

公 開 会 社 法

大阪証券取引所・金融商品取引法研究会

2010.2.26

岸田 雅雄

I はじめに

平成18年5月1日にそれまでの商法に代わり会社法が施行されて以来、約3年半経ったが、その後の経過に伴いさまざまな問題点が指摘されている。その1つが、会社法の使い勝手の悪さである。会社法は基本的に旧有限会社法を基礎として、それに様々な機関設計のバリエーションを組み込んだため、多くの上場公開会社にとっては、重要でない多くの規定がある反面、重要な多くの規定（たとえばMSCB）に関する規定が抜けているという指摘がある。またいわゆる公開会社（以下では会社法2条5条の「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という指摘もある。以下の報告においては、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。なお本報告は、次回以降の議論につながる総論として、主として問題提起を中心とする。以下では公開会社を上場会社等（金融商品取引法適用会社）と考え、そのコーポレート・ガバナンスの問題と、情報開示の問題を中心に論点を検討する。

II 公開会社法とは何か

公開会社法については、明確な定義はないが、下記の文献から明かなようにいわゆる上場会社法等をいうものと考えられる。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）としているが、以下では一般に使われている用語（上場会社等の意味）に従って検討を加えることとする（後述金融審議会報告では、「上場会社等」とは、上場会社のほか、金融商品取引法上の開示会社を含むとする）。

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と思われる。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り、私的自治と契約自由を強調するもので、上述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難いと考えられる。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するのがそもそもの発端である。

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る。かつては、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、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。

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

する会社を考える。証券（金融商品）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る。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る。このように情報開示の適正性の確保等は公開会社としての金融商品取引法上の要請であるとともに、同時に会社法上の要請ともなり得ることにより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ものである。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の趣旨と同様に、そのような不正取引等が当該企業において発生しないようなコンプライアンス体制の整備に努めることが義務づけられる。

なお会社法と金融商品取引法の統合の方法には、さまざまな方法があり得る。たとえば①公開会社法の諸制度に金融商品取引法の制度を導入する方法、②金融商品取引法に公開会社法制を取り入れる方法、あるいは③両者を完全に統一して1つの法律とする方法、等である。これらは今後の検討課題である。

Ⅲ 公開会社法に関する議論

公開会社法、あるいは上場会社法については、さまざまな議論が錯綜しているが、以下においては簡単に最近の動きを紹介する。

1 政府・民主党の議論

平成22年1月5日千葉法務大臣会見【会社法の見直しに関する質疑】

Q：民主党の政策インデックスに書かれている、いわゆる公開会社法ですが、法制審議会が民主党の案を実現すべく諮問をされるようなお考えはあるのでしょうか。

A：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。

Q：2月に法制審議会の総会が予定されていますが、そこで大臣として、今おっしゃったような内容の検討を諮問するというお考えと受け取っていいのでしょうか。

A：できるだけ、これも急がれている課題でもありますので、近く法制審議会に諮ることができればと思っています。

Q：法制審議会には会社法の見直しを諮問するという形で進めるのか、あるいは別枠の形で進めるのか、そこはまだちょっとわからないということでしょうか。

A：会社法の見直し、再検討という形でかなり議論も進められてきていますので、そのような形で進めることも可能だと思いますし、あるいはそれだけのまとまった問題であれば、別な形でということもありうるかとは思いますが、いずれにしても、内容の検討は進めていかなければならないと思っています。

Q：その際に、民主党でもまとめられたPTの意見もあると思うのですが、それをたたき台といいますか、一つの案としてこのような方向で検討していくという骨子のような形になると受け取っていいのでしょうか。

A：直接その案をたたき台として法制審議会に諮るのは、いささか適切ではないと思いますが、それもいろいろな御議論の一つの材料にはしていただけるのではないかと思います。

2 民主党の公開会社法について

2010年2月8日

参議院議員 峰崎直樹(財務省副大臣)

(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」)

1、なぜ公開株式会社法なのか

相次ぐ金融・証券不祥事(カネボウ 西武鉄道 日興コーディアル ニッポン放送
ライブドア リソナ銀行 村上ファンド)

ディスクロージャー、内部統制、企業集団

準備なき独占禁止法第9条解禁発言についての悔悟

2、護送船団行政からの脱却

事前規制から事後規制へ

アメリカ並みの自由かおりながら、鬼より怖いSECや厳しい規制が不在の日本

3、会社法の成立について

「基本法に与野党なし」が招いた商法・会社法の墮落＝有限会社化

「証券取引法」から、市場法としての「金融商品取引法」へ改正

証券市場と対峙する会社法＝公開会社法の必要性

4、ドナルド・ドーア著「株式会社は誰のものか」の与えた「一枚の表」の衝撃

会社は誰のものか、会社法に対する痛烈な問題提起

労働組合に対する鋭い問題提起＝日本的労使関係

5、企業中心社会を支えていた戦後の「政・官・業」のトライアングルの崩壊

グローバル化＝アメリカ化、市場主義、規制緩和、民営化、証券化の行き過ぎ

企業(家族)依存の「日本型福祉社会」の崩壊、

企業別労働組合に対する「持ち株会社」の与えた影響、支配と責任について

法人資本主義の持ち合い株のもたらした弊害、歪な証券市場

6、政権交代と日本の市民社会の行方

「新しい公共」＝コミュニティ・ソリューション(ガバメント・ソリューション、
マーケット・ソリューション) <トリアーデ論の必要性>

公開株式会社とは誰のものか＝まさに市民のもの、株式会社の価値＝ミッションの
実現

企業の社会的責任とは、企業ミッションの実現

3 公開会社(上場会社)法制に関する文献

①金融庁「～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～」

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(平成21年6月
10日) III. ガバナンス機構をめぐる問題(以下「SG報告」とする)。

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)

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)。

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号、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「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日経団連コーポレート・ガバナンス委員会

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」（2020.2－8）

IV 公開会社法制に関する論点の検討

1 論点検討の方法

上述のように、公開会社法制については、さまざまな論点が提出されているが、以下ではそのうち、最近の金融庁、及び日本公認会計士協会から提出された問題点を挙げ、それらについて検討を加える。

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、取締役会に設置される、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、取締役会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、取締役会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、我が国のいく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。」

b) 金融庁の対応（開示府令 2010.2.12）

1 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【企業内容開示府令】（2010.2.12）

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。

（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）

a) 監査役の機能強化（S G 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」。

b) C P A 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）の判断に必要な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。

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（S G 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

「東証上場制度整備の実行計画2009年」（平成21年10月29日）

（3）独立役員

①独立役員の確保

・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。

②独立役員の開示

・上場会社は、独立役員の氏名及びその指定理由（独立役員として指定する者が、仮に以下のaからeまでのいずれかに該当する場合は、それを踏まえて指定する理由を含みます。）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。

a 上場会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者

b 上場会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者又は上場会社の主要な取引先若しくはその業務執行者

c 上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家、法律専門家（法人、組合等の団体である場合は当該団体に所属する者を含みます。）

d 上場会社の主要株主（主要株主が法人である場合には、当該法人の業務執行者）

e 上記aからdまでに掲げる者又は上場会社若しくはその子会社の業務執行者（重要でないものを除きます。）の近親者（配偶者又は二親等内の親族をいいます。）」

2－4）会計監査人

a) 監査人の選任議案・報酬の決定権（S G 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報告）

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。」

2－5) 役員報酬

a) 役員報酬の開示（SG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。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

1 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【企業内容開示府令】

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。

（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

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。」

b) 金融庁の対応

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。

2) 議決権行使結果について

「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（得票数等）を開示。

(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。

(5) 議決権行使に係る環境整備

(6) 議決権電子行使プラットフォームの利用促進」

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。」

b) 金融庁の対応

「1) 株主総会との関係（平成21年10月6日）

(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）」

3 上場会社のディスクロージャー制度のあり方

3-1) 会計基準の国際的な統一化の動向（C P A 提言）

わ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 IFRS へ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、IFRS 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）」を公表した。これは国際的な動向の影響を受け、IFRS 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り、IFRS の任意適用について 2010 年 3 月期の年度の財務諸表から認めることや、強制適用については 2012 年を目途に判断し、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 IFRS に移行するという考え方が示されている。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。

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 つに主眼を置き、会計に係る規定を設けている。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る。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、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に委ねている。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る。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ことを検討する必要がある。

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

提言「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。」

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。

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るが（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り、有価証券報告書の財務諸表が承認対象になると考えられる。

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る。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（株主総会后）よりも早期になるが、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おり、株主に財務諸表を送付することは可能であると考えられる。

③監査役監査の対象

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設けられていない。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ないが、一定の役割を担っていることがうかがえる。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 1 つと考えられることから、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る。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る。

3－5）有価証券報告書の提出時期の見直し

提言「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后とされている。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。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 EDINET 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。

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

金融商品取引法上、有価証券報告書の提出は従前より定時株主総会后とされている。会社法の施行により、利益処分計算書は廃止され、代わって株主資本等変動計算書が導入され、財務諸表は定時株主総会前に確定可能となった。また、金融商品取引法の内部統制報告制度は、企業の財務報告に係る内部統制について評価した報告書（内部統制報告書）について、監査人による監査を受けた上で、有価証券報告書と併せて定時株主総会后に提出される。このため、仮に内部統制に重要な欠陥が存在する場合、当該事実は株主が定時株主総会で議決権を行使する際に影響を及ぼす可能性が考えられるが、定時株主総会時点で、株主はその内容（監査の結果を含む。）を知るすべがないという不都合が生じる。

以上のことから、投資家に対する情報提供を適時に行う観点からは、有価証券報告書の提出時期と定時株主総会の開催時期とは区別して検討する必要があると考える。すなわち、財務諸表（計算書類）の確定段階で投資家に対して情報を開示すべきであり、定時株主総会前に有価証券報告書の提出を可能にすることにより、有価証券報告書上の財務諸表が開示されるようにすべきであると考ええる。

②定時株主総会の開催時期

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る。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る。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。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が（会社法第 296 条第 1 項）、株主名簿の基準日に関わる規制との関係から（会社法第 124 条第 2 項）、その基準日後 3 か月以内に開催することになる。実務上、基準日を事業年度末日と一致させているため、定時株主総会は事業年度末日後 3 か月以内に開催されている。しかし基準日と事業年度末日とを一致させることは会社法の要請ではなく、例えば、剰余金処分（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と分離して定めることができ、定時株主総会の開催時期を事業年度末日から 3 か月以降に設定することは可能である。

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（CPA 提言）

提言「上場会社については、財務情報の実質的な一元化と合わせて、金融商品取引法と会社法に基づく監査制度の一元化を検討すべきである。監査制度の一元化の方法として、金融商品取引法に基づく財務諸表の監査により、会社法に基づく計算書類の監査がなされたものとみなすといった方法が考えられる。監査人による財務諸表に対する監査報告書は 1 つとなり、招集通知に添付される監査報告書としては、金融商品取引法の財務諸表に対する監査報告書が株主へ送付されることになる。金融商品取引法に基づく財務諸表の監査と会社法に基づく計算書類の監査が一元化することにより、金融商品取引法の内部統制報告書に対する監査意見も同時点で確定し、時点が相違することによる問題（監査役監査との

ねじれ）は解消される効果がある。」

①金融商品取引法と会社法の監査報告書の日付の相違による弊害と一元化の必要性

双方の監査業務の違いは主に開示書類が異なることによる表示面の監査手続の相違であり、監査意見形成に至る実質的な手続に重要な差異はほとんどない。したがって、監査意見の内容も通常は同一のものとなり、同一の監査人が金融商品取引法と会社法の規定に基づく監査報告書をそれぞれ発行している。しかしながら、現状では、双方の監査報告書の日付に相違が生じている。会社法監査では、会計監査人の監査期間は最低4週間確保されている（会社計算規則第158条第1項）が、実質的には定時株主総会の招集手続の制限を受ける。一方、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が、実務上、有価証券報告書は会社法監査の終了後に作成されているため、同法の監査報告書の日付は会社法の監査報告書の後の日付となっている。

会社法の監査報告書と金融商品取引法の監査報告書の提出時点が異なっていることは、同一の監査人であってもそれぞれの責任範囲は異なっていることを意味することになる。双方の提出時点を調整しその差異を縮小することで、部分的に懸案事項は解決されるかもしれないが、根本的には、会社法と金融商品取引法で二元化したディスクロージャー制度と監査制度のあり方を見直し、解決すべきである。したがって、上場会社は、財務情報の実質的な一元化と合わせて、金融商品取引法に基づく財務諸表の監査により、会社法に基づく計算書類の監査がなされたものとみなすといった方法により、金融商品取引法と会社法の監査を一元化すべきである。

②内部統制監査に係る金融商品取引法監査と監査役監査のねじれの解消

金融商品取引法の内部統制報告制度は、会社法の制度ではないものの、経営者による財務報告に係る内部統制の評価結果と、それに対する監査人の監査結果は、会社法の計算書類の適正性及び監査役監査に影響を及ぼすことが考えられる。

金融商品取引法上、財務諸表監査報告書と内部統制監査報告書は1つの監査報告書として一体的に作成する方法が原則とされ、監査報告書の日付は同日となる。したがって、金融商品取引法に基づく財務諸表の監査と会社法に基づく計算書類の監査が一元化されることになれば、金融商品取引法の内部統制報告書に対する監査意見も同時点で確定し、時点が相違することによる問題（監査役監査とのねじれ）は解消される効果がある。

V 公開会社法制のあり方

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」

上場会社等においては、市場を通じて不特定多数の投資者から資金調達を行う存在として、一般の会社以上に高度な水準のコーポレート・ガバナンスの発揮が求められる。こうした観点から、上場会社等のコーポレート・ガバナンスを特に規律付けする公開会社法制の構想が近年、有力に唱えられている。

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点については、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、規律の重複やすき間を生む結果となっているのではないかと指摘もある。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。

さらに、従来、取引所ルールは、基本的に上場会社と市場仲介者を規律するものとされ、市場参加者である投資者自身を直接、規律することは行われてこなかった。しかしながら、例えば、企業買収等をめぐる適正の確保や、本報告書で取り上げた投資者による適切な議決権行使の確保の要請等の例にかんがみれば、今後、取引所が市場開設者として、市場参加者である投資者を直接、規律していくことが適切なケースも想定される。取引所による規律付けのあり方については、今後とも、関係者において、幅広い検討が求められる。

2 検討すべき方法論

- 1) 会社法を改正すべきか。それとも新しい法律によるべきか。
- 2) 金融商品取引法を改正すべきか。
- 3) 法改正でなく、政令・省令・内閣府令の改正で対応すべきか。
- 4) 証券取引所、証券業協会等の自主ルールの改正で対応すべきか。