとり、多くの譲渡制限会社においては、2週間という期間よりも短い期間を独自に設定していることが多い。

## 5 . IT 化の進展に対応した会社法制の整備

企業の競争力の向上の観点から、企業経営において、意思決定の迅速化等のため、IT を最大限活用できるよう制度整備を行うことが不可欠である。このような取組みはすでに諸外国において行われているところであり、欧米諸国において株主総会招集通知等の電子化を認めるための法律が相次いで成立している。我が国においても、株主総会及び取締役会の開催手続、公告等会社法上の制度について早急にIT 社会に対応した制度整備を図っていく必要がある。

### (1) 株主総会、取締役会の IT への対応

株主総会開催のコスト削減、株主による議決権行使の円滑化の観点から、株主総会招集通知の送付及び株主の議決権行使を電子的手段により行えるよう、早急に制度整備を行う。また、テレビ会議システムを利用した株主総会の開催が可能であることの解釈を明確にする。また、取締役会についても、同様の観点から、見直しの検討を行う必要がある。

#### 株主総会招集通知の電子化

電子的手段による株主総会の招集通知を早期に認める。

#### 《見直しの方向性》

現行の法制度及び解釈では、株主総会招集通知は書面によることと解されており、計算書類及び監査報告書を添付することとされている。また、商法特例法上の大会社かつ株主数 1000 人以上の会社については、参考書類規則第 2 条から第 5 条に規定される事項を株主総会招集通知に参考書類として添付しなければならない。

この通知について、株主総会開催コストの削減、株主による議決権行使の円滑化の観点から、電子的手段によることを認める必要がある<sup>80、81</sup>。

<sup>80</sup> 株主総会招集通知が真正であることを証明するため、電子的手段による株主総会招集通知に、商業登記に基づいて認証された法人代表者の電子署名を義務づける必要はないものと考えられる。すなわち、株主総会招集通知が真正であることを確保するための要件が現行の法制度においても設けられていないこと、さらに、真正でない株主総会招集通知を作成して株主に送付する者にメリットがあるとは通常想定しがたいことから、会社になりすまして株主総会招集通知を送付する者があるとは考えにくいこと、また、会社になりすまして株主総会招集通知を送付して、会社の株主総会運営を妨げた場合には、威力業務妨害罪により罰せられることも考えられるからである。



## 議決権行使等の電子化

電子的手段による議決権行使及び議決権行使代理権授与（委任状の交付）を早期に認める。

### 《見直しの方法性》

電子的手段による議決権行使等（書面投票及び議決権行使の代理権授与）を可能にすることは、株主の議決権行使手段を多様化し、株主の利便性を高めることによって、とくに、国内外の機関投資家等による議決権行使比率の向上も期待できるため、株主総会特別決議の定足数の確保が困難となっている企業においてニーズが強い。さらに、国内外の機関投資家等にとっても、投資先企業の株主総会提出議案を慎重に吟味する時間的余裕が与えられることになり、各機関投資家が受託者責任を果たす観点からも有用であると指摘されている。このように、電子的手段による議決権行使を可能にすることは、株主、会社双方にとって多くの利点がある<sup>83</sup>。

<sup>81</sup> 株主総会招集通知に添付する参考書類は、招集通知に添付し一緒に送付しなければならないか、或いは、株主総会招集通知にウェブサイトのアドレスを記載し、インターネット経由で閲覧できるようにすれば足りるかが問題となる。

前者については何ら問題はないが、後者についてはウェブサイトでの閲覧が直接開示の要件（添付しなければならない）を満たすかどうかを疑問視する意見もある。しかしながら、参考書類を掲載しているウェブサイトのアドレスが株主に直接通知されていれば直接開示にあたりとみなすことが可能であるものと考えられる。ただし、ウェブサイトにおいて参考書類が物理的に入手可能であっても、株主がウェブサイトから情報を入手するに当たって困難を伴うものであってはならず（ダウンロードに長時間を要せず、閲覧ソフトの入手が容易であることが必要）、また、期間中は何時でも参考書類を入手可能な状態とすることが必要である。この点は、法律事項ではなく、解釈指針などで明確にしておくことが望ましいものと考えられる。

<sup>82</sup> 株主総会招集通知の電子化を認めた場合、議決権を有する株主（株主総会招集通知を送付すべき株主）全員に株主総会招集通知が送達されていることを確認するための手当を講じる必要があるかどうか問題となる。現行法においては、株主名簿に記載された住所に株主名簿に記載された株主名を宛名とする株主総会招集通知を郵送することによって、議決権を有する株主全員に株主総会招集通知が送達されたことと合理的に信頼することができる。法制度としては、商法（保振法）が、株主名簿（実質株主名簿）に株主の住所を記載すべきことを定め、さらに、会社の株主に対する通知は、株主名簿（実質株主名簿）に記載された株主の住所宛に行えば、実際には通知が到達しなかったとしても到達したものとみなす旨が定められている。株主総会招集通知の電子化を認める場合には、株主のメールアドレスを株主名簿（実質株主名簿）に記載することなどにより、当該メールアドレス宛に株主総会招集通知を電子的に発信すれば、実際には通知が到達しなかったとしても到達したものとみなす旨の規定を整備する必要があるものと考えられる。

<sup>83</sup> 既に米国では電子的手段による議決権行使が実務でも定着し、法制度の整備も行われている。また、イギリスでは、議決権行使代理権授与の電子化のための Electronic Communications Act に基づく命令案を公表しており、ドイツでは電子的手段による議決権行使代理権授与を認めるための法律（記名株式と議決権行使簡素化のための法律(NaStraG)）を審議中である。

そのため、我が国でも、電子的手段による議決権行使を早期に認める必要がある<sup>84</sup>。

## テレビ会議方式による株主総会の開催

テレビ会議方式による株主総会の開催について、その有効性の基準についての解釈を明確にし、実現のために必要であれば法律改正等所要の措置を講ずる。

### 《見直しの方法性》

テレビ会議による株主総会を開催することは必ずしも商法に抵触しないという見解があり、現行法でもテレビ会議による株主総会を開催することは不可能でないものと考えられる。しかしながら、如何なる要件が求められるかについて、不明確な点が多いため、テレビ会議による取締役会の開催に関するガイドラインと同様、法律解釈を明確にし、必要であれば法律改正等所要の措置を講ずる必要がある。

## 取締役会の開催方法

---

<sup>84</sup> 議決権行使及び代理権授与において、各株主の議決権行使が「他人によるなりすまし」でないことを証明するために、インターネットを介して議決権行使する場合に、電子署名及び認証業務に関する法律（以下、電子署名法）上の電子署名を要件とする必要があるかどうかの問題となる。データ送信経路におけるデータの改竄については、現在でも、通常の商取引に用いられている技術を用いれば、対策を施すことが可能であるため問題は生じないものと考えられる。そのため、送信時点における「他人によるなりすまし」のみが問題となりうる。

送信時点における「他人によるなりすまし」を防止するためには、株主が会社に議決権行使に関する情報を送付する際に、株主総会招集通知に記載されたID番号など本人確認のための情報をあわせて送信することで対応すれば十分であるものと考えられる。そもそも電子署名法上も電子署名に本人性の推定効は与えられていないため、電子署名された文書作成者の本人性は当該電子署名の認証レベルを勘案して、会社自らのリスクの下、判断せざるを得ない。そのため、株主の議決権行使に関する情報及び本人確認のための情報を送信する際に電子署名を行うかどうかは、インターネット上の本人確認技術の発展に伴ってどのような方法が適切な議決権行使として最善かをより適切に判断することができる実務の判断に委ねることが適当であるものと考えられる。

これに対して、議決権行使書面に押印欄が設けられ、株主がこれによって議決権行使する場合には押印が必要と考えられていることを踏まえ、押印に代替するものとして電子署名法上の電子署名を要件とすべきという議論もある。しかしながら、押印のない議決権行使書面であっても有効な議決権行使があったものと取り扱わなければならないと解する学説もあり、実務でも45.1%の会社が押印のない議決権行使書面であっても有効な議決権行使として取り扱っている。これらより、議決権行使のために必要な通知が会社から株主に対して行われ、当該通知を受けた株主による議決権行使であることが合理的に確認できるような方法が担保される場合には、押印あるいは電子署名の有無に関わらず、株主の意思に基づく有効な議決権行使があったものと推定することが適当であるものと考えられる。

この点、イギリスにおいて現在公表されている Electronic Communications Act に基づく命令案においても、電子的手段による代理権授与に電子署名を要件としておらず、本人確認の手段の一つとして電子署名が例示されているにすぎない。

ITの活用により取締役会を開催することを可能とするよう、所要の措置を講ずる。

(前述1.(4)での「書面決議」と同様に)全ての取締役が賛意を示している場合などにおいて、ITを活用した取締役会の開催が可能となるよう、所要の措置を講ずる必要がある。

## (2) 公告制度の電子化

インターネットを利用した公告制度を導入する。

現行の法制度は、会社の公告は、官報又は時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙(いかなる新聞に記載するかは定款に記載する必要がある。)に掲載しなければならないと定めている(商法第166条第4項)。

しかしながら、インターネット上の公告を認めることによって、株主にとっての会社公告へのアクセス可能性は遙かに高くなるものと考えられる。しかも、ウェブアクセスに要する費用は、日刊新聞紙を継続購入する費用より安価である。

インターネットの急速な普及に対応し、会社のコスト軽減、及び、株主、債権者等に対する実効的な情報の伝達が可能となるよう、インターネットを利用した公告制度を導入するべきである<sup>85,86,87</sup>。

<sup>85</sup> 官報公告や新聞公告を完全に代替するものとして、公告の電子化を認めることについては、インターネットなどの電子的手段を利用できる環境が十分に整備されていないため時期尚早であるとの指摘がなされている。しかしながら、官報に公告を掲載することは一般的でないし、日刊新聞紙公告が最も頻繁に掲載される「日本経済新聞」の発行部数も全国で約300万部に過ぎない。全国紙の全国版に公告される場合であれば、誰でもどこでも購入することができるものの、公告が掲載される時期が不確定であるため、確実に公告を見るためには、関心のある会社が公告をなす新聞を購入し続けるほかない。それに対して、平成12年通信白書によれば、我が国のインターネット利用者数は、平成11(1999)年末には2,706万人、平成17(2005)年末には7,605万人に上ると推計され、平成11(1999)年末の世帯普及率も19.1%に上り、「日本経済新聞」の世帯普及率を大幅に上回っている。インターネットを通じた公告であればウェブサイト上に継続的に情報を備え置くことが可能であり、また、検索機能を持たせることも容易であることから、日刊新聞紙での公告と比較して、パソコン等の情報端末を所有しない者は、地方法務局(登記所)にインターネット経由でウェブサイトを閲覧できる環境を整えることによって問題を極小化することができるものと考えられる。

<sup>86</sup> インターネットを通じた公告を掲載する方法として、個々の会社が定款で定めたウェブサイト上に公告を掲載する方法と、オンライン登記情報提供制度や証券取引法上の有価証券報告書等の開示のよう、登記所などの公的機関で公告を一括掲載する方法が考えられる。

<sup>87</sup> また、会社の合併等の手続における株主又は債権者への催告についても、会社のコスト削減等の観点から電子的手段によることを可能とする必要がある。

## 6. その他

### (1) トラッキングストック

トラッキングストック(保有者に対する配当を、会社全体の利益ではなく、特定事業又は子会社の業績に連動して配当を行う株式)自体については現行法に規定はないが、例えば、現行の種類株式の仕組みを利用して、定款において、配当額の上限額、算定方法(子会社の配当額や利益に連動させるなど)を定めることで対応可能な場合もあると考えられる。他方、トラッキングストックの類型によっては、現行法制の下では不可能となるものもあると考えられることから、法制的な整備の必要性(前述した無議決権株式の議決権復活要件の見直しのほか、無議決権株式発行枠の拡大、会社側からの転換権の容認等)等について検討を進める必要がある。

### (2) 企業再編法制

これまでも企業組織再編を柔軟に行えるようにするため、様々な制度整備が行われてきたが、未だ導入されていない、企業の買収等に有効な手法である、キャッシュアウトマージャーや強制株式買取制度の導入を検討する必要がある。

### (3) 自己株式取得規制

海外における企業の買収の手段としての利用のニーズのある、子会社による親会社株式の取得の許容や、現行法において、目的等が厳格に規制されている自己株式取得の規制の緩和等についても検討する必要がある。

## 審議経過・内容

### (商法研究会)

第1回 5月30日

- ・商法等の見直しに関するフリーディスカッション
- ・公開株式会社法の構想について

第2回 6月14日

- ・公開会社の総論について
- ・非公開会社の総論について
- ・親子会社法制について

第3回 6月21日

- ・公開会社の各論について

第4回 7月7日

- ・機関投資家から見たディスクロージャー制度の課題
- ・上場企業における公認会計士監査の実態
- ・企業における監査役監査の実態

### (産業構造審議会総合部会新成長政策小委員会企業法制分科会)

第1回 7月19日

- ・非公開会社について

第2回 9月13日

- ・公開会社へのアンケート結果
- ・公開会社の各論について

第3回 9月26日

- ・海外の会社法制について
- ・公開会社の各論について

第4回 10月6日

- ・公開会社の各論について

第5回 10月27日

- ・報告書ドラフト(案)について

第6回 11月8日

- ・報告書ドラフト(案)について

第7回 11月22日

- ・報告書(案)について

## 産業構造審議会総合部会新成長政策小委員会企業法制分科会委員

(敬称略)

(座長)	法政大学法学部教授	柴田和史
(委員)	新日本製鐵(株)知的財産部長	阿部一正
(委員)	早稲田大学法学部教授	上村達男
(委員)	経済団体連合会経済本部長	角田博
(委員)	東京証券取引所上場部上場会社サポート室課長	亀谷英敬
(委員)	全国中小企業団体中央会専務理事	菅野利徳
(委員)	成蹊大学法学部教授	穴戸善一
(委員)	日本商工会議所常務理事	篠原徹
(委員)	厚生年金基金連合会運用調査部長	島崎謙治
(委員)	中央大学法学部教授	永井和之
(委員)	東洋信託銀行証券代行企画部長	中西敏和
(委員)	京都大学法学部教授	前田雅弘
(委員)	トヨタ自動車(株)法務部部長	牧野純二
(委員)	筑波大学経営・政策科学研究科助教授	弥永真生
(委員)	東北大学法学部教授	吉原和志
(委員)	株式会社ジャフコ経営企画グループグループオフィサー	米沢則寿
(委員)	野村総合研究所リサーチ・コンサルティング部門経済研究部上席研究員	渡辺茂
(委員)	西村総合法律事務所	内間裕
(委員)	森綜合法律事務所	澤口実
(委員)	日本監査役協会常勤顧問	鈴木進一
(委員)	西村総合法律事務所	武井一浩
(委員)	日本公認会計士協会常務理事	富山正次