



会社法改正の動向について

中央大学法科大学院 教授
森・濱田松本法律事務所 客員弁護士

野村 修也

はじめに

みなさん、こんにちは。野村でございます。
本日のテーマは、現在、法制審議会会社法制部会で審議が進んでいる、会社法改正の動向についてです。本日はテーマ別に全体像を

〈目次〉

はじめに

1. 検討の背景等
2. 社外取締役選任の義務化
3. 監査・監督委員会設置会社の創設
4. 社外取締役の機能
5. 監査・監督委員会の試案
6. 制度設計をめぐる論点
7. わが国の社外性要件
8. 監査役制度にかかる改正
9. 資金調達における統治
10. 親子会社の多重代表訴訟
11. キャッシュ・アウトと組織再編

お話しすると同時に、法制審議会の議論の雰囲気や審議の傾向についてもお伝えします。

1. 検討の背景等

社外取締役選任義務化の検討の背景とプロセスについて、この件は法制審議会が長期にわたって審議している課題です。本来の予定では法案を提出するための答申を終えているはずですが、現時点でまだそこには至っていません。昨年12月7日に中間試案のとりまとめが行われ、公表となった後、今年1月末までにパブリックコメントの受付を終え、2月22日に審議が再開されたという段階です。

議論が紛糾していたわけではなく、昨年の東日本大震災直後から7月下旬まで休会をしていたので、そのまま日延べされています。

議論の様子を少しお話ししましょう。法制審議会が始まった背景には政権交代がありました。民主党のインデックス（政策集）に公

開会社法の制定が記されていたからです。当時の背景事情は、例えば金融庁や経産省で金融政策や産業政策的観点から、金融商品取引法（以下「金商法」）と会社法を一体化させた改正をやるべきではないかという気運が高まっていました。また、外国人投資家が投資しやすい環境を作るべきではないか、あるいは信頼されるガバナンスシステムを導入すべきではないかという議論が法務省以外で多数ありました。それらを公開会社法という形で実現させようという勢いが一部で存在していました。しかし、その動きに対して、法務省では異質な金商法と会社法を簡単に一体化させることに抵抗があったようです。

政権交代後の参議院選挙による政治のねじれなどが影響し、今では金商法と会社法の一体化の動きは非常に小さなものになり、民主党支持母体の労働界が強く提案していた従業員が監査役を選ぶ仕組みについても急激にしばまりました。むしろ経済界では今出ている社外取締役等コーポレートガバナンスの評価の部分なぜ改正する必要があるのかという、従来からの意見が再燃しています。

昨年12月の段階までは淡々と検討され、例えば社外取締役の要件の見直しについても、義務付けまではしなくてよいという雰囲気になんとなくまとまりそうでした。ところがとりまとめ寸前に、大きな企業不祥事が連発しました。国際社会からその不祥事への批判が出てきたことで、改めてガバナンスについての今回の改正がこの程度で大丈夫なのかとい

う意見が出てきています。民主党では、休眠状態になっていたプロジェクトチームが再開し、会社法改正の方針を強く打ち出すようになり、自民党でも従来の議論を深めていこうというワーキンググループが立ち上がりました。今ではやや政治的圧力が強くなり、審議の再開を迎えています。

■ 2. 社外取締役選任の義務化

社外取締役に関する主な論点ですが、監査役会設置会社における社外取締役設置の義務付け、これが一番目の論点です。現行法上の会社法には監査役会を設置している会社に社外取締役の設置を義務付ける条文は存在していません。監査役会に半数以上の社外監査役を置く決まりですが、あくまでも監査役なので取締役の中に社外者を置くことを義務付ける条文はありません。例外として監査役会設置会社において特別取締役制度を導入している会社は、1人以上の社外取締役を置くことを義務付けています。しかし、現実には特別取締役制度を導入している会社はありません。実際問題として義務付けはないと考えられます。

別途、委員会設置会社というのがあり、これは指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3つの委員会を取締役会の中に設置するというものです。その構成メンバーは3人以上の取締役から成っており、その過半数が社外取締役であることが要件になっています。現

行法上はそれぞれの委員会構成メンバーである社外取締役の兼務は認められており、最低2人設置すれば何とか維持できる形態です。ただ実際に2人という会社は少なく、4人くらいで運営しているのが一般的です。したがって、委員会設置会社を運営するにしても、おおよそ3、4人は社外取締役が必要で、その負担は大きいと思われます。法令上の最低義務付け人数は2人ですから、現行法では“0、1、2”が社外取締役設置義務付けの最低限の要求人数ということになります。“0”は特別取締役制度を採用していない監査役会設置会社です。それに対して“1”は特別取締役制度を導入している監査役会設置会社、そして委員会設置会社が“2”です。

要するに、会社法改正上の論点は、社外取締役の最低要求人数0を1にするのかという話に尽きています。表面的に見れば小さな論点のようですが、これには強い抵抗があります。現実にはほとんどの上場企業には社外取締役がいます。しかし社外取締役がいるいなくにかかわらず、反対しているのです。なぜかと言うと、社外取締役の要件の見直しにより、現在の社外取締役が要件を満たさない可能性があるからです。例えば、要件から重要な取引先の関係者を外すと、かなりの上場会社は社外取締役を別に選任する必要が生じます。

■ 3. 監査・監督委員会設置会社の創設

二番目の論点に「監査・監督委員会設置会社」の創設があります。詳細は後述しますが、「委員会設置会社の3つの委員会から指名委員会と報酬委員会を外し、監査委員会のみを残したもの」というのが、法務省の基本的な考え方です。3つの委員会から2つ外して使いやすい委員会設置会社を用意しようということです。つまり、現在監査役会を設置していても、委員会設置会社にステップアップするには隔たりがありすぎるので、その中間に活用しやすい制度を用意しようという発想です。

しかし、別の見方があり、それは監査役会が監査・監督委員会に変わるというものです。現行の監査役会の中には、監査・監督委員会設置により自分たちが取締役に移行すると思っている人たちがいます。確かに今の社外監査役が社外取締役になり、人数も3人の監査役会設置会社だとすれば2人は社外監査役がいるわけですから、だとすればその人たちをそのまま社外取締役にしてしまえばよいというイメージがあります。そこが法務省のコンセプトとの相違点になります。

従来 of 委員会設置会社における監査委員には、常勤監査委員という制度はありません。委員会設置会社における監査のメカニズムは内部統制システムにより、内部監査委員を外

(図表1) 諸外国における義務化の状況

〈参考：社外・独立者の導入義務に関する各国比較〉

	日本		米国	英国
	監査役会設置会社 (東証上場企業の97.0%)	委員会設置会社 (東証上場企業の2.3%)		
構成員に関する規定	<ul style="list-style-type: none"> ■取締役会 <ul style="list-style-type: none"> ・なし ■監査役会 <ul style="list-style-type: none"> ・半数以上の「社外」監査役で構成 	<ul style="list-style-type: none"> ■取締役会 <ul style="list-style-type: none"> ・なし ■3委員会 <ul style="list-style-type: none"> ・各委員会を、過半数の「社外」取締役で構成 	<ul style="list-style-type: none"> ■取締役会 <ul style="list-style-type: none"> ・過半数の「独立」取締役で構成 ■3委員会 <ul style="list-style-type: none"> 各々、「独立」取締役のみで構成 	<ul style="list-style-type: none"> ■取締役会 <ul style="list-style-type: none"> ・過半数の「独立」取締役で構成 ■3委員会 <ul style="list-style-type: none"> ・監査・報酬委員会は「独立」取締役のみで構成 ・指名委員会は過半数の「独立」取締役で構成
実態	「社外」取締役 約9%		「独立」取締役 約80%	「独立」取締役 約60%

(出所) 経産省作成資料

部の監査委員が部下として使えるという仕組みになっています。それに対し監査役の場合は、社長が任命する業務執行ラインにいる内部監査員を部下のように使えません。ここは一線を画して独立性を保つ必要があります。そうすると監査機能を持つ人が全員社外にいるというわけにはいかず、1人は常勤監査役を置くという考え方になっており、実際に昭和56年の改正以降ずっとそうになっています。このため、監査・監督委員会を従来の委員会設置会社における監査委員会に代わるものとみるか、監査役会に代わるものとみるかによって、常勤者の要否に関する考え方が違ってくることになります。

これらの問題点がありますが、社外取締役選任の義務化の方向性は変わりません。日米英を比較した(図表1)があります。特にアメリカの場合はサーベンス・オクスリー法の制定以降、社外者の人数の比率が急速に上が

っています。今では取締役会全体の過半数が独立取締役でなければなりません。わが国の3委員会(指名、報酬、監査)に相当するものについては、いずれも独立取締役のみが構成要件になっています。イギリスは指名委員会にのみ社長が入ることができですが、それ以外はアメリカと同様です。いずれにせよ、社外取締役とわが国が称する独立取締役選任が義務付けられています。しかもその人数はかなり多く設定されています。

■ 4. 社外取締役の機能

ではわが国においてどのように改正するか、その義務付けの内容が論点となりますが、議論の方法が重要です。法制審議会の議論のポイントは「社外取締役は何のために必要なのか」という点にあります。要するに、機能に照らして義務付けが必要なのかどうかを考

(図表 2) 社外取締役の機能

・法務省（立案担当者）の整理

①経営効率の向上のための助言を行う機能（助言機能）
②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など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などを通じて経営者を監督する機能（経営評価機能）
③利益相反の監督機能
(a) 会社と経営者との間の利益相反を監督する機能
(b) 会社と経営者以外の利害関係人との間の利益相反を監督する機能

(注) ② (b) と③は社外取締役を義務付ける根拠になり得る

えようという発想です。社外から入れた方がよいか、入れない方がよいかではなく、社外者に何を期待するのか。期待値によって義務付けが必要かを丁寧に考えていきましょう。

さて、社外取締役選任の義務付けの話ですが、これについては前述のように社外取締役の機能の必要性に基づいて法令の是非を考えていく流れになっています。

(図表 2) に法務省立案担当者が作成した社外取締役の機能を整理してあります。①は有能な経営者に来てもらい、経営への助言を受けるという機能です。②は監視機能です。常勤取締役であっても相互監視が本来の取締役の機能の 1 つですが、どうしても社長や上席取締役の顔色を窺ってしまいます。しかし、社外者には自由闊達に意見できる人もいましょうという発想です。これらは従来から一般的に社外取締役について語る時に認識していたものですが、法制審議会の重要論点は③です。会社法の重要テーマに利益相反があり、これを社外取締役の必要性の中で浮き彫りに

するのが今回の会社法改正の要の部分になります。アメリカ的思考では、利益相反は利益相反取引のみを指すものではなく、経営の中に生ずる多様な利益相反すべてを範疇としています。例えば忠実義務の“忠実”の範囲は、自社の株主に対するもののみならず他の株主にも及ぶという考えがあり、そのため、たとえ多数決であっても少数派株主を安易に排除してはならないという発想になるわけです。そこに利益相反が起こる場合には、多数派株主だけが利益を得る行為に対して一定程度ブレーキをかけるという仕組みになっています。独立性のある委員会を設置し、そこで了承を得なければならないというようなルール化がさまざまな事項の決議に機能しているということです。

わが国の最近の事例に照らし合わせて説明を補足すると、スクイーズ・アウトを行う際に不当な株式譲渡価格で少数株主を追い出したのではないかという法的紛争が起こっています。そのやり方は普通株を全部取得条項付

種類株式に転換した上で、株主総会決議で全部取得を行い、その対価として単位の大きい株式を渡すというものです。例えば100株に対して1株を渡すことにすると、99株以下が端数になるので、端数売却させ少数派に出て行ってもらいます。多数派株主は当然残り、少数派株主が居なくなる形になり、まさに多数派、少数派の利益相反が起こっています。将来の収益を多数派株主が独占するなら、その分を見越した売買価格を設定しなければ不公平だという議論です。これは単純な利益相反取引とは違い、つまり利益相反というのはさまざまな側面で起こり得るということです。そういうときに、例えば少数派株主の立場になってレフェリー役となるのが社外取締役なのではないかと考えられています。これは今までの日本ではあまり議論されてこなかった社外取締役の機能です。今回はここがポイントになっています。

機能論から決める中で、例えば（図表2）の①は義務付けるほどのものではないという話になります。助言を受けなければ自社の責任で受ければよいという意見です。それに対して②の不祥事防止や経営の厳格な監督機能、あるいは③の利益相反のレフェリー機能を組上にあげると、社外取締役の必要性が理解されやすいのです。ただ、今はこれらが本当に会社法の中で必要なのかという議論が中心に変わってきているということです。

■ 5. 監査・監督委員会の試案

ただ、社外監査役を一方で置きながら、社外取締役をさらに設置するのは硬直的すぎ、過重すぎるのではないかという懸念は残っています。コストの増大や人材不足の問題も出てきます。こうした是非論がベースになりながら、前述の監査・監督委員会設置の義務化に結実しつつあります。

社外取締役選任を義務付ける場合は「義務付けの人数」と「適用会社の基準」が問題になります。「義務付けの人数」はおそらく1人以上となるでしょう。これは前述通り日本では“0、1、2”の枠から飛躍し、3人以上の義務付けはまず考えられません。どんなに多くても“2”だと思いますが、どちらかということ委員会設置会社の方がガバナンスを強化する必要があるので、序列的に“1”という数字が見えてきます。

この意味をひもとくと、委員会設置会社はガバナンスを利かせるための会社形態ではなく、とにかくスピーディに経営をするということを認めるためのガバナンスシステムです。通常、日本の株式会社、監査役会設置会社における重要な業務執行の意思決定は、常に取締役会で決議することになっています。重要な業務執行の範囲は、各社における取締役会付議事項という形で多数あります。これを毎回議論し決議しなければなりません。

わが国の現行法上は、取締役会決議事項の

うち20項目については執行役に委任できなくなっています（会社法416条）。したがって、一見多くの決議を任せていないようですが、実際には重要な業務執行のうちで委任できる事項の方が圧倒的に多いのが委員会設置会社です。例えば、簡易合併を決議するために株主総会開催は不要となっています。監査役会設置会社の場合も株主総会は開催しませんが、合併は重要な業務執行ですから必ず取締役会を開催します。ところが、委員会設置会社の場合には、条文を見ても簡易合併の場合は必ず取締役会に諮るという規定はなく、社長が決めてもよいことになっています。これが委員会設置会社です。このスピード感を担保するために、いわば急ブレーキが踏めるガバナンスを設定しなければならないという基本コンセプトからいくと、委員会設置会社より監査役会設置会社の方が厳しいガバナンスになることはありません。委員会設置会社の存在意義がなくなるからです。だから「監査役会設置会社が“2”なら創設を検討する監査・監督委員会設置会社は“1”」という発想になってしまいます。

次に「適用会社の基準」の問題です。公開会社とは会社法上の概念です。これは発行株式の全部または一部に譲渡制限のつかない株式がある場合、公開会社と称しています。非公開会社にはすべて譲渡制限がついています。公開会社の概念と上場会社はまったく違います。公開会社でも上場しない会社はいくらでも作れます。ニーズとしてはなくても、現在

上場準備中の会社や、いったん上場を目指し公開会社の形になったものの上場まで至らなかった会社などが、非上場の公開会社として存在しています。むしろ上場会社はすべて公開会社ですが、今の論点では上場会社ではなく会社法上の概念としての公開会社である監査役会設置会社か、有価証券報告書提出会社かという話になっています。いわば金商法の切り口で企業を分類し、1人以上の社外取締役を義務付けるか否かということが論点になっています。

■ 6. 制度設計をめぐる論点

次に、監査・監督委員会制度をめぐる論点が出てきています。日本における委員会設置会社は、3委員会のうちの指名委員会の機能が敬遠されて利用されないという見方があります。社長の人事権を社外者が過半数を占める委員会に決めさせるわけにはいかないという発想です。報酬委員会についても、社外者に報酬を決められることに抵抗感を持つ経営者も少なくありません。体裁を考えれば社外取締役は必要でもさまざまな側面で負担が大きいということです。ならば負担感が大きい機能は外そうというアイデアが出てきてもおかしくありません。

しかし、問題点としては、そのような中途半端なコンセプトで外国人投資家の理解を得られるか否かです。委員会設置会社は3委員会あってこそ、あるいは諸外国にある訴訟委

（図表 3）監査・監督委員会の構成

- ・ 3人以上の取締役
- ・ 社外取締役の割合
→ 監査委員会に揃えて過半数
- ・ 常勤の監査・監督委員の選定（要検討）
- ・ 任期
→ 監査・監督委員は 2年
→ 他の取締役は 1年

員会を加え 4 委員会が標準と考えれば、1 委員会しかないものを委員会設置会社とは認められないという議論が出てくると懸念されています。

そこは重要であり、監査・監督委員会の構成や独自性の確保、権限、業務執行者に対する委任の範囲等によって良し悪しが決まってきます。中間試案で 1 つのモデルを示して、是非を問うている状況です。

中間試案の内容ですが、構成要件は（図表 3）のイメージで進めています。委員会設置会社の場合、各委員会の過半数の社外取締役というルールですが、半数以上と過半数では微妙に違います。全体で 3 人しかいなければどちらも 2 人で同じですが、4 人になった時には半数以上なら最低 2 人、過半数なら 3 人にしなければなりません。法務省は委員会設置会社を基準に考えているので過半数を想定しているようですが、監査役会から移行してくるなら半数以上じゃないのかと意見が割れています。

任期については意見がほぼ一致しています。委員会設置会社は取締役の任期が 1 年で

すが、監査・監督委員は 2 年とし、業務執行者より任期を長くすることで厳しく監視していこうという考えからです。現在の監査役設置会社の場合も、取締役の任期は 2 年で、監査役の任期は 4 年ですから、長くすることでガバナンスが利くという考え方は既に根付いています。

監査・監督委員の独立性の確保については、次のように想定しています。選任については株主総会決議とすることで、取締役会選定と異なり社長の影響を極小化できます。解任される場合にも、異議を申し立てる権利や他の監査役の同意権を保障することで独立性を確保します。ここは現在の法制でも監査役や会計監査人が守られる権利とほぼ同様なので、誰にとっても違和感がありません。

問題となっているのは、監査・監督委員に与えられる権限の範囲です。従来の委員会設置会社における「監査委員会」の権限なら、結局 1 つしかないわけです。外国人投資家から見ればここに相当の違和感があります。法務省の腹案では、別の権限を付与してはどうかという考えがあるようです。監査・監督委員会ではなく「独立委員会設置会社」のような名称にして、監査・監督を主要機能として他の役割も入れ込む構想です。

企業にとって委員会設置会社とすることのハードルが最も高いとしても、従来型の日本の経営では何でも重要な業務執行に関して取締役会が決議しますので、それはそれで動きにくい面があります。その点監査・監督委員

会設置会社は、外国人投資家の理解さえ得られれば、企業にとっては意外に扱いやすく移行しやすいということになります。

証券取引所は基本的にはソフトローでいく方向ですから、現実的にはガバナンスは厳しくなるわけです。そうすると現在想定している監査・監督委員会設置会社が一番緩やかな形態になってしまう可能性があります。既に社外監査役は2人いて、社外取締役1人を含めると3人社外者が必要なのですが、それがこちらだと2人で済みます。これまでの監査役には独任性があり、理論上は監査役会での決議事項を1人の監査役が勝手に監査することができるので、これは結構リスクが大きいと言えます。経営者から見ると、本気でやられたら、監査役は現行法上巨大な権限を持っており、大変なことになりかねません。それに比べたら今度はチームでやるので個人の暴走は許しません。1人の権限が薄くなっているわけです。かえってこちらの方が魅力的ではないかという見方です。

ただ、どこまでやっていいのかという話が次のポイントです。ガバナンス強化と業務執行者に委譲する権限の範囲は表裏一体の問題ですが、この形態は現行の監査役会設置会社よりも代表取締役に与える権限は広がる形になっています。これで本当に矛盾はないのかということになります。したがって、監査・監督委員会を導入するなら、まだ波乱がありそうです。

■ 7. わが国の社外性要件

わが国における社外監査役と社外取締役の社外性要件は、次のようになっています。現行法では監督対象である取締役に対する影響力の有無を重視しており、現在または過去に当該会社またはその子会社の業務執行者あるいは従業員でなかったことを掲げています。社長に厳しく意見できる人は誰かということです。この視点なら親会社の社長は最も適任ということになります。したがってわが国の場合には、親会社の取締役や従業員は社外取締役の要件を満たしています。

しかし、社外者に要求されるミッションの中身を整理していった時に、利益相反関係のレフェリーであれば親会社関係者は最も不適任です。利益相反で利益収奪側の親会社がレフェリーになれるわけがありません。

もう1つの問題点は、社外監査役の要件を設定した平成13年12月の改正時に、これまで過去5年間当該会社の取締役ないしは従業員、当該会社子会社の取締役ないしは従業員でなかった者という規制から、5年間に限らずすべて禁止。つまり過去に一度も会社と関係を持っていない人に限定していました。独立性を高めるための議員立法ですが、世界的に見れば奇異な改正でした。(図表4)の諸外国における社外性要件と比較してもらえれば一目瞭然です。諸外国は取引先、監査法人、法務顧問などは要件から外していますが、こ

(図表4) 諸外国における要件

	日本（「社外」取締役）※1	米国（「独立」取締役）※2	英国（「独立」取締役）※3		仏国（「独立」取締役）※4	独国（「独立」監査役）※5
グループ企業等との関係	・現在及び過去一度も、当該会社及びその子会社の業務執行取締役・執行役員・従業員でないこと	・現在及び過去3年間に、当該会社（その親会社・子会社を含む）の役員・従業員でないこと	・過去5年間に、当該会社及びその会社の属するグループ企業（親会社を含む）の従業員でないこと ・重要な株主の代表でないこと	グループ企業等との関係	・現在及び過去5年間に、当該会社の業務執行役員・従業員でないこと ・現在及び過去5年間に、当該会社の親会社・子会社の取締役・従業員でないこと	<ul style="list-style-type: none"> ・利益相反の原因となるような、会社あるいは執行役会との事業上あるいは個人的なつながりがないこと ・監査役は執行役、支配人を兼務することができない（※6） ・2人以上の元執行役員が監査役になるべきではない ・監査役が会社の重要な競合会社の地位に就くべきではない
取引先企業との関係	—	・当該会社（同上）と100万ドル超等の取引関係を過去3事業年度内に有している企業等の役員・従業員でないこと	・現在及び過去3年間に、当該会社の取引先の株主・取締役・上級従業員等として重要な取引関係を有していないこと	取引先企業との関係	・当該会社又はそのグループにとって重要な販売先、仕入れ先、投資銀行、商業銀行の者でないこと ・当該会社又はそのグループが事業の重要な部分を担うような販売先、仕入れ先、投資銀行、商業銀行の者でないこと	
当該会社との経済的関係	—	・過去3年間、当該会社（同上）から取締役としての報酬以外に年間12万ドル超の報酬を受けていないこと	・現在及び過去一度も、取締役としての報酬以外に会社から別途の報酬を受けていないこと	当該会社との経済的関係	—	
監査会社との関係	—	・現在及び過去3年間、当該会社（同上）の監査会社のパートナー・従業員でないこと	—	監査会社との関係	・過去5年間、当該会社の監査人でないこと	
取締役等の相互派遣関係	—	・現在及び過去3年間、当該会社（同上）が報酬委員を派遣している他の会社（同上）の役員でないこと	・取締役の相互派遣関係等により他の取締役と重要な関係を有していないこと	取締役等の相互派遣関係	・現在、当該会社が取締役の権限を保持している他の会社の業務執行者でないこと ・現在、当該会社の従業員又は業務執行者が取締役である会社の業務執行者でないこと	
長期の在任関係	—	—	・在任期間が9年を超えないこと	長期の在任関係	・在任期間が12年を超えないこと	
親族関係	—	・当該取締役の近親者が上記各項目に抵触しないこと	・当該取締役の近親者が当該会社の顧問、取締役又は上級従業員でないこと	親族関係	・現在、当該取締役の近親者が当該会社の業務執行者でないこと	

※1 会社法で規定
 ※2 証券取引所上場規則（上記はNYSEの基準）で規定
 ※3 証券取引所(LSE)が策定した統合規範(Combined Code on Corporate Governance)で規定
 ※4 経済団体が公表した報告書「上場会社のコーポレート・ガバナンス」(Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées) で規定
 ※5 ドイツ・コーポレート・ガバナンス委員会が策定した「ドイツ・コーポレート・ガバナンス基準」(Deutscher Corporate Governance Kodex) で規定
 ※6 株式会社法で規定

(出所) 経産省作成資料

れらは日本では規制がありません。独立性の観点からは非常に緩やかです。しかし、外国は3年や5年など期限の枠を設けています。過去3年間重要な取引先であったところは要件外でも4年以上前は問題がないというように年間で区切っています。

ところが、わが国は1要件でありながら、絶対要件になっています。例えばある業界の旗手とされる起業家を社外取締役に招きたいと思っても、偶然過去に1年でも雇用関係にあれば社外性要件に当てはまらないことになります。これは過重な規制です。

日本でも証券取引所は、独立役員制度の中で実質的にアメリカなど諸外国の独立性要件を満たしている人でなければ届出は認めない考えです。

ただ、ポイントは独立役員制度なので監査役でもよいということになっています。上場企業が重要な取引先を社外取締役として招いている場合に東証や大証のルールでは独立役員になりませんが、社外監査役にまったく関係ない人を選んでおけば問題ないということになります。結果、上場企業でもかなりの会社が監査役を独立役員として設定しています。このルールを証券取引所が変えるなら、その段階で実質主義義務付けが一定程度行われることになります。

法定ではどうするかということですが、現段階でおおよそ合意がとれているのは、親会社の取締役、執行役、従業員は、独立性がないので社外者に入れるのは止めようということです。さらに取締役、執行役、使用人の配

偶者や二親等以内の親族は止めようという話になっています。問題なのは重要な取引先、グループ会社です。親会社から来られないなら兄弟から連れてくれば互いにやりくりできますが、それがだめならかなり厳しい規定になります。外部人材を探してこななければなりません。ここは今後の議論の対象になります。

■ 8. 監査役制度にかかる改正

監査役に関する論点は、社外性の要件の見直しで、これは社外取締役に関する論点とまったく同じです。監査役の特権については何が問題のポイントになるかという、インセンティブのねじれです。これは監査役の特権の強化に見えますが、実際は会計監査人の地位向上の話です。会計監査人という監査法人が就任している地位について、その選任と報酬の決定を監査役にさせようという話です。少なくとも同意権は与えようという議論になっています。意図としては社長が粉飾などを見つけた監査人をすぐに解任するような行為を防止するというものです。この他にもいくつか監査役の特権の強化の議論がありましたが、今の議論はインセンティブのねじれに取れんしています。つまり、会計監査人の独立性の確保の問題で、社長のクビを切れないのが日本の監査役制度の最大の欠陥だと言われてきています。ですから、例えば取締役解任の訴えの提議権を監査役に委譲できないかと議論されていましたが、これは見送りの方向

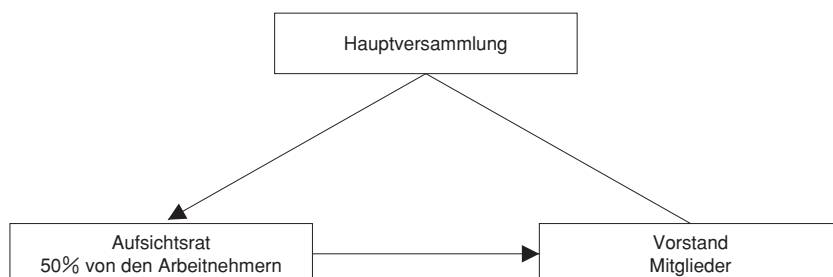
にあります。あくまでも取締役を選ぶのは株主であり、そこに監査役が入ってくるのは筋違いではないかというところで、議論が終わってしまっています。

もう1つは従業員の共同決定の話です。これはモンタン共同決定法、事業組織法、共同決定法と長年歴史がありますが、ドイツの場合、従業員数が2,000人を超える株式会社は、監査役の半数を従業員代表者にしなければならないという規定があります。そこに着目する労働界からは、ドイツの例もあるのだから、監査役のうちの半数は従業員の会議で選んだ人を推薦し、その人が自動的に株主総会で選ばれる仕組みにしてほしいと提起してきました。しかしこれはあまり支持を受けませんでした。

なぜかと言うと、ドイツの場合には(図表5)の形で三権分立型になっています。三権とは株主総会(Hauptversammlung)、監査役会(Aufsichtsrat)、取締役会(Vorstand)です。しかし実際のところ、Aufsichtsratのことを、いつの間にかドイツではBoard of directors、つまり取締役会という概念で捉えています。このセクションが取締役と社長を選んでいるからです。日本では、監査役は業務執行のラインから完全に独立した監視役で、違法行為を発見した時のブレーキという考え方です。

では、ドイツの監査役の従業員半数規定は何かということですが、欧米では経営の専門家がいます。いわゆる複数企業を渡り歩く経営のプロです。普通は株主総会で選びます。

(図表5) ドイツにおける監査役会の位置付け



しかし、この形だと現場の従業員の声が反映されない会社経営になる懸念があり、従業員は連帯し産業別労働組合を作り徹底抗戦をするわけです。産業種別なので、今日はタイプライター、明日はトラック運転手など、会社単位ではないストライキがいろいろなところで起こります。日本は企業別労働組合なので、こうしたことは起こりません。そこで日本の経営にならって考え出されたのが今の制度です。

ドイツの例が日本に適さないのは、日本では取締役のほぼ100%が従業員出身だからです。自社の従業員を経験し、自分の会社のことをよく理解し、従業員から信頼を得ている人がそのまま取締役になっています。欧米の場合、半数はまったく会社と無縁の人が乗り込み、経営のプロだと言われるので、おのずと対立構造が生まれます。だから現場経験がある人たちを監査役として半分は入れておくという意図なので、日本で考えるものとイメージがまったく違います。もし日本で導入するのなら、監査役会ではなくて取締役会に入れるべきなのではないかという話になりま

す。しかし、現実にとり締役会は従業員出身者で占められているので意味はありません。

もっとも、その代案として、内部統制システムに関する財務省令の改正によって、内部告発者を守る体制を作ること会社法に明記するという検討がされています。現在は、公益通報者保護法という別の法律によって守っていますが、会社の中で情報を管理して情報が漏れないようにする体制を作れば十分ではないかということで、折り合ってきています。

9. 資金調達における統治

資金調達の場面におけるガバナンスの問題に話を移します。会社法改正で問題となるのは、第三者割当増資についてです。大量に発行すると、これによって一気に支配権が移るケースがあります。しかし現行法上は時価で発行する限り、取締役会の決議だけでできます。これを株主総会決議にすべきという観点です。普通は合併すれば支配権が移動します。その時には株主総会特別決議を採るわけですから、大量の第三者割当増資についても同じ

規定にしようという話です。

この観点はおおよそ皆が認めるところですが、原則要求とするのか、例外的要求とするのか、そこを決めるに至っていません。原則要求にすると、緊急時に硬直的すぎて資金調達に支障をきたします。したがって、例外規定をどうするかを整備しないと議論が先に進みません。

■10. 親子会社の多重代表訴訟

次に、親子会社についての改正です。ここでの論点は多重代表訴訟です。例えば子会社の取締役が不祥事を起こして、それに対して損害賠償を追及しなければならない時に100%の親会社であるために親会社の誰も責任追及しないというケースです。親会社株主が代表訴訟を起こす制度を導入すべきではないかという議論です。

これについては2つのタイプの会社に分けて考えられています。例えば、金融機関のホールディング・カンパニーのような形態なら、傘下企業の方がグループの中核になっています。しかし100%子会社なので、銀行頭取や証券会社トップは代表訴訟リスクから逃れられる構造になっています。こういう会社形態においては、子会社の経営者にも多重代表訴訟を導入すべきではないかということです。他方、大手事業会社が分社化で小さな会社を多数経営し、親会社の部長クラスを子会社の社長に送り込んでいるケースで、このよ

うな経営者を代表訴訟リスクにさらすのは気の毒だという話になっています。つまり、親会社の執行役員すら代表訴訟リスクがないのに、その部下の人がなぜ代表訴訟の対象にならないといけないのかという不合理性を指摘する議論です。

そこで、規模を分けて子会社の株式の帳簿価格が親会社の総資産の5分の1という、かなり大きな子会社の場合だけ適用するというところでどうかという話になっています。一方で親会社の子会社管理責任という形で、子会社の損害を親会社の取締役が責任を負うという仕組みがあってもよいのではないかという議論にもなっています。

次に、親会社による子会社の株式譲渡の問題があります。これは、例えば会社分割を行って、100%子会社にするという提案を株主総会が了解し分社化を行います。ところがその直後に子会社の株式を取締役会決議で譲渡されてしまうと、話が違うではないかということになります。2段階目の株式譲渡の時にも株主総会で承認を受けないと認めないというルールです。株式譲渡は事業譲渡と同じとみなそうという議論です。

また、関連して子会社少数派株主保護の問題があります。一例をあげると、親会社がいわば常識では考えられない取引をして子会社に損害を与えたことで、結果的には子会社株主の配当金が出なくなったり、子会社の債権者の回収に支障をきたしたりした場合には、利益を収奪した親会社が責任を負うべきでは

ないかという論点です。これについて、アメリカにはアームス・レングス・ルールというものがあります。例えば、「本来なら100%儲かる場所を親会社が30%しか儲けさせてくれず、70%親会社が収奪した場合も問題だ」と考えるのが、アメリカの基本的な思考です。日本はそこまでの考え方ではなく、そうした事象が起こればマイナスになった場合にだけ責任を負わせようという議論をしています。

■ 11. キャッシュ・アウトと組織再編

キャッシュ・アウトに関する法改正の議論は、公開買付けなどによって株式を大量に取得し90%にまでなった場合、残りの10%の株主に出て行ってもらいたいというケースに対する法制です。株主総会決議不要の略式組織再編でスクイズ・アウトすることはできますが、その時に現金対価でキャッシュ・アウト（キャッシュ・アウト・マージャー）すると、適格組織再編税制の適格性がなくなってしまう、課税負担が生じます。代案として今は全部取得条項付種類株式に変え、少数派株主の価格決定の申立てを可能とした上で、スクイズ・アウトしています。課税上の問題が起これないからそうしていますが、手続が複雑です。そこで、大株主である株主が少数派の株主から強制的に株を買える制度にしようと模索しています。

組織再編については、株式買取請求の運用

が論点になっています。法改正で買取口座を創設しようとしています。その理由は技術的課題ですが、現行法では株式買取請求権は、会社の同意がなければ原則撤回ができないことになっています。なぜなら、株式買取請求権を行使し株価が上がったら撤回し、すぐに売ってしまうと、利益を確保しながら、損をしない形で裁定取引をすることができるからです。これは平成17年の会社法改正時に決めたことですが、上場株については現状は事実上売却できてしまっているという問題があります。

必ず振替口座の中に買取口座を作らせて、そこに買取請求がなされた株式を埋め込んでおき、譲渡できないようにしてしまうという対応です。

また、簡易組織再編における株式買取請求権は濫用されることが多いので、廃止しようという議論もしています。

さらに、組織再編の健全性の確保については、法令・定款違反によって消滅株式会社等の株主が不利益を受けるおそれがあるときには差止請求を認めようという議論です。

もう1つ、同様のテーマで検討しているのは、詐害的会社分割に関する規定です。詐害的会社分割とは、宝船と泥船があった場合、泥船を残して宝物をどんどん子会社に分割してしまうやり方です。現行法上は元の会社の債権を持ち続けている人について、債権者保護手続がないという仕組みになっています。これには銀行などが怒り、詐害的会社分割の

場合には裁判所が詐害行為取消権を認めるようになりました。そこで会社法上でも不真正連帯債務にしようという考え方です。詐害性があった場合には、元の会社の債権者は宝船の子会社にも請求することができる制度です。

その他の改正事項は、金商法違反者の議決権行使の差止請求についてです。株券等の保有割合が3分の1を超えることとなるにもかかわらず、公開買付けを行わなかった場合や全部買付義務に違反した場合に適用されます。

また、株主名簿の閲覧請求に関して、帳簿閲覧請求に関する拒絶事由をそのまま移行させてしまったがゆえに、競争関係にある人は

株主名簿を閲覧できないという規定が現状は残っています。しかし、これではプロキシファイトを行う場合、例えば同業種間で企業買収を行うときに株主名簿を見なければ委任状勧誘はできません。したがってこの点についての拒絶事由は廃止しようという議論です。

以上、駆け足で会社法改正の要点をテーマ別にお話しいたしました。ご清聴ありがとうございました。

(本稿は当研究会主催による講演会における講演の要旨である。構成：桜木 康雄)