

## 企業統治の在り方に関する個別論点の検討

(前注) 本部会資料において、「試案」とは、「会社法制の見直しに関する中間試案」を指す。また、試案において定義した用語は、本部会資料においても同一の意味を有する。

### 第1 取締役会の監督機能

#### 1 社外取締役の選任の義務付け

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において、一人以上の社外取締役の選任を義務付けることについて、どのように考えるか。

(補足説明)

試案第1部第1の1の社外取締役の選任の義務付けについては、パブリック・コメントにおいて、意見が分かれたが、これを義務付けるものとするA案とB案の間では、B案に賛成する意見が多数であった。そこで、本文は、仮に一定の株式会社に一人以上の社外取締役の選任を義務付けることとする場合、その対象を、B案のように、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ことについて、どのように考えるかを問うものである。

この点について、パブリック・コメントにおいては、例えば、A案に賛成する立場から、社外取締役の選任の義務付けの対象は、その人材確保に伴うコスト負担に耐え得る規模の会社である必要があるとする意見があった。有価証券報告書を提出しなければならない株式会社の中にも、会社の規模が小さいものや、会社法上の公開会社でないもの等様々なものが存在し得る。そこで、社外取締役の選任の義務付けの対象を更に限定することについて、検討する余地があると思われる。

#### 2 監査・監督委員会設置会社制度（仮称）

##### (1) 監査・監督委員会の構成・権限等

- ① 監査・監督委員会が選定する監査・監督委員は、株主総会において、監査・監督委員である取締役以外の取締役の選任若しくは解任又は辞任について、監査・監督委員会の意見を述べることができるものとする。どうか。

(注) 監査・監督委員である取締役の選任若しくは解任又は辞任については、各監査・監督委員が、株主総会において、その意見を述べるができるものとする(試案第1部第1の2(3)⑤参照)。

- ② 取締役との利益相反取引について、監査・監督委員会が事前又は事後に賛成した場合には、取締役の任務懈怠の推定規定(会社法第423条第3項)を適用しないものとするについて、どのように考えるか。
- ③ 監査・監督委員会が監査・監督委員の中から常勤の監査・監督委員を選定することは、義務付けないものとするについて、どうか。

(補足説明)

1 本文の①は、試案第1部第1の2(2)④(注1)に関するものであるが、パブリック・コメントにおいては、同(注1)にあるような意見陳述権を監査・監督委員会に付与すべきであるとの意見が多数を占めた。

なお、試案では、監査・監督委員会による意見陳述の対象を、「監査・監督委員である取締役かその他の取締役かを問わず、取締役」の選解任等としていた。他方で、試案では、監査・監督委員である取締役の選解任等については、各監査・監督委員が意見陳述権を有するものとしている(試案第1部第1の2(3)⑤参照)。そこで、本文の①では、これらの意見陳述権者及び意見陳述の対象を整理し、監査・監督委員会による意見陳述の対象を、「監査・監督委員である取締役以外の取締役」の選解任等に変更している。

2 本文の②は、試案第1部第1の2(2)④(注2)に関するものであるが、パブリック・コメントにおいては、これについて意見が分かれた。

本文の①のように、監査・監督委員である取締役以外の取締役の選解任等についての意見陳述権を監査・監督委員会に付与することとする場合には、監査・監督委員会は、取締役に対する一定の監督機能を有することになると考えられる。そこで、本文の②のような規律を設け、監査・監督委員会に、利益相反の監督に係る権限をも付与するものとするのが考えられる。

なお、監査・監督委員会による賛成の対象となる利益相反取引が監査・監督委員である取締役との利益相反取引である場合には、本文の②のような規律を適用しないものとするのも、検討する余地がある。

3 本文の③は、試案第1部第1の2(2)⑤(注)に関するものであるが、パブリック・コメントにおいては、これについて意見が分かれた。

監査・監督委員会に常勤の監査・監督委員の選定を義務付けるべきであるとの意見の中には、その理由として、社内の情報の把握において、常勤者が重要な役割を果たしていることを挙げるものがあった。

この点について、現行法上、監査役会は、常勤の監査役の選定を義務付けられている（会社法第390条第3項）のに対して、委員会設置会社の監査委員会は、常勤の監査委員の選定を義務付けられていない。これは、監査役は、通常、自ら会社の業務財産の調査等を行うという方法で監査を行うことが想定されているのに対して、監査委員会は、内部統制システムが適切に構成・運営されているかを監視し、必要に応じて内部統制部門に対して具体的指示を行うという方法で監査を行うことが想定されているためであるとされている。すなわち、このような監査の手法の違いを踏まえ、監査委員会では、監査役会とは異なり、常勤の監査委員を義務付けることまではしなくとも、情報収集の点で問題がないと考えられているといえる。したがって、監査委員会と同様に内部統制システムを利用した監査を行うこととなる監査・監督委員会についても、常勤の監査・監督委員の選定を義務付けなければ、情報収集の点で問題があるとまではいえないと考えられる。

また、仮に、監査・監督委員会について、常勤の監査・監督委員の選定を義務付けることとする場合には、監査・監督委員会と同様に内部統制システムを利用した監査を行う委員会設置会社の監査委員会についても、常勤の監査委員の選定を義務付けることとなると考えられる。しかしながら、平成14年の旧商法の改正により委員会等設置会社を導入するに当たっては、米国におけるように監査委員の全員を社外取締役とする場合もあることを考慮して、常勤の監査委員を置くことが義務付けられなかったとされている。そして、例えば、東京証券取引所に上場している委員会設置会社の半数近くにおいて、常勤の監査委員がいないとのデータがある。

以上を踏まえると、監査・監督委員会について、常勤の監査・監督委員の選定を義務付けるものとするのは、適切ではないと考えられる。この場合、監査・監督委員会が、監査・監督委員の中から常勤の監査・監督委員を選定するかどうかは、その任意の判断に委ねられることになる。この点について、常勤者の役割の重要性についての上記指摘を踏まえ、監査・監督委員会が任意に常勤の監査・監督委員を選定した場合にあっては、その理由及び当該常勤の監査・監督委員に関する事項を、また、常勤の監査・監督委員を選定していない場合にあっては、その理由を、それぞれ事業報告の記載事項とすることが考えられる。

- 4 なお、パブリック・コメントにおいては、監査・監督委員会の構成について、監査・監督委員に占める社外取締役の人数は、過半数（試案第1部第1の2(2)②）ではなく、半数以上とすべきであるとの意見が寄せられている。しかしながら、監査・監督委員会は、委員会として組織的な監査を行うものであることに鑑みると、監査・監督委員に占める社外取締役の人数は、委員

会設置会社の監査委員と同様に、過半数とすることが適切であると考えられる。

## (2) 監査・監督委員会設置会社の取締役会の権限等

① 監査・監督委員会設置会社の取締役会の権限は、以下のとおりとすることで、どうか。

ア 監査・監督委員会設置会社の取締役会は、会社法第362条の規定にかかわらず、次に掲げる職務を行う。

(ア) 次に掲げる事項その他監査・監督委員会設置会社の業務執行の決定

(イ) 経営の基本方針

(ii) 監査・監督委員会の職務の執行のため必要な事項

(iii) 株式会社の業務の適正を確保するために必要な体制の整備

(イ) 取締役の職務の執行の監督

(ウ) 代表取締役の選定及び解職

イ 監査・監督委員会設置会社の取締役会は、ア(ア)(i)から(iii)までに掲げる事項を決定しなければならない。

ウ 監査・監督委員会設置会社の取締役会は、取締役の中から代表取締役を選定しなければならない。

② 監査・監督委員会設置会社の取締役会は、原則として、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができないものとするかどうか。

③ ②にかかわらず、監査・監督委員会設置会社の取締役の過半数が社外取締役であることを要件として、監査・監督委員会設置会社の取締役会は、その決議によって、重要な業務執行（委員会設置会社において、執行役に決定の委任をすることができないものとされている事項を除く。）の決定を取締役に委任することができるものとするかどうか。

④ ③の要件を満たさない場合であっても、重要な業務執行（委員会設置会社において、執行役に決定の委任をすることができないものとされている事項を除く。）につき、取締役会の決議によって、その決定を取締役に委任することができる旨の定款の定めがあることを要件として、監査・監督委員会設置会社の取締役会は、その決議によって、当該重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるものとするかどうかについて、どのように考えるか。

(補足説明)

1 監査・監督委員会設置会社制度の趣旨は、取締役会の監督機能の充実という観点から、自ら業務執行をしない社外取締役を複数置くことで業務執行と監督の分離を図りつつ、そのような社外取締役が経営者の選定・解職等の決定への関与を通じて監督機能を果たすものとする点にある。

そこで、本文の①は、このような趣旨を踏まえ、委員会設置会社の取締役会の権限（会社法第416条第1項、第2項）を参考として、監査・監督委員会設置会社の取締役会の権限を定めるものである。

2 次に、本文の②から④までは、監査・監督委員会設置会社における業務執行の決定の取締役への委任に関するものである。

(1) まず、監査・監督委員会設置会社には、指名委員会及び報酬委員会が置かれなければならないことを踏まえると、監査・監督委員会設置会社の取締役会から取締役に対する決定の委任が認められる業務執行の範囲は、原則として、監査役（会）設置会社の取締役会から取締役に対する決定の委任が認められる業務執行の範囲と同様とすることが考えられる。

そこで、本文の②のとおり、監査・監督委員会設置会社の取締役会は、原則として、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができないものとするのが考えられる（会社法第362条第4項柱書参照）。

(2) 他方で、監査・監督委員会設置会社の取締役の過半数が社外取締役である場合には、執行と監督が分離し、取締役会の監督機能の充実が更に図られていると考えられる。そこで、本文の③のとおり、この場合には、監査・監督委員会設置会社の取締役会は、その決議によって、重要な業務執行（委員会設置会社において、執行役に決定の委任をすることができないものとされている事項を除く。以下同じ。）の決定を取締役に委任することができるものとするのが考えられる（試案第1部第1の2(4)(注2)ア参照）。

このような規律が認められることによって、監査・監督委員会設置会社では、取締役会の構成の選択を通じて、いわゆるモニタリング・モデルをより指向した機関構成を採ることも可能となる。

(3) さらに、監査・監督委員会設置会社制度の趣旨は、上記のとおり、取締役会の監督機能の充実を図る点にあるところ、取締役会による監督を実効性のあるものとするためには、社外取締役を始めとする経営を監督する者が、個別の業務執行の決定に逐一関与するのではなく、監督により専念することができるようにすることが望ましい。このような観点から、監査・監督委員会設置会社においては、取締役の過半数が社外取締役である場合以外の場合にも、重要な業務執行の決定の取締役への委任を認めることについて、検討する必要がある。

この点について、経営の監督という観点から、社外取締役を含む監査・監督委員会設置会社の取締役全員で決定すべき業務執行の範囲については、各社の状況によって様々であり得るため、その点を踏まえた株主の判断に委ねるものとする考えられる。

また、監査・監督委員である取締役以外の取締役の任期は、1年間とするものとしている（試案第1部第1の2(3)⑦）。したがって、監査・監督委員会設置会社の株主は、毎事業年度の定時株主総会において、当該取締役の選任を通じて、当該取締役による業務執行の決定を含む職務執行の状況を監督することができる。

本文の④は、以上の点を踏まえ、重要な業務執行につき、取締役会の決議によって、その決定を取締役に委任することができる旨の定款の定めがあることを要件として、監査・監督委員会設置会社の取締役会は、その決議によって、当該重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるものとする点について、どのように考えるかを問うものである（試案第1部第1の2(4)（注2）イ参照）。

これに対しては、パブリック・コメントにおいて、監査・監督委員会設置会社には指名委員会及び報酬委員会がないことを理由に、消極的な意見が寄せられている。このような意見も踏まえ、監査・監督委員会に、監査・監督委員である取締役以外の取締役の選解任等についての意見陳述権（上記本文の(1)①参照）に加えて、例えば、監査・監督委員である取締役以外の取締役の報酬等に関する事項（例えば、当該取締役の個人の報酬等の額又はその算定方法に係る決定に関する方針（会社法施行規則第121条第5号参照））についての意見陳述権を付与することとした上で、本文の(2)④のような規律を設けることも、検討する余地があると思われる。

(4) なお、試案第1部第1の2(4)本文及び（注1）においては、会社法第362条第4項第1号から第5号までに掲げる事項の決定の取締役への委任を掲げていた。しかしながら、本文の(2)③（及び④）にあるような規律を設けた上で、さらに、試案第1部第1の2(4)本文及び（注1）に掲げていた規律を設けることによって、規律が過度に複雑なものとなることを避けるため、同(4)本文及び（注1）に掲げていた規律は、本文の(2)には掲げていない。

### 3 社外取締役及び社外監査役に関する規律

#### (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

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関し、以下の事項について、どのように考えるか。

① 親会社の関係者の取扱い

- ア 社外取締役の要件に、株式会社の親会社の取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でないものであることを追加すること。
- イ 社外監査役の要件に、株式会社の親会社の取締役、監査役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でないものであることを追加すること。

(補足説明)

本文のア及びイは、試案第1部第1の3(1)A案①ア及び②アに関するものである。これについて、パブリック・コメントにおいては、親会社の関係者は、子会社の企業価値向上のインセンティブを共有していること等を理由に、B案に賛成する意見があったものの、親会社の関係者には、親子会社間の利益相反についての実効的な監督を期待することはできないこと等を理由に、A案に賛成する意見が多数であった。

なお、パブリック・コメントにおいては、親会社の関係者のうち、親会社の社外取締役等は、親会社の経営者から独立した存在であり、子会社の経営者に対する実効的な監督を期待することができるとして、社外取締役の要件に、株式会社の親会社の社外取締役でないものであることを追加すべきではなく、また、社外監査役の要件に、株式会社の親会社の社外取締役又は社外監査役でないものであることを追加すべきではないとの意見が寄せられている。

この点について、試案第1部第1の3(1)A案①ア及び②アが、社外取締役等の要件に、親会社の関係者でないものであることを追加するものとしているのは、親会社の関係者は、株式会社の経営者が当該株式会社の利益を犠牲にしてその親会社の利益を図ることについての実効的な監督を期待することはできないと考えられることを理由とするものである。このような観点からすると、親会社の社外取締役又は社外監査役であれば、上記のような経営者が親会社の利益を図ることについての実効的な監督を期待することができるといえるかについては、慎重に検討する必要があると考えられる。

② 兄弟会社の関係者の取扱い

- ア 社外取締役の要件に、株式会社の親会社の子会社（当該株式会社及びその子会社を除く。）の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でないものであることを追加すること。
- イ 社外監査役の要件に、株式会社の親会社の子会社（当該株式会社及びその子会社を除く。）の取締役、会計参与若しくは執行役又は

支配人その他の使用人でないものであることを追加すること。

(補足説明)

本文のア及びイは、試案第1部第1の3(1)A案(注1)において、なお検討することとしているものである。パブリック・コメントにおいては、株式会社の親会社の子会社(当該株式会社及びその子会社を除く。)、すなわち、いわゆる兄弟会社の関係者は、親会社からの独立性が疑われる以上、親会社の関係者と同様に取り扱うべきであるとして、本文のア及びイのような見直しをすることについて、賛成する意見が多数であった。

そこで、親会社の指揮・監督を受ける立場にあると考えられる兄弟会社の関係者(会社法第2条第15号、第16号参照)には、本文の(1)①の親会社の関係者と同様に、株式会社の経営者が当該株式会社の利益を犠牲にしてその親会社の利益を図ることについての実効的な監督を期待することができないものとして、社外取締役等の要件に、兄弟会社の関係者でないものであることを追加することについても、検討する必要がある。

### ③ 株式会社の関係者の近親者の取扱い

ア 社外取締役の要件に、株式会社の取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人の配偶者又は2親等内の血族若しくは姻族でないものであることを追加すること。

イ 社外監査役の要件に、株式会社の取締役又は支配人その他の使用人の配偶者又は2親等内の血族若しくは姻族でないものであることを追加すること。

(補足説明)

本文のア及びイは、試案第1部第1の3(1)A案①イ及び②イに関するものである。これについて、パブリック・コメントにおいては、本文のア及びイのような見直しをすることに賛成する意見が多数であった。

他方で、パブリック・コメントにおいては、株式会社の使用人の近親者も社外取締役等から除外されることになれば、使用人の変動に伴い、社外取締役等に該当するか否かが変動することになり、法的に不安定となるとの意見が寄せられている。

この点について、社外取締役に期待される機能のうち、経営全般の監督機能との関係では、株式会社の使用人の近親者については、その経営者から指揮・監督を受ける立場にある当該使用人と同様に、当該監督機能を実効的に果たすことを期待し難いとも思われる。他方で、株式会社と経営者以外の利

害関係者との間の利益相反を監督する機能との関係では、そもそも、株式会社の経営者が、当該株式会社の利益を犠牲にして、その使用人又は当該使用人と経済的利益を同一にするその近親者の利益を図る類型的・構造的なおそれがあるとはいえないため、当該使用人の近親者が社外取締役であることにより、当該機能の実効性を確保することができないとまではいえないようにも思われる。

社外取締役等の要件に、株式会社の関係者の近親者でないものであることを追加することとする場合であっても、例えば、株式会社の使用人（支配人を除く。）の近親者でないものであることは追加しないものとするべきかどうかについては、以上の点を踏まえ、検討する必要がある。

#### ④ 重要な取引先の関係者の取扱い

社外取締役及び社外監査役の要件に、それぞれ、株式会社の重要な取引先の取締役等でないものであることを追加すること。

（補足説明）

本文は、試案第1部第1の3(1)A案（注2）において、なお検討することとしているものである。

パブリック・コメントにおいては、まず、重要な取引先の関係者について、取引関係を原因とする経営者への影響力を無視することができないこと等を理由に、本文のような見直しをすることに賛成する意見が寄せられている。

この点について、社外取締役等の要件を満たすかどうかは、取締役会の決議等の効力に影響する場合があります。仮に重要な取引先の関係者でないものであることを社外取締役等の要件に追加するときには、法的安定性の観点から、重要性の基準は、一義的に明確なものとする必要がある。パブリック・コメントにおいては、ある取引先に対する売上高が一定金額以上であること等の形式的な基準を設けるべきであるとの意見が寄せられている。しかしながら、ある取引先が株式会社の経営者に対して有する影響力の有無や程度は、当該取引先の代替性の有無や交渉力の程度によって異なり、また、当該株式会社のその時々々の事業の状況によっても変化し得ると考えられる。そのため、法的規律として、一律の金額等の基準により重要な取引先の範囲を定め、その関係者でないものであることを社外取締役等の要件に追加することが適切といえるか、慎重に検討する必要がある。

次に、パブリック・コメントにおいては、株式会社の経営者は、取引先の選択を通じて、重要な取引先の関係者に対して影響力を及ぼすとして、本文のような見直しをすることに賛成する意見も寄せられている。

この場合における重要性は、当該取引先が当該株式会社にとって重要かということではなく、当該取引先にとって当該株式会社が重要かという観点からの検討が必要となる。このような観点から一定の取引先の関係者でないものであることを社外取締役等の要件に追加することについても、株式会社が、ある取引先にとって自社が重要かどうかを判断することの困難性や、重要性の基準について、法的規律として、一律の金額等の基準により定めることが適切かということ踏まえ、慎重に検討する必要がある。

## (2) 社外取締役等の要件に係る対象期間の限定

仮に試案第1部第1の3(1)のA案のような見直しをすることとする場合には、同(2)のような見直しをすることで、どうか。

(補足説明)

試案第1部第1の3(1)のA案のような見直しをすることとする場合に、同(2)のような見直しをすることについて、パブリック・コメントにおいては、賛成する意見が多数であった。

なお、パブリック・コメントにおいては、社外取締役等の要件について、社外取締役等として就任する前5年間程度の期間における株式会社との関係によるものとすべきであるとの意見も寄せられている。

この点について、試案第1部第1の3(2)は、経営者の指揮命令系統に一旦属したことがあっても、その後株式会社又はその子会社との関係が一定期間存しないことにより、経営者との関係が希薄になり、社外取締役等に期待される機能を実効的に果たすことができるようになることをその趣旨とするものである。そして、パブリック・コメントにおいては、我が国の労働市場の実態を踏まえると、10年より長期の期間を設定すべきであるとの意見も寄せられている。したがって、経営者の指揮命令系統に一旦属した者であっても、その後5年程度が経過すれば、社外取締役等に期待される監督機能を実効的に果たすことができるほどに経営者との関係が希薄化したといえるかについては、慎重に検討する必要がある。

また、平成13年法律第149号による改正前の株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の下では、社外監査役の要件に係る対象期間は5年間と限定されていたもの(同法第18条第1項)が、同改正により対象期間の限定が撤廃され、会社法の制定の際にも、この点は変更されていないという経緯がある。

以上を踏まえると、社外取締役等の要件に係る対象期間の限定に関して、現時点において、当該期間を5年間とすることについては、慎重に検討する必要

があると考えられる。

### (3) 取締役及び監査役の責任の一部免除

仮に試案第1部第1の3(1)のA案のような見直しをすることとする場合には、同(3)のような見直しをすることで、どうか。

## 第2 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

試案第1部第2の1について、どのように考えるか。

(補足説明)

1 試案第1部第2の1については、パブリック・コメントにおいて、意見が分かれたが、現行法の規律を見直すものとするA案とB案との間では、A案に賛成する意見が多数であった。

監査役(会)及び監査委員会が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権を有するものとするA案に賛成する意見の中には、会計監査人による監査を受ける立場にある取締役(会)がこれらの事項を決定する仕組みは、利益相反が生ずる可能性があり、会計監査人の独立性が損なわれるおそれがあるとするものがあつた。

これに対しては、特に、監査役(会)等が会計監査人の報酬等の決定権を有するものとすることについて、会計監査人の報酬等の高額化を招くおそれがあることや、監査役(会)等に業務執行に関する権限を付与することとなることを挙げて、現行法の規律を見直さないものとするC案に賛成する意見が寄せられている。また、監査役(会)等が会計監査人の選解任等に関する議案等の決定権を有するものとするB案に賛成する意見の中にも、会計監査人の報酬等の決定権については現行法の規律を見直さないものとする理由として、当該報酬等の決定は、費用支出に関する経営判断の要素が強いことを挙げるものがあつた。

本文については、これらの意見も踏まえ、検討する必要がある。

2 なお、A案は、上記のとおり、会計監査人の独立性の確保を目的とするものである。

この点に関し、会計参与及び監査役については、現行法上、取締役からの独立性を確保するため、定款又は株主総会の決議によってその報酬等の額を定めなければならないこと等が定められている(会社法第379条、第387条)。そこで、会計監査人についても、取締役からの独立性を確保するため、これらの規律を参考として、定款にその報酬等の額を定めていないときは、株主総会の決議によってこれを定めるものとし、会計監査人は、株主総会において、その報酬等につい

て意見を述べることができるものとする（同法第379条第3項、第387条第3項参照）等も、検討する余地がある。この場合には、会計監査人の報酬等についての監査役（会）等の権限を強化することによる当該報酬等の高額化というA案に対する上記の懸念に対処することにもなると思われる。

仮にこのような見直しをすることとする場合には、会計監査人の報酬等に関する議案等の決定権を取締役（会）又は監査役（会）及び監査委員会のいずれが有するものとするべきか、また、このような決定権を有しない他方の機関に、当該議案等への同意権及び当該議案等の提案権を付与するものとするべきかについても、現行法における会計参与等の報酬等に係る規律も踏まえつつ、検討する必要がある。

### 第3 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

公開会社が、ある引受人（当該公開会社の親会社等を除く。）に募集株式を割り当てることにより、当該引受人が総株主の議決権の過半数を有することとなるような第三者割当てによる募集株式の発行等を行う場合に、株主総会の決議を要するものとするに関し、以下の事項について、どのように考えるか。

#### (1) 株主総会の決議

試案第1部第3の1(1)のA案又はB案のような規律を設けることについて、どのように考えるか。

(補足説明)

- 1 パブリック・コメントでは、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に関し、一定の場合に株主総会の決議を要する旨の規律を設けるかどうか（試案第1部第3の1(1)）について、意見が分かれたが、何らかの規律を設けるべきであるとする意見（すなわち、試案のA案又はB案に賛成する意見）が多数であった。これに対して、そのような規律を設けないものとするC案に賛成する立場からは、株主総会の決議を要するものとする、資金調達の機動性が害され、かえって株主の利益に反する結果となることもあり得るとの懸念が示されている。そこで、A案又はB案のような規律を設ける場合には、その具体的内容の検討に際して、資金調達の機動性を不当に阻害することがないように配慮する必要がある。
- 2 このような観点からは、A案及びB案のいずれにおいても、株主総会の決議を要しない場合において募集株式の発行等のために最低限必要となる期間（すなわち、株主総会の決議を求める株主による異議又は反対通知のための期間）

が、現行法の下での当該期間（公開会社による株主への通知等の後、2週間（会社法第201条第3項））に比べて不当に長くならないようにすることが適切であると考えられる。そこで、公開会社が募集株式の割当てに関する事項を払込期日（又は払込期間の初日）の2週間前までに株主に通知しなければならないものとする（公告又は有価証券届出書等による代替も認められる（試案第1部第3の1(2)））を前提に、株主総会の決議を求める株主は、当該通知の後2週間以内に異議を述べ又は反対通知をすべきものとする考えられる。

- 3 その上で、株主総会の決議を要することとなる場面について、A案とB案の実質的な相違点は、①株主総会の決議を省略するための要件として「取締役会が・・・特に必要と認めるとき」であることを要するものとするかどうか、及び、②株主が異議又は反対通知によって株主総会の決議を求めるために有すべき議決権数にある。

まず、①については、パブリック・コメントでは、A案における上記の要件が不明確であるとの意見が寄せられている。上記の要件が募集株式の発行等に係る手続の適法性に関わるものであることも踏まえると、これを課すことが株主総会の決議の省略に萎縮的効果を与えるおそれがないか等について、検討する必要があると思われる。

次に、②については、株主総会の決議を求める株主が有すべき議決権数が総株主の議決権数に占める割合として、A案では100分の3を、B案では4分の1を、それぞれ基準としている。

A案については、「取締役会が・・・特に必要と認めるとき」には、株主の異議にかかわらず、株主総会の決議の省略を認めるべきであるとの意見も寄せられているところであり、総株主の議決権の100分の3を有する株主の異議によって、資金調達必要性、緊急性等を勘案した取締役会の判断を覆すことを認めることが合理的といえるか、検討する必要があると思われる。

また、B案においては、反対通知をする株主が有すべき議決権数は、株主総会が開催されれば決議の成立を阻止する可能性があるような議決権数とすることが相当と考えられるところ、株主総会の決議要件を普通決議とする前提で、総株主の議決権の4分の1を基準としている。この点について、パブリック・コメントでは、決議要件を特別決議とすべきであるとの意見も寄せられているが、当部会における議論を踏まえると、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に関する決議は、会社の経営を支配する者を決定するという点で、取締役の選任の決議と類似する面があることから、当該決議と同様、普通決議によるものとする考えられる。なお、パブリック・コメントでは、この普通決議の定足数に関して、取締役の選任の決議に関する会社法第3

4 1 条と同様の規律(すなわち、定款による定足数の排除を制限する旨の規律)を設けるべきであるとの意見も寄せられている。支配株主の異動という決議内容の重要性に鑑みると、そのような規律を設けることも考えられる。

## (2) 規律の対象となる募集株式の発行等の範囲

株主総会の決議を要することとなり得る募集株式の発行等の範囲に関し、以下の事項について、どのように考えるか。

- ① 引受人が有することとなるべき議決権の割合
- ② 規律の対象外とされる引受人の範囲（親会社等）

(補足説明)

1 本文の①は、募集株式の発行等がA案又はB案のような規律の対象となるために引受人が有することとなるべき議決権の割合に関するものである。

試案第1部第3の1(1)(注1)について、パブリック・コメントでは、引受人が総株主の議決権の3分の1を超える数の議決権を有することとなるような第三者割当てによる募集株式の発行等にまで規律の対象を広げるべきであるとの意見が多数であったが、3分の1では一義的に明確な支配権の変動が生ずるわけではないとして、これに反対する意見も寄せられている。また、A案又はB案のような規律を設けること自体に反対する意見は、この点についても反対する趣旨であると考えられる。本文の①については、以上を踏まえ、資金調達の機動性の確保にも配慮しつつ、検討する必要がある。

2 本文の②は、A案又はB案のような規律の対象外とされる引受人の範囲に関するものである。

この点について、試案では、引受人が募集株式の発行等の前から公開会社の親会社等である場合は、規律の対象とならないものとしており、パブリック・コメントでも、この点について異論はなかった。規律の対象外とされる「親会社等」には、公開会社の親会社に加えて、その他当該公開会社の経営を支配している者も含まれるものとし、その詳細については、現行法における親会社の定義(会社法第2条第4号、会社法施行規則第3条第2項、第3項)を参考に、会社法施行規則に所要の規定を設けることが考えられる(会社法制部会資料

18 第2の1(1)①参照)。

3 このほか、パブリック・コメントにおいては、いわゆる公募に際して証券会社が引受人として株式を取得する場合は規律の対象外となるように検討すべきであるとの意見も寄せられている。

公募の場合、いわゆる買取引受けを行う引受人(金融商品取引法第2条第6項第1号)は、公募に係る株式を自ら取得した直後に、これを多数の投資家に

転売することになるため、募集株式の割当てにより当該引受人が一時的に多数の議決権を有することとなるとしても、そのことをもってA案又はB案のような規律を適用することは、必ずしも実態にそぐわないとも思われる。他方で、公募の場合であっても、引受人による募集株式の配分の方法（特に、発行者が指定する販売先への売付け（いわゆる親引け）の在り方によっては、全ての株主に平等に割当てを受ける権利を与える株主割当ての方法（会社法第202条）による場合とは異なり、経営者による割当先の決定によって支配株主の異動が生ずる余地がないとはいえないため、そのような割当先の決定について株主総会の決議を要する旨の規律を及ぼすべきであるとも考えられる。

公募の場合における引受人への募集株式の割当てをA案又はB案のような規律の対象外とすることの当否については、以上を踏まえ、その実務上の必要性（公募の場合に、引受人が募集株式の割当てによって一時的に総株主の議決権の過半数を有することとなるような事態が實際上生じ得るかどうかなど）や、それが規律の潜脱に用いられないように「公募」を適切に定義することの可否も考慮しつつ、検討する必要がある。

### (3) 募集新株予約権の発行の取扱い

#### ① 株主総会の決議

募集新株予約権の発行に関し、試案第1部第3の1(1)のA案又はB案と同様の規律を設けることについて、どのように考えるか。

(補足説明)

- 1 試案第1部第3の1(1)(注2)について、パブリック・コメントでは、募集株式の発行等に関して試案第1部第3の1(1)のA案又はB案のような規律を設ける場合に、それが容易に潜脱されることを防止するため、募集新株予約権の発行についても同様の規律を設けるべきであるとの意見が寄せられており、これに対して異論はなかった。そこで、募集新株予約権の発行についても、何らかの規律を設けることを検討する必要がある。
- 2 そのような規律の対象となる募集新株予約権の発行の範囲については、新株予約権の目的である株式の数として、確定した数のみならずその算定方法を定めることも認められていること（会社法第236条第1項第1号）等を踏まえて検討する必要があるが、新株予約権の内容の多様性に鑑みると、当該算定方法に従って理論上発行される可能性のある株式数の最大値をもって規律の対象を画するのは、過剰な規制となるおそれがある（例えば、いわゆる希薄化防止条項として、株式の分割等がされる場合に、新株予約権の目的である株式の数がその割合に応じて増加する旨が定められて

いる新株予約権の発行は、常に規律の対象に含まれることとなりかねない。)。そこで、規律の対象は、一定の日に新株予約権が行使されたと仮定した場合に当該算定方法に従って発行されることとなる株式に係る議決権数をもって画することが適切であると考えられる。

このような「一定の日」としては、例えば、募集新株予約権の引受人が新株予約権者となる日（すなわち、会社法第238条第1項第4号に定める割当日（同法第245条第1項））とすることが考えられる。しかしながら、その場合、算定方法の定め方によっては、規律の対象を画する議決権数（すなわち、新株予約権が行使されたと仮定した場合に発行されることとなる株式に係る議決権数）を割当日までに確定することができない事態が生じ得るほか、株主に対する通知等（試案第1部第3の1(2)。また、下記本文の②参照。）による情報開示に支障をきたすおそれもある。このような観点からは、上記「一定の日」を募集事項（同法第238条第1項）の決定日又はその前日とすることが相当であるとも考えられる。

3 取得条項付新株予約権の取得も、株式を対価とする場合（会社法第236条第1項第7号ニ参照）には、新株予約権の行使と実質的に同様の結果を生ぜしめることとなるため、募集株式の発行等に関する規律を容易に潜脱し得る方法として用いられるおそれがある。そこで、募集新株予約権の発行に関する上記規律においては、新株予約権の行使によって発行される株式に係る議決権数のみならず、取得条項に基づく取得の対価として交付される株式に係る議決権数も考慮に入れるものとすることが考えられる。

これに対して、取得請求権付株式や取得条項付株式については、その発行のためには定款の定めを要し（会社法第107条第2項第2号、第3号、第108条第2項第5号、第6号）、株主総会の決議が必要となることから、募集株式の発行等に関する規律の潜脱に利用されることは考えにくい。そこで、これらの株式の取得対価として交付される株式に係る議決権は、募集株式の発行等に関する規律の対象には含めないことが考えられる。

## ② 情報開示の充実

募集新株予約権の発行に関し、試案第1部第3の1(2)と同様に情報開示の充実を図ることで、どうか。