

法制審議会会社法制部会第8回会議

20101222

## 会社法と金融商品取引法—その現状と課題—

上村達男(早稲田大学)

会社法と金融商品取引法の関係の現状を現行会社法の観点から確認することで、法制審議会の審議事項に相応しいと思量する「その他」議題に関する問題点を指摘する。

## 《情報開示制度》

- i) 有価証券報告書提出会社には計算書類の公告に関する規定の適用がないが(会社440条4項)、有価証券報告書のうち貸借対照表・損益計算書の部分だけが会社法上の制度とされているのだろうか。EDINETで有価証券報告書を閲覧した際に、ある部分は会社法、その他は金商法というような理解はありえないと思われるがそのことが明らかでない。
- ii) 電磁公告に関する会社法440条3項は、貸借対照表の「内容である情報」を定時総会の終結の日より5年間継続して不特定多数の者が提供を受けることができる状態に置く措置とされている。この制度は規定上、決算公告の延長という位置づけになっているが、主として中小会社向けのホームページによる継続情報開示手段という性格を既に有しており、情報の中身も貸借対照表それ自体ではなく、その内容である情報とされている。有価証券報告書の提出はこの会社法440条3項に代わる意義をも有しており、ここでは、会社法自身がすでに公告制度を貸借対照表・損益計算書に限定していない。電磁公告がこのように、官報・日刊新聞紙による公告を超えた機能を有している以上、公開会社についてこれに対応する意義を有する有価証券報告書が、広範な内容を有する開示書類として会社法上認知されていると見ることが望ましいように思われる。
- iii) 有価証券報告書の株主総会前開示は既の実現を見ているが(開示府令17条1項1号ロ)、ここでは有価証券報告書の、株主総会のための情報開示という性格が正面から肯定されており、決算公告に代わる対応という機能をとうに超えている。会社法としてそれを認知していないと言える状況ではない。なお、この問題は、期ズレ問題一般として切実な問題意識がある(監査役協会有識者懇談会報告他)。
- iv) 開示情報の内容面については、会社法(事業報告等)、金商法、証券取引所規則で内容の重複があり整理されていないという問題があるが、金商法の情報開示については、会社のあらゆる利害関係者にとって切実に重要な企業情報全般の他に、近時加わった事項としてコーポレート・ガバナンスの状況、役員の報酬開示に関する情報が記載さ

れており、さらに議決権行使結果も臨時報告書に記載されることとなっている(開示府令 19 条 2 項 9 号の 2)。株主は会社法上の株主権を行使する際にも、これらの金商法開示制度に全面的に頼っているが、もとより会社の政策決定自体も、金商法情報開示を中心とした金商法上の諸制度を踏まえて現実に行われている。また、株主総会において株主がこれらの情報に関する質問をすることはごく普通のことであり、現実取締役の説明の対象となっている。有価証券報告書の貸借対照表と損益計算書に関する質問に対する説明のみが会社法の公告の代替であるために説明義務の対象である、ということになるとは思えない。

v)有価証券報告書のこうした意義に鑑みると、同じく EDINET で誰でもアクセス可能な半期報告書、四半期報告書、臨時報告書、TDNET 上の適時開示が、会社法上何らの位置づけもなされないとしたら論理的にも実際にも問題であろう。有価証券報告書(年次報告書)とは適時開示情報の一年に一度の集約年鑑ないし年報であり、有価証券報告書を内容面で支える適時開示ないし半期報告書・臨時報告書と完全に切り離された有価証券報告書は観念できない(上場会社でない有価証券報告書提出会社には適時開示義務がないが<グリーンシート銘柄等の発行会社には適時開示義務がある>、意図的な適時開示の遅滞はその行為の態様により、民法の不法行為ないし偽計取引等に相当する可能性が高く、この両者を区別する理由は乏しい)。

vi)仮に有価証券報告書のうちの貸借対照表ないし損益計算書の部分のみが会社法上の公告に代替するとして、不正の公告及び公告の虚偽記載は会社法上過料にしかならないが(会社 976 条 2・7 号)、有価証券報告書虚偽記載は 10 年以下の懲役または 1000 万円以下の罰金となる(金商 197 条 1 項 1 号)。ここでは会社法上の過料の制裁は論理的にも実際にも無意味化している。公告に代替するのだから過料の制裁しか科さないとの主張も意味をなさないであろう。同じくこれに関する訂正報告書等の行政措置(金商 24 条の 2 第 1 項―後述のように、募集株式の募集については訂正届出書・訂正報告書等について法務省令に定めがある)、課徴金(金商 172 条の 4)も一括して会社法上の意義を有することになる。結局、この限りで会社法上の計算書類の公告制度は金商法上の諸制度の下に埋没するか、吸収されているのと同様の結果となっているように思われる。

vii)有価証券報告書の貸借対照表・損益計算書に虚偽記載があった場合の民事責任についても金商法の民事責任規定(金商 24 条の 4<22 条を準用>、21 条の 2)が適用されるはずだが、会社法の代替部分である以上、これらの民事責任規定も会社法的に意義付けられていることになるであろう。

viii)公開会社における募集株式の募集事項の通知・公告は、払込期日の 2 週間前までに金

商法の4条1項～3項の届出をしている場合、その他法務省令で定める場合には適用されない(会社201条5項)。これを受けて法務省令は、有価証券届出書(訂正届出書を含む)、発行登録書及び発行登録追補書類(訂正発行登録書を含む)、有価証券報告書(訂正報告書を含む)、四半期報告書(訂正報告書を含む)、半期報告書(訂正報告書を含む)、臨時報告書(訂正報告書を含む)の届出・提出がなされ、これらの文書が募集事項に相当する事項を内容とするならば、それらが払込期日の2週間前の日から払込期日まで継続して公衆縦覧に供されている場合には、会社法上の募集事項の通知等を不要としている(会社法施行規則40条)。新株予約権についても同様の規定がある(会社240条4項、会社法施行規則53条)。

これらの書類には、有価証券届出書(及び有価証券報告書)について言えば、開示情報として会社情報と募集情報とが併存する(金商5条1項2号・1号)。募集情報と会社情報とは切り離せないものであり、これら書類のうち会社法上の募集事項等に該当する部分のみが会社法の代替部分で、その他の部分は会社法とは無関係と言えるのであろうか。上場会社ないし有価証券報告書提出会社における発行開示と流通開示の統合とは、会社情報が流通市場開示によって相当程度満足な状況にあることを前提に発行開示のみをもって足りるとするのであるから、流通開示が相当の水準で達成されていることが前提になっている。こうした金商法上の制度の在り方と無関係に、情報開示会社において募集情報のみを会社情報から切り離して理解することは問題であろう。

なお、金商法の4条1項～3項の届出がなされた場合に要求される目論見書の交付(金商13条1項)も、提供される情報にほぼ相違がない以上、有価証券届出書の情報と目論見書の情報とに相違があるような状況も想定しうるため、目論見書についても会社法上の募集事項の通知と一体と見なければならぬように思われる。

ix)募集社債の募集に応じて募集社債の引受の申込みをしようとする者への募集事項等を記載した書面の交付は、その者に対して目論見書が交付されていれば不要(会社677条4項、会社法施行規則164条)とされる。社債の場合には募集事項の通知・公告に関する規定はなく、この部分は全面的に金商法に委ねられているものと思われる。ここでは書面の交付について規定しているために、金商法の目論見書規定による代替についてのみ規定している。ここでも基本的に上記と同様の問題がある。

x)発行市場における金融庁による開示書類の審査、これに関する行政措置、罰則、課徴金、民事責任についても、有価証券報告書について述べたと同様の問題が存在する。

《会計・監査・内部統制》

i)上記の有価証券報告書、有価証券届出書、目論見書等が、会社法上の規定の代替としての意義を有する場合に、そうした財務情報について適用される会計ルールは金商法上の制度である財務諸表規則等のルールに拠っているため、会計ルールも一体として有価証券報告書の情報開示を会社法上導入したことになる。

そもそも旧商法施行規則(平成15年)197条はその1項で、「有価証券報告書提出大会社の貸借対照表、損益計算書又は連結計算書類の用語又は様式の全部又は一部については、〈本規則の該当規定一要約〉の規定にかかわらず、財務諸表規則又は連結財務諸表規則の定めるところによることを妨げない。」と定めており、これを当然と考えてきた企業も多いだろう。この規定を廃止した際に、担当官は金商法の会計規定の動向を会社計算規則に逐一反映させるとしていたが、そうなっていない。もともとそれをするくらいなら上記の旧規定を復活させるべきであろう。

ii)伝統的に会社法は公正な会計慣行を会社法上のものとして認知してきた。しかし、かかる公正な会計慣行の代表である企業会計原則は、証券取引法(当時)にとっては遵守されるべき基準として位置づけられており(昭和24年「企業会計原則の設定について」-商法、税法にとっては尊重されるべき基準)、実は公正な会計慣行の尊重とは、主として、証券取引法会計の商法ないし会社法への受け入れを意味していた。

iii)会社計算規則の内容は、実質的に財務諸表規則・連結財務諸表規則の概念で充ち満ちている。連結計算書類、関連会社、連結子会社、非連結子会社、連結会社、関係会社、持分法、税効果会計、ヘッジ会計、関連当事者等々。

iv)同じく、有価証券報告書等の財務に関する部分の監査は、金商法上の公認会計士・監査法人による監査が行われており、概念上金商法監査を会社法が受け容れていることになる。金商法上の公認会計士・監査法人を商法用語に読み替えた概念である会計監査人の監査基準は現に金商法の監査証明府令に拠っている。監査証明は商法用語に言い換えないままに受け容れていることになる。

v)財務に関する内部統制は金商法内部統制であり、基本的に財務情報の虚偽記載の排除を法目的とする。内部統制は開示統制と一体であり、これを除いた会社法固有の内部統制とは何か、がむしろ問題だろう。ガバナンスについて連邦レベルで統一法のできないアメリカの統制環境をめぐる議論は、日本では資本市場法制の目的と理念を支える会社法ガバナンスの問題として受け止めるべきだろう。

## 《ガバナンス》

i)金商法が要求する情報開示、会計、監査、内部統制、コンプライアンス等の実行部隊としての各企業のガバナンス。資本市場規制のミッションを実現させるために必要なら金商法がガバナンスについて言及することは当然であろう。会社法が真の資本市場対応型の株式会社法制になっていれば(そもそも株式会社とはそのようなもの)、金商法は口を出さない。

新しい金融商品の多くがガバナンス付きのものとして構成されることは普通の現象である(会社型投信、証券化商品、等々)。株式は150年の歴史を有する熟成型金融商品として、また株式会社が経済社会の中核を担うことから資本市場の論理だけで処理してはならないために、ガバナンス問題を切り離して対応してきた。

ii)東証による独立役員の定め、第三者割当増資、種類株等々のルールは、完全な金融庁ルールである。東証ルールの変更等は金融庁の認可事項であり(金商149条)、東証は金融庁の変更命令等に従う義務がある。東証の役員が金融庁の処分等に違反した場合には、金融庁はこれら役員を解任することもできる(金商150条)。金融庁の東証への包括的な監督権限(金商152、153条他)の一環としてガバナンスの要求をすることもありうる。開示・会計・監査・内部統制といった問題を超越して独立役員のような問題もすでに金融庁ルールになっていることをいかに受け止めるべきかは重要な問題である。

東証上場規則による独立役員制度は、「一般株主保護のため」の制度であると規定されているが、これは東証の立場として妥当であろうか。金融庁・東証ルールは金商法第一条の目的との関係で説明されるべきと思われる。金商法のミッションである公正な価格形成、投資家による投資物件の真実価値の把握、といった理念との関係で、あるいは市場の現場での処理の必要性といった証券市場に固有の要請の観点から論じられるべきなのではなかろうか。開示、会計、監査、内部統制を正しく実行するために要請されるガバナンスとは何か、内部統制の統制環境として位置づけられるべきガバナンスとは何か、という視点が必要と思われる。「何となくガバナンス」が金融庁・東証の所管事項であるとは考えられない。

独立役員については、上場会社と有価証券報告書提出会社で区別する合理的理由があるだろうか。ただし、少額募集等にかかる有価証券報告書<金商24条2項、開示府令15条1号ロによる第3号の2様式>提出会社を適用外とすることは合理的かもしれない(要は連結会計をしている有価証券報告書提出会社に限定)。

## 《企業結合法制》

- i) 金商法適用会社は情報開示が企業集団中心、内部統制が全社的内部統制で、ガバナンスと責任だけは個別企業単位でよいか。全社的内部統制をしている企業の子会社内部統制の不備が親会社の責任であることは既に明白になっていると思われる。
- ii) 金商法の関連当事者取引の情報開示制度の実効性は企業結合法制にとって生命線といえるほどに重要なのではなかろうか。ここが機能すれば、通例的でない取引などは実行しにくい。会社計算規則による関連当事者との取引に関する注記(会社計算規則 98 条 1 項 11 号、112 条)は機能しているのだろうか。関連当事者取引のルールは会計基準としての位置づけとなっているが、再び情報開示制度として位置づけることも考えられるかもしれない。会計監査人設置会社以外の会社にあっては重要情報(取引の内容、取引の種類別の取引金額、取引条件及び取引条件の決定方針、取引条件の変更による影響)の記載が不要とされるが、ここでも原則として金商法の制度を導入すべきメルクマールを再検討する必要があるように思われる。

## 《その他の問題》

- i) その他金融庁からの問題提起

### 金商法違反の行為の効力

金商法違反が放置されることで、証券市場が阻害されたままになっていれば市場機能を回復させるために私法上の効力に言及することは当然にありうる(アメリカ連邦証券規制では明文で規定)。ただし、個々の取引の性格による分析は必要。取引の追跡可能性が喪失すれば無効処理は困難⇒公募新株発行の無効、自己株式の市場買入の無効等

### 議決権と金商法

正当な株式取得対価を負担しないものによる会社支配はありうるのか。⇒議決権代理行使は一年毎とされている(会社 310 条 2 項)。貸株 エクイティデリバティブの評価は。

- ii) 資本市場取引を想定した会社法行為をトータルに評価することが必要。資本市場機能を阻害する会社法行為の金融庁による事前差し止めの重要性等々。株式分割・株式併合・新株発行・全株取得条項付種類株式等と「正当目的」の要請(既述)。

以上の諸問題は喫緊の課題であり、これらすべてが、国際会計基準の帰趨を待たなければ対応できない問題とは考えられない。