

企業統治等に関する規律についての問題意識

平成 29 年 4 月 26 日
経済産業省 産業組織課

会社法制（企業統治等関係）部会資料 1 「企業統治等に関する規律の見直しとして検討すべき事項」に記載されていないが、現時点で問題意識を有している事項は以下のとおり。

記

1. コーポレートガバナンス改革の更なる進展

コーポレートガバナンス・コードの適用開始以後、コーポレートガバナンス改革に関する企業の取組状況は進展している。改革の更なる進展を促すべく、経済産業省は、平成 29 年 3 月 31 日、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（CGS ガイドライン）を策定・公表した。CGS ガイドラインは、現在の会社法の規律を前提に、コーポレートガバナンスの実務に関する指針として策定されたものであるが、CGS ガイドラインの策定に至る検討過程における企業の声などを踏まえると、現在のコーポレートガバナンスの文脈で要請されている事項が、会社法上の規律と整合的なのか、また、会社から見た場合に会社法と他の法制度が整合的なのかという点について企業から意見されることが多かった。そこで、今般の会社法改正の議論においては、更なるコーポレートガバナンス改革を進める観点から会社法上の規律を見直すことを検討することが考えられる。

（1）株式会社の業務執行者に関する規律のあり方

近年のコーポレートガバナンス改革における方向性の一つは、取締役会の監督機能の強化にあると考えられるところ、平成 26 年会社法改正やコーポレートガバナンス・コードを踏まえて、大多数の上場企業において社外取締役を複数選任しており、取締役会の構成員は従来の社内の業務執行者中心の状況から変化しつつある。

指名委員会等設置会社の場合、業務執行者は、取締役ではなく、執行役という別の機関が用意されている。そのため、取締役会が監督に注力できるように取締役会の構成員たる取締役に含まれる業務執行者の人数を削減する取組を行ったとしても、業務執行者を執行役として選任することで、業務執行者のうち会社法上の役員としての権限と責任を有する者を一定数確保することが可能である。

他方、監査役設置会社および監査等委員会設置会社の場合には、業務執行を行う会社法上の機関たる役員は取締役しか存在しないため、取締役会が監督に注力できるように業務執行者（業務執行取締役）の人数を削減する取組を行った場合、業務執行者の人数自体は減少しないにもかかわらず、会社法上の業務執行を担う役員の人数は減少するという状況が生じる。

そこで、監査役設置会社および監査等委員会設置会社において、取締役会の決議によって業務執行を担う役員として執行役あるいは執行役員を選任できることとし、その業務執行役員を株式会社の代表者としても選定できるようにすることを検討することが考えられる。

（２）取締役会の諮問機関である委員会の会社法上の位置づけの明確化

コーポレートガバナンス・コードを踏まえ、監査役設置会社や監査等委員会設置会社においても、取締役会の諮問機関として任意に指名委員会や報酬委員会を設置している会社が急増している。

コーポレートガバナンス改革に向けた取組を促進する観点から、監査役設置会社や監査等委員会設置会社においても会社法上の機関としてこれらの委員会を設けることを可能とし、一定の権限等を付与すること（例えば、役員報酬の決定権限を委員会又は諮問を踏まえ取締役会において決定できるとするなど）を検討することが考えられる。

その際の委員会の要件としては、委員会の構成員中、社外取締役が相当数（例えば過半数）を占める場合などが考えられる。

（３）会社機関それぞれの役割等に関する規律のあり方

スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの制定等によるコーポレートガバナンス改革の進展により、株主と会社との対話に向けた取組が進むなど、株主と会社の役割が実態として変わりつつある。このような状況を踏まえ、持続的な企業価値の向上に向けて、どのようなコーポレートガバナンスに関する規律の在り方がふさわしいか再点検することが考えられる。

この関係では、一例として、株主提案権について取り上げられているところであるが、この他、例えば、株主総会と取締役会、取締役会と業務執行者（業務執行取締役、執行役）との関係（それぞれの決議事項の範囲等）もその一つと考えられる。具体的には取締役会の監督機能の強化が進む中、諸外国と比較して株主総会が幅広い権限を持つことなどが適切かについて検討することが考えられる。この点については、株主総会への付議事項が広いことが株主総会の運営や対話の質にも影響を与えているとの指摘がある（「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書」100頁参照）。このように、株主総会、取締

役会、業務執行者の三者の関係や、株主と会社の関係について、現在進められているコーポレートガバナンス改革の方向性と整合するように再検討することが考えられる。また、持続的成長の確保のために、ESG（環境・社会・ガバナンス）を踏まえた経営が重要であり、経済産業省において策定予定の「価値創造に向けた建設的な対話と統合的な報告のための指針（仮）-統合報告ガイダンス-」に基づき、ESGを考慮した情報開示や対話の普及・発展の方策の検討も今後重要となることが考えられる。

（４）その他CGS研究会において指摘のあった事項

CGS研究会において、会社法の強行規定の範囲に対する問題提起として、現在では、スチュワードシップ・コードの策定等を受けて投資家や市場との対話が急速に普及しつつあるため、投資家による規律付けに任せて、会社法は従来型の一律に規律するタイプの規制から徐々に撤退して、最低限の土台を提供するインフラ型の考え方に向かうべきではないかという指摘があった（「CGS研究会報告書」42頁参照）。

また、コーポレートガバナンスの議論においてグループ企業のガバナンスについての議論が不足しており、海外子会社も含めたグループ企業のガバナンスの在り方についての議論が必要であるといった指摘や、実効性のあるグループ統制を確保する方法が課題であるといった指摘があった（「CGS研究会報告書」43・44頁参照）。

2. 事業再編の円滑化

我が国の近年進められているコーポレートガバナンス改革の目的は、企業の中長期的な成長・企業価値向上にある。第四次産業革命の進展等の急速な環境変化の中、企業の中長期的な成長・企業価値向上を実現するためには、コーポレートガバナンス改革を進めることで、迅速・果敢な意思決定を可能とすることに加え、事業ポートフォリオの組替え等を柔軟に行うことのできる制度が整っていることが必要である。その観点から、現物出資規制や組織再編関係の規定の見直しについて検討することが考えられる。

（１）自社株対価による企業買収の活性化（株式譲渡対価の選択肢の拡大）

海外企業では、インセンティブの共有、適切なリスクテイク、多様な資金調達等の観点から、株式公開買付等による企業買収において金銭と株式を組み合わせた対価が用いられているが、我が国企業では、会社法上の現物出資に係る規制や有利発行規制等の関係から金銭のみとする場合がほとんどである。

第四次産業革命に対応するための経営資源の獲得、事業ポートフォリオの組替え等を進める上で、その取組を阻害することのないよう、会社法上障害となっているこれらの規制

の見直しについて検討することが考えられる。

(2) 組織再編時の選択的対価制度

ある外国の株主が一定割合以上存在する会社の組織再編において、外国の制度が我が国企業に適用され、追加的な開示義務が生ずる場合がある。

このような場合においては、多額の人的・金銭的な負担が生じるため、組織再編のスケジュールへの影響、再編への意欲喪失、再編自体の取りやめ等の可能性が生じ、企業に多大な負担が生じるとともに、合理的な経営判断を歪める結果となっている。

この点、そのような株主に対して（のみ）株式ではなく金銭を交付することとすれば開示義務の対象外とされている。しかし、会社法上、株主の属性によって異なる種類の対価を交付することは認められていないと一般的に解されている。

このため、このような多大な負担や合理的な経営判断の阻害を生じるため一部の株主のみ金銭を交付することが株主一般の利益に資するものであるなど正当な理由がある場合には、株主の属性などによる区分に応じて対価の種類を決めることができることの明確化を検討することが考えられる。

(3) 現物分配における簡易要件

事業ポートフォリオの組替えの必要性が高まる中、自社では十分な経営資源を割り当てることができない事業等について、スピノフ（※）により自社から切り離し、自立的な経営を行うことで事業価値の更なる向上を目指す取組を進めることの重要性が増している。

海外ではこのようなスピノフが一般的に行われているところ、日本においても平成 29 年度税制改正においてスピノフにおける課税繰延措置が行われたところであり、今後、具体的な検討が進むと考えられる。

このような中、機動的なスピノフを行う観点から、現在金銭分配請求権のない現物分配については株主総会特別決議が要求されているところ、一定の子会社株式の現物分配（例えば、上場予定会社の株式の現物分配）について、取締役会決議による現物分配を可能とすることを検討することが考えられる。

（※）スピノフを行う方法としては、分割型分割により事業の一部を独立させる方法、子会社株式の現物分配により子会社を独立させる方法がある。

なお、部会資料 1 ページ目に記載されている、株主総会資料の電子提供制度の新設に関しては、新たな制度が実際に企業に利用されるものとなることが重要であり、引き続き、経済産業省とも連携しながら検討を進めるようお願いしたい。

以上