

「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案」
に対する意見

2018年4月11日

日本取締役協会
コーポレートガバナンス委員会

(別紙)

「会社法制（企業統治等関係）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、当ワーキンググループは、上記の目的の下で、ハード・ローである会社法とソフト・ローであるコーポレートガバナンス・コードの改正とを一元的に取り扱い、会社法制及びコーポレートガバナンス・コードの見直しについて意見の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、ハード・ローとソフト・ローの両面から、あるべきコーポレートガバナンスの形を示すことによって、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。

2015 年は、同年 5 月に平成 26 年改正会社法が施行され、同年 6 月にはコーポレートガバナンス・コードの適用が開始される等、コーポレートガバナンス改革の元年と呼ばれた。しかし、同時期に、コーポレートガバナンスの模範生と見られていた有名上場企業において不適切会計問題等が発覚したことの影響もあり、近時、コーポレートガバナンスを「形式」から「実質」に深化させようという政府内の動きが目立っている。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。当ワーキンググループとしても、冒頭に述べた日本取締役協会及び当ワーキンググループ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。

もともと、以下に述べるとおり、会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案（以下、「中間試案」という）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定着しているモニタリング・モデルに基づく企業統治制度の採用により経営陣に対する取締役会の監督機能が強化されることに鑑み、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制度が採用されることが極めて重要であり、それ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重要な課題であると考えられる。このような観点から、以下では、中間試案で提案された各

事項に関して、賛否を述べるとともに、必要に応じて、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必要な事項を提言することとしたい。

当ワーキンググループとしては、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 株主総会に関する規律の見直し（*）

（* 項目番号は、中間試案の該当項目の番号に合わせている。当ワーキンググループの意見が特段ない項目の番号は省略している。以下同じ）

第1 株主総会資料の電子提供制度

1 定款の定め

株主総会資料の電子提供制度を創設することについては、賛成する。

上場会社に電子提供措置を採ることを義務付けることについては、賛成する。また、改正法の施行日において振替株式を発行している株式会社が、施行日を効力発生日とする電子提供措置を採る旨の定款の定めを設ける定款の変更の決議をしたものとみなすことについても、賛成する。

ただし、みなし定款変更を行うことと、電子提供措置を採る旨の定款の定めを要求する趣旨との理論的整合性については、引き続き検討を要するものと考える。

株主の個別の承諾を要しない株主総会資料の電子提供制度によって、企業は、株主総会資料の印刷・郵送等に要するコストを削減することができるとともに、早期に株主総会資料に係る情報を株主に伝達することが可能となり、その結果として、株主にとっては株主総会における議決権行使の検討期間をより長く確保することができるようになることは、コーポレートガバナンスの充実という観点から望ましいものと考えられる。

上場会社には典型的に不特定多数の株主が存在することから、通常、株主総会資料の電子提供制度を利用することによる便益は大きいものと見込まれる。また、上場会社が一斉に電子提供制度を採用することにより、株主が銘柄毎に電子提供制度の採用の有無を確認する手間がなくなるため、事前に十分な周知が図られることを前提とすれば、上場株式の流通性にも資するものと考えられる。

そして、上場会社における電子提供措置を採る旨の定款変更に係る事務負担を軽減する観点からは、改正法の施行日に一斉にみなし定款変更を行うことは合理的であると考えられる。

もっとも、電子提供措置を採る旨の定款の定めを要求する趣旨が、株式会社が電子提供制度を採用することにより不利益を被る株主への手続保障を担保する点にあると

すると、上場会社について法律によるみなし定款変更によって一斉に電子提供制度を採用させる場合には、上場会社の株主への手続保障という趣旨は貫徹されないものと考えられる。他方で、電子提供措置を採る旨の定款の定めを要求する趣旨が、株主への周知を図る点にあるとすると、上場会社についてみなし定款変更を行うことで株主への周知が図られたといえるかは疑問であるし、また、そもそも周知のためであればあえて定款の定めを要求する必要は必ずしもなく、別の方法によって周知を図ることも可能であると考えられる。そうすると、みなし定款変更が行われる上場会社について、かかる定款の定めを要求する趣旨は、理論的には、電子提供制度を採用する上場会社の株式を取得し、新たに株主になった者を拘束することにあると解することが合理的であるようにも思われる。

上場会社について電子提供措置の採用を義務付ける場合に、みなし定款変更を行うことを正当化する理論的な根拠はどのような点にあるといえるか、定款の定めを要求する趣旨とみなし定款変更との理論的整合性については、引き続き検討を要するものと考えられる。

2 電子提供措置

「電子提供措置事項」については、賛成する。

「電子提供措置開始日」については、B 案（株主総会の日から 3 週間前の日又は株主総会の招集の通知を発送した日のいずれか早い日とする案）に、賛成する。

株主総会資料の電子提供制度によって提供される情報は、少なくとも現行法において提供されている情報と同一である必要がある。

株主総会資料の電子提供制度の導入の趣旨に鑑みると、株主が議決権の行使について検討できる法律上の期間（現状は招集通知発送から株主総会開催日までの 2 週間）をその導入前よりも長く確保することができるようになることが必要といえる。そのため、電子提供措置開始日は現行の招集通知の発送期限である株主総会の日から 2 週間前の日よりも前に設定されるべきと考えられる。また、既に現行法下の実務においても、2017 年 6 月に株主総会を開催した東京証券取引所の上場会社 2333 社のうち、株主総会の 3 週間以上前に招集通知を発送した会社は 40%であり、株主総会の 3 週間以上前に招集通知情報の任意の Web 開示（発送前開示）をした会社は 63%であるとのデータがある¹。このことから、電子提供措置開始日を株主総会の日から 3 週間前の日又は株主総会の招集の通知を発送した日のいずれか早い日としても、上場会社にとってはそれほど大きな負担は生じないものと考えられる。

¹ 第 9 回株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会（2018 年 2 月 28 日）資料 4（経済産業省経済産業政策局企業会計室作成）7 頁参照。

3 株主総会の招集の通知

発送期限については、C 案（招集通知の発送期限を株主総会の日の 2 週間前までとする案）に賛成する。

招集通知の記載事項については、賛成する。

新たな電子提供制度の下では、株主総会資料の印刷や郵送の手間が従来よりも減少すると予想されるため、招集通知の早期発送が可能となり、これにより株主の議決権行使の検討期間をより長く確保することが可能になることが想定されている。しかし、書面交付請求への対応として一定数の株主総会資料を印刷・郵送する必要性が生じることを前提とすると、実務上は、招集通知と書面交付請求への対応のための電子提供措置事項記載書面の印刷は同時期に行われ、招集通知の発送と併せて、電子提供措置事項記載書面を発送することが予想される。そのため、招集通知の法定の発送期限を一律に現行の株主総会の日の 2 週間前よりも前倒しする場合には、書面交付請求への対応のための電子提供措置事項記載書面の印刷・郵送が間に合わず、実務上困難な事態を招き得る。議決権行使の検討期間をより長く確保するという新たな電子提供制度の趣旨との関係では、前記 2 の電子提供措置の開始を株主総会の日の 3 週間前の日又は招集通知を発送した日のいずれか早い日までとすることにも一定の意義が認められる。

なお、このように、電子提供措置事項に係る情報を掲載するウェブサイトのアドレスを記載する招集通知の発送期限を、電子提供措置開始の期限よりも遅らせた場合には、招集通知を受領していない株主は電子提供措置事項に係る情報が掲載されているウェブサイトのアドレスを知る手段がないという問題が生じるおそれがないとはいえない。もっとも、新たな電子提供制度の導入に当たり、政府による周知活動が行われるだけでなく、実務上、当該制度の採用が義務付けられる個々の上場会社においても周知活動が行われ、その中で電子提供措置事項に係る情報が掲載されているウェブサイトのアドレスに関する情報の提供も行われるものと考えられるため、上記の問題は理論的なものにすぎず、実務上は特段問題にならないと考える。さらに、当該問題は、新たな電子提供制度の導入後初めての株主総会においては特に問題となり得るものの、その後の株主総会では問題にならないと考えられる。したがって、上記問題を避ける観点から、招集通知の発送期限を電子提供措置開始の期限に引き寄せることは、株主総会に向けた準備の実務に過度の負担を課すものと考えられる。

それゆえ、前記 2 で B 案（電子提供措置開始日を株主総会の日の 3 週間前の日又は招集通知を発送した日のいずれか早い日とする案）を採用する場合であっても、書面交付請求が法定される限り、印刷や郵送の手間は一定程度残ること及び実務上はその準備が書面交付請求への対応の株主総会資料の印刷・郵送の準備と同時に行われること

に鑑みて、現行法と同一の規律である C 案に賛成するものである。

なお、印刷や郵送に要するコストを削減するという電子提供制度の趣旨に鑑みれば、電子提供制度の下で狭義の招集通知の法定の記載事項は必要最小限にすべきであると考えられる。

4 株主総会参考書類等の交付又は提供等

株主総会の議決権行使に係る基準日を定めた場合に、書面交付請求を当該基準日までに行わなければならないとすることについては、賛成する。

ただし、書面交付を希望する株主は、株主総会毎に書面交付請求をしなければならないのか、それとも、一度書面交付請求をすればそれ以降の株主総会に関する電子提供措置事項記載書面の交付を受けることができるのか、についてはその趣旨が一義的に明らかにされることが望ましい。特に、後者の場合には、書面交付請求権を行使する株主数を減少させるための方策が立法上の手当として講じられることが望ましい。

なお、書面交付請求権を保障すべきか否かは、個別の会社ごとに株主の選択に委ねられるべき問題といえ、書面交付請求権を定款で排除できる旨の規定を設けることについては、前向きに検討すべきものとする。

また、書面交付の期限を現行法と平仄を合わせる形で株主総会の 2 週間前までとするについては、賛成する。

会社の事務負担を軽減し、安定的な実務の運用を可能にする観点からは、基準日時点で書面交付請求をした株主が確定する規律が望ましい。

もともと、現在の提案内容からは、書面交付を希望する株主が、株主総会毎に書面交付請求をしなければならないのか、それとも、一度書面交付請求をすればそれ以降の株主総会に関する電子提供措置事項記載書面の交付を受けることができるのかについて、必ずしも明確でないため、その点が明らかにされることが望ましい。特に、後者の場合には、一度書面交付請求をした株主は、その後も書面の交付を受け続けることになり、結局は書面の削減が進まないことが懸念されるため、例えば、何年かに一度、株主が再度登録をしない限り書面交付請求の登録が抹消するといった仕組みにすることや、書面交付請求の意思表示は、一定期間が経過すると消滅するものとする仕組みにすることについても立法上の手当をすることが望ましいと考えられる。

株主総会資料の電子提供制度を設けるに当たっては、株主保護の観点からも考慮が必要であることは言うまでもないが、新たな電子提供制度の導入が義務付けられる上場会社の株主構成は各社で様々であり、上場会社の株主に一律に書面交付請求権を強行法規的に保障する必要があるかは疑問である。確かに、個人投資家の過半数

(56%)は60歳以上のシニア層であるという調査結果²、及び60歳以上のインターネット利用率は、60歳から69歳までで75.7%、70歳から79歳までで53.6%、80歳以上で23.4%という調査結果³があるものの、これらの調査結果は全体的な傾向を示すものに過ぎない。上場会社の株主構成によっては、当該上場会社の株主の大多数が書面交付請求権を保障するメリットよりも書面交付請求を保障せずにその対応に要する会社のコストを削減できるメリットのほうが大きいと判断する場合もあり得ると思われる。株主がこのような判断を行っているにもかかわらず、書面交付請求権を排除できず、当該上場会社の株主に一律に書面交付請求権を強行法規的に保障することはかえって株主にとって不利益となる場合もあると考えられる。この観点から、書面交付請求権を株主に保障するか否かは株主の選択に委ねられるべき問題といえ、書面交付請求権を定款で排除できる旨の規定を設けることについては、前向きに検討すべきものとする。

書面交付の期限については、上場会社において、書面交付請求権を行使した株主に対して、少なくとも現行法上保障されている法定の議決権行使の検討期間（2週間）と同じ検討期間を確保する必要があると考えられる。なお、新たな電子提供制度は非上場会社においても利用できることが想定されているが、そのような会社においては、株主数が少ないことから、株主総会の議決権行使に係る基準日を設定しないまま株主総会を開催する場合もあると考えられる。そのような場合における書面交付請求の行使期限や書面交付の期限をどのように考えるかも問題である。

第2 株主提案権

1 提案することができる議案の数

A2 案（役員等の選解任に関する議案を除き、提案することができる議案の数を5議案までとする案）に賛成する。

株主総会における審議時間は自ずと限定され、また、株主提案に係る議案の検討に費やすことができる時間及び労力は、その提案を受けた会社及び他の株主のいずれにおいても限定されている中で、議案要領通知請求権に基づく株主提案を無制限に認めることは、会社及び他の株主の時間や労力を不当に奪う可能性があるだけでなく、株主総会における株主との建設的な対話を阻害するおそれもあるものである。また、役員等の選解任に関する議案を除けば、建設的な対話を目的とする真摯な株主提案を10議案まで認める必要はなく、5議案もあれば十分であって、提案数の制限が提案株主

² 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査（概要）」（2016年9月5日）参照。

³ 総務省「平成28年通信利用動向調査」（2017年6月8日）参照。

に及ぼす不利益は大きくないと考えられる。また、役員等の選解任に関する議案は、一候補一議案であると解されるため、役員等の員数に応じて株主が提案することができるようにしておくことが合理的であるから、別個に考えるべきである。

なお、定款の変更に関する議案の数え方については、株主が一つの議案として提出しようとする議案であっても、内容において関連する事項ごとに区分して数えるものとするべきであるという点については賛成であるが、そのような規律を明文の規定で認めることが適当であるか、また、認めた場合に実効性の確保された規律として機能するかは慎重に検討すべきである。

また、複数の株主による共同行使の場合の取扱いを明らかにするため、補足説明第一部第2の1(5)の考え方（行使要件を満たしているか否かに拘わらず、ある株主が他の株主と共同して議案要領通知請求権を行使した場合は、各株主が提案することができる議案の数は全体で上限を超えることができず、また、他の別の株主と新たに共同して議案要領通知請求権を行使した場合でも、上限から既に共同で提案した議案の数を控除した数までしか提案することができないこと）を条文上又は解釈上明確化すべきである。

2 内容による提案の制限

議題提案権を除く株主提案権の行使を制限する事由を設けることについては、賛成する。

議題提案権は、議場での議案提案権及び議案要領通知請求権とは異なり、現行法上も、同一提案による制限等はされていないことから、議場での議案提案権及び議案要領通知請求権のみを内容による制限の対象とすることは、現行法と整合的であり、過度に株主の権利を制限するものではないと考えられる。

株主提案の内容を制限する事由を設けた場合に、当該事由が裁判所において認定されるか否かの点はおくとしても、当該制限事由が明文の規定として存在することによって、濫用的な株主提案権の行使に対して抑止的な機能を果たすことは十分に考えられ、濫用的な株主提案権を予防する効果を一定程度期待することができる。なお、制限事由①乃至③は、伝統的な権利濫用に当たるものと考えられるが、制限事由④は、伝統的な権利濫用とは異なる性質を有すると思われる。例えば、一つの定款変更議案に真摯な内容の提案を何十も含ませるような場合も、制限事由④に該当すると考えられる。また、制限事由④は、株主総会の「議事」ではなく、「運営」を妨げられるおそれがあるときとされていることから、株主総会当日の議事が妨げられる場合だけでなく、株主総会前の準備が妨げられる場合も含むものと考えられる。制限事由④の理論的な性質やその外延については引き続き検討が必要であると考えられる。

3 株主提案権の行使要件（第2の後注）

株主提案権の行使要件及び行使期限について、引き続き検討がなされるべきと考える。

行使要件のうち、300個以上の議決権要件については、廃止を検討すべきと考える。インターネット等の情報通信技術が進展し、共同提案者を集めることが容易となった現在では、300単元の要件は簡単に満たせてしまう。また、2016年2月26日終値ベースでは、時価総額の1%の中央値が135百万円であるのに対し、300単元の時価の中央値が39百万円となっており、議決権の1%と300個の議決権との価値には大きな乖離がある。このことから、議決権の1%という割合的基準による要件は実質的に機能しておらず、空文と化している可能性がある⁴。例えば、2012年7月から2016年6月までに開催された株主総会における株主提案に係る提案株主の議決権割合についてみると、1%未満の件数は88件、1%以上の件数が71件、不明が42件であり、1%未満の株主による提案が全体の約4割を占めているという調査結果も存在する⁵。300個以上の議決権要件を廃止した場合には、この約4割の1%未満の株主による提案が制限されることとなる。もっとも、株主提案権制度が導入された当初は、株主とのコミュニケーションを図るという目的を実現するために、株主が多数存在する大規模な会社において個人株主が株主提案権を行使することが困難になってしまうことに配慮した300個の絶対的基準を行使要件に加えたことに意義があったものと考えられる。しかし、株主提案権制度が導入された当時とは異なり、会社は株主との対話を積極的に取り組んでおり、株主とのコミュニケーションは格段に進んでいる現在において、なお300個の絶対的基準を維持する意義があるかを再検討すべきであると考えられる⁶。

行使期限についても、電子提供措置開始日が現行の招集通知の発送期限よりも早められることとの関係上、少なくとも電子提供制度を採用する会社については前倒しを

⁴ 全国株懇連合会「企業と投資家の建設的な対話に向けて～対話促進の取組みと今後の課題～」（2016年10月24日）95-96頁参照。

⁵ 飯田秀総「株主提案権の濫用的な行使と会社法改正」神作裕之責任編集＝資本市場研究会編『企業法制の将来展望 資本市場制度の改革への提言－2018年度版－』（財経詳報社、2017）254頁参照。

⁶ 中西敏和「株主総会」江頭憲治郎編『株式会社法大系』（有斐閣、2013）236頁は、株主提案権制度創設当時は、多くの総会屋が存在し、会社側も時にこれを利用する形で総会運営を行ったため、一般の株主は発言の機会すら与えられず、また、株式相互保有が今日以上に徹底され、経営者支配が進んでいたため、経営者に対するガバナンスが機能不全に陥っていた一方、今日の総会では、総会屋はほとんど姿を消し、株主は少なくとも自由に発言の機会が与えられており、また、株式相互保有の崩壊を機に会社も株主の発言に耳を傾け丁寧な対応を行う姿勢を示しているとして、制度創設当時と現在の総会環境の違いを指摘し、この違いを考慮に入れて株主提案権の適正な行使に向けての規制が必要であるとしている。

することが必要であると考えられる。また、現行法下においても、8 週間の間に株主提案に係る議案の適法性の検討を含めた株主総会の準備を進めることは事務負担が非常に重い。さらに、実際に株主提案がなされ、8 週間の間に株主との間で紛争となった場合において、仮処分等の裁判上の手続に進んだときは、裁判所の判断が出るまで招集通知の内容（電子提供措置事項の内容）が決まらないため、最終的にその内容が確定するのが招集通知の校了直前となってしまう、会社に過大な事務負担が生ずることになる。特に、株主提案の数の制限及び内容の制限が新たに設けられた場合には、これらの制限に関して株主との間で新たな紛争が起こるおそれも否定することができないので、株主提案の行使期限を前倒して、株主提案への対応を含めた株主総会の準備期間をより長く確保する必要がある。なお、株主提案の行使期限を前倒したとしても、株主提案を行うことを企図している株主は行使期限よりも前に会社に対して接触してくることが多いことから、直ちに株主の不利益になるわけではないと考えられる。

第 2 部 取締役等に関する規律の見直し

第 1 取締役等への適切なインセンティブ付与

1 取締役の報酬等

(1) 取締役の報酬等の内容に係る決定に関する方針

取締役の報酬等の内容に係る決定に関する方針の概要及び報酬議案が当該方針に沿うものであることの説明義務を取締役会に課すことについては、賛成する。

(注 2) に関して、上場会社については、報酬の方針の決定及び開示を義務付けるべきである。

取締役の報酬等の内容に係る決定に関する方針の開示については、すでにコーポレートガバナンス・コード（原則 3-1）で求められているため、少なくとも、本則市場の上場会社については、当該方針の決定及び開示を義務付けても実務上の負担は小さいと考えられる。また、お手盛り防止に加えて、インセンティブを付与するという観点からは、少なくとも業績連動報酬を付与する場合には、その相当性をチェックするための報酬の方針の決定を義務付けるべきものと考えられる。

(2) 金銭でない報酬等に係る株主総会の決議による定め

会社法第 361 条第 1 項第 3 号の改正については、反対する。

なお、株式又は新株予約権を報酬として付与する場合に、将来の期間の取締役の役務提供に対応する報酬債権を給付させることについても、立法的な解決がなされることが望ましい。

インセンティブ報酬の導入については、本則市場の上場会社は、コーポレートガバナンス・コード（原則 4-2）を踏まえて、現在、様々な取り組みを行っているので、それに水を差すおそれのある改正には慎重を期すべきである。また、いわゆる相殺構成により株式等を報酬として交付する場合に、会社法 361 条 1 項 1 号及び 2 号又は 2 号及び 3 号という組み合わせで総会決議を得るという実務慣行はすでに十分定着しているため、同項 3 号の決議を義務付け、さらにその具体的な内容を明確化する必要性が明らかではない。

なお、経済産業省のガイドライン⁷においては、将来の期間の取締役の役務提供に対応する報酬債権の付与が許容されており、実際にこのように報酬債権を付与している企業も存在するところである。しかし、株式又は新株予約権を報酬として付与する場合に、将来の期間の取締役の役務提供に対応する報酬債権を取締役に付与し、当該金銭報酬債権を払い込ませ、取締役に対して株式又は新株予約権を付与することについては、そもそも、将来の期間の役務提供に対応する金銭報酬債権が現物出資の適格財産であるといえるのか、及びそのような報酬債権を付与すること自体が会社法上許容されるのか等の問題が指摘されている⁸。将来の期間の役務提供に対応する報酬債権の取扱いについて、一定の立法的な解決がなされることが望ましいと考える。

(3) 取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定の再一任

前記(1)の報酬の方針の決定がされていることを前提に、B 案（現行法の規律を見直さないものとする案）に賛成する。

報酬上限額をもってする取締役会への委任と代表取締役への再一任は、長年続いている実務であり、現行法の規律を変更されると、総会運営を含め、実務への影響が大きいと考えられる。また、再一任を受けた代表取締役は、各取締役の報酬を合理的な金額にすべき善管注意義務を負っている上に、報酬等の額ないし算定方法に関する決定の方針や、具体的な計算式なども定められている上場会社において、代表取締役の恣意が働く余地は非常に限定的であり、代表取締役への再一任のために株主総会決議を得る必要はないと考えられる。前記(1)の報酬の方針が決定されている限り、再一任

⁷ 経済産業省産業組織課「『攻めの経営』を促す役員報酬～企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引～（平成 29 年 9 月時点版）」（2017 年 9 月 29 日）45 頁参照。

⁸ 弥永真生「リストラクテッド・ストックの法的陥穽」ビジネス法務 2017 年 4 月号 50 頁以下参照。

を受けた代表取締役は、当該方針に従って個人別の報酬を決定しなければならないことから、再一任について重ねて株主総会決議を得る必要はなく、当該方針が決定されていけば足りるものと考えられる。このような考え方は、前記(1)において、上場会社について報酬の方針の決定の義務付けを提案していることと整合的である。

なお、仮に、代表取締役への再一任のために株主総会決議を要するという規律とする場合であっても、事業報告における再一任の有無に関する開示（後記(5)）を前提とすれば、当該株主総会決議を毎年得る必要がないことを明確化すべきと考えられる。

(4) 株式報酬等

C 案（現行法の規律を見直さないものとする案）に賛成する。

A 案①及び②のような見直しについて反対する理由としては、株式報酬の付与について、現在の実務である、いわゆる相殺構成を変更する実務上の必要性がどこまであるかは疑問である（技巧的で分かりにくいとの指摘がどこまで妥当するかが明らかではない）こと、及び無償で議決権付きの株式（新株予約権の行使に際してする出資を要しないとした場合には、経済的には、現物株式をそのまま付与していることと同じである）を取締役に交付することになる場合には、（特に非上場会社において）ガバナンス上の問題が生じるという指摘が存在することがあげられる。

(5) 情報開示の充実

会社役員の報酬等に関する開示事項については、賛成するが、（注）記載の報酬等の額を個人別に事業報告により開示することについては、反対する。

取締役の報酬等の額が適切なインセンティブを付与する観点から相当なものとなっているかということ、株主が監督することができるような開示を行うべきであると考えられる。株主が取締役の報酬等の額の相当性を判断するための基準となる報酬等の内容に係る決定に関する方針、代表取締役への再一任の有無、株式報酬等がある場合のその内容等を開示させることは、株主による報酬等の額の監督に資するものであると考えられる。

しかし、取締役の個人別の報酬等の内容を開示することについては、取締役個人のプライバシーの観点から問題である。また、経営陣の報酬が非常に高額であることを背景に、個人別の報酬等の内容の開示が必要とされる海外とは事情が異なり、現在の日本の状況において個人別の報酬等の額を開示させる必要性は高くない。日本の経営陣の報酬額が欧米と比べて低いという事情を理解している機関投資家も、個別開示までは求めていないと考えられる。また、現行の開示制度の下でも、報酬等の金額が 1

億円以上のものは有価証券報告書において個人別に開示されており、1億円未満のレベルの金額の報酬を個人別に開示する必要は小さいものと考えられる。むしろ、経営陣の報酬額が低い水準に止まっている日本においては、報酬等の額の個別開示ではなく、経営陣に適切なインセンティブを付与する観点から相当なものとなっているかを監督するために必要となる情報を開示することが求められている。

2 会社補償

会社補償に関する規定を設けることについては、賛成する。

ただし、現行の実務を制約することなく、かつ、現行の実務では困難な事項が可能となるような規律を設けることが望ましいと考える。

また、費用等及び損失の補償のいずれについても、②（注）イに記載されている、補償契約に基づく補償の決定についてまで株主総会（取締役会）の決議事項とすることについては、反対する。

さらに、⑤（事業報告における開示）については、反対する。

会社補償は、現行法上も可能と解されているものの、民法 650 条に基づき補償することができる範囲については解釈上の疑義が存在する。また、経済産業省の解釈指針⁹に従った会社補償についても、法的なリスクが存在することは否定できない。そのため、会社補償に関する規定を設けることについては、賛成する。

もともと、中間試案では、会社補償をすることができる場面が限定的である。会社と業務執行取締役等が連帯責任を負う場合に、会社が当該取締役に対して(2)の補償ができるよう、業務執行取締役等である取締役にも株式会社との間で責任限定契約を締結することを認める等の手段を検討すべきである。

また、補償契約は、取締役が第三者に支払うべき損害を会社が支払ってその負担を免れるものであるため、現行法上、利益相反取引規制を免れることはできない。そのため、少なくとも株主総会決議（取締役会決議）を要求し、損害が生じた場合の任務懈怠の推定等の利益相反取引規制が及ばないことを明らかにすることには意義がある。しかし、通常の利益相反取引の場合には、一旦、契約を締結すればその履行についてまで株主総会決議（取締役会決議）が必要であるとは解されていないので、補償の実行についてまで株主総会決議（取締役会決議）を要求することはバランスを欠くものと考えられる。さらに、金額の相当性の判断については、業務執行の問題として代表取締役に委任することができるようにすべきではないかとも考えられる。

⁹ コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」(2015年7月24日)別紙3「法的論点に関する解釈指針」8頁参照。

加えて、会社補償に関する事項を事業報告において開示することについては、たしかに、会社補償の利益相反の回避のための措置が必要であることは否定しないものの、事業報告の内容に含めるべき事項が利益相反の回避という観点から妥当であるかは慎重に検討すべきと思われる。現時点では、開示項目の開示を義務付けた場合の効果の検証が不十分であり、特に、(注)記載の、実際の補償額の開示については、萎縮効果を与える恐れがあると考ええる。

3 役員等賠償責任保険契約

会社役員賠償責任保険 (D&O 保険) に関する規律を設けることについては、賛成する。

ただし、新たな規律を導入するとしても、現行の適切な実務を制約することのないよう慎重な検討が必要であると考ええる。

また、⑤ (事業報告における開示) については、反対する。

株主代表訴訟担保特約部分の保険料を会社が負担する実務を受け、D&O 保険の利益相反性は典型的に高まっている。そのため、会社法においても明文の規定は必要と考えられ、その内容の決定には少なくとも株主総会決議 (取締役会決議) は必要であると考えられる。

もっとも、④においては、D&O 保険が利益相反取引に該当することを前提に、利益相反取引に係る規定の適用除外に関する規律が設けられているが、従前の実務においては、D&O 保険が利益相反取引に該当するという整理は行われてこなかったため、当該規律と従前の実務の整理には齟齬があると考えられる。確かに、株主代表訴訟担保特約部分の保険料を会社が負担する場合には、D&O 保険が利益相反取引に当たる場合もあると思われるが、そのような場合ではなく、さらに内容が各社によって同じではない D&O 保険が一律に利益相反取引に該当することを前提に④のような規律を設けることは、D&O 保険の現在の実務の実態を無視するものであり、適当ではない。

また、⑤の D&O 保険に関する事項の事業報告における開示については、D&O 保険の利益相反の回避のための措置が必要であることは否定しないが、事業報告の内容に含めるべき事項が、利益相反の回避という観点から妥当であるかは慎重に検討すべきと考ええる。特に、⑤ (注) 記載の保険金額や保険料の開示は、利益相反の回避というよりは、リスク情報に近いため、市場にネガティブな影響を与える恐れがあると思われる。加えて、D&O 保険に関する事項の開示は、海外では一般的ではないため、当該開示項目の開示を義務付けた場合の効果の検証が不十分であると思われる。さらに、⑤は単体ベースでの開示を想定しているものと思われるが、実務上、D&O 保険は単体の役員等のみをカバーしているものだけでなく、グループ会社全体の役員等

をカバーしているものも増えつつあることに鑑みると、単体ベースでの開示は、現在のD&O保険の実務とも乖離しているものと思われる。

第2 社外取締役の活用等

1 業務執行の社外取締役への委託

セーフ・ハーバーであることを明記した上で、社外取締役が取締役会決議による委託を受けた場合には、当該委託に係る業務執行を行ったとしても社外性を失わないとする規律を設けることについては、賛成する。

株式会社と取締役との利益が相反する状況において、社外取締役について期待される活動範囲が増えている。そこで、かかる状況における社外取締役の行為が業務執行には該当しないことを明確にすることには意味がある。

なお、理論的には、中間試案の記載を前提にすると、利益相反の場面だけでなく、株主共同の利益を損なうおそれがある場合にも社外取締役に委託することができるものと考えられるが、利益相反の場面以外に、社外取締役が行為することとなる株主共同の利益を損なうおそれがある場合として具体的にどのような場面が想定されているのか必ずしも明らかではない。このような場面における社外取締役の行為の範囲については、社外取締役に期待される機能¹⁰との関係で引き続き整理が必要であると考えられる。

2 監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任

監査役設置会社においても重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるようにする方向性については、賛成する。

¹⁰ 平成26年会社法改正に関する検討時の法務省民事局参事官室「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」（2011年12月）2頁によれば、社外取締役に期待される機能は以下のとおり整理されている。

- ① 経営全般の監督機能
 - (a) 取締役会における重要事項の決定に関して議決権を行使すること等を通じて経営全般を監督する機能
 - (b) 経営全般の評価に基づき、取締役会における経営者の選定・解職の決定に関して議決権を行使すること等を通じて経営者を監督する機能（経営評価機能）
- ② 利益相反の監督機能
 - (a) 株式会社と経営者との間の利益相反を監督する機能
 - (b) 株式会社と経営者以外の利害関係者との間の利益相反を監督する機能

ただし、A 案に記載の「取締役の過半数が社外取締役であること」という要件については、反対する。

理論的には、昭和 56 年改正時の取締役会の決議を通じて業務執行者を監督するという発想により、取締役会で決議すべき事項について強行法規的に定めている現行法の規律を維持する必要があるかという問題がある。

仮に、現行法の規律を維持するとしても、機関設計の制度間競争において、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社と監査役設置会社との間において、重要な業務執行の決定の委任という意思決定の迅速さの点で差異を設ける必要性はないものと考えられる。

さらに、重要な業務執行の決定を取締役に委任することが認められれば、監査役設置会社においてもいわゆるモニタリング・モデルを採用する途が開けることから、近時の社外取締役の選任比率の大幅な増加と相まって、わが国のコーポレートガバナンスの向上に資するものと考えられる。

ただし、重要な業務執行を取締役に委任するための要件については、監査等委員会設置会社の規律（会社法 399 条の 13 第 6 項）も参考に、社外取締役の人数要件を下げたり、定款の定めとの組み合わせ等により、実務上利用しやすい制度になるように再検討する必要があると考えられる。

3 社外取締役を置くことの義務付け

A 案（社外取締役を置くことを義務付ける案）に賛成する。

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する。

業務執行者から独立し、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代表する立場からの取締役の職務執行に関する監督の実効性を確保する必要がある。また、社外取締役がいることにより、取締役会の意思決定の透明性が高まることは明らかである。加えて、社外取締役に期待される経営評価機能や利益相反の監督機能については、これらの機能を活用するかどうかを、監督を受ける立場にある経営者の判断に委ねるのではなく、法的規律によりその活用を一律に強制することも考えられる。

さらに、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、現実に経営トップの暴走を食い止めることは容易ではない。このような観点からも、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。そして、社外取締役に牽制力を有効に発揮させるためには、社外取締役を複数選任す

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。近時、社外取締役の選任比率は大幅に増加しており¹¹、複数の選任の義務付けをしても負担は必ずしも大きくないと考えられる。

第3部 その他

第2 株式交付

株式交付制度を導入することについては、賛成する。

現状、株式交付制度について、実務のニーズがあるかは必ずしも明確でないが、少なくとも実務を阻害するものではない。そして、簡易の株式交付制度の創設により、手続が重く機動性に欠けるといった懸念点が解消されていることに加え、今後税制上の問題が解消（株式交付子会社の株主における譲渡益課税繰延が認められること）されれば、実務のニーズは更に高くなることが想定される。

もともと、①株式交付を「組織法上の行為」と整理する場合には、株式交付子会社側での機関決定が必要ではないか（株式交付子会社の取締役会は申込者となる株主の利益を保護する観点から、適正な条件であるか等チェックをする必要はないか）、②上場会社の場合は別途公開買付規制が適用されることが想定されているが、現金ではなく株式を対価とする公開買付けの方が強圧性が強いという指摘があることを踏まえると、公開買付規制の適用があるというだけで、株式交付子会社の株主の保護を十分に図ることができるのか、③上場会社の場合は別途発行開示規制が適用されることが想定されているが、金商法上、組織再編行為による株式の発行は直ちに「有価証券の募集」には該当せず¹²、対象会社の株式に関して開示が行われており、かつ、対象会社の株主に対価として交付される株式に関して開示が行われていない場合に限り、発行開示規制が適用されること（金商法4条1項2号）との関係で、株式交付を「組織

¹¹ 独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきとする、コーポレートガバナンス・コードの原則4-8をコンプライしている会社は、2015年12月末の時点でコードへの対応状況を開示している東京証券取引所市場第一部・第二部上場会社1858社のうち、1069社（57.5%）であったが、2017年7月14日の時点は2540社のうち、2153社（84.76%）となっている（株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2015年12月末時点）」（2016年1月20日）及び「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2017年7月14日時点）」（2017年9月5日）参照）。また、東京証券取引所の全上場会社における社外取締役の選任比率は、改正法の施行前から増加傾向にあり、平成26年度においては64.4パーセント（市場第一部においては74.3パーセント）であったが、改正法の施行後更に増加して、平成29年度においては96.9パーセント（市場第一部においては99.6パーセント）となっている（会社法制（企業統治等関係）部会資料6・1頁参照）。

¹² 神崎克郎ほか『金融商品取引法』（青林書院、2012）249頁参照。

法上の行為」と整理する場合において、上場会社が株式交付を行うときは、発行開示規制の適用がなく¹³、株式交付子会社の株主の保護を図ることができないのではないかと、④非上場会社の場合は譲渡制限に関する規律が適用されることが想定されているが、株式交付親会社と株式交付子会社の取締役会との間で対立がある場合において、株式交付子会社の取締役会が株主の利益よりも自己の利益を優先して譲渡承認をしないときは、株式交付の実効性が失われるおそれがあるのではないかと、⑤経済的な実質は株式交付子会社の株主から当該会社の株式の現物出資を受ける募集株式の発行と変わらないにも拘わらず、株式交付親会社の反対株主に株式買取請求を与えることを単に「組織法上の行為」という抽象的な理由のみにより説明することができるのか（株式を現物出資財産とする募集株式の発行に係る規律と均衡がとれていないのではないかと）等の点については、理論的な検討を深める必要があるものと考えられる。これらの点を踏まえれば、株式交付を「組織法上の行為」として整理することに拘泥する必要はないと考えられる。

第3 その他

5 株式会社の代表者の住所が記載された登記事項証明書

登記事項のうち、代表取締役及び代表執行役の住所の閲覧を制限することについては、賛成する。

代表取締役等の個人情報保護の観点から、代表取締役等の住所について、現行の制度を維持することには反対である。

もっとも、代表取締役等の住所は、その者を特定するための情報として重要であるし、民事訴訟法上の裁判管轄の決定及び送達の場合において、法人に営業所がないときは代表者の住所が重要な役割を果たすといえる。そのため、代表取締役等の住所を登記事項から削除することまでは相当ではなく、代表取締役等の住所が記載された登記事項証明書については、当該住所の確認について利害関係を有する者に限り、その交付を請求することができるものとするのが妥当であると考えられる。

以上

¹³ なお、金商法上、「組織再編成」とは、会社法上の合併、会社分割、株式交換、株式移転に限定され（金商法2条の2第1項、金商令2条）、「組織再編成対象会社」も、会社法上の吸収合併消滅会社、株式交換完全子会社、新設合併消滅会社、吸収分割会社、新設分割会社、株式移転完全子会社に限定されている（金商法2条の2第4項、金商令2条の2）。

作成関与者（会社名 50 音順、敬称略）

日本取締役協会 コーポレートガバナンス委員会

委員長：株式会社大和証券グループ本社 名誉顧問 原良也

副委員長：西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士 太田洋

オブザーバー：西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士 高木弘明、

オブザーバー：西村あさひ法律事務所 弁護士 泰田啓太

会社法ワーキンググループ

リーダー：西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士 太田洋

西村あさひ法律事務所 弁護士 辰巳 郁

西村あさひ法律事務所 弁護士 沼畑 智裕

MS&AD インシュアランスグループホールディングス 株式会社 総合企画部 次長 山下信一郎

花王 株式会社 法務・コンプライアンス部門 法務部長 竹安将

J. フロントリテイリング 株式会社 営戦略統括部コーポレートガバナンス推進部マネジャー兼 株式会社 大丸松坂屋百貨店 業務本部 コーポレートガバナンス推進部スタッフ 小室孝裕

J. フロントリテイリング 株式会社 法務部長 加藤崇司

ソニー 株式会社 法務・コンプライアンス部 コーポレート法務グループ ゼネラルマネジャー 奥須賀勇二郎

株式会社 ブリヂストン 法務室 コーポレート法務ユニット ユニットリーダー 中村晃之

HOYA 株式会社 コーポレート企画室 総務・渉外担当 ゼネラルマネージャー 中川知子

株式会社 リそなホールディングス コンプライアンス統括部 企業法務室長 吉永龍朗

問い合わせ

一般社団法人 日本取締役協会

〒105-6106 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：03-5425-2861

HP: <http://www.jacd.jp/>