

法制審議会会社法制部会「会社法制の見直しに関する中間試案」への意見  
(パブリック・コメント)

公益社団法人 経済同友会

当会は既に、『法制審議会「会社法制部会」への意見』(2011年2月28日)を公表している。これに基づいて、改めて中間試案で取り上げられた項目のうちで、主だったものにつき、現段階での当会の意見を述べる。なお、主に上場会社・大会社を念頭にしている。

< 総 論 >

人口減少という制約下で、我が国が成長の限界を突破するためには、一人当たりの生産性を飛躍的に向上させることが不可欠である。国家であれ企業であれ、21世紀を生き抜くためのキーワードは「グローバル化」及び「多様化」への対応と「イノベーション」の追求にある。内向き志向から脱却して世界の活力を取り込むこと、多様性の中から創造性を育むこと、創意工夫と企業家精神を大いに支援・鼓舞し継続的イノベーションを起こすことこそ、成長を促し、新しい国づくりに繋がる唯一の道である。

経済関連の法制に関しても、企業経営者の立場としては、結果として個々の企業が活性化、国際競争力を向上させ、ひいては日本経済全体の成長に貢献するものであることを望む。過度な規制で、結果的に企業活動が萎縮するようなことがあってはならない。「会社法」は2006年に施行されたばかりである。ようやく解釈が安定化し、企業実務で認知・定着しつつあるという段階の今現在、更に新たな法改正まですべき強い切迫性・必要性があるのか、慎重な検討が求められる。こうした観点からすると、法制審議会会社法制部会(以下「部会」)で検討されている項目は、特に「親子会社に関する規律」を中心に、疑問に感じるものが多い。

「企業統治の在り方」に関して言えば、近時発生した複数の企業不祥事事件は極めて遺憾である。当会はこれまで一貫して、多様なステークホルダーから高い評価を得られるような、透明性・客観性・公正性・迅速性の高いコーポレート・ガバナンスの体制を、各企業が確立すべきことを主張してきた。特に、経営者と直接的な利害関係を持たない独立者による経営監督機能を強化することは極めて有効であると考え。その基本姿勢は変わっていない。

一方、今回のような不祥事の起こる風土が、日本企業全体に蔓延しているとも思えない。ごく一部の違法・脱法行為者の事例を一般化して規制を強化しても、確信犯的に法の間隙を縫ってくる者を完全に防ぐことは不可能であるし、拙速的に規制強化した結果、非常に煩雑な手続きを企業全体に課すことになれば、適正なガバナンスを構築し、法令を遵守している大多数の企業の負担増となり、むしろ、日本経済が全体として国際競争力を失う可能性も高い。「部会」は元々これら不祥事以前から計画的に検討を進めてきたものであり、今後とも、実際に経営を預かっている企業経営者の声を含め、十分議論を尽くした検討が成されることを希望する。今次事件に関して言えば、会社法の範疇に止まらず、監査法人のあり方や経済事犯への罰則対応等を含め、より広範な角度からの検討も必要となろう。

## < 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

##### < 意見 >

『【C案】現行法の規律を見直さないものとする。』に賛成する。上場企業では、社外取締役を少なくとも1名導入すべきであるし、さらには複数名導入することが望ましいが、何らかの公的ルールで社外取締役の選任を義務付けるのであれば、株式市場の上場規則で検討するのが妥当であろう。

##### < 理由 >

社外取締役導入の目的には、業務執行取締役の説明責任の向上、助言機能、利益相反のチェック、コンプライアンスの確保、業務執行に対する監督等があり、中でも重要な役割は、業務執行権限のある取締役の業務執行に対する監督である。この監督機能の発揮においては、必ずしも業務に精通していることを必要とせず、ビジネスの見地、社会的見地、国際的見地など社外取締役が有する総合的な経験と見識からの監督が期待される。もちろん、取締役会の意思決定の客観性・透明性を確保する意味でも社外取締役は有効である。よって、特に株式市場で広く投資家から資金を集める上場企業では、社外取締役を少なくとも1名導入すべきであるし、さらには複数名導入することが望ましい。

但し、社外取締役を、「会社法」で強制すべきかどうかは慎重に考える必要がある。会社法で一定人数・比率の社外取締役を義務付けると、たまたまその要件を欠くことになったら、取締役会決議全般の効力に波及的に法的疑義が生じてしまう。規制対象を「公開会社かつ大会社」に限ったとしても必ずしも上場会社と一致する訳ではないし、「有価証券報告書提出義務会社」という金商法上の概念をわざわざ会社法に持ち込むことにも違和感がある。

大切なのは、透明性・客観性・公正性・迅速性が十分に担保される日本的コーポレート・ガバナンスを構築し、多様なステークホルダーに評価されるように、社外取締役の導入、社外取締役及び社外監査役の独立要件の追加、執行役員制度導入などの選択肢の中から、自社に適切なガバナンス体制を経営者自らが虚心坦懐に判断することである。

よって会社法で、監査役会設置会社に社外取締役の選任を義務付けるべきではない。もし今後、何らかの公的ルールで社外取締役の選任を義務付けるのであれば、やはり株式市場の上場規則で検討するのが妥当であろう。変化の激しい時代には、柔軟性に欠ける「法律」による規制は、最小限とすることが望ましい。

#### 2 監査・監督委員会設置会社制度

##### < 意見 >

制度の創設自体に反対である。

##### < 理由 >

委員会設置会社で「指名」「報酬」「監査」の3委員会が義務付けられた理由は、執行役に対して大幅な権限委譲をするためには取締役会の監督機能を強化する必要があり、その担保のために、諸外国の例をみても、3委員会が必要ということだった。これによって監査役会設置会社と委員会設置会社は「等価」となり、どちらか選択できるようになったものである。こうして導入された委員会設置会社、そし

て長い歴史の中で運営実務や裁判例が蓄積されている監査役会設置会社と試案の制度を比較した場合、監査の面においても監督の面においても、既存の二制度と比べて新制度の企業統治水準が同等になるのか、甚だ疑問が残る。委員会設置会社の場合、「指名委員会」「報酬委員会」の存在があって、執行と監督の分離が貫徹されることが制度の核心と言え、「監査委員会」しかないような設計では、執行と監督の分離が徹底せず、企業統治水準が低下・後退する可能性が拭えない。

委員会設置会社すら未だ普及途上にあり、ただでさえ複雑化した機関設計の選択肢に、こうした「中間的機関設計」なる類型を加えても意味が無い。理解しづらい制度は、海外投資家へのアピールになるとも思えず、それどころか、むしろ混乱を招き、日本への不信感を増幅させるだけではないのか。

以上、「監査・監督委員会設置会社制度」を新たに設けることに積極的な意義は見出せないので、制度の創設自体に反対である。

### 3 社外取締役及び社外監査役に関する規律

#### < 意見 >

現時点では、『【B案】現行法の規律を見直さないものとする。』に賛成する。但し、日本企業も、将来的には、独立社外取締役を複数名導入することを目指すべきである。

#### < 理由 >

現行法上の社外取締役・社外監査役の要件は当該企業との雇用関係に着目したものであるため、経営の透明性・客観性・妥当性の確保が適切に担保されているという評価を得にくい場合があり、特に、株主をはじめとしたステークホルダーと経営者との利益相反行為の防止については、独立性の低い社外役員ではその役割を十分に果たせない懸念がある。よって、社外監査役のみ導入されている企業においては社外取締役が導入されるまでは社外監査役が独立性要件を備え、将来的に社外取締役を導入している企業が多数となり、その社外取締役が独立性要件を備えているようになることが推奨される。最終的には、独立社外取締役を複数名導入することを目指すべきである。

しかし、この問題も、会社法での義務付けは慎重に考える必要がある。

取締役に関して言えば、現在の要件下でも、社外取締役を導入している上場企業は半数以下に止まっている。社外取締役として相応しい人格・識見を備えた人材が得難いことが背景の一つと思われるが、そこに「独立性」という外形基準が付加されると、現状では人材確保が難しくなる。取締役会に高い出席率を求められる中、期待される務めをきちんと果たそうとすると、本業を持っている人ならば、兼任は2社ないし3社が限度ではないか。現段階で要件の厳しい独立社外取締役が会社法で一律に強制されると、兼務が増え、本来あるべき監視・注意が十分に行き届かなくなり、それこそ忠実義務違反や、場合によっては大きな不祥事を招きかねない。東証規則で「独立役員」1名が原則義務付けられたことを契機に、独立社外取締役を導入する企業も増えることが期待される。独立社外取締役を日本に根付かせ、真に機能させるためにも、しばらくは現在の要件下での企業の自主的取り組みを基本としつつ、同時並行的に独立社外取締役候補者となる人材の育成や「人材市場」の整備を積極的に進め、1名以上社外取締役がいる企業が、例えば7割～8割となった段階で、まずは上場規則での社外取締役の独立性の強化を検討すべきである。

加えて、監査役会設置会社では半数以上（最低2名以上）を社外監査役とすることが義務付けられており、監査役5人なら3人以上の社外監査役が必要となる。こうした中、社外監査役の要件が一気に厳

格化されると、取締役の場合以上に人材確保の面で大きな混乱をもたらすことも予想される。

よって一気に今回の会社法改正で社外取締役・社外監査役の社外要件を厳格化することは時期尚早であろう。【A案】を採らないため、(2)「社外取締役等の要件に係る対象期間の限定」、(3)「取締役及び監査役の実効性の一部免除」についても、現行規定を変える必要はないものとする。

## 第2 監査役の実効性

### 1 会計監査人の選解任等に関する議案等及び報酬等の決定

<意見>

『【C案】現行法の規律を見直さないものとする。』に賛成する。

<理由>

現行法でも、会計監査人の選任に関しては、監査役に株主総会の議案提出請求権ならびに議題の提案権が認められている。そして、会計監査人の選任議案・報酬の決定に対しては、事実上の拒否権である監査役の「同意」に基づき株主総会決議が行われることで、特段の支障なく機能している状況と考える。よって現行の規律を見直す必要はないものとする。

もちろん執行側には、この「同意権」を適切に行使できるよう情報提供、その為の体制構築を積極的に行う責務がある。

### 2 監査の実効性を確保するための仕組み

<意見>

趣旨には賛同するが、法律による一律的な形での義務付けならば、提案には反対である。

(注)にある、いわゆる「従業員選任監査役制度」導入には反対である。

<理由>

法的権限は十分としても、実態として監査役の実効性が十分発揮されていない場合はあり得る。委員会設置会社・監査役会設置会社ともに、監査役専任スタッフの配置など、監査のための組織的支援や権限付与、内部監査・統制部門との連携、監査役と代表取締役との定期的な意見交換等、経営陣は監査の実効性を高める社内での施策を積極的に工夫すべきである。

しかし、この問題も、会社の置かれた状況は多様であって、会社法で一律に規定すべきものではない。監査役スタッフ充実や各社の判断で可能であるし、内部統制との連携も現行法令に様々な規定があり、十分対応可能である。内部統制が導入されてまだ数年であり、各社で独自の取り組みも行っているため、状況を見守るべきである。よって今回の会社法改正で、監査スタッフや内部統制との連携の在り方等を規定する必要はない。既に様々な開示制度が存在するので、そうした体制の運用状況の概要等を事業報告の内容に追加する必要もない。

また、「従業員選任監査役」は、会社経営を預かる経営者から見れば弊害が大きいので、制度導入には反対である(詳しくは当意見書[2011年2月28日]を参照)。

### 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

##### < 意見 >

(1) 「株主総会の決議の要否」について、『【C案】現行法の規律を見直さないものとする。』に賛成する。

##### < 理由 >

第三者割当増資に関しては、近年、濫用的な事例も幾つかあったようであるが、2009年8月から、「希釈化率300%超の第三者割当は原則上場廃止」、「希釈化率25%以上や支配権異動を伴う第三者割当は、株主総会決議を得るか客観的意見入手を義務付け」など、東証上場規則改正による包括的な規制強化が実施済みである。加えて前述のように、東証上場規則により、経営者に対して客観的な立場を有する「独立役員」1名の原則義務化も実施済みである。当面これらの対応策で十分なのではないか。実際に変化も現われているようである。よって、数年は状況の推移を観察すべきであり、今回、会社法改正まで行う必要はない。

## < 第 2 部：親子会社に関する規律 >

### 第 1 親会社株主の保護

#### < 意見 >

- 1 「多重代表訴訟」について、『【B案】創設しないものとする。』に賛成する。但し【B案】(注)のウ、エといった追加的な規律は、検討に値する。
- 2 「親会社による子会社の株式等の譲渡」の提案には、反対である。

#### < 理由 >

既に形成済みの企業グループの親会社の株を買う場合は、それを認識した上で買うのであって、グループ形成・解消過程の場合よりも、相対的に問題は少ないと思われる。また、子会社の経営がおかしくなれば、当然、親会社の業績にも影響する。親会社役員は、子会社をきちんと監督・指導しなければ、自分たちが株主への忠実義務違反になるので、日々注意して子会社を監視している。かつ公認会計士や監査法人も重要な子会社については目を光らせており、管理が不十分であれば適正意見は出ない。このように現在ある制度で、きちんとした子会社管理は十分可能である。

但し、更に親会社役員の任務懈怠防止を図る必要があるというのであれば、「多重代表訴訟」について【B案】(注)ウ、エといった規律のみを追加することは、検討に値する。一方、【A案】のように要件を限定し、最終完全親会社が他に一株でも譲渡すれば原告適格を欠く結果となる可能性がある案では、余り意味がないのではないか。

「親会社による子会社の株式等の譲渡」として今回提案されている「親会社による一定規模以上の子会社の株式等の譲渡は、親会社株主総会に諮るよう義務付ける」という極めて「重い」法定規制が入ると、現行に比べて迅速な意思決定という企業集団における経営メリットが損なわれることは否定出来ない。こうした大規模な制度改正の必要は無いものとする。

### 第 2 子会社少数株主の保護

#### < 意見 >

- 1 「親会社等の責任」について、『【B案】明文の規定は設けないものとする。』に賛成する。
- 2 「情報開示の充実」について、企業グループに過度な負担を課すものならば、反対である。

#### < 理由 >

過去、裁判になった事件や、近時の特殊な個別事例もあるようであるが、現在の日本の上場企業の経営者から見て、「親会社がコスト負担を子会社に押し付ける」とか「子会社から親会社への資金移動が起きる」とか、「子会社を食い物にするようなグループ経営」が多数発生しているとは到底思えないし、将来的にも殆ど考えられない。最近では子会社の方が親会社より業績が良いケースも多々あるし、日本のように会社共同体的な社会規範が強い国で、子会社の経営者・従業員と摩擦を起こしてまで子会社を搾取するインセンティブは、少なくとも上場親会社には殆どない。また既に、子会社取締役の任務懈怠による損害賠償責任、利益供与の禁止、法人税法の寄附金規制、東証の子会社上場時の審査など、何重にも及ぶ規制・開示制度が存在している。

企業実務では取引の法的安定性も求められる。一回一回の親子間の取引条件を全て開示していたら、

大幅なコスト増となる。仮に開示不足としてその度に子会社の少数株主から訴訟など起こされる懸念があれば、事業が円滑に遂行できない。1社で百社以上の子会社を持つような場合もある現状、濫訴の懸念が高まり、効率的なグループ経営を委縮させる。

親会社が不当なことを長期に続けていけば、業績が悪くなり、やがて株主も離れていくだけである。

以上、「子会社支配が一定の許容範囲を超えて悪用されて、客観的・明確に不当であると言える場合のみ、親会社に法的責任が発生する」という現在の法律の建付けで十分である。子会社少数株主を保護すべき新たな立法をしなければならない状況とは思えない。

もちろん、法令の規制がなくても、経営者には株主に対する説明責任がある。親会社経営者は、常に投資家からどう見られているか意識し、納得を得られる「グループ成長戦略」を示さなければならないことは言うまでもない。

### 第3 キャッシュ・アウト

#### < 意見 >

- 1 「特別支配株主による株式売渡請求等」の提案には、現時点では反対である。
- 2 「全部取得条項付種類株式の取得に関する規律」は、シンプルなものであれば賛成する。

#### < 理由 >

前述のように「形成済み」の親会社・子会社の株を、それと承知で買う場合に比べ、そのつもりで買った訳でない株主が、組織再編や支配権移転で、意図せず少数株主の立場に追い込まれる場合は、相対的に問題は大きく、何らかの解決策を用意しておくことが望ましい。また、親会社が、上場している子会社を完全子会社化しようとする場合、子会社の株価が低いほど、買収コストが安くなる。そこで、何らかの違法・脱法的操作で事前に子会社の業績を悪化させ、できるだけ株価を下げておいてから少数株主の株を買い付けようという誘惑が生まれやすい。実際に MBO ( マネジメント・バイアウト ) などで、数件の裁判が起きているようである。加えて、株主の中には、株価や配当だけでなく、その会社の理念・事業そのものに魅力を感じて株主となった人もいる。企業としてそうした株主が増えることを望むのであれば、「お金さえ払えばいい」ということではないのかもしれない。こうした観点で、親子会社関係の「形成・解消過程」に関し、より規制を強化・明確化した方がよいとの意図は、理解できる。

しかしこの問題は、そもそも、会社法単独で制度を考えていいのかという大問題がある。部会の提案を見ると、主に欧州の少数派株主に対する制度を導入することを念頭に置いているように思われる。だが、こうした欧州の制度は、欧州の TOB ( 株式公開買付け ) 規制全体の中の一部として機能しているものである。欧州の TOB 規制は、「原則として 30% 以上の株式取得は支配権の移動である」との認識から、市場内か市場外かに関わらず規制 ( 全部買付義務等 ) を課す。その本質は支配権移動の規制であり、日本で当てはめれば確かに会社法的範疇の話である。だが、日本のこれまでの TOB 規制は、むしろ米国型を範とした、株式を市場外で一定比率以上売買する場合の情報開示規制という性格が強く、だからこそ今でも金商法で定められている。金商法と会社法との望ましい連携の在り方という根本的な検討をしないまま、拙速的に会社法だけ先行して大規模な制度変更を行うことは、極めて慎重であるべきである。もし検討するならば、「TOB 規制を含む M&A 関連法制の改革」として、場を改めて、本格的に行うべきである。

よって、新たなキャッシュアウト制度の導入、既存キャッシュアウトの株主総会決議要件引上げや「正

当事業目的要件」導入、欧州型スクィーズアウト/セルアウト制度の導入など、大規模な制度改正は行うべきでない。

全部取得条項付種類株式を活用したキャッシュアウトに関し、シンプルな情報開示充実等の規律を追加することには賛成する。

< 上記以外の改正提案について >

< 意見 >

賛否の意見を留保する。

< 理由 >

基本的に、制度の技術的な改善提案が中心であり、方向性は、前向きに評価できるものが多いように思われる。

但し、前提条件や定義、「注」の扱いが不明確なため、最終的な制度設計が明らかでないものが多々ある。細部の設計次第で、企業活動の自由度を減殺したり、企業の手続き負担が増大したりすることにもなりかねない。

よって、より具体的な改正案が示されるまで、賛否の意見を留保する。より具体的な制度設計が明確になった試案が公表され、再度パブリックコメントが募集される機会があれば、積極的に個別提案に関する我々の賛否を表明したい。

以上