

大証金融商品取引法研究会

公開会社法・総論

平成22年2月26日（金）15:00～17:00 大阪証券取引所5階取締役会会議室にて

出席者（五十音順）

石田 眞得 関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史 同志社大学法学部教授
加藤 貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科准教授
川口 恭弘 同志社大学大学院司法研究科・法学部教授
河本 一郎 神戸大学名誉教授・弁護士
岸田 雅雄 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
近藤 光男 神戸大学大学院法学研究科教授
前田 雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
松尾 健一 同志社大学法学部准教授
森本 滋 同志社大学大学院司法研究科教授

藤倉 基晴 株式会社大阪証券取引所専務取締役
川本 哲也 株式会社大阪証券取引所執行役員

○近藤 定刻になりましたので、大証金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、岸田先生から「公開会社法・総論」についてご報告いただきます。よろしくお願いいたします。

~~~~~

【報 告】

## 公開会社法・総論

早稲田大学大学院ファイナンス研究科

教 授 岸 田 雅 雄

### I. はじめに

ご承知のように、2月24日に法制審議会の総会が開催されまして、諮問91号として、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、企業統治のあり方や親子会社に関する系統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という諮問がなされています。それで、3月以降に具体的な部会で会社法の改正が行われる予定ですが、その具体的内容については、まだ全然決まっていません。ただいわゆる公開会社法そのものではなくて、コーポレート・ガバナンスと結合企業の法制についての部分改正になる予定だということです。

本日のご報告は、この一、二年間にいろいろ問題となっている会社法制の改正に関する提案とか、あるいは民主党政権下の公開会社法制に関する議論を紹介した後に、公開会社法に関するガバナンスの問題と情報開示についてのみ、その改正の動きを検討し、さらに規制のあり方そのものについての問題点を指摘したいと思います。

平成18年5月1日にそれまでの商法に代わって会社法が施行されて以来、約3年半を経過しています。その後いろいろな問題点が指摘されていますが、その一つが、会社法の使い勝手の悪さではないかと思います。会社法は基本的に旧有限会社法を基礎というか基本形態として、それにさまざまな機関設計のバリエーションを組み込んだために、多くの上場大会社にとっては、重要でない多くの規定がある反面、重要な規定、例えばMSCB（価格修正条項付新株予約権付社債）に関する規定が抜けているというような指摘があ

ります。また、いわゆる公開会社（以下では、会社法2条5号の「公開会社」ではなく、一般に広く株式が公開されている上場会社等を含む概念として「公開会社」という語を用いる）については、会社法だけでなく、金融商品取引法の多くの規定が適用されるにもかかわらず、それらの規定の調整が十分になされていないのではないかという指摘があります。これからの報告においては、このような公開会社に関する最近の動きを中心に、重要な問題点について検討を加えることとします。

## Ⅱ. 公開会社法とは何か

公開会社法については、明確な定義はありませんが、一般にはいわゆる上場会社法等というものと考えられます。会社法では、全株式譲渡制限会社以外の会社を公開会社（2条5号）としています。昨今の議論における公開会社とは上場会社等の意味で使っているのではないかと思います。

このような公開会社法を論ずる人々の基本的な考え方は、以下のようなものではないかと思います。すなわち、株式会社の本来のあり方は資本市場を介して資金調達を行う会社であると解すると、現実の大部分の会社は閉鎖会社であって、本来の株式会社ではない。しかし、平成18年制定の会社法では、その基本形態たる会社は従来の有限会社であって、私的自治と契約自由の原則を強調するもので、この意味での本来的な株式会社を中心とする法律とは言いがたいというわけです。そこで、現在の会社法とは別個に、資本市場での資金調達、支配権の争奪等を前提とする株式会社制度としての公開会社法を考えてみようというのがそもそもの発端です。

このような公開会社法制を考える上においては、法的には、基本的に会社法と金融商品取引法との統合が検討の対象となります。従来、証券取引法は会社法の特別法であるとして、株式会社法の補完的な役割を担っていましたが、公開会社法制においては、証券市場（資本市場＝金融商品市場）を前提とするために、会社法制の規制においては、会社は当然に資本市場適合的な性格を内包し、資本市場と一体に運営されるべき会社形態であると考えられるわけです。

このように、公開会社法は資本市場と一体の会社法であり、当然に金融商品取引法の適用会社を前提とし、株式・社債といった投資物件（有価証券）を資本市場に提供することとする会社と考えます。証券市場を介して、そこで取引される株式等の公正な価格形成実現のために、発行会社としての責務を果たすことが法律上求められる会社像でもあります。

その結果として、金商法上の有価証券である株式、社債等の発行会社としての責任から、証券市場において取引される有価証券の価格形成の前提となる情報開示、会計・監査・内部統制等を実施することが要求されます。同時に、会社法上の要請ともなり得ることによって、コーポレート・ガバナンスとして対市場責任が認められるということです。公開会社法においては、さらに、金融商品取引法の目的である資本市場の機能と公正な価格形成、あるいは不公正取引のような行為規制ということを考えているわけです。

### **Ⅲ. 公開会社法に関する議論**

#### **1. 政府・民主党の議論**

民主党政権になって後の２０１０年１月５日の千葉法務大臣の会見では、会社法の見直しに関する質疑として、以下のような答えを記者会見でお話しになっています。

「民主党のプロジェクトで一定の議論を進めていた公開会社法の問題点については、これまで法務省内でも会社法の議論として、かなり整理をされてきたと承知しています。その意味で、形は会社法の見直しなり、検討という形になるのか、あるいは公開会社法というまた別枠のことにするかは別としましても、やはり今の企業の統治のあり方、あるいは情報の開示、親会社・子会社間の問題等ありますので、これは是非議論を前向きに進めてまいりたいと思っています。」

これを受けて２０１０年２月２４日には、法制審議会の総会がありまして、会社法の改正の諮問が行われたということです。その内容については、コーポレート・ガバナンスと企業結合の問題を中心とするということです。

#### **2. 民主党の公開会社法について**

２０１０年２月８日に早稲田大学グローバルＣＯＥシンポジウム「公開会社法の意義を検証する」が行われましたが、参議院議員で財務省副大臣の峰崎直樹氏が、民主党の公開会社法制問題の責任者ということでお話しになったのですが、具体的な公開会社法をどうするかということは全然お話になりませんでした。

#### **3. 公開会社（上場会社）法制に関する文献**

①金融庁 金融分科会 金融審議会 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「～上場会社法等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」（平成２１年６月１０日）

この金融審議会の座長は慶應義塾大学の池尾教授で、商法学者としては上村さんとか岩

原さん、あるいは神田先生等が出ておられます。この中で、「Ⅲ. ガバナンス機構をめぐる問題」について、以下「SG報告」としてご紹介したいと思います。

②日本公認会計士協会「上場会社のコーポレート・ガバナンスとディスクロージャー制度のあり方に関する提言」（平成21年5月21日）（以下「CPA提言」とする）

これは私もちよっとお手伝いというか意見を言って、来月からの法制審議会の議論には公認会計士協会の会長も出られますので、影響力があるのではないかとということでご紹介させていただきたいと思います。

③日本監査役協会「上場会社に関するコーポレート・ガバナンス上の諸問題について」（平成21年3月26日）

これは月刊「監査役」の特集で出ております。

④神田秀樹「上場会社法制のポイント」他シンポジウム「上場会社法制の将来」商事法務1865号6頁（2009年）

⑤座談会「上場会社をめぐるルール改正とわが国のコーポレート・ガバナンス（上・中・下）」（商事法務1878・1879・1980号 2009年）。

⑥「公開会社法とは何か」（1～3）（上村達男＝中村直人 企業会計61巻12号49頁（2009年），61巻1号・2号（2010年））。

⑦最近の民主党の動きとして、「企業が知りたい『公開会社法』」（ビジネス法務2009年12月号60頁）がある。

⑧経団連 コーポレート・ガバナンス委員会「わが国公開会社法におけるコーポレート・ガバナンスに関する論点整理（中間報告）」（2000年11月21日）

⑨早稲田大学グローバルCOEシンポジウム「公開会社法の意義を検証する」（2010年2月8日）

これらは全部インターネットでとれますので、興味があればごらんいただきたいと思います。

#### **Ⅳ. 公開会社法制に関する論点の検討**

##### **1. 論点検討の方法**

公開会社法に関する論点は多数ありますが、今後の会社法の改正と関係すると思われる問題として、ガバナンスとディスクロージャーの問題だけについて、本日ご紹介させていただいて、先生方の議論のたたき台にさせていただきたいと思います。最初に金融庁 金融

分科会 金融審議会 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「～上場会社法等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」(平成21年6月10日)を元に議論をご紹介します。

## 2. コーポレート・ガバナンス

### 2-1) 取締役会

#### a) 取締役会のあり方 (SG報告)

「従来の監査役設置会社制度に加えて導入された委員会設置会社制度の下においては、取締役会の業務執行権限が執行役に大幅に委任され、取締役会は業務の監督機関として、高い監督機能の発揮が期待される。また、取締役に設置される、指名委員会・報酬委員会・監査委員会の各委員会については、それを構成する取締役の過半数が社外取締役でなければならないとされており、相当程度の社外性が担保されている。さらに、委員会設置会社制度の下で監査を行う監査委員会は、取締役に設置されていることから、違法性の監査に加えて妥当性の監査にも幅広い権限が及ぶこととなる。このような委員会設置会社制度は、取締役会の監督機能の強化という観点から、内外の投資者等には一つの分かりやすいコーポレート・ガバナンスの枠組みであると考えられる。

上場会社の大宗を占める監査役設置会社における取締役会の監督機能の強化に関しては、内外の投資者等からは、取締役会の例えば3分の1ないし2分の1以上を(独立)社外取締役とすべきであるとの意見が寄せられている。社外取締役をめぐっては、当該企業の経営に必ずしも通暁していない者を取締役として選任することには疑問があるとの指摘もあるが、平時における経営者の説明責任の確保、有事における社外の視点を入れた判断の担保や経営者の暴走等の防止・安全弁といった役割が期待され、監督機能の強化の観点からその有効性が指摘されている。

監査役は、取締役に出席はするものの、役員の選任などを含め取締役会における議決権を有しないことや、監査役の監査が原則として適法性の監査にとどまることから、その権限の限界についての指摘がある。また、監査役監査を支えるに十分な人材・体制の確保が行われず、現実には、監査役制度に係る累次の見直しにも関わらず、多くのケースにおいて、監査役監査は十分にその機能を果たしていないのではないかと指摘もある。

一方で、近年、上場会社等における内部監査や内部統制の役割が重視され、そのた

めの体制の整備が図られてきているが、これらの業務・体制は、内部監査・内部統制を担当する取締役により統括され、監査役会に直接、服属するものではない。

こうした中で、我が国の幾つかの上場会社等においては、独立性の高い社外取締役を1名ないし複数選任した上で、監査役会や内部監査・内部統制担当役員等との連携を図っていく形で、ガバナンス機構の面で先進的な取組みを実践している例が見られる。このようなガバナンス体制は、監査役の機能を有効に活用しながら、監査役に係る権限・体制面での不備をも補い、経営に対する監督機能の強化を可能とするものと考えられ、我が国の法制等との整合性を保ちつつ、実現可能な、国際的にも通用し得る一つの望ましいモデルとなり得るのではないかと考えられる。」

これが、金融審議会のスタディグループの見解の一つであります。このスタディグループの見解を受けて金融庁は次の規制案（その後開示府令の改正となった）を公表しました。

#### b) 金融庁の対応（開示府令2010.2.12）

2010年2月12日に、金融庁から「上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実について」ということで開示府令の改正の案が出ています。そして、有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況」等において、以下の事項の開示を義務付けるということで案が出ています。

##### （1）コーポレート・ガバナンス体制について

- ①コーポレート・ガバナンス体制の概要・当該体制を採用する理由
- ②財務及び会計に関する相当程度の知見を有する監査役又は監査委員の有無
- ③社外取締役・社外監査役と内部統制部門との連携
- ④社外取締役・社外監査役の設置状況・設置していない場合の理由等

#### 2-2) 監査役（会）

さらに監査役制度についてもスタディグループの次の見解が出されています。

##### 「a) 監査役の機能強化（SG報告）

監査役は、取締役の職務執行の監査を行う機関であり、これまでも累次の商法改正等により、その監督機能の強化が図られてきた。しかしながら、監査役については、監査の実効性が不足している、社外監査役の独立性が低い、財務・会計に関する専門的知見が不足しているケースがあるといった指摘がなされており、現状、必ずしも株主・投資者の期待に応えることのできる存在とはなっていない。このため、上場会社等においては、監査役の機能強化の観点から、①監査役監査を支える人材・体制の確

保（このための内部監査・内部統制部門との連携），②独立性の高い社外監査役の選任，③財務・会計に関する知見を有する監査役の選任等の措置が講じられていくことが望まれるところであり，取引所においては，上場会社によるこれらの取組みの促進を図るべく，これらを望ましい事項と位置づけるとともに，各上場会社の取組み状況についての開示の枠組み等を整備していくことが適当である。」

なお，これらの問題については，日本公認会計士協会「上場会社のコーポレート・ガバナンスとディスクロージャー制度のあり方に関する提言」（平成21年5月21日）でも触れられていますので，以下必要に応じてご紹介させていただきます。

#### b) CPA提言

「監査役（会）が有効に機能するために，上場会社における監査役の資質として，少なくとも1名については，財務及び会計に関する知見を有する者が選任される必要があると考える。監査役（会）は会計監査人の監査の方法と結果の相当性を判断する責務があり，会計監査人は監査役（会）の判断に必要かつ十分な情報提供と説明責任を負っている。会社法施行規則は，「株式会社の会社役員に関する事項」として，会社役員のうち監査役又は監査委員が財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているものであるときは，その事実を事業報告に記載することを規定している（会社法施行規則第121条第8号）。

しかしながら，同規則はそのような事実があるときに事業報告での記載を求めるだけで，財務及び会計に関する相当程度の知見を有している者の選任を義務付けているものではない。財務及び会計に関する専門性は，会計監査人の選定・指名プロセス及び監査の遂行を監督する等の機能を十分に発揮するためにも必要である。特に，最近において企業会計の基準が専門化・複雑化していることを鑑みると，会計監査人の職務に十分な知見を有する監査役が選任される必要がある。」

このような日本公認会計士協会の提言では，監査役のうち少なくとも1人は財務及び会計に関する相当程度の知見を有している者を置くべきであるとしています。ただ，実際にだれが相当程度の知見を有しているかということを客観的に評価できるのかという問題があります。

#### 2-3) 社外取締役・監査役の独立性

##### a) 社外取締役・監査役の独立性（SG報告）

「会社法上，社外取締役・監査役については，例えば，その会社や子会社の出身者

等を選任することはできないこととされているが、親会社や兄弟会社、大株主企業、主要取引先の出身者等を選任することは可能とされている。しかしながら、上場会社等において、これらの者を社外取締役・監査役に選任した場合、独立した立場からの監督という趣旨は十分に満たされない懸念がある。したがって、取引所においては、現在、社外取締役・監査役について、会社との関係に係る一定の開示を求めているところであるが、この点についてより具体的な内容の開示を求めるとともに、当該者の独立性に関する会社の考え方についても適切な開示を求めることが適当である。」

#### b) 東証の対応

これらについては、東京証券取引所の対応として「東証上場制度整備の実行計画2009年」（平成21年10月29日）が公表されて、昨年12月から施行されています（ほぼ同様のものが大阪証券取引所でも定められております）。これがいわゆるコーポレート・ガバナンス原則であります。

その（3）独立役員の①独立役員の確保で、「上場会社は、一般株主の保護のため、社外取締役又は社外監査役の中から、一般株主と利益相反が生じるおそれのない者を独立役員として1名以上確保しなければならない旨を、企業行動規範の「遵守すべき事項」として規定するものとします」ということで、これは2010年3月末から既に施行されています。

その独立役員とは何かということで、②独立役員の開示として、「上場会社は、独立役員の氏名及びその指定理由等を、コーポレート・ガバナンス報告書において開示するものとします」とあり、親会社とか兄弟会社の業務執行者等々でない者を証券取引所の規則で定めるということです。

この問題点としては、例えば社外取締役の設置については、ご承知のように、会社法の373条の特別取締役制度とか、委員会設置会社については、400条3項で必ず社外取締役を置かなければいけないという規定があります。あるいは監査役については、335条3項で、監査役会をやる場合には、半数が社外監査役と。そういう規定は法律上の制度としてあるのですけれども、これは法律を事実上改正するような制度として、こういう制度ができたということになります。その問題点については、後でまた議論していただければと思います。

#### 2-4) 会計監査人

##### a) 監査人の選任議案・報酬の決定権（SG報告）

「監査人が監査の対象である被監査会社の経営者との間で監査契約を締結し、監査報酬が被監査会社の経営者から監査人に対して支払われる、という仕組みには、「インセンティブのねじれ」が存在しており、これをどのように克服していくかが重要な課題となる。この点については、インセンティブのねじれを解消し、財務情報の適正性の確保及び監査人と監査役との連携を強化する観点から、監査人の選任議案・報酬の決定権を監査役の権限とする（委員会設置会社については報酬の決定権を監査委員会の権限とする）ことが提言され、関係当局における早急かつ真剣な検討が求められてきた。」

b) 会計監査人の選任・報酬の決定（CPA提言）

「会計監査人の選任に関わる主要な権限は、経営の執行機関である経営者（取締役会）からの独立性が確保された監査役（会）が有し、監査役（会）による会計監査人の選任議案が株主総会に提案される仕組みとすべきである。経営者（取締役会）は計算書類等を作成して監査を受ける立場にあり、当該経営者（取締役会）が会計監査人の監査報酬を決定することは、利益の相反を生じさせる可能性があることから、外観的独立性を担保するためにも、会計監査人と同様に監視する側である監査役（会）又は監査委員会が会計監査人の監査報酬を決定する仕組みとすべきである。」

a) b) のどちらの見解も、インセンティブのねじれというのは、監査をされる者が監査報酬を決めるのはおかしいという考え方であります。これについては、先ほど申し上げたように、4月以降の法制審議会の会社法改正の議論において、公認会計士協会が主張を強くするところではないかと思われます。

しかし、これに対して日本監査役協会のアンケート調査の結果によりますと、監査役の6～7割がこれに反対しています。つまり、現行の制度を改正する必要はない（70.5%）。現行の会計監査人の監査報酬制度の改正は必要ない（68.0%）です（平成21年10月2日「会計監査人の選任議案及び監査報酬の決定に関する監査役等の関与に関するインターネット集計調査、友杉芳正「監査の本質とインセンティブのねじれ問題」税経通信2010年1月号53頁参照）。監査役あるいは監査委員がそういう報酬を定めることには反対ということであります。その理由としては、会社の経営状態によって、監査報酬を決めるわけですが、それは本来は経営者の経営判断の問題であり、監査役がそういうことにタッチすべきでない、また、そういうことで責任が重くなるということであります。そして、社外監査役が監査役会構成員の半数以上ですから、非常勤の社外監査役

には、この報酬が正しいのか正しくないのかという判断の材料となる情報がなかなか存在しない。そして、取締役を外して監査役と公認会計士（監査法人）だけで交渉するということは、会社の報酬がどの程度なら出せるのか、出せないのかといった深刻な問題が生じてきますので、監査役はなるべくタッチしたくないというのが、監査役の反応ではないかと思われます。

## 2－5）役員報酬

### a）役員報酬の開示（S G 報告）

「役員報酬については、会社法において役員類型ごとの総額を株主に対して開示することが義務付けられているほか、金融商品取引法令においても、有価証券報告書等におけるコーポレート・ガバナンスの状況の開示の中で、「役員報酬の内容」が開示事項として例示され、ほとんどの開示会社は開示している。」

実際に、会社法施行規則 121 条 3 号で取締役の報酬の開示、124 条 3 号で社外役員の報酬の開示、126 条 2 項 3 号で会計監査人の報酬も既に会社法上開示されています。

「しかしながら、金融商品取引法令上の開示については、必ずしも開示が明確に義務付けられておらず、任意で記載する場合でも、その記載方法が法令上明確に規定されていないため、多くの場合、報酬の種類別内訳や役員報酬の決定方針について開示されていない。したがって、役員報酬の決定方針が定められている場合にはその開示を求めていくとともにストックオプションなども含めた報酬の種類別内訳についても開示を求めるなど報酬の開示の充実が図られるべきである。」

### b）金融庁の対応

この提言に応えたのが、2010 年 2 月 12 日に金融庁が公表した開示府令の改正案です。「上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実」として、「有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況」等において、以下の事項の開示を義務付けます。」ということです（その後そのまま施行された）。

「（2）役員報酬、

- ①役員（報酬等の額が 1 億円以上である者に限ることができる。）ごとの報酬等の種類別（金銭報酬、ストックオプション、賞与、退職慰労金等）の額
- ②役員の役職ごとの報酬等の種類別の額
- ③報酬等の額又はその算定方法に係る決定方針の内容及び決定方法等」

これについては、銀行協会等の経済団体等が反対しています。その理由として、日本の

役員報酬はそう高くない、そして形式的には一応株主総会の承認を得ており、アメリカのように、株主総会の承認なしに報酬が決まるわけではないということ。それから、平成18年に、いわゆる所得番付制度が廃止されました。これはその前の年に個人情報保護法が施行されて、それまでは納税額1,000万円以上の者については、いわゆる所得番付が毎年春に一般に公表されていたものが、個人についても法人についても、個人情報だということで廃止されたもので、それとの関係からいうと個人ごとに報酬（所得）を開示するわけですから、個人情報保護法の精神に違反するのではないかという議論もあります。これは後でまたいろいろご意見を伺いたいと思います。

## 2-6) 議決権の行使

### a) 投資者による議決権行使等をめぐる問題（SG報告）

「本報告書では、これまで、市場における資金調達等やガバナンス機構に関して、開示という手段を有効に用いることにより、市場による監視の下で上場会社等のコーポレート・ガバナンスの向上を図っていくことを数々、提言している。こうした方策が適切に機能していくかどうかは、株主・投資者の行動如何にかかっていると言って過言でない。」

#### (3) 議決権行使結果の公表

「機関投資家がガイドラインの公表に加えて、実際の議決権行使結果を公表することには、機関投資家が適切に議決権を行使しているか否かについての可視性を高めるとの効果が期待される。我が国では、現状、いくつかの機関投資家において議決権行使結果を整理・集計の上、公表している例が見られるが、その数は少数にとどまっている。今後、各機関投資家においては、議決権行使を通じたガバナンスの一層の向上を図る観点から、議決権行使結果を整理・集計の上、公表することについて、業界ルール等の整備が進められるべきである。」

#### (4) 上場会社等による株主総会議案の議決結果の公表

「現在、株主に対する説明責任を果たすという観点から、上場会社等においては、各議案の議決結果について、単に可決か否決かだけでなく、賛否の票数まで公表することが適当であり、法定開示及び取引所ルールにより、ルール化が進められるべきである。

この点に関しては、株主総会当日の行使分の集計に伴う実務負担等を理由に開示に消極的な意見があるが、議決権の大半は株主総会前日までに行使されているところで

あり、総会前日までに把握した賛否の票数についての開示を求めることでも十分に意義ある開示になり得るものと考えられる。」

これに関しては既に内閣府令が改正され、2009年の11月から、開示府令19条2項9号の2で、臨時報告書において株主総会における議案ごとの議決権行使の結果を開示することとなっております。

## 2-7) 有価証券報告書と株主総会

### a) 有価証券報告書・内部統制報告書の株主総会への提出（SG報告）

「株主・投資者に対する経営者の説明責任の徹底の観点から、金融商品取引法上の有価証券報告書・内部統制報告書を株主総会への報告事項にすべきであるとの指摘がある。この点については、現行の金融商品取引法令で、有価証券報告書の添付書類として株主総会に報告した計算書類及び事業報告が求められており、この規定の存在が制約となり得るとの指摘がある。金融商品取引法令の規定について、所要の手当てが講じられるべきである。」

これは、株主総会を例えば6月28日に開催しますと、それが終わった後、6月30日に有価証券報告書と内部統制報告書を出すのがこれまでの事例ですが、それでは株主総会には全く情報が入ってこないということで、有価証券報告書を株主総会の前に提出すべきだという意見があったわけですが、これも実際に開示府令は変わっております。

### b) 金融庁の対応

これについては2009年10月6日に、次のような改正がなされ既に施行されております。

「（3）有価証券報告書等の定時株主総会前の提出を可能とするため、有価証券報告書の添付書類とされている、定時株主総会において承認を受けた、又は報告した計算書類・事業報告書に加えて、定時株主総会において承認を受け、又は報告しようとする計算書類・事業報告書を追加することとします。また、有価証券報告書等を定時株主総会前に提出した場合において、その決議事項が修正・否決されたときは、臨時報告書においてその旨及び内容の記載を求めることとします。（開示府令第17条1項1号ロ、第19条2項9号の2）」

つまり、どういうことかといいますと、従来は株主総会が終わった後で有価証券報告書を提出したのですが、2010年3月からは任意に株主総会の前に有価証券報告書を提出して、株主総会に提示することができる。強制でなくて、任意でできる。そして、有価証

券報告書等を定時株主総会前に提出した場合において、その決議事項が修正されたり否決されたという場合には、臨時報告書においてその旨及び内容の記載を求める。つまり、最初に出しておいて、確定しなくても、後で修正をすればいいということです。

ここまでは金融審議会のスタディグループの提案等のご紹介ですが、これまで申し上げてきたように、スタディグループの提案はかなりの部分が実現しています。先ほど申し上げた報酬については、現在パブリック・コメントの募集中です。つまり、一般の意見を聞いて、恐らく今年の3月30日に施行されて、今度の総会に間に合うようにするということであります（その後そのまま施行された）。

### 3. 上場会社のディスクロージャー制度のあり方

これについては、以下におきまして日本公認会計士協会の提言をご紹介したいと思います。

#### 3-1) 会計基準の国際的な統一化の動向

我が国における会計制度の見直しについては、自国の会計基準を維持し続けながら I F R S（国際財務報告基準）へのコンバージェンスを進めてきた。企業会計審議会企画調整部会は、2008年10月から、I F R Sへのコンバージェンスについて「連結先行」の考え方を前提に議論を開始し、2009年2月に「我が国における国際会計基準の取扱いについて（中間報告）（案）」を公表しました。

「連結先行」というのはどういうことかということ、連結財務諸表と個別財務諸表の両方やるのはなかなか難しく、個別のほうは配当規制にかかわりますので、まず連結について国際会計基準を適用しましょうということです。

これは、国際的な動向の影響を受けて、I F R Sの適用（アドプション）に向けて急速に転換を図るものであって、I F R Sの任意適用については2010年3月期の財務諸表から認めることや、強制適用については2012年をめどに判断し、段階的適用を進める方法と実務対応上必要かつ十分な準備期間（少なくとも3年間）を確保した上で、上場企業の連結財務諸表を一斉に I F R Sに移行するという考え方が示されています。このように、ディスクロージャー制度の根幹である会計基準が抜本的に転換されることになれば、わが国における財務情報の開示のあり方や監査制度にも大きな影響を及ぼす可能性があるということです。

この点については、既に2009年12月11日に、改正連結財務諸表規則、会社法の会社計算規則等が改正されて、もう施行されております。これはどういうことかということ、

今までは日本と国際会計基準の両方使わなければいけなかったのですが、今年の3月決算から国際会計基準で出してもよろしいということです。2009年4月の会社計算規則の改正も、事実上は国際会計基準に即応した基準の改正になるものです。

### 3-2) 計算書類と有価証券報告書における財務情報の相違

「財務情報の提供について、会社法は、すべての企業を対象として、①株主と債権者への情報提供、及び②剰余金分配の規制の2つに主眼を置いて、会計に係る規定を設けています。一方、金融商品取引法は、多数の株主が存在する上場会社を対象として、投資家に投資判断に資する情報を提供する機能が中心であるといわれています。両者の間にこのような相違はあるものの、会社法では会計処理や表示に関して原則として独自性を主張しないこととされ、つまり実態的な規制は会社法に書かない。会社法の計算に関する規定は、会計処理や表示について会計慣行——実際には企業会計基準委員会がつくっているさまざまな慣行あるいは企業会計審議会がつくってきた会計原則に委ねているということです。これは、両者の会計は情報提供機能が共通するという観点から、企業の財政状態及び経営成績を表す基礎となる利益計算に差異が生じることのないよう、基本的には同一の会計処理に基づくべきとの考え方によるものと思われる。このため、会社法の計算に関する規定が全面的に金融商品取引法の会計に関する規定に合わせるという方向で調整することにより、両者の差異に関する争点は解消されていくと考えられています。」

これは株主・投資家向けの開示書類は、将来的には経済性を考慮し、有価証券報告書をベースにしたものに統一するということであります。この動きについても、昨年4月1日に会社計算規則が変わり、細かい企業結合の規定が削除されまして、国際会計基準に合わせるという方向に行きつつあるのではないかと思います。

### 3-3) 有価証券報告書の財務諸表と計算書類の実質的一元化

公認会計士協会の提言ですけれども、「株主・投資家の受け取る財務情報の質・量、比較可能性、有用性等の観点から、上場会社については、金融商品取引法と会社法における財務情報の実質的な一元化を検討すべきである。財務情報の実質的な一元化の方法として、上場会社は有価証券報告書の財務諸表の作成により、会社法の計算書類の作成がなされたものとみなす（つまり、株主・投資家向けに開示される財務情報として有価証券報告書の財務諸表のみを作成する。）といった方法が考えられる」。

これも、会社法上の連結計算書類については、金融商品取引法上の連結財務諸表で実際にみなしておりますので、法律でどのように規定するかは問題ですけれども、実質的には

あまり問題はないのではないかと思います。

その具体的な方法として、2種類の財務情報の作成の実態と実質的一元化の可能性ということで、細かいところは多少違うのですけれども、それも合わせていけばいいのではないかと思います。

#### ① 2種類の財務情報の作成の実態と実質的一元化の可能性

「現在、会社法と金融商品取引法において開示される財務情報の内容は、その情報提供機能は両者に共通するものの、情報提供先や利用目的の違いから差異が生じている。すなわち、両者の開示に係る規定である「会社計算規則」と「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（財務諸表等規則）は、記載事項が必ずしも一致していない。上場会社は双方の規律の下で実質的に2種類の財務情報を作成している状況にある。しかし財務情報の内容に関して差異が生じるとしても、基本的に同一の会計処理に基づいて作成されるものであるため、今後、有価証券報告書における財務情報の開示内容が大きく変わる可能性があり、これを機に、金融商品取引法と会社法の二元化した財務情報を見直し、一元化が検討されるべきと考える。これについて、例えば、株主・投資家向けの財務情報として有価証券報告書の財務諸表のみを作成し、それにより会社法の計算書類の作成がなされたものとみなすといった方法が考えられる。」

#### ②株主送付用の財務諸表の見直し

「財務情報を一元化し、有価証券報告書の財務諸表のみを作成し、それにより会社法の計算書類の作成がなされたものとみなす場合には、会社が作成する年次の業績報告資料は、有価証券報告書に記載される財務諸表がすべての情報源となる。このとき、会社法の計算書類を株主へ送付することに代えて、公衆縦覧のみによる有価証券報告書の財務諸表の開示としてしまうことは、会社法上の株主の権利を軽視することになり適切ではない。そこで、現行と同様に株主へ直接、情報提供する措置を講ずる必要があり、例えば、株主総会のために株主の議決権行使に必要な情報のみ取りまとめた財務諸表を、招集通知と一緒に必要な時期までに株主へ送付する方法を検討すべきである。」

会社法においては、剰余金の配当が非常に重要ですので、完全に金融商品取引法と一緒にすることができるかどうかというところはまだ問題があるところであります。

#### 3-4) 財務情報一元化に向けての検討事項

### ①取締役会による承認決議

計算書類は取締役会における承認事項となっていますが（会社法第436条第3項），有価証券報告書の財務諸表を計算書類とみなすことによって，有価証券報告書の財務諸表が承認対象になると。これも法律で規定しなければいけませんが，そうすると簡単になるということでもあります。

### ②有価証券報告書の財務諸表の作成時期

現行の計算書類は，監査役及び会計監査人による監査，取締役会の承認手続を経て株主総会日の2週間前までに株主へ送付しています。これを前提とした場合，有価証券報告書の財務諸表の作成時期は現行の提出時期（株主総会後）よりも早目になりますが，上場会社においては既に決算短信は公表済みであり，財務諸表は実質的には作成されていて，株主に財務諸表を送付することは可能であるということです。

### ③監査役監査の対象

この辺も議論のあるところですが，金融商品取引法では，有価証券報告書の財務諸表を監査役の監査対象とする具体的な規定はありません。会社法及び金融商品取引法では，監査役に対して，有価証券報告書の監査を要求する具体的な規定はありませんが，一定の役割を担っていることがうかがえます。有価証券報告書の作成と提出は取締役の重要な職務の執行の一つと考えますと，有価証券報告書そのものは監査役の業務監査の対象に含まれると解することができます。有価証券報告書の財務諸表を計算書類とみなすことにより，有価証券報告書の財務諸表については，現行の会社法における会計監査と同様，会計監査人が監査を行った上で監査役が，監査役がその方法又は結果の相当性を監査することになると考えられます。

有価証券報告書が監査役監査の対象になるかについても，監査役協会のアンケート（日本監査役協会「2007年における監査役及び監査委員会制度の運用実態調査」結果報告書）を見ますと，大体半分ぐらいの会社は取締役会に有価証券報告書を出しているということで，責任を負うのかどうか，これもやはり明文の規定が必要になるのではないかと思います。

### 3-5）有価証券報告書の提出時期の見直し

「金融商品取引法上，有価証券報告書の提出は定時株主総会後とされている。適時開示の観点から，有価証券報告書の内容について，特に個別財務諸表及び非財務情報を中心に簡素化することも含め，有用性の観点から検討し，財務諸表が確定し，招集

通知が発送された後、早期に有価証券報告書を提出できるようにすべきであると考え  
る。早期提出が可能になれば、有価証券報告書と併せて内部統制報告書もE D I N E  
Tで開示されることになり、議決権行使のために有用な情報が株主に対して間接的に  
提供されることになる効果があると考えられる。」

#### ①適時開示の観点からの有価証券報告書提出時期の見直し

前述のように、既に開示府令が改正されて、今年の3月からは有価証券報告書を株主総  
会の前に提出することができることになりましたが、この提言はそうすべきであるという  
ことです。そうすると、内部統制報告書というのは、株主総会が例えば6月28日にあり  
ますと、6月30日にならないと株主はわからないわけです。だから、監査役が事業報告  
書で行う内部統制の監査と公認会計士・監査法人が内部統制報告書で行う監査に齟齬があ  
る、それをなくするためには一緒にしたほうがいい、そして株主自体も、株主総会の前に見  
ることができれば質問もしやすいのではないかと思います。この点については既に改  
正されています。

#### ②定時株主総会の開催時期

これは公認会計士協会の提言の一番極端なものですけれども、有価証券報告書は将来の  
投資家も対象にした財務情報の適時開示に対して、一方、定時株主総会のための資料は主  
に現時点の株主に対する剰余金処分（配当）の確定に対して主眼が置かれています。した  
がって、その目的からすれば、有価証券報告書の作成・提出時期は定時株主総会の開催時  
期よりも先行させることが考えられます。有価証券報告書の作成・提出時期を現在よりも  
前倒しすることによる実務上の負担の問題は、現行の定時株主総会の開催時期を前提とし  
ているため生じるが、この前提を見直し、現行の定時株主総会の開催時期を延長し、実務  
上の負担を軽減することも考えられるとしております。

現在、定時株主総会は、毎事業年度の終了後一定の時期に招集しなければならない（会  
社法第296条第1項）。一般には、定時株主総会の基準日の3月31日から3カ月とな  
っていますからそうになっていますが、その基準日と事業年度末日を一致させることは、会  
社法の要請ではないので、例えば剰余金処分の基準日を事業年度の末日とし、議決権につ  
いての基準日を事業年度翌月の末日、例えば4月30日とか5月31日とかというような  
ことも考えられるのではないかと思います。

#### 3－6）金融商品取引法と会社法に基づく監査制度の一元化

これも会計士協会の提言ですが、先ほど申し上げた内部統制報告書が有価証券報告書と

一緒に6月30日に出てきますので、株主総会が終わった後でないと見ることはできないのですけれども、そこで、株主が行う内部統制の監査、事業報告に出てくるものと一致しないのではないかという問題です。前述のように、開示府令が改正されまして、今年からはできるようになったので、一部取り入れたのではないかと思います。

## V. 公開会社法制のあり方

2010年2月24日の法制審議会総会において会社法制の改正という諮問91号がなされまして、公開会社法制そのものではなくて、コーポレート・ガバナンスや企業結合規定についての改正がなされるのではないかとということで、昨日の日経新聞、一昨日の朝日新聞にその内容が少し出ていましたが、その中で、例えば社外取締役の独立性の強化、あるいは監査役の一部を従業員から選出すると。これについては、前述の早稲田大学のシンポジウムでも、あまり賛成する人はいなかったようですけれども、ただ、社外取締役の独立性、情報開示については強化するというような案が出ております。

今ご紹介しましたように、2009年6月21日のスタディグループの内容の幾つかは、既に金融商品取引法の開示府令等の改正、あるいは証券取引所の規則の改正によって実現されています。

そこで、最後のまとめです。

### 1 投資家との対話（SG報告）「上場会社等のコーポレート・ガバナンスに係る規律付けの手法」

「我が国の法制は、現に、会社に関する私法的な権利義務関係を規律する民事法である会社法と市場ルールの観点から市場の参加者等を規律する金融商品取引法との適切な組み合わせの中で、株主・投資者の保護を図ってきたところであり、こうした構想に基づいて、現在直ちに、例えば、「公開会社法」といった法律を整備するということについては、なお克服すべき課題があるとの指摘があろう。特に、民事法である会社法と市場ルールの観点から規律する金融商品取引法とでは、その適用範囲や効果、さらにはエンフォースメントの手法が大きく異なることから、どの手法による規律付けが最も効果的かという点については、このような観点から、問題に応じて冷静な吟味が必要になることに留意する必要がある。したがって、上場会社等のコーポレート・ガバナンスをめぐる法制のあり方については、引き続き幅広く検討を行っていく必要があるが、同時に現在、会社法制による規律と金融商品取引法制等による規律との

間には、必ずしもうまくかみ合っていない部分があり、結果として、規律の重複やスキ間を生む結果となっているのではないかとの指摘もある。さまざまな分野における両者の規律の整合性を丹念に分析・検討し、過不足のない株主・投資者保護を地道に図っていく努力は、今後も重ねられていく必要がある。

本スタディグループでは、上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関して、取引所ルールによる規律付けの役割についても突っ込んだ議論が行われた。

この点については、時として、こうした会社法制の根幹に関わる事項について、取引所ルールで規律を加えるのは適切でないとの議論が行われることがあるが、市場運営の適正を確保するという取引所本来の役割を果たすため、取引所がそのルールによって、会社法制との整合性を保ちつつ、適切な規律付けを行うことは極めて重要なことであり、かつ取引所の使命でもある。また市場を自ら開設し、市場に最も近いところにいる取引所が規律付けを行うことにより、機動的できめ細かなルールの整備と、日常の上場管理等を通じた実効的なルールの執行が可能になるとも考えられる。なお、取引所ルールについては、従来、法の補完ということが強調された結果、その内容面においても法令と比べ劣ってよいものと受け止められがちであったのではないかとの指摘がある。本来、取引所ルールについては、上場会社を念頭に、特に質の高い規律付けが求められることを指摘しておきたい。」

そこで、最後の問題提起として、今申し上げたような上場会社法制というのがもし認められるとすれば、会社法制を改正すべきか、新しい法律をつくるべきか、あるいは金融商品取引法を改正すべきか、そういう問題が出てきます。

平成18年5月1日に会社法ができたときに、会社法の条文は979条、1条が初めから欠番ですので978条、その後改正になりまして、プラス2条で現在980条です。その980条、約1,000条のうちの政令委任が20条、内閣府令委任が280条と、約300条が会社法ではなく、委任規定になっているわけです。

そこで言われた問題点というのは、本来重要なことは会社法で決めるべきところを、法務省令やいろんな規則で決めていいのかということです。今申し上げたように、取引所のルールも含めてそうなのですが、先ほど申し上げた独立した取締役、監査役の設置、これは会社法の規定にあるわけですが、それを事実上金融庁のルールで改正するという点については問題がないのかということも含めて、ご議論いただきたいと思います。

本日は、最初に申し上げましたように概論というか総論で、これ以後、会社法制につい

での議論が深まりますと、それについて企業結合を含めてほかの報告者の方に報告していただきたいと思います。私は、最初のところでいろんな問題点を指摘しましたので、結論を出すのではなくて、ご議論いただければと思います。よろしくお願いします。

~~~~~

【討 論】

1 公開会社法の意義

○近藤 どうもありがとうございました。非常に詳細に多方面に渡って議論を展開していただきましたけれども、ただいまのご報告につきましてご質問、ご意見をお願いいたします。

○河本 公開会社に関するものといえば、金商法の規定がほとんど切り離して考えられないくらい適用されるわけですよ。公開会社法といった法律をつくろうという場合に、そういうものを一緒に入れるというのですか。そうであれば、会社法の中で、例えば新株の発行のところで、金商法のその部分に関するものを全部入れて条文をつくるのか。そうすると、会社法が膨大になりますよ。そんなことはできないと思うのですよ、實際上。しかも、それに対する刑罰規定を設けなければならないでしょう。さらに、だれが監督するのかということになるし、それは無理ですよ。

そうすると、今言っている公開会社法というのは、今の会社法が会社の種類を全部ひくくめている、しかも有限会社会的なものを基本にしているから、この中から公開会社に関するものだけを取り出して、それにふさわしいものをつくろうというのか。もしやるとしたら、それしか、立法技術上できないと思いますね。

○岸田 おっしゃっているのは、もっと簡単にすることですか。複雑過ぎることですか。どういうふうに考えたらよろしいんですかね。

○河本 上村君が言う公開会社法というのは、いよいよ法律をつくるという段階になったときに、一体どういうものをつくろうと言っているのか、よくわかりません。あなたは聞いていませんか。

○川口 日本取締役協会の金融資本市場委員会の要綱案を引き継いだ早稲田大学の「企業法制と法創造」総合研究所の「公開会社法要綱案（第11案）」によると、有価証券報告書提出会社（これを公開会社と呼んでいる）について、会社法の特例を定めるとな

っていますね。会社法は一応置いておいて、従来の大会社に代わるものとして、公開会社特有の法規制を作ることではないかと思います。金融商品取引所規制や業者規制などはそのまま金融商品取引法に残り、公開会社法を構成しないようです。

○近藤 レジューメの1ページにも書いてありましたように、かつては証券取引法は会社法の特別法であるとされておりまして、普通の本には、証券取引法は会社法・商法の特別法だというふうに書かれてあったのですけれども、現在ではそういう理解はされていないというか、会社法と金商法との関係は、いわゆる一般法と特別法の関係ではないという理解なのでしょうか。

○岸田 六法の中に、証券取引法（現金融商品取引法）は経済法に入っていたのですね。今は会社法に入ってますでしょう。

○近藤 もしも両者が一般法と特別法との関係にあれば、それを一本化するという意味はあるのかなという気もしますけれども、もともと性質の違うものであれば、一本化というのはちょっと発想が違うのかなという気もするのですけれど。

○河本 我々が最初に証取法の教科書を書いたときは、全く特別法だったのですよ。そのような扱いでよかったのです。ところが、これだけ膨大になってくると、一般法だ、特別法だという議論は全く意味がない、ここまで独立して大きくなりますと、これは全然別物ですね。

○近藤 つまり、金商法の中には、会社法の特別法みたいな規定もあるし、そうでない規定もあるし、さまざまなものが入り込んでいるということでしょうか。

○河本 ええ。

○森本 有価証券概念が広がりましたから、会社法に直接かかわらない有価証券もあります。さらに、業者規制とか、会社法の理念と必ずしも直結しないものも金融商品取引法の規制対象としてあります。したがって、最初に河本先生がおっしゃいましたように、公開会社法として想定している具体的規制内容の中には、会社法の中に入れることが妥当であるものもあれば、金商法の中に取り込むことが適切なものもある。このような形でいろいろ整理をしたときに、特別法をつくることになるのかもわかりませんが、当面、それぞれ会社法、金商法に、あるいはその下位法令に入れ込んで、合理的な公開会社法制をつくろうという方向に進んでいるように思われます。

だから、大々的に公開会社法をつくりましょうという議論は、今少し背後に退いているのかなと思いますが、首都圏におられる方にお教えいただければと思いますが。（笑）

○加藤 私も、まだ全くよくわからないのですけれども。

○森本 それとは別に、総論的なところをお聞きしてよろしいですか。レジュメの1ページの下半分に、会社法は、有限会社法をベースに私的自治と契約自由を強調したもので、真の意味での株式会社云々ということが書かれています。これは、私的自治や契約自由というのは、公開会社法では基本的には考えられない、誤解を恐れずに極論すると、これは基本的に強行法規であるべきであるというようにも読めるのですが、そういう方向性があるのですか。確かに、非公開会社における私的自治ないし契約自由と、上場会社を念頭に置いた場合の私的自治や契約自由は違う面があるのですが、方向性としては、上場会社においても定款自治というか、会社自治を認める方向にあり、それは必ずしも悪いことではないと思うのです。この文章は岸田さんの文章ではないのですかね。

○岸田 上村達男教授の書いていらっしゃるものをつなぎ合わせたので、私の意見ではないのですが、おっしゃるような問題点はあると思います。

○近藤 定款自治の議論がなされたときには、必ずしも公開会社、閉鎖会社とはっきりと区別して議論していなかったような気がしますけれど。

○森本 確かに制約はあろうかと思うのですね。閉鎖会社の場合には、総株主の同意が比較的得られやすいし、また熟慮の上合意をすることが可能である——ジョイントベンチャーが典型的ですけれども——と言えます。その意味で、十分な合意がなされるかどうか。あるいは多数決でやる場合に、それなりの制約はあるだろうということには配慮しなければいけません、上場会社だから私的自治を制約するという議論を直ちにするのは、ちょっと逆戻りかなという気がしないではないのですが。

○岸田 おっしゃるとおり、いろんな機関設計ができるということは、自由だということだと思うのですけどね。

○森本 しかし、大会社の場合には、裁量は会計参与を設置するかどうかぐらいのことで、ほかありませんね。

○前田 公開会社をめぐる議論をお聞きしていて、形式的な問題なのか実質的な問題なのかがよくわからないところがあるように思うのです。

形式的な問題から言えば、確かに会社法の中では、上場会社というのは例外中の例外のような位置づけになってしまっているし、さらに法律が会社法と金商法に分かれていて見にくい。ですから、形の面でまとまっていれば、見やすいとかわかりやすいというレベルの議論までは、よくわかるのです。しかしそれを超えて、現在の法制、すなわち

会社法と金商法のままで、それぞれに改良を進めていくことで何か不都合があるのかというと、何も不都合はないのではないかと思います。ですから、公開会社法をめぐる議論で、どうも形式の問題と実質の問題とがどう整理されているのかがよくわからないという印象を持っています。

○近藤 強いて言えば、規制の重複と規制の欠けた隙間というのであれば、一本の法律にすることでわかりやすくなるというだけであって、それさえうまく調整できれば、あえて一本化するまでもないという気はしますね。

○前田 全部を会社法のほうに入れるのは、およそ不可能ですね。行政的な規制をもって実効性を確保すべき規律はある。他方、金商法のほうに全部入れるのももちろん無理です。投資者保護と関係ないような規律は金商法には入れられない。公開会社法というのは、必ずしも一本の法律にするというご主張でもないのかもしれませんが、一つにするというのはおよそ不可能だと思います。

2 社外役員制度について

○森本 4月以降の各論で議論されることになるのかもわかりませんが、最近、社外取締役を強制すべきであるという議論がなされているようです。これは監査役会制度のもとにおける社外監査役を維持しながら、改めてそういう社外取締役ないしは独立取締役を入れろということのようです。しかし、たとえば、3分の1を社外取締役ないし独立取締役にするというような方向になる場合には、社外監査役制度との調整をする必要があるように思われます。そのような主張をされる方は一人でも社外取締役を入れることに意味があるとお考えなのか、あるいは、ある程度のボリュームの社外取締役が必要であるとお考えなのか、そして、後者の場合には、社外監査役制度との関連をどのようにお考えなのでしょう。

大阪証券取引所においては、6人の社外取締役と2人の社外監査役がおられるわけです。また、J R西日本もたしか3分の1ほどというか、5人程度の社外取締役がおられ、3人の社外監査役がおられます。このような会社における社外取締役と社外監査役の機能の相違、あるいは、連携はどのようになっているのか、また、どのようであるべきなのか、少し考えさせられます。とりわけ、コスト・ベネフィットはどうなのかなという感じがするのですけれど。

○岸田 私の知っている範囲では、なぜ社外の人を入れるかということ、日本の上場大会

社の株主の大体3分の1は外国人ですけれども、特にアメリカとかイギリスの投資家が日本の会社法制を見た場合に、社外取締役が入ってないからけしからんと、そういう議論があるからではないでしょうか。

○森本 河本先生が一番ご存じだと思いますが、平成5年の改正に際しても、社外取締役を導入すべきであると外国からいわれたのですが、英語と日本語の通訳がうまくいったかどうか、社外監査役制度で切り抜けたということがありますね。

○河本 平成2年の日米構造問題協議で、米国は、取締役会に社外取締役を入れることを、取引所の規則で定めることを要求したのですが、この要求をかわすために、平成5年の特例法の改正で、大会社では、三人の監査役のうち一人は、社外監査役を入れることにしたのですね。当時は、就任前5年間会社または子会社の取締役等でなかった者ということでした。

ちょうどバブルのつぶれた後でしたが、商法部会で、鈴木先生がおっしゃったんです。一体あなた方は、監査役制度の強化をお考えですけれども、強化して何を防ごうと思っておられるのですか、バブルのころに会社がやったことは私も止めませんでしたよ、といわれたですね。その後も、議員立法で監査役制度の強化がなされましたね。しかもそのときに、もうこれが最後だといわれましたね。これでだめだったらこの制度はもうあきらめようということでしたね。ところが、またこんなことを言い出したわけですね。

それで、取引所が今度は音頭をとっておられるけれども、大証でも、東証と同じことを言っているのですね。

○藤倉 取引所が必ずしも音頭をとっているわけではなくて、金融審議会のスタンディグループが音頭をとって、会社法制でやるのではなく、取引所ルールのほうが機動的でいいんじゃないかと。それで、会社法制として見直していくものと、あくまで取引所でやっていくものと、またそこも恐らく、どういうものが望ましいかという判断はあるのだと思います。

○河本 今、我々が相談を受けるのは、かなり深刻な相談ですね。とにかく主要株主である会社から来ている者はいかんというのですね。主要株主というのは10%以上ですから、親会社とは言えないから、上位会社、下位会社と言っておきましょうか。そこから来ておるわけですよ。結局、上位会社の役員とかの天下り先です。政府の役人の天下りはけしからんと言うけれども、企業は皆それで天下り先を置いているわけですよ。それで、皆、会社が面倒見てくれるというので一生懸命働いておるのです。

それが結局アウトだと。それで、どうしましょう、だめだったら、誰か世話してくれませんか、こう言ってくるわけです。そこで適当な人を世話しようかということにならざるを得ないのですね。

そこで、鈴木先生がおっしゃったのと同じことを、私はいいたいんですが、今回は、一体何を防ごうとしてこんなことを言っているのかと。

外国がやかましく言うからですか。しかし、アメリカ、ヨーロッパはどうなってますか。社会科学は実験できないと言うけれども、もう見事に実験して見せてくれたのですよ。エンロンから始まって、SOX法もだめ、全部だめでしょう。何で日本が今度またそんなことをしなければならないのか。取引所が言っていることは、実際には法律と同じ効果を持っているのです。私には、「何でや」という思いがしてしょうがないんですよ。（笑）

○川口 取引所が上場会社に強制するというルールで行うという点ですが、なぜ開示規制ではだめなのでしょうかね。金融庁のルールは基本的に開示のルールだと思うのです。社外の役員を置いていればその者について開示させる、置いていなかったら置いていない理由を開示させる。あとは投資者に判断させるというルールではだめなのでしょうかね。

○河本 日本の会社というのはおとなしいですね。みんなとにかく言うことを聞く。上位会社の財務担当の役員が監査役に来ていて、これは非常に強力なんです。言うことを聞かすのには絶対的な力を持っているし、内容にしたって、よく知っているわけですよ。それじゃだめだと、こう言うんでしょう。それで、外からつれてこいと。それを入れて、実効が上がりますか。

3 会計監査人の選任権と報酬の決定権

○森本 1人ぐらいいるのは、異文化を知るのにいいとか、そこら辺ならいいのですが、ある程度のボリュームというのは、監査役会制度があるのだから、それを変えろとは言わないけれども、取締役にまで何を強制するのかというのが率直な印象なのです。

それと、監査役会設置会社で会計監査人の候補者と報酬の決定権を監査役に与えるということですが、同意権と決定権で実質的にどのように違いますか。

○岸田 事実上は一緒でしょうね。

○森本 両方が一緒であることには合理性があると思います。候補者選定に際して、報酬は取締役に聞いてくれというのではまじめに議論することができないこととなりま

す。だから、候補者の決定と報酬の決定はセットであるべきであり、それを監査役に委ねることが妥当かどうかということですね。理論的にはその通りなのだと思いますが、さらに、現在の同意権についての実態は少し確認する必要があるかなと思ったのです。

○近藤 監査役協会が反対されているというご紹介をされましたけれども、それはやはり、それによって責任を負わされるのが嫌だからだということであれば、同意と決定では違うという認識なののでしょうか、監査役協会としては。

○森本 責任って何なのですか。

○岸田 特に報酬の問題です。

○森本 高額報酬で責任を負うということは理論上あるのですが（笑）。

○河本 それは監査の対象にならない。監査役が自分で決めたのだから。（笑）

○森本 チェックできないと。（笑）

○岸田 二、三年前から公認会計士協会等の調査によって会計監査人の監査報酬額はすべて公表されております、この会社は幾らと。だから、それを見て、高いじゃないか、低いじゃないかと交渉するのですけれども、去年で内部統制の特需が終わったので、今年は大分下がっているわけです、監査報酬が。そういう場合に、監査報酬が低いとちゃんとできないということで、何とか上げてほしいという、多分それが一つの動機だと思うのですけれどね。

取締役は会社の経営者ですから、うちの規模の会社でそれ以上お金は出せないとします。監査役は経営者でないから、もっといい監査をしてくださいというふうに会社の経営状態と関係なしにできるのではないかと。一番大きな理由というのは、監査報酬を上げるためではないでしょうか。

○河本 そうすると、監査役にやらせたら上がるのですか。

○岸田 社長は、監査というのは一種のコストですから、なるべく下げたいという交渉をしますよね。監査役は、コスト関係なしに、もっといい監査をするために必要だと、多分そういうことだと思います。この1月に公表された4大監査法人の多くは赤字決算ですから、監査報酬を上げたいと思っているはずです。去年までの内部統制の特需もなくなりましたし、公認会計士の数も増えましたから報酬を上げたいけれども、その上げる理由の1つとして会社と交渉する権限を監査役に認めるべきだとしているのではないのでしょうか。会社の経営者と交渉しても、経営者はうちはこんな利益はないんだから下げたいといいますが、監査役は経営者ではないから交渉ができるんじゃないかと、多

分そういうことだと思うのですけどね。

○近藤 監査役は、下手に報酬を下げた場合には、報酬を下げたためにいいかげんな監査をされたということで責任を追及されるという先ほどの話になるのですかね。

○岸田 会社経営者は、どれだけ会計監査人にお金を払えるかってわかってるではないですか。ところが、監査役が報酬にタッチすることになりますと、監査役が経営内部にタッチすることになる可能性があります。

○近藤 上限はわかるのですが、下げる方向に監査役が決定をすると、それはまずいことになるという発想なんですかね。値切ると。

○岸田 そうですね。

○森本 私は、先ほど言いましたように、理想的には、監査役会が決めるほうがいいだろう、監査対象である経営に決めさせてはいけないという議論はわかるのですが、仕事量は、内部統制システムの成熟度とか何かともかかわるわけですね。したがって、取締役というか、経営者と全く無関係に、それこそ監査役が独立に決めていいのかというそのこのバランスで、結局、取締役と相談せざるを得ないと思うのです。監査役のほうに決定権を与えたほうが、ただでさえ弱い監査役の権限が少しはましになるだろうと言われたら、そんなものかなとも思いますが、現実にとどのように変わるのか、その具体的イメージが今ひとつというのが正直な感想です。恐らく監査役協会は、実質社長が決定するのに、我々の決定権ということで詮索されるのは嫌だという、その程度のレベルなのかなとも推測したりしますが、的外れなのでしょうか。

ともかく、理想的には、監査役サイドが会計監査人を選び、報酬を決めるというのは、すっきりした設計かと思います。

○岸田 上場会社で監査役会があれば、少なくとも半数は社外ですよ。社外の人はいわからないでしょう、それが妥当かどうかということは、会社の経営がわからないから。

○森本 しかしそれは、私なんかに聞かれてもわかりませんが、社外であっても会社経営者の方であれば、いわゆる“土地勘”があるのではないですか。それは、先ほど言われたように、公認会計士協会等におけるモデルとか何かがあるのであれば、通常の経営判断マターよりは監査役に判断が可能であり、その意味で、私は大きな問題はないと思います。しかし、今変えようとしている人の真意がどこにあるのかがよくわからない、理念はわかるけれども、今何でそれを強調しなければいけないのであろうかということです。

○伊藤　これは多分、4月に私が報告するところに入っているのだろうと思うのですが、岩原先生が前田庸先生の記念論文集（前田庸喜寿『企業法の変遷』）に書いておられたところでは、監査役にこういう決定権を与えることについては結構慎重なお立場でしたね。ちょっとまたその辺、調べてご報告できればと思います。

4 法制審議会の諮問91号

○伊藤　法制審議会の諮問の91号によると、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、企業統治のあり方や親子会社に関する記述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ということになっていまして、「公開会社」という言葉は一言も使われていないのですね。あるいは「上場会社」とも言われていないのです。

要綱の中身になるのは、企業統治のことで親子会社のことのように思いますが、特に親子会社のことというのは上場会社には限らない問題でして、これまでの公開会社法制をめぐる議論とこの法制審議会の今後の審議がどこまでリンクするのかは、ちょっと中身を見ないとわからないところはあるかと思います。

○岸田　そうですね。

○伊藤　仮に公開会社法制のことを考えるとして、先生の本日のお話の最初のほうで、公開会社法制について話をしている論者の人が前提にしている公開会社像というのが説明されていましたね。資本市場で有価証券を発行して資金を調達している会社であるといった話をなされていて、そうすると、そういう論者が前提にしている株主の姿というのは投資家であると思います。投資家というのは、もちろんいろいろなものがあり得て、個人投資家から機関投資家までありますが、とにかくそういう投資家としての株主というイメージなり、そういう株主像は、その内容には大分影響を与えそうでしょうか。

株主というものをどうとらえるかで、どうルールをつくるかは変わってくるかと思うのです。例えば「投資家」とすれば、主に保護すべきなのは経済的、金銭的なリターンであるというふうに考えられ、そこから一定のルールが導き出されてくるような、そんな話にもなるかと思うのですけれど。そういったことは、公開会社法制について提案されている論者は何かおっしゃっているのですかね。

○岸田　このテーマを考えたのは2009年の9月か8月ぐらいなので、民主党が勝つ

て公開会社法をつくるという案がありましたよね。だからそれは、私はちょうど2月に法制審議会を開かれるというのを知っていましたので、多分そこには決まっているだろうと思ったのです。伊藤さんがおっしゃったように、法制審議会の諮問では、「公開会社法」という言葉は出ていないのですが、その前の千葉法務大臣の会見のところで少し出ていますね。しかし具体的な内容はまだ決まってないようです。ですからそれは何とも言えないですね。

だから、ご質問のあった公開会社は何でこんなになるのかというのは、先ほどから申し上げているように、私の説じゃなくて、全部上村達男教授の説です。

○河本　今おっしゃった従業員代表取締役というようなことを言っておるのは、新聞記事だけですか。

○岸田　そうですね。だから、この間のシンポジウムも、そういうのにはなっていないですね。それは反対が強いですから、日経新聞はそう書いてましたけれども、多分そうはならないのではないかと思いますけどね。とにかくまだ全然決まっていませんので、法務省の人もちょうど決めていないので、まだ何ともお答えできないのではないのでしょうか。

5 上場会社等の意義

○川口　これまでの公開会社法制の議論では、やはり、株主の個性という投資者側の事情というよりは、会社の属性を重視しているように見えますね。

従来の公開会社法の議論では、「上場会社等」を「公開会社」と置き換えています。ここにいう「上場会社等」は、金商法上の「上場会社等」です。すなわち、上場会社に加えて、過去に募集・売出しを行った会社、さらに、外形基準でディスクロージャーが要求される会社を念頭に置いて、「公開会社」と考えているようです。

もっとも、上記のような公開会社の定義で、今後の公開会社法制で取引所のルールを取り込んでいくということになると、上場会社はいいんでしょうけれども、外形基準で公開会社に該当する会社をどのように規制することになるのか、そういった問題も検討課題かという気がします。

他方で、会社法については、従来、大会社については、特別なルールを規定してきました。大会社を公開会社に置き換えて、しかも、公開会社を「上場会社等」としたときに、大会社で上場会社以外のものについては規制が外れてしまうことになります。この

あたり、従来の法規制との整合性をどのようにとっていくのかというような話があり得る気がしますね。

○河本　それで、ついでですけれども、とにかく巨大会社が持株会社の下に入ってしまったわけですよ。その場合の、役員の大部分が重複しているものがありますが、このような場合、持株会社は一体何をしているのかというのがよくわからないですね。それから、この間も、代表訴訟を頻繁に起こしている弁護士に、なぜ、持株会社役員を訴えないのかと聞きますと、「あれはやらない、めんどくさいから」といってました。つまり、間接になりますから、訴えを起こさないことによる責任の追及をやらなければならないので、あれはやらないと言っているわけですよ。

しかも、今度のアメリカの問題でも、結局全部ホールディングスとしての証券会社で、資金調達は全部ホールディングスがやっているはずですよ。下に巨大なものがぶら下がっているわけですね。そこのガバナンスというようなものは、今の議論では一切入ってこないですね。例えば先ほどの独立の役員を入れろというのも、ホールディングスだけの話ですね。

○岸田　そうですね。

○河本　下のほうは、全然それは要らんわけですね。

○川口　もし子会社が上場していれば、その会社には必要になりますね。

○岸田　サントリーは、上場会社でも公開会社でもないんでしょう、この定義でも。株主が二、三十人しかいないから。

○河本　例えば内部統制をつくるときに、我々が相談を受けてもよくわからないのは、とにかく会社法では、企業集団としての内部統制をつくり上げなさいと書いてありますね。ところが、実際にやっている親会社のほうから見たら、親についてはこういうことをやるという細かいルールをつくる。それを今度は下へおろしていくときに、その子会社が上場会社でしたら、そこへ強制するようなことを言ったら取引所から怒られる。(笑) だから、本社でこういうのをつくりましたから、どうかご参考にしてくださいとかね。

つまり、「ご参考」から、「守れ」から、「注意せよ」とか、とにかく相手の会社の独立性の程度に応じて全部その言葉を変えているのですよ。つまり、今の会社法のもとでは、いろいろな企業結合の方法はどんどんつくったけれども、それを統制するという規定が一つもないわけですね。だから、今の内部統制を連結でつくれと言われても、現

場では、一体どうしてそれを浸透させたらいいのかととまどっているのですね。

○岸田　日本のは規制範囲が広過ぎるんですね、おっしゃっているように。例えば敵対的關係があっても、株式を20%超取得していれば、内部統制報告書に記載しなければならないのですね。ところが、そっちは、今おっしゃったように出すはずがないですね。あなたの連結に入ってるから出せと言われても、うちは嫌だと言って。おっしゃっているように、日本の内部統制の規制範囲は広過ぎるという問題点もやはり指摘されていると思いますけどね。

○伊藤　先生のご報告の最後のあたりで、こういった公開会社についての規律をどういう形態で置くのかという話が出てきたと思います。法律なり、あるいは自主ルールなりという話で。あるいは、さっき川口先生のほうから開示だけではだめなのかというお話がありました。その辺に関係するかと思うのですが、ヨーロッパでは、基本的には開示なんですよ。アメリカでは、取引所の上場基準で直接社外取締役などを何名置きなさいというふうな要求をしますけれど、ヨーロッパでは、直接要求するのではなくて、ベストプラクティス・コードをつくり、それを遵守しているかどうか、遵守していなければその理由を開示しなさいという、そういうルールになっています。今般のこの公開会社についてのルールの議論の中で、そういった形での規律のあり方というのは、あまり議論はされていないのでしょうか。

○岸田　おっしゃっているのは、もっと緩やかにやるということですか。まだそこまではいってないですね。

○伊藤　これまでの上村先生などのご議論でも、あまりそういうことは話されていないのですか。

○岸田　そうですね。

6 会社法制の設定主体は誰か

○松尾　今のことと関連するのですけれども、取引所の規則を通じて規制するというのも一つの選択肢ですが、その場合、すべてを取引所の自主規制に任せるのではなくて、例えば上場基準としてこういうものを備えないといけませんとか、そういう形で監督官庁が取引所規則の内容の決定に間接的に関与するというのも十分考えられると思うのです。その際、どの程度取引所の自由に委ねるのかということに興味があるというか、重要かと思ひまして、特に取引所間での競争も推し進めているわけですから、取引所が

独自性を出す一つの場面としてルールメイキングもあり得るかと思います。その裁量をどこまで縛るのか、今のところ取引所は横並びみたいですが、自由度を高めると、監督するほうからすれば具合が悪いのかもしれませんが。そういったところの議論というのは、何かこれまでにされていますか。

○岸田 それは前に申し上げたことですが、取引所はルールを勝手につくれないので、金融庁が最後に決めますよね。金融庁というのは、やっぱり役所だから、役所主導なのか、国会へ行って政治家主導なのか、その問題にかかってくるのではないかと思いますので。

つまり、法律で決めたことを事実上改正しているのではないかと存じます。法律にはここまでしか決めていないのに細かく決めるのがいいのか悪いのかということで、法律と先ほど申し上げた法務省令とか政令との関係ですが、今は全部複雑になって、昔は商法だけ見れば全部書いてあったのですが、今はこちらのほうを見ないと全然わからない。それも、会社法の場合は、まだ法務省という監督官庁があってやるわけですが、それを取引所なり金融庁がどこまでやっていいのかというのは、ちょっと問題があるのではないかと私は思いますけれども。その辺は議論になると思いますけれども、事実上変えてしまうということですね。

○加藤 今の松尾さんの質問ともちょっと関係するのですが、会社法が制定されたときに、上場会社についての規制が不十分であったので、その間隙を埋めることを取引所に任せればいいのかということが盛んに主張されたように思います。その際、「証券取引所による上場企業の管理」がマジックワードのように又は万能薬のように使われ過ぎたという意識があります。取引所に任せる場合に、取引所にどのような役割を期待するかには何段階かレベルがあると思います。まず、最初にあるのが全面委託。全面委託する、好き勝手にやっていただくというのがまず一つ。それが松尾さんの言っていた話だと思うのです。

次は、部分的に特定の具体的な規制項目について何かルールを考えてくださいというのが2段階目。この2段階目というのは、政省令と同じレベルで取引所のルールを考えるとということだと思います。

3段階目というのは、例えば議会の問題で国会審議を通らないとか、政治的な問題があっても審議会を通らないとか、いわば政治的なハードルを越えるために取引所が利用されるというものです。すなわち、本来であれば立法であれ政省令を通じて規制すべき事

項を、政治的なリスクを回避するために取引所に押しつけているというものです。そして、今まではどうだったのかというと、少なくともコーポレート・ガバナンスに関する証券取引所の規制は、3番目に該当するものが多かったと思います。

3段階目というのは、投資家と上場企業の間位置し両者を仲介する役割を担う証券取引所の特殊な地位から生じる専門能力とは全く関係ありません。したがって、日本の取引所間競争の現状を前提にすると、恐らく一番望ましいのは、私は2番目ではないかなという気がします。つまり、取引所で決めたほうがよいルールをつくってくれそうな分野というのも恐らく何かあると思うのです。そういったルールを立法段階で見つけた上で、それを明示的に取引所に委託するという形です。

全面委託をする場合には、松尾さんがおっしゃったとおり、取引所間の競争がある程度実質的に存在する必要があると思います。ただ、少なくともコーポレート・ガバナンスなど上場企業の管理については、日本に取引所間競争は存在しないと思います。そうすると、やはり全面的に取引所に任せれば何でもうまくいくという発想は、取引所に過剰な期待をかけていると思います。

あと、先ほど伊藤先生が指摘された投資家としてどういう人を想定するかというのは、私もすごく重要なことだと思っています。たとえば、学界において公開会社法の制定を積極的に主張する論者は、投資家として一般市民を想定しているような印象を受けます。ただ、そのような考え方が現状に合っているかというと、やはり機関投資家の株式の保有比率が増加してくると、投資家個人や家計が直接的に株式を持つことが、日本で当たり前になるのか疑問があります。

あともう一つは、機関投資家、特に投資ファンドとか、そういう投資家のことを念頭に置くと、先生のご報告でもありましたとおり、投資家のほうを規制するという視点も取引所は持つべきかもしれません。たしか13ページに書いてありますけれども、恐らくそういったものを公開会社法に含めるかどうかというのは、やはりどういう投資家を想定するかが非常に重要な意味があるかなと思いました。感想で恐縮です。

○森本 加藤さんのおっしゃった前段の、取引所に委ねたらいいもの、そしていいものが何かを考える基準についてです。最近では取引所も株式会社という営利法人です。そして、上場会社とは上場契約関係で個別的に結ばれています。取引所は、上場契約、そして上場管理という形で個別的かつ継続的に上場会社とコンタクトを持っているわけです。したがって、現場感覚というか現場がわかるということ。そして、市場がさまざま

に分かれていますから、いろいろの会社ごとに場合分けをしながら、最適というかベターなルール設計をすることができます。最初に言ったことの繰り返しですが、契約関係にはメリットがあります。法律の場合には法適用はすべて万人に平等にしなければいけない。もちろん、状況によって合理的な差をつけることはあっても、基本は平等取扱いというか、画一的硬直的な取扱いとならざるを得ません。これに対して、契約関係においては、個別の事情に応じてそれぞれ柔軟な対応ができることとなります。

それで、先ほど伊藤さんのおっしゃったことですが、ヨーロッパでは開示をすればよいというルールとともに、いろいろな機関が特例を柔軟に認めることも可能になっているということで、現場に近くて、細かに場合分けしながら、その会社なり状況に応じて例外的取扱いを弾力的に行える。そういう枠組みの中で取引所に委ねることが適切なものは何かについて検討すべきなのでしょう。これまでの日本の取引所の動きを見ると、そのような取引所の適性をベースにうまくやっているかどうかは検証の余地があるように思われます。そのことに関連する問題点として、金融庁がオーバープレザンスの有無についても検証の必要があると思います。しかし、理念的にはそういう形で、契約ベースの弾力的な現場主義に基づくエンフォースが効果的なものについて取引所に委ねるということではないかという気がします。

○岸田 契約とおっしゃっても、これはいわゆる普通契約約款ですよ。上場する場合には、普通の契約は1対1ですけれども、取引所と上場会社との契約は上場契約ですけれども、普通契約約款ですよ。

○森本 そのときに、特例なり何なりを認めることは不可能ではないということです。法律の場合に特例を認めるのは極めて例外的になりますが、契約関係においては、それなりの弾力的なことは可能であろうと思います。普通約款といっても、消費者保護的な観点が強調されるわけではなく、合理的判断能力のあるプロ同士の約定なのですから、法律規定より柔軟にできるだろう。それがイギリスの自主規制ルールのメリットでもあったということだと思うのです。

○近藤 森本先生の今のお説でいくと、今の取引所のルールというのは、規制すべき範囲としては適切な範囲で定めているのでしょうか。

○森本 その点については検証の必要があると思っています。（笑）私は、現在の運用が適切かどうかは別として、今のルール設計は硬直的に過ぎる。それはなぜかという、やはり横並びになっていて、一々お伺いを立てなければいけないという、事実上の拘束

があるのかないかも検証しなければいけないと思います。

7 独立役員について

○河本 今回の独立役員の場合でも、実際に困ったのは、主要株主である会社から来ている場合は、あなたのところでこれが独立だと思うのであれば、取引所へ相談に行かなくてもいいということになっているのですよ。それで、例えば、先ほど言いましたように、半年ほど前まで主要株主である会社の取締役であった人が監査役に来ているわけですね。この人が大丈夫だという理由を書いていけるかどうかという、自信がない、結局、取引所へ相談に行けと言うしかしょうがない。

ことに、主要株主である会社の現役で経理担当の人が来ている。会社としては、もともとその会社と利益相反するような取引は一度もなかったし、今後ありません。それに、本来、業務執行じゃなくて経理担当の人だったから、これで独立と考えていますというので通るかと聞くので、現役ではちょっと無理と違いますかと言うのだけれども、とにかくこれでいきたいと。それなら、取引所にいつて相談してこいということになります。そういうのが多いわけですよ。

○森本 今、資料（「企業行動規範の見直しについて」）が配られましたけれども、独立役員については、社外取締役又は社外監査役のうち一般株主と利益相反が生じるおそれがないという、曖昧模糊としたものです。これは法律規定としては問題のように思われますが、取引所のルールだからということで認められ、かつわからないから、結局お伺いを立てるということになるのではないのでしょうか。私も、大証には、私は独立取締役ですとサインして出したのですが、率直に言って、どのようなメリットがあるのかと思います。

○藤倉 6 ページの「独立役員の開示」のところに、どんな要件かというのが書いてあります。まず該当しないほうがいいのですが、「該当する場合は、それを踏まえて指定する理由を含みます」と書いてあるので、先ほどの開示でも対応できるのではないかと、いうところが組み合わさって、独立役員をつけることは義務ですけれども、だれを独立役員とするかは、もしこの要件に当たれば、ちゃんとそれを開示して、それでも一般株主と利益相反は起きませんと言ってもらえればいいということになります。

多分それではわからないでしょうから、これはどうですかとお聞きになるのではないかと思います。

○川本　今回は、昨年１２月にルールをつくりまして、本年３月末までにご提出をいただくというところで、もう既にいらっしゃる取締役等の中からご選任していただくということで、私どもが定める要件にぴったり合っているかどうか、というのはちょっと微妙な場合が出てくることは当初より想定しております。とりあえずは３月までにどういう状況であるかをご報告いただきたいということでございます。

次の総会等で私どもの趣旨にのっとった形でご選任をいただく。今回遵守すべき事項として企業行動規範に明記しておりますので、もし守られない場合はペナルティーの対象ということになりますが、そのペナルティーの対象とするのは次の期からということとしております。そのため、無理やり選任することは、本来の趣旨を逸脱するおそれがありまして、そこは取引所と十分ご相談させていただきたい。上場会社はいろいろとお悩みになられているという声は承っておりますけれども、そういうスタンスで臨ませていただいております。

８ 役員の報酬について

○河本　もう一つ、報酬のことだけでも、今度１億円以上は個別開示ということになりますね。ということは、それ以下は個別開示にならないのですね。そうすると、欧米——アメリカは飛び抜けているけれども——と比べてみて日本はやっぱり低いですよ。そうすると、ふたをあけてみたら、格好が悪いのと違いますか。国際会議に出て、向こうは何億、何十億ともらっているのに、こちらは１億円もないのかと。世の中は、たくさんもらっておられる人はやっぱり偉い人だという評価があるのですよ。だから、これは、逆に、私は、日本の会社も報酬を引き上げると思いますね。

それ以下のほうは一体どうなっているのか。とにかく、よくわからないのは、いろんな雑誌に、日本の役員の報酬というのが出てくるのですよ。ところが、正確には分かるはずがないのですね。結局、事業報告の中に出ている役員報酬から推測するのだけれども、あれは平均をとるよりしょうがない。しかも、取締役の報酬には従業員分は含んでおりませんと書いてある。そうすると、取締役分として幾らもらっているのか。１０万とか２０万ぐらいじゃないかと言われているのですね。そうすると、あとの大部分は従業員給与分でしょう。そうすると、頭数で割ったら、これはとんでもないことになる。

ですから、報酬開示というのは、一体どうしたらいいのか、私も実際よくわかりませんけれどね。

それともう一つ、この間、憲法学者の佐藤さんにプライバシーの話を聞く機会があったのですよ。さきほどあなたが言った報酬開示の問題があるから。そしたら、もしも今度会社法で個人の分を出せということになってきたら、プライバシーの根拠は憲法十何条の基本的人権の規定やと、こう言われるのですよ。そうすると、公共の利益に即する場合は開示してもいいと、ここまで持っていかなければならないのですかと言ったら、そうでしょうねと言うわけです。そうすると、そんなに報酬を開示することが公共の利益になりますか。

○岸田 どうでしょうか。

○伊藤 先生がおっしゃったように、欧米でも、報酬の役員の個人別の開示については、いつもそういう話は出てくるのです。個人別に開示させるからこそ、お互いに高い報酬を決め合うようになってしまっているのではないかと。

○河本 そうですか。

○伊藤 ただ、他方で、報酬を個人別に開示するということは、国際的に見てかなりルールコンバージェンスが進んでいるところではあるのですね。アメリカのみならず、ヨーロッパでも、また、その中でイギリスのみならずドイツでも、個人別の報酬の開示というのは要求されるようになっていまして、先進諸国でこれをしていないのは日本ぐらいというような状況でもあるのですね。

○河本 そうですか。

○岸田 日本にある外資系の会社の外国人経営者の中には、全取締役の報酬総額の約6割を1人で持っていっている会社もあると言われていていますよね。1人だけ突出していて、そういうのがわかっていいのか、悪いのか、そういう問題は出てくると思います。外資系の会社で社長が外国人という場合は、多分とても高いのではないかと思いますね。

○川口 金融機関のなかには、公的資金による救済を受けているものがあります。それにもかかわらず取締役が高い報酬をもらっているから開示せよというのだったら、公共の福祉に合致すると思うのですけれどね（笑）。アメリカで、救済を受けた自動車産業や銀行のトップが多額の報酬をもらっているということが問題になったことがありましたね。

○森本 アメリカや日本の委員会設置会社についてはまた別の議論があるのでしょうかけれども、委員会設置会社以外では取締役の報酬は株主総会で決めることになっています。その関係から、少なくとも株主は知る権利があるということになるのではないでしょう

か。上場会社で株主に行っちゃうと、個人情報どうのこうのという話は飛んでしまうのではないかと思います。

○河本　もともと株主総会で取締役の報酬を決定するというのは、やっぱり個人ごとという意味ですか、あれは。

○森本　それはいろいろの立場があろうとは思いますが。

○河本　あの法律の趣旨は、一体……。

○森本　従来の実務では、取締役団に幾ら払うかという上限を決定するのが株主総会の役割だということですが、個人ごとに決めるということはプライバシー問題からできないという議論はないだろうと思います。個人ごとでなければならないというのは言い過ぎですが、個人ごとの報酬を株主総会で決めるために個人ごとの報酬実績を開示することがプライバシー違反だというのは、日本の会社法の論理からはいかないのではないかという気がします。佐藤先生はアメリカの話をなさっているのか、日本の話をなさっているのかという感じがしたり……。

○河本　佐藤先生は、特に会社の役員の報酬の開示についておっしゃっていたわけではありません。一般にプライバシーの根拠が憲法13条にあり、個人の収入などもプライバシーに当たるというお話だったから、それを受けて、私が、総会では報酬総額のみを決めている場合に、個々の役員の個別報酬額を会社が公表するのは、憲法違反で、公共の福祉を持ち出さない限り、許されないのかなと考えただけの話です。

9 株主総会期日について

○近藤　それでは、そろそろ時間になりますけれども、あと特にご発言ございますか。

○森本　1つだけ確認ですけれども、11ページに、事業年度末日と総会決議の基準日は一緒でなければいけないわけではないという、この日本語がわからなかったのです。つまり、定時株主総会における議決権行使の基準日と事業年度の末日とを一致させることは会社法の要請ではありません。しかし、ここでは剰余金配当の基準日を事業年度末日とし、議決権についての基準日を事業年度末日の翌月末日にするということが想定されているようですが、これは、どういうことなのですか。

○岸田　権利の行使の基準というのは会社法124条1項ですかね。

○森本　要するに、剰余金配当の基準日というのは、受け取る人を確定する基準日ということですね。

- 岸田　　そうです。
- 森本　　受け取る人と議決権を行使する人は一緒にないと困るのではないですか。
- 近藤　　従来はそういう理解でしたよね。
- 森本　　今後もそうなのではないですか。そうでないと、例えば松尾君が受け取る額を、私が決めると。それなら低くしようかと、当然なりますよね。
- 松尾　　決めないという前提ではなくて、株主総会では配当は決めないという前提で…
- 岸田　　これは日本会計士協会の意見ですけどね。
- 森本　　ですから、この意味がよくわからなかったのです。株主総会で剰余金配当を決めるなら、受け取る人が決めるべきだし、それでなければ絶対いけないとは言わないけれども、それが合理的です。確かに、決算期日と定時株主総会の議決権行使なり剰余金配当を受ける基準日が別であってもいいのですが、その問題のことなのかどうか、疑問に思ったのです。
- 近藤　　新しい考え方ですね。こういう発想をしたものはあまり見たことないですね。
- 森本　　これはミスプリかと思ったのですが、こういう主張をされているのですね。
- 岸田　　そうです。
- 森本　　わかりました。
- 近藤　　どうもありがとうございました。それでは、本日の研究会はこれで終わらせていただきます。