

2017年11月29日 全8頁

会社法改正に向けた議論のポイント

法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 法務大臣の諮問を受けて、2017年4月から法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会において、会社法の改正に向けた議論が進められている。
- 主な検討項目としては、①株主総会に関する手続の合理化（株主総会資料の電子提供、株主提案権の濫用的な行使の制限など）、②役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備（株式（新株予約権）報酬等、D&O保険、会社補償など）、③社債の管理の在り方の見直し、④社外取締役を置くことの義務付け等、⑤その他（自社株式等対価とするTOBなど）が取り上げられている。
- 今後、2017年度内の中間試案のとりまとめが予定されている。早ければ、2018年にも要綱案がとりまとめられ、2019年に改正法案が国会に提出される可能性もあるだろう。

はじめに

法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会で、会社法改正に向けた議論が進められている。

9月までの会合で、主なテーマを一通り議論し（第一読会）、10月からの会合では、より具体的な内容に踏み込んだ議論が開始されている（第二読会）。

会社法制（企業統治等関係）部会で議論されている主なテーマは次の通りである。

- ①株主総会に関する手続の合理化
- ②役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備
- ③社債の管理の在り方の見直し
- ④社外取締役を置くことの義務付け等
- ⑤その他

今後、2017年度内の中間試案のとりまとめが予定されている。早ければ、2018年にも要綱案がとりまとめられ、2019年に改正法案が国会に提出される可能性もあるだろう。

以下、会社法改正に向けた議論のポイントを紹介する。なお、特に断らない限り、本稿では、上場会社を念頭に説明する。

1. 株主総会に関する手続の合理化

(1) 株主総会資料の電子提供制度

【ポイント】株主の個別の承諾がなくても、会社が株主総会資料を電子提供できる仕組みを導入すべきか？

現行法の下でも、株主総会の招集通知、参考書類、計算書類、事業報告などは、株主の個別の承諾があれば電子提供は可能である。しかし、株主一人一人から個別に承諾をとるという煩瑣な手続が必要であることなどから、あまり利用は進んでいない。

そこで、米国の Notice & Access 制度などを参考に、株主の個別の承諾がなくても、これらの株主総会資料の電子提供を可能とする仕組みを導入しようというのが、ここでの議論である。これが実現すれば、上場会社の株主総会資料について、印刷や発送などのコスト削減、株主への早期の提供、内容・情報の充実などが期待される。

論点となっているのは、仮に制度を導入した場合、株主総会資料を書面で入手したい株主に「書面交付請求」を認めるべきか否か、認めるとした場合、どのような手続が必要となるのか、といった点である。さらに、上場会社の場合、株券は振替制度の下で電子化されている。書面交付請求の仕組みとして、振替制度、特に、振替機関（ほふり）や口座管理機関（証券会社など）を活用する提案もなされており、注目される。

(2) 株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置

【ポイント】濫用的な株主提案権の行使を制限するための措置を導入すべきか？

6ヶ月継続して総株主の議決権の1%以上の議決権又は300個以上の議決権を有する株主は、一定の事項を株主総会の目的とすることを請求できる権利、すなわち株主提案権¹を行使できる（会社法 303 条）。株主提案権の行使によって提案できる事項は、その株主が議決権を行使する

¹ 厳密には、一定の事項を株主総会の目的（議題）とすることを請求できる議題提案権（会社法 303 条）と、既に目的（議題）として決定されている事項に対して反対提案や修正提案などを行う議案提案権（同 304 条）があるが、本稿では、特に断らない限り、議題提案権について述べることにする。

ことができる事項という制限はあるものの、それ以上の制約（内容、数など）は定められていない。その結果、「近年、会社を困惑させる目的で議案が提案されたり、一人の株主により膨大な数の議案が提案されるなど、株主提案権が濫用的に行使される事例が見られる」²との指摘がある。

そこで、濫用的な株主提案権の行使を制限するための措置を講じようというのが、ここでの議論である。具体的な方法としては、①提案できる議案数を制限する方法と、②不適切な内容の提案を制限する方法が提案されている³。

①（提案できる議案数の制限）については、提案できる議案の数を「10」までとする案を軸に議論されているようだ。もっとも、役員等の選任・解任議案や定款変更議案について、議案数をどうカウントするかといった問題がある。

②（不適切な内容の提案の制限）については、「専ら人の名誉を侵害し、又は人を侮辱する目的」の提案、「専ら人を困惑させる目的」の提案、「専ら当該株主又は第三者の不正な利益を図る目的」の提案、「株主総会の適切な運営が妨げられ、株主の共同の利益が著しく害されるおそれがある」提案を、会社が拒絶できるとの案が示されている⁴。

2. 役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備

(1) 取締役の報酬等に関する規律の見直し

【ポイント】

- ①取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定を取締役会から代表取締役などに再一任することの可否は？（再一任する場合の手続など）
- ②会社に「報酬等の内容に係る決定に関する方針」についての説明義務を課すべきか？
- ③事業報告における取締役の報酬等の開示のあり方は？（個人別の報酬等の開示など）
- ④株式報酬や新株予約権報酬などを付与する場合の手続のあり方は？（決議内容、金銭の払込みの要否など）

会社法上、取締役の報酬等については、定款又は株主総会決議によって、その額、算定方法などを定める必要がある（会社法 361 条）。その意味では、欧米で見られる “say on pay”（役員報酬の開示書類などに関する決議で、必ずしも法的強制力を有しない）よりも強い規律付けが、法律上はなされているとみることにもできる。しかし、実際には、わが国上場企業における取締役の報酬等について、例えば、次のような問題点が指摘されている。

² 会社法制（企業統治等関係）部会資料 1「企業統治等に関する規律の見直しとして検討すべき事項」（以下、部会資料 1）p. 2。

<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900317.html>

³ 議事録を見る限り、①と②は必ずしも択一な提案ではない（両方を採用する余地もある）ものと思われる。

⁴ 会社法制（企業統治等関係）部会資料 8「株主総会に関する手続の合理化に関する論点の検討（2）」p. 6。

<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi0490088899.html>

- 株主総会では取締役全員の報酬等の総額の最高限度のみを定めて、各取締役への配分は取締役会に委任する、さらには代表取締役に再委任するといった事例がよく見られる。
- 指名委員会等設置会社を除き、事業報告における「報酬等の内容に係る決定に関する方針」の開示義務は課されていない(注1)。
- 事業報告において、総額ベースでの報酬等の開示はあるものの、各取締役の個人別の報酬等の開示義務は課されていない(注2)。
- 株式や新株予約権を活用したインセンティブ報酬(株式報酬等)を付与する場合、取締役の報酬等の決定手続と株式・新株予約権の発行手続との関係などが、会社法上、きちんと整理されていない。

(注1) 金融商品取引法上の有価証券報告書には開示義務が課されている。

(注2) 金融商品取引法上の有価証券報告書には、連結子会社から受領する報酬等も含めた連結報酬等が1億円以上である者については、個人別の報酬等の開示義務が課されている。

これらの指摘を踏まえ、前記①～④の事項などが検討されているのである。

(2) 会社役員賠償責任保険(D&O保険)に関する規律の整備

【ポイント】会社法上、D&O保険に関する明文の規定を設けるべきか？

会社法制(企業統治等関係)部会は、D&O保険(会社役員賠償責任保険)を「取締役、会計参与、監査役、執行役又は会計監査人(以下『役員等』という。)を被保険者とする責任保険契約及び会社を被保険者とする損害保険契約のうち、役員等が損害賠償の責任を負う場合において当該役員等が受けた損害を会社が補償することによって生ずることのある損害を填補する損害保険契約」⁵と定義している。すなわち、役員等に対して、損害賠償請求(例えば、株主代表訴訟)がなされた場合に、その役員等が負担する損害賠償金などを、一定の範囲で補填する内容の会社と保険会社との間の契約が想定されている。現行会社法では、D&O保険に関する特段の定めは設けられておらず、主に実務の中で発展、普及している。

D&O保険には、役員等が損害賠償責任を過度に恐れて職務の執行が委縮することを防止する効果(適切なリスクテイクを促す効果)や、会社が優秀な人材を確保しやすくなる効果が期待されている。その一方で、会社と役員等との間の利益相反の問題や、保険契約の内容によっては、役員等にモラルハザードが生じる危険性が指摘されている。

こうした指摘を踏まえて、会社法上、D&O保険に関する規定を設けて、同保険の締結が可能であることを明文で示すとともに、内容や手続の適正を担保するために一定の規律付けを行う

⁵ 会社法制(企業統治等関係)部会資料4「役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点の検討」(以下、部会資料4)p.10。

<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi049009999.html>

というのが、ここでの議論である。具体的には、契約内容の決定手続、事業報告における開示のあり方、利益相反取引規制との関係などが論点となっている。

(3) 会社補償に関する規律の整備

【ポイント】会社法上、会社補償に関する明文の規定を設けるべきか？

会社法制（企業統治等関係）部会は、会社補償を「役員等が、その職務の執行に関し、責任の追及に係る請求を受けたことにより、又は法令の規定に違反したことが疑われることとなったことにより要する費用等を株式会社が補償すること」⁶と定義している。すなわち、役員等が訴訟や当局の調査などの対象になった場合に、その役員等が負担する手続費用や損害賠償金などを、一定の範囲で会社が補償したり、立て替えたりすること（あるいは、そうした内容の契約を会社と役員等との間で結ぶこと）が想定されている。

会社補償は、前述(2)の D&O 保険と類似の機能があると考えられている。期待される効果や懸念される問題点も、概ね、同様である。

会社法上、会社補償に関する規定を設けて、会社と役員等の間での会社補償契約が可能であることを明文で示すとともに、内容や手続の適正を担保するために一定の規律付けを行うというのが、ここでの議論である。具体的には、契約内容やその決定手続、事業報告における開示のあり方、利益相反取引規制との関係などが論点となっている。

3. 社債の管理の在り方の見直し

【ポイント】社債管理者不設置債を対象に、新たな社債管理制度（新たな社債管理機関の仕組み）を設けるべきか？

社債管理者とは、社債の発行会社からの委託を受けて、社債権者のために、弁済の受領、債権の保全などといった社債の管理を行うもののことである（会社法 702 条）。

本来、社債権者保護の観点から、会社が社債を発行する際には、社債管理者の設置が強制されるのだが、例外として、各社債の金額（額面）が1億円以上の場合などには設置義務が免除されている（同前）。その結果、実際には、例外規定を活用して社債管理者を設置していない社債（社債管理者不設置債）の発行が多数を占めており、近年、こうした社債管理者不設置債のデフォルトが発生し、「社債権者に損失や混乱が生ずるという事例が見られた」⁷とされる。

社債管理者は、社債管理を行う上で広範な権限（「必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をす

⁶ 部会資料4 p.14。

⁷ 部会資料1 p.4。

る権限)を有している(会社法705条)。しかし、その反面、社債管理者には、公平誠実義務、善管注意義務、損害賠償責任などの厳格な義務・責任が課されている(会社法704、710条)。こうした厳格な義務・責任があるため、社債管理者の設置コストが高くなることや、なり手の確保が難しいことが、前述の問題の背景にあると考えられている。

こうした問題を踏まえ、2010年以来、日本証券業協会において、権限・責任を限定した社債管理の仕組みについて検討が行われた。その結果、2016年には、(法律に基づかない)契約ベースの実務上の工夫として、「社債権者補佐人制度」が提案された⁸。社債権者補佐人は、その権限を、発行会社からのコベンツの遵守状況等の通知の受領や、デフォルトが発生した場合等の社債権者への通知などに限定する代わりに、契約等に定めた内容以上の義務を、原則、負わないとする仕組みである。もっとも、現行法を前提とする限り、例えば、すべての社債権者の代理人として破産手続等において債権の届出等を行うことなど、社債管理上、重要な機能を果たすことが困難であるといった限界も明らかとなった⁹。

そこで、法改正を通じて、社債管理者不設置債を対象に、新たな社債管理制度の仕組みを検討しようというのが、ここでの議論である。具体的には、新たな社債管理機関の権限、義務、責任、資格要件などについて検討されている。

社債管理の在り方に関連して、社債権者集会の機能・手続についても検討が行われている。具体的には、社債権者集会の決議による社債の元利金の減免、社債権者全員が同意した場合の社債権者集会の決議の省略がテーマに上がっている。

4. 社外取締役を置くことの義務付け等

(1) 社外取締役を置くことの義務付け

【ポイント】会社法上、社外取締役の設置を義務付けるべきか？

平成26年の会社法改正の際、社外取締役選任義務化を見送る代わりに、「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明・開示制度が導入された(会社法327条の2など)。それに加えて、改正附則において「施行後二年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずる」(改正附則25条)という定めが設けられた。これを受けて、会社法制(企業統治等関係)部会での議論に、「社外取締役を置くことの義務付け」が再び俎上に上っている。

⁸ 報告書「社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約について」(平成28年8月24日)。

http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/shasai_kon/hosaninseido.html

⁹ 会社法制(企業統治等関係)部会資料5「社債の管理の在り方の見直しに関する論点の検討」p.1。

<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi0490088888.html>

平成 26 年改正の際の議論の後、CG コードの制定などを受けて、最近では東証上場会社の 95.8% が既に社外取締役を導入している¹⁰。こうした状況の変化をどのように評価するのか、が論点となっている。

(2) 社外取締役の要件である業務執行性

【ポイント】社外取締役が「社外」要件を満たさなくなってしまう「業務執行」とは何か？

社外取締役が業務執行を行うと、「社外」要件を満たさなくなる（会社法 2 条 15 号イ）。言い換えれば、社外取締役が、社外取締役であり続けるためには、業務執行を行ってはならないこととなる。

それでは「業務執行」とは何か？現行会社上、明確な定義は定められていない。

例えば、MBO の際、買収対象会社の経営陣は、同時に買収者でもあって、会社や株主との間で利益相反の立場になる。そのため、「実務上、取引の公正さを担保する措置として、対象会社の社外取締役が、対象会社の独立委員会の委員として、買収者（筆者注：すなわち、対象会社の経営陣）との間で交渉を行う場合等があるが、社外取締役がこのような行為をしたことが『業務を執行した』に該当するか否か」¹¹といった疑問が生じることとなる。

こうした問題を踏まえて、社外取締役ができることとできないことを明確化する観点から、社外取締役の要件、特に業務執行との関係を見直すことが、ここでの議論である。

(3) 重要な業務執行の決定の取締役への委任

【ポイント】監査役設置会社にも、監査等委員会設置会社と同様、重要な業務執行の決定を取締役へ委任することを可能とすべきか？（いわゆるモニタリング・ボード）

指名委員会等設置会社は、会社法上、取締役会の決議事項の多くを執行役に委任することができる（会社法 416 条 4 項）。平成 26 年改正で導入された監査等委員会設置会社についても、一定の要件¹²の下で、取締役会の決議事項の多くを取締役に委任することが認められている（会社法 399 条の 13 第 5、6 項）。その結果、これらの機関設計の場合、取締役会の機能・役割を、モニタリング（監督）中心とすることができる（いわゆるモニタリング・ボード）。

他方、監査役設置会社の場合、取締役会の決議事項のうち、取締役に委任ができる範囲が狭く（会社法 362 条 4 項）、重要な業務執行の決定を取締役に委任することが困難であるため、モ

¹⁰ 株式会社東京証券取引所『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2017』（2017 年 3 月）74 頁。2016 年 7 月 14 日現在のデータに基づくとされている。

¹¹ 会社法制（企業統治等関係）部会資料 6 「社外取締役を置くことの義務付け等に関する論点の検討」（以下、部会資料 6）p. 2。

<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi0490088889.html>

¹² 取締役の過半数が社外取締役であること、又は定款に定めがあることが要件である。

ニタリング・ボード型のガバナンス体制をとることが難しいとの指摘がある。

そこで、監査役設置会社にも、一定の要件の下で、監査等委員会設置会社と同様の範囲で、重要な業務執行の決定を取締役に委任できるようにする、というのがここでの議論である。

2017年9月6日の会合では、次の①～⑤をいずれも満たすことを要件を取締役への委任を認めるとする提案がなされ、それを軸に議論が進められているようだ¹³。

- ①取締役の過半数が社外取締役であること
- ②会計監査人設置会社であること
- ③取締役会が経営の基本方針について決定していること
- ④取締役会が内部統制システムの整備について決定していること
- ⑤取締役の任期は、選任後1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までとすること

5. その他

前記1～4以外のテーマとしては、例えば、次のものが取り上げられている¹⁴。

- 責任追及等の訴えに関する規律の見直し（和解をする場合の手続、いわゆる株主代表訴訟の提起に対する制限（注）など）
- 議決権行使書面の閲覧謄写請求権の濫用的な行使の制限の要否（拒絶事由の明文化など）
- 他の会社の株式等の取得と引換えにする株式の交付（いわゆる自社株式対価 TOB など）¹⁵
- 全部取得条項付種類株式の取得又は株式の併合に関する事前開示手続（いわゆるキャッシュ・アウトに際して行われる端数処理手続に関する情報開示の充実など）

（注）例えば、社外取締役又は社外監査役の判断を一定の範囲で裁判所が尊重するような仕組みなどが議論の俎上に上っているようである。

¹³ 部会資料6 p.3。

¹⁴ 会社法制（企業統治等関係）部会資料7「その他の規律の見直しに関する論点の検討」
<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi0490088889.html>

¹⁵ 金本悠希「自社株対価の買収に関する税制改正要望等」（2017年11月22日付大和総研レポート）なども参照。
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20171122_012480.html