

# 会社法制の見直しがコーポレートガバナンス強化を促進

金融調査部 横山 淳

## 要 約

2018年10月、法務省の法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会に「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案）」が提出された。最終的な「要綱案」の取りまとめの後、法制審議会総会の承認を経て、2019年通常国会で会社法が改正される見込みである。

その内容は多岐にわたるが、上場会社のコーポレートガバナンスの観点からは、①株主総会資料の電子提供、②取締役報酬等のあり方、③社外取締役の選任義務が重要だと考えられる。上場会社にとって、①は積極的な開示と株主との対話促進、②は経営陣に対する適切なインセンティブ付けと経営トップによる恣意的な運用の排除、③は重要な意思決定における独立性、客観性の担保と、いずれも株主、投資者、市場に対する説明責任をしっかりと果たすことを通じたコーポレートガバナンスの強化を求めるものと言える。

そのことは、裏返せば、スチュワードシップ責任を負う機関投資家にとっても、これらの事項について、しっかりとエンゲージメントや議決権行使の責任を果たしていくことが求められるものであることを忘れてはならない。

## 目 次

はじめに

1章 株主総会資料の電子提供制度と招集通知の早期発送

2章 取締役報酬～取締役会によるモニタリングと株主によるガバナンス

3章 社外取締役の選任義務とその積極的な活用

4章 その他の事項

まとめ

## はじめに

2018年10月、法務省の法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会に「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案(仮案)」(以下、要綱案(仮案))が提出された。

最終的な「要綱案」の取りまとめの後、法制審議会総会の承認を経て、2019年通常国会で会社法が改正される見込みである。施行時期は、現時点では明らかではないが、2020年が予測される。

今回の会社法改正に向けた議論は、2017年2月の法務大臣諮問を受けたものであり、スチュ

ワードシップ・コード(SSコード)、コーポレートガバナンス・コード(CGコード)の制定・改訂や、政府の施策(日本再興戦略、未来投資戦略など)を踏まえて、コーポレートガバナンスのさらなる強化のため、会社法の見直しを行うものである、と位置づけられよう。

要綱案(仮案)の概要を示すと図表1のように整理できる。技術的な内容を多く含むことから、上場会社のコーポレートガバナンスに与える具体的な影響が読みにくいとの声もあるようだ。しかし、例えば、「株主総会に関する規律の見直し」や「取締役等に関する規律の見直し」に関する項

図表1 要綱案(仮案)の主要事項

<b>1. 株主総会に関する規律の見直し</b>	
(1) 株主総会資料の電子提供制度の導入	
(2) 株主提案権の制限	①数の制限(10議案まで) ②内容の制限
<b>2. 取締役等に関する規律の見直し</b>	
(1) 取締役等への適切なインセンティブの付与	①報酬等の決定方針の策定義務 ②株式報酬等の株主総会決議事項の明確化 ③取締役の個人別報酬等の決定の代表取締役等への再一任の制限(原則、株主総会の承認) ④報酬等の開示の拡充
(2) 役員等賠償責任保険契約(いわゆるD&O保険)に関する規定の整備	
(3) 補償契約(会社補償)に関する規定の整備	
(4) 社外取締役の活用等	①業務執行の社外取締役への委託 ②社外取締役の選任義務
<b>3. その他</b>	
(1) 社債の管理	①社債管理補助者制度の導入 ②社債権者集会手続の見直し
(2) 株式交付制度の導入	
(3) その他	①責任追及等の訴えに係る訴訟における和解(監査役、監査委員などの同意) ②議決権行使書面の閲覧等の拒否事由の明確化 ③株式の併合等に関する事前開示事項の拡充 ④新株予約権に関する登記の見直し ⑤支店の所在地における登記の廃止 ⑥取締役等の欠格条項の見直し(成年被後見人など)

(出所)「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案(仮案)」を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

目は、CGコードとも大きく関連しており、今後の上場会社のコーポレートガバナンスに重要な影響を及ぼすことが予想される。

要綱案（仮案）の内容は多岐にわたるが、上場会社のコーポレートガバナンスの観点からは、特に次の3つの項目が重要であると考えられる。

- ①株主総会資料の電子提供
- ②取締役報酬のあり方
- ③社外取締役の選任義務

上場会社にとって、①は積極的な開示と株主との対話促進、②は経営陣に対する適切なインセンティブ付けと経営トップによる恣意的な運用の排除、③は重要な意思決定における独立性、客観性の担保と、いずれも株主、投資者、市場に対する説明責任をしっかりと果たすことを通じたコーポレートガバナンスの強化を求めるものと言えるだろう。そのことは、裏返せば、スチュワードシップ責任を負う機関投資家にとっても、これらの事項について、しっかりとエンゲージメントや議決権行使の責任を果たしていくことが求められるものであることを忘れてはならない。

本稿では、2019年の会社法改正が、上場会社のコーポレートガバナンスを巡る議論に投げかける論点を、上記①～③のテーマを中心に考えてみたい。

## 1章 株主総会資料の電子提供制度と招集通知の早期発送

### 1. 株主総会資料の電子提供制度とは

要綱案（仮案）は、米国の Notice and Access を参考に、株主総会資料の電子提供制度を導入することとしている。

現行法の下でも、株主総会の招集通知、参考書

類、計算書類、事業報告などの株主総会資料は、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取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、要綱案（仮案）は、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（書面の交付を希望する株主は個別に請求を行う）として「株主総会資料の電子提供制度」を導入することとしている。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のほか、株主への早期の情報提供にもつながる。さらには、紙媒体としての制約（コスト、印刷技術、スペースなど）がなくなることにより、その内容・情報の充実なども期待される。

なお、株主総会資料の電子提供制度は、原則として、定款に定めることによって導入することができる。ただし、既存の上場会社に対しては、法律上、一定期日において定款変更決議があったものとみなし、一斉に電子提供制度を適用することが予定されている（実質的な強制適用）。

### 2. ガバナンス上の論点は、早期発送

株主総会資料の電子提供は、IT化、ペーパーレス化の促進としての性格が強く、これだけでは、コーポレートガバナンスに、直ちに結びつくものとは考えにくい。しかし、要綱案（仮案）は、電子提供制度の導入に伴い、株主総会資料の株主への提供開始時期（電子提供措置開始日）を1週間前倒しし、株主総会の日の3週間前までとすることとしている。これは、CGコード補充原則1-2②が求める株主総会招集通知等の早期発送やウェブサイト開示と密接に関連する事項である。

前述の通り、要綱案（仮案）は、上場会社に対

する電子提供制度の一斉適用を予定している。その結果、全ての上場会社は、電子提供制度の下で株主総会資料の提供開始時期が1週間前倒しされることとなる。これを踏まえれば、株主総会招集通知等の早期発送を求めるCGコードにコンプライする上では、さらなる株主総会資料の提供時期の前倒しが求められることも考えられる。これを受けて、3. で述べるEDINET提出や株主総会開催時期の見直しが議論されるようになる可能性もある。いずれにせよ、株主総会資料の電子提供は、手続のIT化にとどまらず、早期発送を通じて株主の検討時間を確保し、株主と上場会社の対話の促進を求めるものである。

### 3. EDINET開示を巡って

株主総会資料の電子提供の具体的な手続としては、原則として、発行会社が自社ウェブサイト情報を掲載することが想定されている。

要綱案（仮案）は、これに加えて、株主総会資料を有価証券報告書の添付資料としてEDINETを通じて開示すれば、個別の電子提供（ウェブサイト掲載など）は不要とする特例を設けている。もっとも、この特例を利用するためには、前記2. の提供開始時期（株主総会の日から3週間前まで）に、株主総会資料を添付した有価証券報告書を提出しなければならない。現在、ほとんど



の上場会社が、株主総会開催後に有価証券報告書を提出する実務慣行<sup>1</sup>を踏まえれば、EDINETを通じて、有価証券報告書に添付する形で、株主総会書類を提出・開示する特例の利用は、当面、あまり進まないことも予想される。

しかし、以前から株主と上場会社の建設的な対話の促進などの観点から、開示情報が充実している有価証券報告書を株主総会前のできるだけ早い時期に開示すべきだとの声があった<sup>2</sup>。今回の会社法制の見直しを通じて、(会社法上の)株主総会資料を、(金融商品取引法上の)有価証券報告書に添付する形で、EDINETを通じて提供・開示する特例が設けられることは、それ自体が大きな意義を持つと筆者は考えている。有価証券報告書の株主総会前提出を、会社法の側からも支援する仕組みが整備されることになるためである。

さらに、前述のCGコード(株主総会招集通知等の早期発送)と併せて考えれば、実際に株主総会資料を電子提供するタイミングは、「株主総会の3週間前」よりも前倒しが求められることも考えられる。

株主総会日程、監査日程などを考慮して、株主総会資料提供の大幅な前倒しや、有価証券報告書の株主総会前提出が困難ということであるなら、あらためて株主総会の開催時期の見直し(例えば、3月決算会社による7月定時株主総会開催など)を議論の俎上に載せることもあり得るだろう。

確かに、有価証券報告書の株主総会前提出も、株主総会開催時期の見直しも、議論としては以前から存在しており、決して目新しいものではない。しかし、今回の会社法制の見直しを契機として、

これらの議論が、あらためて取り上げられる可能性があると言えよう。

## 2章 取締役報酬～取締役会によるモニタリングと株主によるガバナンス

### 1. 取締役報酬等に関する見直しの概要

要綱案(仮案)は、取締役の報酬等について、次のような見直しを行うこととしている。いずれも株主によるガバナンスの強化と言えるだろう。

- |  |
|--|
| ①報酬等の決定方針の策定と、株主総会における説明義務                                       |
| ②取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定は、原則、取締役会決議で定める。これを代表取締役などに再一任する場合は株主総会決議が必要 |
| ③株式報酬、新株予約権報酬の株主総会決議事項の明確化                                       |

#### 1) 報酬等の決定方針

CGコード(原則4-2)などを踏まえ、インセンティブ付与としての取締役報酬等のあり方に関心が寄せられている。そうした中、適切なインセンティブ付与の観点からは、どのような報酬をどのような形で与えるのか、といった報酬等の方針の策定や運用のあり方が重要となってきている。

現行の会社法の下では、指名委員会等設置会社に対しては(取締役および執行役の)「個人別の

1) 金融庁(2018a) p.20によれば、2016年12月期から2017年11月期の決算企業(約3,600社)のうち、株主総会開催前に有価証券報告書を提出したのは、わずか22社であった。

2) 金融庁(2018a) p.19

報酬等の内容に係る決定に関する方針」を定めることが義務付けられている（会社法 409 条 1 項）。しかし、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社に対しては、こうした義務は課されていない。加えて、方針を策定している場合であっても、その内容が抽象的なケースや、株主総会に提案される取締役報酬等に関する議案との関連性が分かりにくいケースも存在している。

こうした実態を踏まえて、要綱案（仮案）は、取締役の報酬等の決定方針に関して、会社法上、一定の規律付けを行おうとしている。すなわち、監査役会設置会社（会社法上の公開会社、かつ、大会社、かつ、有価証券報告書の提出義務会社であるものに限る）および監査等委員会設置会社に対しても、取締役会による「報酬等の決定方針」の決定を、法律上、義務付けた上で、取締役報酬等の議案を株主総会に提出するに当たって、その議案の内容が「報酬等の決定方針」に沿ったものであることの説明を義務付けることとしている。

## 2) 個人別報酬等の内容決定

本来、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）。しかし、個人別の報酬等を株主総会で決議することまでは、法律上、明確には要求されていない。その結果、わが国上場企業における取締役の報酬等について、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一任するといった慣行が広く存在し、判例もそれを許容してきたと指摘されている<sup>3</sup>。しかし、こうし

た慣行、特に、代表取締役への再一任は、利益相反上の問題を生じやすく、ある種の「暴走」を招きやすいことは昨今の事例が示すところであろう。

そこで、要綱案（仮案）は、取締役の個人別報酬等の内容の決定の代表取締役等への再一任につき、一定の制限を設けようとしている。要綱案（仮案）が実現した場合、代表取締役等への再一任を継続したい会社は、定款変更によ、再一任についての授權によ、株主総会の承認が必要となる。これによって、前記 1) の方針の策定・説明と併せることで、ある程度、代表取締役への再一任に伴う利益相反の問題を軽減し、「暴走」を抑止できるものと考えられる。

なお、要綱案（仮案）では、株主総会による授權が必要とされる再一任の対象者を代表取締役のみには限定していない。そのため、理論上は、例えば、任意の諮問委員会に再一任する場合も、同様の株主総会決議が必要になるものと思われる。もっとも、同じ再一任の承認を求める議案でも、代表取締役への再一任と、任意の諮問委員会への再一任とでは、株主の受け止め方は全く異なるものとなろう。

## 3) 株式報酬など

現行会社法上、取締役に対するインセンティブ付与の代表例と言われる株式報酬や新株予約権報酬は、「報酬等のうち金銭でないもの」として、その「具体的な内容」について、定款又は株主総会決議によって定めることが求められている（会社法 361 条 1 項 3 号）。ただし、「具体的な内容」が、具体的に何を要求しているのかについては必ずし

3) 酒巻・龍田（2008）p.457（高橋英治氏執筆担当）、江頭（2014）p.447 など。

も明らかではない。

要綱案（仮案）は、前記①において、株式報酬、新株予約権報酬について、株主総会で決議すべき事項（株式数・新株予約権数の上限など）を明確化することとしている。

## 2. 株主によるガバナンスと取締役会によるモニタリングの連携

上場会社は、取締役報酬等について、CGコード原則4-2、補充原則4-2①と整合的に、適切な仕組みを整え、適切な説明責任を果たすことが要求される。CGコード上、一義的には、これらについてモニタリング機能を果たすのは取締役会である。

要綱案（仮案）の下でも、この基本構造に変わりはないが、その背後に株主によるガバナンスが存在することが明確になったと言えるだろう。つまり、取締役会（特に独立社外取締役）によるモニタリングと株主によるガバナンスをうまく連携させることを通じて、取締役報酬等を健全なインセンティブとして機能させることが求められるのだ。

特に、これまでの実務慣行を踏まえれば、前記②の内容（代表取締役等への再一任の制限）が実現すれば、実務に与える影響は相当大きいものと思われる。それだけに、この提案に対する経済界の反対もかなり強いようである<sup>4</sup>。

もっとも、仮に、経済界の反対などを受けて、この提案に基づく改正が見送りになったとしても、例えば、CGコードを通じて、客観性・透明性ある手続や独立した諮問委員会の活用などが、既に要求されている。取締役の個人別報酬等の決

定を代表取締役に一任する慣行に対する株主、投資者、市場、社会の視線が、より厳しさを増すことは不可避だと思われる。個々の取締役報酬の決定を代表取締役に一任するとしても、取締役会の責任と監督の下に行うべきであろう。少なくとも、代表取締役への白紙一任は、モニタリング責任の観点から許されないと解するべきだろう。

加えて、前記①によって、報酬等の決定方針の策定義務や株主総会での説明責任が法定化されることも重要である。

現在でも、既に、CGコードが、経営陣の報酬について、適切なインセンティブ付けを行うべきことや（原則4-2）、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきこと（補充原則4-2①）を要求している。要綱案（仮案）は、こうしたCGコードの規定とも整合的であり、CGコードが進める上場会社のコーポレートガバナンス強化を法律面から支援する見直しだと言えよう。

さらに、2018年11月2日には、金融庁が「企業内容等の開示に関する内閣府令」（開示府令）の改正案を公表し、上場会社等の有価証券報告書等における「役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針」の開示を充実する方向性を示している。上場会社は、適切なインセンティブ付与の観点から方針の策定と、その内容や運用（代表取締役に再一任するのであれば、その合理性も含めて）について、これまで以上に説明責任が問われるようになることは間違いない。

他方、取締役報酬等に対する株主によるガバナンスが明確化された結果、機関投資家は、SSコードに則り、これらについてエンゲージメント

4) 日本経済団体連合会（2018）など参照。

や議決権行使を通じて、上場会社と対話を深めることが、一層、期待されることとなる。具体的には、前記①で策定された報酬等の決定方針の合理性、前記②の再一任先を含めた手続の合理性、前記③の株式報酬等のインセンティブ効果などについて、上場会社と積極的に対話を行い、適切な議決権行使を行うことが求められる。

加えて、前述の2018年11月に公表された開示府令案によって拡充される役員報酬等の開示内容についても、エンゲージメントに積極的に活用することが期待されるだろう。

### 3章 社外取締役の選任義務とその積極的な活用

#### 1. 社外取締役の選任が法律上の義務に

要綱案（仮案）は、上場会社等を対象に、会社法上、社外取締役（1名）の選任義務を設けることとしている。併せて、社内取締役に利益相反が生じる場面において、一定の要件の下で業務執行の社外取締役への委託を認めることとしている。

#### 2. 選任よりも活用が重要

既に、CGコード（原則4-8）上、上場会社は独立社外取締役の複数選任が要求されている。これを受けて、東証一部上場会社の9割以上が2名以上の独立社外取締役を選任している<sup>5</sup>。従って、要綱案（仮案）に沿って、会社法上、社外取締役1名以上の選任が義務付けられたとしても、ほとんどの上場会社においては、影響はないだろう。

むしろ、注目されるのは、要綱案（仮案）が社内取締役に利益相反が生じる場面などにおいて、取締役会決議により、業務執行の社外取締役への委託を認めるとした点である。社外取締役による業務執行への関与を認めるべき利益相反が生じる場面としては、典型的にはマネジメント・バイアウト（MBO）が挙げられることが多い<sup>6</sup>。ちなみに、利益相反管理を含めた適切なMBOのあり方に関しては、2018年11月に経済産業省に設置された「公正なM&Aの在り方に関する研究会」での議論が始まっている。MBOを予定する上場会社およびその社外取締役は、同研究会の議論の動向にも注意して、少数株主の権利にも配慮した公正な手続に取り組む必要があるだろう。

それでは、MBO以外の場面で、社外取締役への業務執行の委託を認める特例が、どの程度、利用されるのだろうか。経済界から「このような制度を新たに設けることに対する実務上のニーズはない」<sup>7</sup>との意見が表明されていることを踏まえれば、実際に、この特例が利用されることは少ないのかもしれない。だからといって、この見直しの意義を過小評価すべきではないだろう。この見直しの眼目は、実際に活用されるか否かよりも、社内取締役に利益相反の懸念がある場面において、社外取締役が業務執行該当性をそれほど気にすることなく、積極的に活躍できる環境を整える点にあると考えるべきだろう。言い換えれば、CGコード原則4-7が独立社外取締役の役割・責務として期待する「会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること」について、社外取締役は、会社法に抵触することなく、積極的に活動す

5) 金融庁（2018c）p.8

6) 法務省（2018b）pp.40-41 など。

7) 日本経済団体連合会（2018）



ることが許容されるのだ、ということが明確にされたということである。その意義は大きいと筆者は考える。

さらに、裏返して言えば、それだけ社外取締役に期待される役割・責務は大きいということでもあるだろう。業務執行に該当する危険性を理由に、活動を委縮させることは、むしろ、社外取締役が、その期待される役割・責務を十分に果たしていないと評価される可能性も生じることとなるだろう。

## 4章 その他の事項

### 1. 株主提案権の制限

株主提案権の濫用的な行使を防止するため、株主が提案できる議案の数および内容について制限

が設けられる。具体的には図表2、図表3の通りである。

これは、社会的な注目度の高い見直し事項ではあるが、コーポレートガバナンスの実務においては、それほど大きな影響は考えにくい。

## 2. 役員等賠償責任保険（D&O保険）、補償契約（会社補償）

### 1) 役員等賠償責任保険（D&O保険）、補償契約（会社補償）とは？

役員等賠償責任保険（いわゆるD&O保険）とは、一般に、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をい

図表2 要綱案（仮案）による株主提案権の制限

- |   |
|---|
| ①株主提案できる議案の数を10に制限（議案の数の数え方について図表3）                         |
| ②株主提案の内容による制限（次のいずれかに該当する場合には株主提案権の行使を認めない）                 |
| ・専ら人の名誉を侵害し、人を侮辱し、若しくは困惑させ、又は自己若しくは第三者の不正な利益を図る目的で株主提案を行う場合 |
| ・株主提案により株主総会の適切な運営が著しく妨げられ、かつ、株主の共同の利益が害されるおそれがあると認められる場合   |

（出所）要綱案（仮案）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

図表3 株主提案権の行使により提案する議案の数え方

議案の種類	議案数の数え方
(1) 役員等（注）の選任に関する議案	役員等の候補者の数にかかわらず、1議案
(2) 役員等の解任に関する議案	解任しようとする役員等の数にかかわらず、1議案
(3) 会計監査人を再任しないことに関する議案	再任しないこととしようとする会計監査人の数にかかわらず、1議案
(4) 複数の事項をその内容とする定款の変更に関する議案	(a) 当該複数の事項について異なる議決がなされたとすれば、当該議決の内容が相互に矛盾することとなる場合 まとめて1議案 (b) 上記(a)以外の場合 事項ごとに1議案

（注）ここで言う「役員等」とは、取締役、会計参与、監査役、会計監査人をいう  
（出所）要綱案（仮案）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

う。現行の会社法では、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、普及してきた。

補償契約（会社補償）とは、一般に、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）を意味する。

これらの契約については、以前から、健全なリスクテイクを促進するために必要なインセンティブなのか、逆に、経営規律の弛緩を招くものなのか、という議論があった。

## 2) 要綱案（仮案）による見直し～取締役会決議、事業報告開示

要綱案（仮案）は、役員等賠償責任保険契約（いわゆるD&O保険）、補償契約（会社補償）の内容の決定について、取締役会決議を求めることとしている。加えて、これらの契約に関する事業報告開示も求めることとしている。

要綱案（仮案）による見直しの内容は、取締役会によるモニタリングの下に置くことを要件に、これらの契約に会社法上の裏付けを与えるものと言える。言い換えれば、適切な規制の下で、その健全な発展を促そうということであろう。

この方向性は、例えば、CGコード原則4-2の「取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つ」と捉えるべきとする考え方とも整合的である。取締役会には、役員等賠償責任保険契約（いわゆるD&O保険）や補償契約（会社補償）が、経営陣の健全なリスクテイクを促進するように設計されているか、経営規律の弛緩を招

くことがないような仕組みとなっているか、について、適切なモニタリング機能を果たすことが期待されることとなる。

同時に、これらの契約に関する事項が事業報告に開示されるということは、一義的なモニタリング責任を負うのが取締役会であるとしても、株主にも責任を持って適切なガバナンスに取り組むことが期待されていることを意味している。特に、SSコード上のスチュワードシップ責任を負う機関投資家は、投資先企業が有するこれらの契約とどう向き合うべきか、という課題に直面することとなるだろう。事業報告の開示内容を踏まえて、これらの契約が、報酬等の他のインセンティブの仕組みと合わさって、経営陣の健全なリスクテイクを支える環境整備につながっているかを見極め、それをエンゲージメントや議決権行使に役立てることが期待されるだろう。

## まとめ

今回の要綱案（仮案）は、技術的な内容が多いため、やや分かりにくい面があるが、近年のCGコード、SSコードの制定・改訂などを通じた上場会社のコーポレートガバナンス強化を、会社法という法制面から後押しするものであると評価できるだろう。

同時に、今回の会社法制見直しの議論の中で、さらに克服すべき課題も浮かび上がってきた。「株主総会資料の電子提供制度と招集通知の早期発送」を機能させるためには、有価証券報告書の株主総会前提出や株主総会の開催時期の問題まで含めて、幅広い対応を進める必要がある。「取締役報酬等」を経営陣に対する適切なインセンティブとして機能させる上で、取締役会によるモニタ

リングと株主によるガバナンスがどのように連携すべきか、両者の役割分担はどうあるべきか、を議論することも重要だと考えられる。報酬等の問題に限ったことではないが、株主構成が小口・分散化している上場会社の株主総会は、実質的に会議体として機能することは期待できない。そのことを前提として、上場会社の株主総会は、ガバナンス機能を発揮する上で、そもそも何を行い、何を決める場なのか、について、あらためて考えるべき時期が来ているように思われる。

他方、取締役会が、モニタリング機能の発揮に当たって、そのキーパーソンとなるのは社外取締役であろう。会社法上、「社外取締役の選任義務」が設けられることで、今後は、社外取締役の有無ではなく、社外取締役の質と量の充実と、その積

極的な活用が注目されることとなるだろう。それを踏まえた具体的な論点としては、社外取締役やその活動内容に関する開示は十分なものか、社外取締役と株主との対話が適切に行われているか（CGコード補充原則5-1①）、などが想定されるだろう。

これらの課題を踏まえて、いわゆるPDCAサイクルを回し、上場会社のコーポレートガバナンスの一層の充実に向けて、さらなる両コードの改訂につなげていくことが次のステップとなるものと思われる。



【参考文献】

- ・江頭憲治郎 (2014) 『株式会社法 第5版』(有斐閣)
- ・金融庁(2018a)「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－」(平成30年6月28日)  
[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20180628.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20180628.html)
- ・金融庁 (2018b) 「『企業内容等の開示に関する内閣府令』の改正案の公表について」(平成30年11月2日)  
[https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20181102\\_2.html](https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20181102_2.html)
- ・金融庁(2018c)スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議第16回会合(平成30年11月27日開催)資料1「コーポレートガバナンス改革について」  
<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryu/20181127.html>
- ・酒巻俊雄・龍田節編集代表 (2008) 『逐条解説会社法 第4巻』(中央経済社)
- ・東京証券取引所 (2018) 「コーポレートガバナンス・コード」(2018年6月1日改訂)  
<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/index.html>
- ・日本経済団体連合会 (2018) 「デジタル化とグローバル化に対応した会社法を目指して」(2018年4月17日)  
<http://www.keidanren.or.jp/policy/2018/030.html>
- ・法務省 (2018a) 法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案」(平成30年2月14日)
- ・法務省 (2018b) 民事局参事官室「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案の補足説明」(平成30年2月)  
<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900348.html>
- ・法務省 (2018c) 法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第17回会議(平成30年10月24日)部会資料26「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案(仮案)」  
<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900381.html>

[著者]

横山 淳(よこやま じゅん)



金融調査部  
主任研究員  
担当は、金融商品取引法、会社法、  
取引所規則、金融制度