

法務省民事局参事官室御中

公益社団法人 日本証券アナリスト協会

「会社法制の見直しに関する中間試案」について

2011年12月14日に公表された「会社法制の見直しに関する中間試案」（以下、中間試案）について、下記のとおり意見を申し上げます。当協会はアナリスト教育試験制度を運営する公益社団法人で、約25,000名の検定会員（当協会の実施する1次試験と2次試験の両方に合格し、実務経験が3年以上の者）を擁する。

なお、2012年1月11日に法務省民事局から講師を招き、中間試案についての勉強会を開催した。勉強会には126名の検定会員が参加し、うち76名（60%）は勉強会後のアンケートに回答した。回答者全員が当協会の検定会員ではあるが、アナリスト・ファンドマネージャー・インベストメントバンカーが約20%、法務・コンプライアンス・議決権行使担当者が約20%の他、経理、財務、IR、経営コンサルタント、公認会計士、監査役、経営企画、監査部門、グループ企業の管理など幅広い業務に属している。当意見書は、このアンケート調査を踏まえたものであり、集計結果は5頁以降に添付した。

記

全般的な意見

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べく、企業統治の在り方や親子会社に関する規律等についての会社法制の見直しを進める法制審議会・会社法制部会の取組には敬意を表したい。特に企業統治の在り方については、内外から強く求められているコーポレート・ガバナンスの向上を図るため、中間試案で示された方向性に添って早急に議論を深めていただきたい。

アンケート結果を見ても、回答者の69.7%が社外取締役の選任を義務付ける【A案】と【B案】を支持し、84.2%が社外取締役の要件を厳しく見直す【A案】を支持し、82.9%が会計監査人に関する権限を監査役及び監査委員会へ移管する【A案】と【B案】を支持し、80.3%が支配株主の異動を伴う第三者割当て増資に株主総会の普通決議を要する【A案】と【B案】を支持している。この様に、我々は中間試案を評価しており、早急に会社法制の見直しを進めていただきたい。以下、個別項目に関して具体的に述べる。

第1部 企業統治の在り方

1. 社外取締役の選任の義務付け

中間試案1頁の「1 社外取締役の選任の義務付け」の対象についてアンケート結果を見ると、「金融商品取引法第24条第1項の規定により有価証券報告書を提出しなければならない株式会社」とする【B案】の支持者が42.1%と最も多く、「現行法の規定を見直さない」【C案】の30.3%、「監査役設置会社（公開会社であり、かつ、大企業であるものに限る。）」とする【A案】の27.6%を上回った。つまり、【A案】と【B案】を合わせた69.7%は社外取締役の選任の義務付けを支持している。

個々の回答理由を見ると、上場企業は対外的にガバナンスの強化を迫られているため、社外取締役の選任を義務付ける必要性が高いと考えている会員が多く、対象企業の範囲が上場企業全社に近い【B案】の支持者が最も多かった。また、【A案】の支持者には、対象企業数が多いほど我が国のコーポレート・ガバナンスの向上に繋がると考える会員が多い。一方、【C案】の支持者は、社外取締役の機能・権限が不明確、社外取締役の適任者の不足、選任の義務付けがガバナンスの向上に寄与するか不明などの理由を挙げている。

2. 監査・監督委員会設置会社制度

中間試案1頁～4頁の「2 監査・監督委員会設置会社制度」については、この制度の創設で社外取締役の監督機能が現状よりも「充実すると思う」回答者が53.9%、「充実すると思わない」回答者が46.1%と、意見が二分された。

充実すると思う理由としては、監査役会設置会社よりも社外取締役の監督機能が強化される、社外取締役の増加に寄与する、委員会等設置会社よりも移行し易いなどが挙げられた。一方、充実すると思わない理由としては、統治制度が3種類に増えて分かり難い、監査・監督委員会設置会社へ移行する会社が少ないと思われる、制度を変えても社外取締役は増えないなどが挙げられた。

3. 社外取締役等の要件における親会社の関係者等の取扱い

中間試案4頁の「(1) 社外取締役等の要件における親会社の関係者等の取扱い」については、「現行の規定を見直さない」【B案】を支持する回答者の15.8%に対して、要件を見直す【A案】の支持者は84.2%と大きく上回った。ただし、【A案】で「十分に独立性が高まると思う」回答者が42.1%、「独立性の高まりが不十分と思う」回答者が42.1%と、その評価は真二つに割れている。

個々の回答理由を見ると、【A案】支持者のほとんどが、親会社の関係者ではない、経営者の親族ではない旨の2要件により、社外取締役等の独立性が高まり、投資家からの信頼も得やすくなるとしている。ただし、「独立性の高まりが不十分と思う」回答者の多くは、親密取引先や取引銀行など重要な取引先の関係者ではない旨の要件が加えられなかったこ

とを理由に挙げており、これが【A案】への評価が割れた原因であろう。一方、【B案】の支持者は、具体的な要件を決めても独立性の向上への効果が期待できないなどを理由に挙げている。

4. 会計監査人の選解任等に関する議案等及び報酬等の決定

中間試案5頁の「1 会計監査人の選解任等に関する議案等及び報酬等の決定」については、「監査役及び監査委員会は、会計監査人の選解任等に関する議案等及び報酬等についての決定権を有する」【A案】の支持者が46.1%と最も多く、「会計監査人の選解任等に関する議案等についての決定権及びその報酬等についての同意権を有する」【B案】の36.8%、「現行法の規定を見直さない」【C案】の17.1%を上回った。つまり、【A案】と【B案】を合わせた82.9%は、会計監査人に関する権限の監査役及び監査委員会への移管を支持している。

個々の回答理由を見ると、【A案】【B案】支持者の多くは共に、監査される当事者である取締役・取締役会から監査役及び監査委員会への選解任等の決定権の移管は、会計監査人の独立性の向上と監査役等の監査機能の強化に寄与するとしている。ただし、【B案】の支持者は、報酬等の決定には企業の業績や財政状態を勘案する必要があることなどを理由に、報酬等の決定権は移管しなくても良いとしている。一方、【C案】の支持者には、従来通り取締役・取締役会が決定権を持つ方が良いという意見と、監査役及び監査委員会へ権限を強化しても会計監査人の独立性の向上には寄与しないという意見があった。

5. 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等

中間試案6頁の「1 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等」の「(1) 株主総会の決議の要否」については、「原則として株主総会の普通決議を要する」【A案】の支持者が56.6%と過半数を占め、「総株主の4分の1を超える議決権を有する株主が反対の旨を通知した場合に、株主総会の普通決議を要する」【B案】の23.7%、「現行法の規定を見直さない」【C案】の19.7%を上回った。つまり、【A案】と【B案】を合わせた80.3%は、株主総会の普通決議を要することに賛成している。

個々の回答理由を見ると、【A案】の支持者には、既存株主の根源的な権利を損なう危険性がある支配株主の交代は株主総会の普通決議とすべき、第三者割当増資の乱用に抑止効果があるなどの意見が多い。これに対して【B案】の支持者は、全てを普通決議の対象とすると増資の機動性が損なわれる、株主総会の開催負担が増える、定款で株主総会の決議を省略できる旨を定めると【A案】は実効性がないなどを理由に挙げている。一方、【C案】の支持者は、増資の機動性が損なわれる、東京証券取引所の上場規定では既に株主総会決議または相当の手続きが求められているなどを理由に挙げている。

第2部 親子会社に関する規律

6. 多重代表訴訟

中間試案10頁～13頁の「1 多重代表訴訟」については、「多重代表訴訟を提起することを認める制度を創設する」【A案】の支持者48.0%に対して、「現行法の規定を見直さない」【B案】の支持者が52.0%と、意見が二分された。

個々の回答理由を見ると、【A案】支持者の多くは、持株会社の増加により、従来は上場企業であった傘下の重要な子会社で親会社株主のチェック機能が働かない現状が改善される点を評価している。一方、【B案】の支持者は、制度の創設は子会社の法人格の否定に繋がる、親会社取締役による子会社経営の管理が実務上は困難、子会社の取締役の責任について親会社取締役に任務懈怠を推定するのは乱暴、濫訴の危険性などの理由から、制度の創設よりも規定の改訂で対応すべきとしている。

7. 親会社等の責任

中間試案13頁～14頁の「1 親会社等の責任」については、株式会社とその親会社との利益が相反する取引によって当該会社が不利益を受けた場合における親会社の責任に関して、「明文の規定を設ける」【A案】の支持者が56.0%と、「明文の規定は設けない」【B案】の44.0%を上回った。

個々の回答理由を見ると、【A案】支持者の多くは、親会社による利益相反取引の抑止効果が期待され、親子間の不適切な取引が減るため、子会社の少数株主の保護に寄与するとしている。一方、【B案】の支持者は、親子間の活発な取引を阻害する危険性、一方的で親会社に厳し過ぎる、不利益の程度の認定が困難、現行の関連当事者取引の開示で十分などの理由を挙げている。

8. キャッシュ・アウト

中間試案14頁～17頁の「第3 キャッシュ・アウト」で示されたキャッシュ・アウト制度の創設と全部取得条項付種類株の取得に関する情報開示の拡充について、TOBや完全子会社化における少数株主の保護に「資すると思う」回答者が88.3%と、「資すると思わない」回答者の16.7%を大きく上回った。

個々の回答理由を見ると、「資すると思う」回答者は、キャッシュ・アウト条件が周知徹底され、少数株主を保護しながら機動的な企業再編に繋がるとしている。一方、【B案】の支持者は、キャッシュ・アウトそのものが少数株主の意思に反しているなどを理由に挙げている。

以上

「会社法制の見直しに関する中間試案」アンケート・集計

1月11日(水)の勉強会『「会社法制の見直しに関する中間試案」について』に参加した当協会の検定会員126人に対して、1月12日(木)にアンケートを発送した。1月19日(木)の締切りまでに76人から回答があり、回収率は60.3%であった。

Q1: 取締役会の監督機能を強化するため、社外取締役1人以上の選任の義務付けが提案されています。義務付けの対象企業を、会社法で監査役会の設置が強制されている株式会社とする【A案】、金融商品取引法で有価証券報告書の提出が必要な株式会社とする【B案】、現行法の規律を見直さない(=選任を義務付けない)【C案】の3案が示されています。なお、対象企業数は【B案】よりも【A案】の方が多く見られます。【A案】～【C案】の中では、どれが最も良いと思いますか。

(a) 【A案】(会社法の監査役会設置会社に義務付け)を支持。	21人	27.6%
(b) 【B案】(金商法の有価証券報告書提出会社に義務付け)を支持。	32人	42.1%
(c) 【C案】を支持(=選任を義務付けない)。	23人	30.3%
合 計	76人	100.0%

Q2: 社外取締役の機能を活用するため、既存の監査役会設置会社、委員会設置会社に加えて、監査・監督委員会設置会社制度の創設が提案されています。これは、①少なくとも2人の社外監査役の選任が必要な監査役会設置会社において、さらに社外取締役を選任する重複感・負担感を軽減し、②委員会設置会社において、指名委員会と報酬委員会を置くことへの抵抗感を軽減するため、新たな機関設計を認めるものです。この制度の創設により、社外取締役の監督機能が現状よりも充実すると思いますか。

(a) 充実すると思う。	41人	53.9%
(b) 充実すると思わない。	35人	46.1%
合 計	76人	100.0%

Q3: 社外取締役や社外監査役の「独立性」を高めるために、親会社の関係者でない、経営者の近親者でないなど、社外取締役や社外監査役の要件を厳格化することが提案されています。なお、重要な取引先の関係者でない旨を要件に含めるかは検討中です。この厳格化によって、社外取締役や社外監査役の「独立性」が高まると思いますか。

(a) 十分に独立性が高まると思う。(=提案を支持する)	32人	42.1%
(b) 独立性の高まりが不十分(=より厳しい要件が必要)と思う。	32人	42.1%
(c) 要件を厳しくする必要はない。(=現行法の規定を見直さない)	12人	15.8%
合 計	76人	100.0%

Q4: 会計監査人の独立性を高めるため、会計監査人の選解任・不再任や報酬等の決定権を、取締役・取締役会から監査役・監査委員会へ移管することが提案されています。会計監査人の選解任等に関する議案等と報酬等の決定権の全てを移管する【A案】、選解任等に関する議案等の決定権のみを移管する【B案】、現行法の規律を見直さない（＝決定権を全く移管しない）【C案】の3案が示されています。

【A案】～【C案】の中では、どれが最も良いと思いますか。

(a) 【A案】（選解任等、報酬等の決定権を全て移管）を支持。	35人	46.1%
(b) 【B案】（選解任等の決定権のみを移管）を支持。	28人	36.8%
(c) 【C案】（決定権を全く移管しない）を支持。	13人	17.1%
合 計	76人	100.0%

Q5: 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行に関して、株主総会の決議を要することへの変更が提案されています。原則として株主総会の普通決議を要する【A案】、4分の1超の議決権を有する株主が反対を通知した場合には株主総会の普通決議を要する【B案】、現行法の規律を見直さない【C案】（＝株主総会の決議は不要）の3案が示されています。

【A案】～【C案】の中では、どれが最も良いと思いますか。

(a) 【A案】（原則として普通決議）を支持。	43人	56.6%
(b) 【B案】（4分の1超の反対がある時に普通決議）を支持。	18人	23.7%
(c) 【C案】（株主総会の決議は不要）を支持。	15人	19.7%
合 計	76人	100.0%

Q6: 持株会社の株主を想定して、親会社の株主が子会社の取締役等の責任を追及する多重代表訴訟の制度の創設が提案されています。多重代表訴訟の制度の細かな規定を定めた【A案】と、制度は創設せずに親子会社に関する規律の見直しを検討する【B案】が示されています。

【A案】と【B案】のどちらが良いと思いますか。

(a) 【A案】（多重代表訴訟の制度の創設）を支持。	36人	48.0%
(b) 【B案】（制度を創設せずに親子会社に関する規律を見直す）を支持。	39人	52.0%
合 計	75人	100.0%

Q7：子会社の少数株主を保護するため、親会社との利益が相反する取引によって子会社が不利益を受けた場合における親会社の責任に関して、明文の規定を設けることが提案されています。明文の規定を設ける【A案】と、設けない【B案】が示されています。【A案】と【B案】のどちらが良いと思いますか。

(a) 【A案】（親会社の責任に関して明文の規定を設ける）を支持。	42人	56.0%
(b) 【B案】（明文の規定を設けない）を支持。	33人	44.0%
合 計	75人	100.0%

Q8：キャッシュ・アウト（現金を対価とする少数株主の締出し）に必要な時間的・手続的コストを低減するため、キャッシュ・アウト制度の創設と全部取得条項付種類株の取得に関する情報開示の拡充が提案されています。これらは、TOBや完全子会社化における少数株主の保護に資すると思いますか。

(a) 資すると思う。	60人	83.3%
(b) 資すると思わない。	12人	16.7%
合 計	72人	100.0%

Q10：ご担当の職務に最も近いのはどれですか。1つ選んでください。

(a) 株式アナリスト（セルサイド・バイサイド）	6人	7.9%
(b) ポートフォリオ（ファンド）マネジャー	2人	2.6%
(c) クレジットアナリスト	1人	1.3%
(d) インベストメントバンカー	7人	9.2%
(e) 法務・コンプライアンス・議決権行使担当	15人	19.8%
(f) 経理・財務・IR担当	7人	9.2%
(g) その他（以下に具体的に記入してください）	38人	50.0%
合 計	76人	100.0%

注：(g) その他の具体的な職務として回答が多かったのは、経営コンサルタント、公認会計士、監査役、経営企画、監査部門、グループ企業の管理などであった。

以上