

会社法制のあり方をめぐる議論と上場会社のコーポレート・ガバナンス

ジョーンズ・デイ法律事務所 パートナー弁護士 きよはら けん 清原 健

会社法制部会での議論：幅広い利害関係者からの一層の信頼の確保

2009年、民主党の公開会社法（仮称）の制定に向けた提言が公表されてから、公開会社法又は上場会社法制のあり方について関心が高まった。2010年2月に法務大臣が法制審議会総会に示した諮問（第91号）を受け、4月28日から法制審議会の会社法制部会（部会長岩原紳作東京大学教授）（以下「会社法制部会」という）における議論が開始された。委員・幹事や参考人からのヒアリングと論点の洗い出し作業を行ったうえで、8月からは第一読会で委員・幹事による議論が行われた。

このような2010年に始まった会社法をめぐる議論には、次のような特徴がある。

第1に、会社法制部会での議論は、上場会社をめぐる会社法上の問題に限定したものではない。諮問（図表1）に端的に示されているように、会社法制をめぐる問題が幅広く議論されている。したがって、議論の開始前の報道や一般の期待とは異なり、公開会社法の制定に向けた議論という位置づけにはなっていない。

第2に、議論の二本柱は、企業統治のあり方と親子会社に関する規律である。特に後者は、国会における会社法の審議に際して、附帯決議で検討を行うべきことが示されていたものである（図表2）。これまで親子会社法制に対して、産業界を中心として反対意見が根強いが、今回の会社法制部会で改めてこの問題が議論されることになる。

第3に、会社法制部会の議論と並行して、金融庁では、総務企画局の市場課・企業開示課の両課長と市場関係者・有識者等との間の意見交換のために、2010年4月から「コーポレート・ガバナンス連絡

会議」において議論がなされている*1。ただし、金融審議会*2のように正式な審議を行うものではなく、むしろ、幹事として会社法制部会にも参加している担当課長が、会社法制部会での審議に参加するに際し、市場関係者・有識者等の意見からのヒアリングや意見交換等を行うものであろう。

図表1

諮問第91号

会社法制について、会社が社会的、経済的に重要な役割を果たしていることに照らして会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する観点から、企業統治の在り方や親子会社に関する規律等を見直す必要があると思われるので、その要綱を示されたい。

図表2

衆議院法務委員会 会社法案に対する附帯決議（2005年5月17日）

「8 企業再編の自由化及び規制緩和に伴い、企業グループや親子会社など企業結合を利用した事業展開が広く利用される中で、それぞれの会社の株主その他の利害関係者の利益が損なわれることのないよう、情報開示制度の一層の充実を図るほか、親子会社関係に係る取締役等の責任の在り方等、いわゆる企業結合法制について、検討を行うこと」

なお、参議院法務委員会の附帯決議（2005年6月28日）も同様の内容である。

注 本文中で述べられた意見は、筆者の個人的な見解であり、所属法律事務所の意見を反映したものではない。

*1 この連絡会議は、議論は原則非公開とされているが、開催の都度その議事の要旨が金融庁のホームページで公表されている。筆者も連絡会議の参加者の一人であるが、2010年4月22日に第1回の会議が開催され、本稿脱稿時（12月第1週）までに全6回開催されている。

*2 金融庁設置法6条に基づき、金融審議会が正式な諮問・審議機関として設置されている。その所掌事務は、内閣総理大臣、長官又は財務大臣の諮問に応じて国内金融に関する制度等の改善に関する事項その他の国内金融等に関する重要事項を調査審議やそのような重要事項に関し、内閣総理大臣、長官又は財務大臣に意見を述べること等である（同法7条1号、2号）。

公開会社法の議論はどこへ行ったのか？

2010年の会社法制部会での審議開始前には、上場会社を対象とした新しい法制（例えば、民主党の政策インデックス2009に記載されていた公開会社法の制定など）（図表3）に向けた議論が進むとの期待があったと思われる。

これに先立ち、2009年2月6日に開催された東京大学比較法制シンポジウム「上場会社法制の将来」（別冊商事法務332号所収）では、「上場会社法制の課題と展望」というパネルディスカッションが行われ、また、報告者から会社法と金融商品取引法との間の重複、不一致、すき間等の手当てをめぐる議論の報告がなされるなど、上場会社をめぐる法制の在り方が議論されていた。2009年6月17日に公表された金融庁の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」と経済産業省の「企業統治研究会報告書」では、上場企業の株主・投資家の利益保護や日本の証券市場への信頼向上の観点からの提言をとりまとめており、その後、東京証券取引所により「上場制度整備の実行計画2009」等に基づく上場制度の整備が進められ、第三者割当にかかる開示の強化（2009年8月）や「独立役員」制度の導入（2010年3月施行）がなされたほか、金融庁により有価証券報告書におけるコーポレート・ガバナンスの開示が強化されるなど、開示制度の改正も進んだ。

図表3

公開会社法の制定

「株式を公開している会社等は、投資家、取引先や労働者、地域など様々なステークホルダー（利害関係者）への責任を果たすことが求められます。公開会社に適用される特別法として、情報開示や会計監査などを強化し、健全なガバナンス（企業統治）を担保する公開会社法の制定を検討します。」

（民主党「政策INDEX2009」18頁より）

2009年後半には、いよいよ上場会社をめぐる法の規律について、統一かつ包括的な法制のあり方の議論が開始されることになるのではないかと、とい

う期待感が一部にあったと思われる。しかし、上記の法務大臣の諮問や会社法制部会でのこれまでの議論を見て、何か肩すかしにあったような印象をもたれた読者もあるのではないだろうか。

しかし、「社会的、経済的に重要な役割」を果たしており、「幅広い利害関係者」からの一層の信頼の確保を議論すべき対象は大規模な会社が想定される以上、上場会社を念頭において議論が多くなるはずである。事実、これまでの議論の多くは上場会社に直接関係し、あたかも上場会社を想定した議論であった。おそらく、会社法が基本法の一つであることを考慮して、会社法制部会での議論をより慎重な形で進めることにしたため、上場会社に限定しなかったのではないかと、と思われる。今回の諮問は要綱の取りまとめを求めるものであり、要綱において提示された改正検討事項について、その後、上場会社に向けた規律のあり方に焦点を絞った議論に進むことも可能である以上、上場会社についての法制の在り方の議論が忘れ去られたものではないと考え、要綱の取りまとめを待つのが妥当であろう。

会社法制部会での議論の概観

会社法制部会では、第1回会議において委員・幹事のフリー・ディスカッションから審議を開始した後、第2回及び第3回会議において、株主・投資家、労働組合、日本公認会計士協会、日本税理士連合会、日本監査役協会、日本経済団体連合会などから報告を受けるとともに、金融庁、経済産業省、東京証券取引所からも報告を受けて質疑応答が行われた。これらの審議等を通じた論点の洗い出し作業の結果を踏まえて検討事項を事務局が整理をし、第4回会議から第一読会が開始された。第4回及び第5回会議では、企業統治の根幹ともいべき監査役の監査機能に関する検討事項と取締役会の監督機能に関する検討事項等を取り上げて、集中的な審議が行なわれた。第一読会では、その後、親子会社に関する規律や企業結合形成過程等に関する規律などについて審議が行われ、12月に第一読会が終了する。そして、2011年1月に第二読会が開始され、第一読会での議論をさらに深めて議論を行い、おそらく5、6月ころまでに第二読会を終了させ、2011年の夏ころには要綱が示されるのではないかと、期待される。

図表4

会社法制部会の審議経過（議事要旨は2010年11月開催分まで）			
2010年	2月24日	法務大臣諮問（第91号）	法制審議会の総会に諮問
第1回	4月28日	会社法制の見直しについての意見交換	
第2回	5月26日	企業年金連合会、リスクメトリックスISS、東京海上アセットマネジメント投信、日本労働組合総連合会、日本公認会計士協会、日本税理士連合会からの報告、質疑応答	
第3回	6月23日	東京証券取引所、経済産業省、日本監査役協会、日本経済団体連合会、金融庁からの報告、質疑応答	
第4回	8月25日	第一読会①（監査役の監査機能に関する検討事項、取締役会の監督機能に関する検討事項）	
第5回	9月29日	第一読会②（取締役会の監督機能に関する検討事項（つづき）、資金調達の場合における企業統治の在り方に関する検討事項）	
第6回	10月20日	第一読会③（親子会社に関する規律について、多重代表訴訟に関する検討事項、子会社に関する意思決定への親会社株主の関与に関する検討事項）	
第7回	11月24日	第一読会④（親子会社に関する規律について子会社少数株主や子会社債権者の保護に関する検討事項、企業結合の形成過程等に関する規律について、キャッシュ・アウトに関する規律の見直し、キャッシュ・アウトを行うための新たな制度の創設、組織再編における少数株主の救済手段に関する検討事項、株式買取請求制度に関する規律の見直し、差止請求制度に関する規律の見直し）	
第8回	12月22日	第一読会⑤（その他の論点）	

（法務省ホームページの議事要旨を基に筆者作成）

監査役の監査機能に関する検討事項

監査役の権限の見直しに関して、まず代表取締役の選定・解職にかかる権限を監査役に付与することの是非が議論された。この点については、業務執行（決定）機関からの分離という監査役制度の本質と整合的ではない等の理由で否定的な意見が多かった。また、監査役にも取締役等の解任の訴えを認めることの可否について議論がなされたが、これも否定的な意見が大勢を占めた。現行の会社法854条の株主による役員解任の訴えは、多数決の濫用から少数株主を保護することをその趣旨として、株主総会において取締役解任の議案が否決された場合に少数株主に解任提訴権が認められるという制度であるが、このような制度と整合的かを疑問視することなどによるものである。しかし、立法論を議論すべき法制審議会でありながら、現行の類似制度に引きずられた形で議論がなされていた点で、審議のあり方に失望を禁じ得なかった。また、株主間の争いであったとしても、多数派株主による権限の濫用について多数決原理の修正が必要な場面がないか、そのような場面で監査役はどのような役割を果たすべきか、という面からの議論があってもよかったのではないかと期待したい。

監査役に関して実務上影響の大きい論点は、会計監査人の選任・報酬等に関して、現行の監査役（会）の同意権を決定権に変更することの是非（いわゆる

インセンティブのねじれの問題）と、財務・会計に関する知見を有する者の選任にかかるルール化であろう。会計監査人の報酬の決定権について、賛成論者は、例えば、その論拠として、会計監査人の報酬の決定は監査費用の決定と同様と考えることができるのではないか、と説く。これに対し、反対論者らは、業務執行の意思決定の二元化につながるためそれは妥当ではない、そのような決定に関与することは監査役制度の本質と相容れない、などの理由をあげる。また、同意権であったとしても、運用によって、決定と実質的には同様の運用が可能という実質論も反対論の支持に回っているようである。

本来、会計監査・財務諸表監査（以下、単に「会計監査」という）は、監査対象会社から独立し、中立的な立場にある監査人がこれを行うだけでなく、外観上もその独立性・中立性が損なわれないような制度設計を伴うのがそのあるべき姿であり、そしてそのことを議論の出発点とすべきである。選任・報酬などの会計監査にかかる重要な事項に関して、業務執行の決定権者側が決定し、監査役（会）・監査委員会がそれに同意を与える制度は、監査役（会）等をあたかも脇役に押しやるかのようなものであって、監査制度の本来の趣旨を没却することになるのではないかと。会計監査人制度は昭和49年の商法改正によって導入されたが、会社監査は監査役から会計監査人にいわばアウトソースされたのと実質的に同様と考えれば、監査役（会）等が会計監査にかか

る一連のプロセスにおいて、外部監査人とともに主体的に関与することはむしろ当然であろう。そう考えれば、選任も報酬決定権も監査役（会）等にあるべきといえる。

また、監査にかかる決定事項であるにもかかわらず、これが業務執行の意思決定であるから、それは監査役の役割を超えたとか、業務執行の意思決定の二元化になるので妥当ではない、等の批判は果たして監査の本質と整合的な批判といえるであろうか。もし仮に、監査役が自らの職責を果たそうとする場面でその自主的な判断や決定を認めず、経営陣の支配する取締役会の決定に従うべきとするならば、監査役（会）等を監査対象者側の判断に従属せしめることにつながり、かえって監査制度の本質を歪め、また会計監査の信頼を損なうことになるだろう。現行の同意権の制度は、第一次的な判断を経営陣に認める点で、財務諸表等の監査の信頼性を維持するうえで確保すべき体制についての国際的な考え方と整合的ではない*3。むしろ監査役（会）・監査委員会のメンバーの中に財務・会計に関する知見を有する者が一定数含まれるべきとするともに、監査体制の充実を図るように監査スタッフの充実を図り、監査役（会）が期待される主体的な関与をよりよくなしうるように、制度改正の議論がなされるのが本来あるべき方向性ではないか。もし仮に、現在の監査役制度の現状に対する否定的な見方が反対論者の意識の根底にあったならば、むしろ改正によってどのような制度を構築していくべきか、目標を見定めた議論を展開していく方が会社法制部会での議論の在り方として適切なアプローチであろう。現状の問題について勘案するのであれば、経営陣の権限があまりにも強い日本の実情について、このままでよいか、弊害がないといえるか、制度的な見直しとしてどのような機関設計を図れば、有効なチェック機能が働くか。そのような問題意識こそが求められるのではない*4。

取締役会の監督機能に関する検討事項

会社法制部会における第一読会の議論では、取締役会の監督機能に関して、社外取締役の義務化とともに社外取締役の要件の見直しが議論された。今回の議論では、社外取締役に期待される主な機能として3つ、すなわち、①経営効率の向上のための助言

を行う機能（助言機能）、②経営者の評価や選解任その他の取締役会における重要事項の決議への参加などを通じて経営全般を監督する機能（経営全般の監督機能）、③会社と経営者等との間の利益相反を監督する機能（利益相反の監督機能）が提示され、これらの機能に照らして社外取締役の義務化の是非の議論が行われた点に特徴がある。

このように、機能論を踏まえた実質的な議論が試みられたことに一定の意義があるというべきだが、他方、このような機能論は社外取締役の義務化の是非の議論のための道具であって、賛成論・反対論のいずれかの結論を導くために使用されないように留意しなければならない。コーポレート・ガバナンスの議論の根幹は取締役会による経営の監督機能の充実強化であり、そのためには、執行と監督の分離が図られるべきである。そうすると、取締役会の構成員と業務執行者とが一致することを許容する現行制度のままでいいのだろうかという疑問が当然に湧く。会社法制部会においても、有力な学者から、果たして経営陣が自らの権限を制御する制度を自発的に導入し、それを徹底していくインセンティブがあるのか疑問である旨のコメントがなされ、法による規律の必要性が説かれていたことが示唆的である。他方、そのようなモニタリング・モデルのためには、会社法362条4項が定める取締役会の決議事項の見直しが必要であり、その旨の意見が学者である委員複数から示されていた。

会社法制部会では、第一読会において、監査役会設置会社と委員会設置会社の中間的な機関設計として「監査・監督委員会」（仮称）という案についても議論がなされた*5。委員会設置会社の導入が進まない理由として、指名・報酬委員会に対する抵抗感があるとの指摘を踏まえ、それらの委員会を置かず監査委員会だけを設置するものであり、監査役は設置せずに取締役がこの監査・監督委員会のメンバーとなり、業務執行の決定や代表取締役の選任・解任にも関与する点で監査役設置会社と異なる。この案は、ガバナンスの選択肢を増やす点で投資家等から日本の法制度が分かりにくくなる難点があるだけでなく、指名や報酬の決定といった監督上最も重要な権限について、経営陣から独立した意思決定機関の設置などの規律の問題を回避することになる点で、監督機能の充実にどの程度つながるが、慎重な検討が必要というべきである。

*3 証券監督者国際機構（IOSCO）専門委員会ステートメント「監査人の独立性及びそのモニタリングにおける企業統治の役割に関する原則」（2002年10月）参照（<http://www.fsa.go.jp/inter/ios/press06.pdf>）

*4 なお、平成19年の公認会計士法の改正の際、国会で附帯決議がある事実をも踏まえた議論が不可欠である。

*5 会社法制部会資料3「企業統治の在り方に関する検討事項（2）」（<http://www.moj.go.jp/content/000054780.pdf>）「第2 3 取締役会の監督機能の充実に向けた機関設計」の（注1）及びその補足説明を参照。
なお、この監査・監督委員会（仮称）という案は、監査役を設置しない点で、経済産業省が「今後の企業法制の在り方について」（2010年6月23日）の提案16で提案している「合同監査委員会」（同36-37頁）とは異なる点に注意。

本質的には、取締役会がその本来果たすべき監督機能を十分に果たせるような制度設計やその運用の在り方はどのようなものであり、どのようにしたらそれが実現できるか、の議論をすべきであろう。現状のように経営陣と取締役会の構成員とがほぼ完全に同一であるような取締役会で、監督機能を果たせるといえるのか、上記の「監査・監督委員会」（仮称）のような案で果たしてその解決につながるのか。もし仮に、現状からの移行が難しいから少しだけでも改善して形式を整えよう、という折衷的な考え方であるならば、株主・投資家、そしてその他のステークホルダーから信頼されるような制度の実現につなげることは困難なのではないか。第一読会では結論を見ていないが、この重要な問題について、第二読会では十分な検討がなされることを期待したい。

まとめ

現在の会社法制部会の議論は要綱を示すことに向けた議論であり、会社法制の見直しの方向性を示すことを目指すものである。具体的にどのような立法の形式をとるか（例えば、会社法や金商法の改正によるか、公開会社法などの新たな法律を制定するかなど）などの、いわば立法技術（立法化技術）の問題は、要綱の公表後に議論されるべきテーマとなろう。おそらく具体的な立法化の段階で、会社法と金商法の開示ルールの統合なども議論され、その際に、どのようにしてルールの実効性を担保するかなどエンフォースメントの在り方があわせて検討されることになろう。特に、テーマごとに、法による規律と

東京証券取引所の上場規則などの自主規制による規律のいずれが妥当か、といった方法選択の問題も議論されよう。

今回の会社法制の議論は、会社法制の大変革につながるか、それとも部分的な改正にとどまるのだろうか。2011年及びその翌年は、アジアの新興国にまさに追い越されようとしている日本企業の今後の経営に大きな影響を及ぼしうる法制度上の転換点ともなりうる重要な議論の年となるのではないか。信頼の確保の観点だけでなく、経済情勢の変化にも柔軟に対応することを可能にし、企業の活力を引き出すことにつながる法制の実現に向けた議論を期待したい。

以上

清原 健：ジョーンズ・デイ法律事務所パートナー弁護士・ニューヨーク州弁護士（M&A プラクティス・グループ所属）。第一東京弁護士会・総合法律研究所・金融商品取引法研究会部会長。2010年4月から金融庁コーポレート・ガバナンス連絡会議に参加。経済同友会（2010年度は雇用・労働市場委員会副委員長）のほか、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムや社外取締役ネットワークなどの会員。2007年から日経夕刊コラム・十字路口に寄稿（不定期）。「詳解公開買付けの実務」（中央経済社）、「証券市場とコーポレートガバナンス—ディスクロージャーと透明性の確保の意義」（明石書店）その他著書・論稿多数。