

【座談会】

「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱」 の検討

参加者（五十音順）

飯田秀総（東京大学大学院法学政治学研究科准教授）
 加藤貴仁（東京大学大学院法学政治学研究科教授）
 神作裕之（東京大学大学院法学政治学研究科教授）
 神田秀樹（学習院大学大学院法務研究科教授・東京大学名誉教授）
 後藤 元（東京大学大学院法学政治学研究科教授）
 田中 亘（東京大学社会科学研究所教授）

【司会】 藤田友敬（東京大学大学院法学政治学研究科教授）

内容

I	はじめに……………	21
II	株主総会に関する規律の見直し……………	26
III	取締役等に関する規律の見直し……………	66
IV	社債……………	121
V	株式交付……………	131
VI	むすび……………	143

I はじめに

藤田 2019年1月16日開催の会社法制（企業統治等関係）部会第19回会議において、「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」が決定され、2月14日開催の法制審議会第183回会議で「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱」（以下「要綱」とする）として承認されました。2017年4月から開始された法制審議会における会社法改正のための検討の結果がまとめられたことになります。ソフトロー研究では、会社法改正にかかわる文書が採択されるたびに検討を加えてきました。最近では、法制審議会会社法制（企業統

治等関係) 部会の審議に先駆けて公表された「会社法研究会報告書」⁽¹⁾についても座談会を開催しています⁽²⁾。今回の要綱についても議論できればと思います。

今回の改正作業は、直接は平成 26 年改正の附則の「政府は、この法律の施行後二年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする」としていたことが契機で、社外取締役関係の論点ももちろん含まれており、また新聞等は社外取締役の設置強制ばかりが大きく取り上げられていますが、要綱全体で見ますと、「株主総会に関する規律の見直し」、「取締役等に関する規律の見直し」、「社債」、「その他」となっており、必ずしも社外取締役だけが中心的課題として取り上げられているわけではありません。

今回の改正審議のひとつの特徴は、経済界から差し迫った要望があったり、何か非常に深刻な社会問題が生じて手当する必要があるというわけではありません。さきほど申し上げたような理由でとにかく作業を始めなければいけないということが最初にあり、それにあわせて改正に乗りそうなアジェンダを探したということは否めないと思います。平成 26 年改正後の幾つかの文書、たとえば経済産業省が発表した文書等⁽³⁾で提言されていた幾つかの論点が入ってきているのも特徴かもしれません。

今回の会社法改正をどういう性格の作業と考えたらいいかということについて、もし何か御感想などありましたら、いただけないでしょうか。

飯田 1 点感想を述べさせていただきますと、要綱の各項目は、各制度の理論的な位置づけの再検討も含めて根本的な問題まで立ち返る可能性がある論点がたくさんあったと思います。例えば株主提案権については、昭和 56 年改正

(1) 会社法研究会「会社法研究会報告書」(公益社団法人商事法務, 平成 29 年 3 月 2 日)。

(2) 加藤貴仁＝唐津恵一＝神作裕之＝神田秀樹＝後藤元＝澤口実＝田中亘＝藤田友敬「(座談会) 会社法研究会報告書の検討」ソフトロー研究 27 号 117-192 頁 (2017 年)。以下、「ソフトロー研究 27 号〇〇頁」と引用。

(3) コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」(平成 27 年 7 月 24 日)、株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会「株主総会の招集通知関連書類の電子提供の促進・拡大に向けた提言～企業と株主・投資家との対話を促進するための制度整備～」(平成 28 年 4 月 21 日) 参照。

当時の趣旨としては株主間のコミュニケーションや、会社と株主間のコミュニケーションをよくするためとされていましたが、その位置づけを見直すべきなのではないかと私は考えていました。また、社債管理補助者の議論については、その前提として、社債管理者の義務付けのそもそもの意義や是非を考え直す機会だったようにも思います。そして、会社補償やD&O保険に関しては、たとえば責任限定契約のみならず責任の免除まで認める契約を認めることはできないのかなど、役員の責任のそもそものあり方まで立ち返ることも十分あり得たと思います。しかし、今回の要綱では、そういう根本論までは必ずしも立ち返らずに、今できること、あるいは差し迫って対応すべきことが改正事項とされたのではないかというのが私の感想です。

藤田 潜在的には会社法の根本に立ち入らなくてはいけない可能性を秘めた論点を数多く取り上げながら、結局、立ち入ることはしなかったのではないかという感想は、他の方にも共通でしょうか。私もそういう印象がないわけではないです。

神田 大体のところは藤田さんのおっしゃったとおりだと思うのですが、一つ、前にもこのソフトロー研究で取り上げたと思いますが、株主総会資料の電子化については、平成26年改正の後に、政府の閣議決定、当時、日本再興戦略と呼ばれていたものの中に含まれていましたので、それを実現するといことがあったという背景があります。

それからもう一点は、今、飯田さんがおっしゃったことに関係するかもしれませんが、これも本誌の座談会で取り上げたと思いますですけれども、商事法務研究会において会社法研究会というのを1年間くらいやりましたので、そのなかで、飯田さんの言葉で言う根本に立ち返り、どのあたりのレベルでどういうことができるのかということについては、ある程度目安を立て、法制審の部会は大体のレベル感を持って話が始まったと言っていると思います。

加藤 私も最初に感想のようなものを申し上げたいと思います。先ほど藤田先生から紹介があったように、部会では、経済産業省が出した指針やガイドラインで扱われた問題が改めて検討対象となりました。審議において、既にガイドラインが存在するから、それと異なる対応はすべきではないという発言が複数回あったと記憶しています。部会の審議に参加する機会を得て、制度改正のチャンネルが複数存在する中でそれら相互の調整の難しさを実感しました。

後藤 私は今回、会社法研究会には出席させていただいて、その後の法制審議会には出ていないんですけれども、皆さんと大体同じような感想です。先ほど神田先生から御指摘のあった会社法研究会の段階では、根本的な問題に立ち返って考えることが必要ではないかという指摘も出ていて、そうなるのかなと期待していたところもあったのですけれども、そこまでには至らなかった。例えば取締役会の決議を経なければいけない重要な業務執行の決定の範囲をどこまでにするかとか、株主代表訴訟についてももう少し制約を入れるかどうかという話もあったかと思うのですが、それらはまさに根本的な検討をしないとどうしようもない問題ですけれども、それらは結局のところ、割と早い段階でアジェンダから落ちてしまいました。

なぜそうなったかという、根本的な見直しをしないという決断をしたのであれば、それはそれでいいのですけれども、やはり冒頭に御指摘のあったような事情で始まった改正作業なので、一定の時間内に結論を得られるところで折り合ったというような印象を、外部から見ていて受けたところです。

藤田 どうもありがとうございました。時間があつたら根本に立ち返った改正がされたかどうかは、よく分からない気もします。ただ理由はともかく、やはり多くの方が根本的な問題にあえて立ち入らないようにした改正になっているという印象を持っていることは改めて感じました。今頂いた論点は後でまた個別に取り上げさせていただきますし、そこで提起された、そして結局見送られた根本的な問題とは何かということも個別に検討させてもらいます。

田中 平成 26 年改正でも感じたことなんですけれども、いろいろな方向性の提案が出てきて、なかなか統一的な評価が難しくなっていると思います。それは歴史的に見ると、平成年間の会社法改正が、平成 2 年より後で言えば、根本的には規制緩和の方向で来ていたわけですが、最近になって、特に投資家が求めるような形で規制強化、今回で言えば社外取締役の義務付けとか、報酬に関する規律とか、そういった規制強化の提案も有力になっている。他方で、今回で言えば株式交付制度の創設のように、平成年間から続いている規制緩和の流れもあって、それから会社補償や D&O 保険についていえば、当初はニーズに対応して制度化をするという形で出て来たようにも見えましたが、結果としては、むしろこれらの行為に対する規制色の強いものになったように見えます。つまり、ある事項についての改正提案がそれ自体として規制緩和なの

か規制強化なのかということ自体、議論してみないとよくわからないという場合もある。そういうふうに、最近はいろんな方向からの改正提案になっているので、簡単に統一的なテーマを設定できなくなっているということはあるかなと思います。

藤田 田中さんの言われたようなことがあるとすると、各論点について根本に立ち返るところまで至れなかった理由も、またさまざまだったのかもしれないね。

神作 私はEU法やドイツ法を勉強しているので、そのような観点から見ますと、少なくとも本要綱のアジェンダを見る限り、EUとかドイツで行われている近時の法改正の動向との共通点を見出すことができます。そういう意味では、私は、たまたまいろんな項目が寄り集まっているという面も否定できないかもしれませんが、EU法の動向との比較という観点から見ると、それほどおかしな方向に向いているわけではないと思います。

EU法の改正などと共通する1つの大きな流れというのは、株主総会の電子化と株主権行使の実質化です。濫用の防止も含めて、株主権がより適正かつ実質的に行使されるようになることを目的として、EU加盟国は現在、本年6月に期限を迎える第二次株主権指令の国内法化の作業を進めています。このように、とくに外国の機関投資家による議決権行使の容易化・実質化を含む株主総会・議決権行使のあり方の見直しが重要なテーマになっています。また、取締役の報酬に係る規律も、今、決定や開示のあり方などに関して世界的に見ていろいろなルール変更がなされていると理解しています。このようにグローバルな観点から見てみると、本要綱のアジェンダに上げられている項目は、私はそれほど特殊だというわけではなく、むしろ共通点を見出すことができる部分も少なくないように思います。

また、社債法に関しても、ドイツでも数年前に社債法の大改正が行われましたように、田中さんが指摘された点と重複すると思いますけれども、資本市場の圧力と申しますか、投資家の声を入れて大幅な規律の改正がなされました。すなわち、ドイツ法は、社債契約の変更について極めて厳格に考えており多数決に基づく変更を認めてこなかったのですけれども、それを容易にする方向に舵を切りました。社債権者の多数派の意向を重視し、オプトイン方式を採用し、あらかじめ社債契約において多数決により社債契約を変更できることを定めて

おくことにより、多数決原理の導入も含めて社債のリストラクチャリングを容易にする傾向があります。本要綱でも、社債権者集会決議に基づく社債の元利金の減免を明示的に認めていますが、この点についても、日本だけ特殊な方向に会社法改正が向かっているわけではないと思います。全般的に、私は、本要綱のアジェンダの中には、とくに企業統治等関係の見直しという観点からは、グローバルな観点から見て妥当であったテーマが取り上げられており、少なくともそれほど違和感のないアジェンダであったということは指摘できると思います。

藤田 飯田さんが最初に、根本に立ち返る可能性を秘めたアジェンダが多かったというのは、まさに国際的な潮流を追っていることの裏面なのかもしれません。問題は、解決が国際的な潮流に合っているのかということですが、もしそうっていないとすれば、これは飯田さんの最初の疑問のあらわれということかもしれません。そのあたりは個別の論点のところでもう少し深く掘り下げて議論できたらと思います。議論のスタンスも、今言われたような、改正が実現しなかったことや、世界的な流れを踏まえ自由にいろいろ指摘していただけると幸いです。改正法の具体的な施行の仕方とか解釈の仕方自体に限定せず、幅広い議論をいただければと思っています。

II 株主総会に関する規律の見直し

1. 株主総会資料の電子提供制度

第 1 株主総会資料の電子提供制度

1 電子提供措置をとる旨の定款の定め

株式会社は、取締役が株主総会（種類株主総会を含む。）を招集するときは、次に掲げる資料（以下第 1 において「株主総会参考書類等」という。）の内容である情報について、電子提供措置（電磁的方法により株主（種類株主総会を招集する場合にあっては、ある種類の株主に限る。）が情報の提供を受けることができる状態に置く措置であって、法務省令で定めるものをいう。以下第 1 において同じ。）をとる旨を定款で定めることができるものとする。この場合において、その定款には、電子提供措置をとる旨を定めれば足りるものとする。

ア 株主総会参考書類

イ 議決権行使書面

ウ 第 437 条の計算書類及び事業報告

エ 第 444 条第 6 項の連結計算書類

（注 1） 社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という。）第 128 条第 1 項に規定する振替株式（以下単に「振替株式」という。）を発行する会社は、電子提供措置をとる旨を定款で定めなければならないものとする。

（注 2） 本要綱に基づく改正法の施行の際現に振替株式を発行している会社は、当該改正法の施行の日において、同日をその定款の変更が効力を生ずる日とする電子提供措置をとる旨の定款の定めを設ける定款の変更の決議をしたものとみなすものとする。

（注 3） 電子提供措置をとる旨の定款の定めがあるときは、その定めを登記しなければならないものとする。

2 電子提供措置

① 電子提供措置をとる旨の定款の定めがある株式会社の取締役は、第 299 条第 2 項各号に掲げる場合には、株主総会の日（以下「株主総会日」という。）の 3 週間前（以下「3 週間前日」という。）又は同条第 1 項の通知を発した日のいずれか早い日（以下第 1 において「電子提供措置開始日」という。）から株主総会の日後 3 か月を経過する日までの間（以下第 1 において「電子提供措置期間」という。）、次に掲げる事項に係る情報について継続して電子提供措置をとらなければならないものとする。

ア 第 298 条第 1 項各号に掲げる事項

イ 第 301 条第 1 項に規定する場合には、株主総会参考書類及び議決権行使書面に記載すべき事項

ウ 第 302 条第 1 項に規定する場合には、株主総会参考書類に記載すべき事項

エ 第 305 条第 1 項の規定による請求があった場合には、同項の議案の要領

オ 株式会社が取締役会設置会社である場合において、取締役が定時株主総会を招集するときは、第 437 条の計算書類及び事業報告に記載され、又は記録された事項

カ 株式会社が会計監査人設置会社（取締役会設置会社に限る。）である場合において、取締役が定時株主総会を招集するときは、第 444 条第 6 項の連結計算書類に記載され、又は記録された事項

キ アからカまでに掲げる事項を修正したときは、その旨及び修正前の事項

② ①にかかわらず、取締役が第 299 条第 1 項の通知に際して株主に対し議決権行使書面を交付するときは、議決権行使書面に記載すべき事項に係る情報については、①により電子提供措置をとることを要しないものとする。

③ ①にかかわらず、金融商品取引法第 24 条第 1 項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない株式会社が、電子提供措置開始日までに①アからキまでに掲げる事項（定時株主総会に係るものに限り、議決権行使書面に記載すべき事項を除く。）を記載した有価証券報告書（添付書類及びこれらの訂正報告書を含む。）の提出の手続を同法第 27 条の 30 の 2 に規定する開示用電子情報処理組織（以下第 1 において単に「開示用電子情報処理組織」という。）を使用して行う場合には、当該事項に係る情報については、①により電子提供措置をとることを要しないものとする。

3 株主総会の招集の通知等の特則

① 2①により電子提供措置をとる場合における第 299 条第 1 項の適用については、同項中「2 週間（前条第 1 項第 3 号又は第 4 号に掲げる事項を定めたときを除き、公開会社でない株式会社にあつては、1 週間（当該株式会社が取締役会設置会社以外の株式会社である場合において、これを下回る期間を定款で定めた場合にあつては、その期間））」とあるのは、「2 週間」とするものとする。

② 第 299 条第 4 項の規定にかかわらず、2①により電子提供措置をとる場合には、同条第 2 項又は第 3 項の通知には、第 298 条第 1 項第 5 号に掲げる事項を記載し、又は記録することを要しないものとする。この場合において、当該通知には、同項第 1 号から第 4 号までに掲げる事項のほか、次に掲げる事項を記載し、又は記録しなければならないものとする。

ア 電子提供措置をとっているときは、その旨

イ 2③の手続を開示用電子情報処理組織を使用して行ったときは、その旨

ウ ア及びイに掲げるもののほか、法務省令で定める事項

③ 第301条第1項、第302条第1項、第437条及び第444条第6項の規定にかかわらず、電子提供措置をとる旨の定款の定めがある株式会社においては、取締役は、第299条第1項の通知に際して、株主に対し、株主総会参考書類等を交付し、又は提供することを要しないものとする。

④ 電子提供措置をとる旨の定款の定めがある株式会社における第305条第1項の規定の適用については、同項中「その通知に記載し、又は記録する」とあるのは、「当該議案の要領について電子提供措置をとる」とするものとする。

4 書面交付請求

① 電子提供措置をとる旨の定款の定めがある株式会社の株主（第299条第3項の承諾をした株主を除く。）は、株式会社に対し、2①に掲げる事項（以下第1において「電子提供措置事項」という。）を記載した書面の交付を請求することができるものとする。

（注1） 種類株主総会について準用する場合（（第1の後注）参照）における2①に掲げる事項も電子提供措置事項に含まれるものとする。

（注2） 振替株式の株主による書面交付請求権の行使に関する特例加入者は、次に掲げる振替株式の発行者に対する書面交付請求を、その直近上位機関を経由してすることができるものとする。この場合においては、第130条第1項の規定にかかわらず、書面交付請求をする権利は、当該発行者に対抗することができるものとする。

ア 当該加入者の口座の保有欄に記載又は記録がされた当該振替株式（当該加入者が振替法第151条第2項第1号の申出をしたものを除く。）

イ 当該加入者が他の加入者の口座における特別株主（振替法第151条第2項参照）である場合には、当該口座の保有欄に記載又は記録がされた当該振替株式のうち当該特別株主についてのもの

ウ 当該加入者が他の加入者の口座の質権欄に株主として記載又は記録がされた者である場合には、当該質権欄に記載又は記録がされた当該振替株式

のうち当該株主についてのもの

エ 当該加入者が振替法第 155 条第 3 項の申請をした振替株式の株主である場合には、買取口座（同条第 1 項参照）に記載又は記録がされた当該振替株式のうち当該株主についてのもの

② 取締役は、2①により電子提供措置をとる場合には、第 299 条第 1 項の通知に際して、①による請求（以下第 1 において「書面交付請求」という。）をした株主（当該株主総会において議決権を行使することができる者を定めるための基準日（第 124 条第 1 項に規定する基準日をいう。）を定めたときは、当該基準日まで書面交付請求をした株主に限る。）に対し、当該株主総会に係る電子提供措置事項を記載した書面を交付しなければならないものとする。

（注） 第 126 条第 1 項から第 4 項までの規定は、②により株主に書面を交付する場合について準用するものとする（同条第 5 項参照）。

③ 株式会社は、電子提供措置事項のうち法務省令に定めるものの全部又は一部については、②により交付する書面に記載することを要しない旨を定款で定めることができるものとする。

④ 書面交付請求をした株主がある場合において、その書面交付請求の日（当該株主が⑤ただし書により異議を述べた場合にあつては、当該異議を述べた日）から 1 年を経過したときは、株式会社は、当該株主に対し、②による書面の交付を終了する旨を通知し、かつ、これに異議のある場合には一定の期間（以下第 1 において「催告期間」という。）内に異議を述べるべき旨を催告することができるものとする。ただし、催告期間は、1 か月を下ることができないものとする。

⑤ ④による通知及び催告を受けた株主がした書面交付請求は、催告期間を経過した時にその効力を失うものとする。ただし、当該株主が催告期間内に異議を述べたときは、この限りでないものとする。

5 電子提供措置の中断

2①にかかわらず、電子提供措置期間中に電子提供措置の中断（株主が提供を受けることができる状態に置かれた情報がその状態に置かれなくなったこと又は当該情報がその状態に置かれた後改変されたことをいう。以

下第1において同じ。）が生じた場合において、次のいずれにも該当するときは、その電子提供措置の中断は、当該電子提供措置の効力に影響を及ぼさないものとする。

① 電子提供措置の中断が生ずることにつき株式会社が善意でかつ重大な過失がないこと又は株式会社に正当な事由があること。

② 電子提供措置の中断が生じた時間の合計が電子提供措置期間の10分の1を超えないこと。

③ 電子提供措置開始日から株主総会の日までの期間中に電子提供措置の中断が生じたときは、当該期間中に電子提供措置の中断が生じた時間の合計が当該期間の10分の1を超えないこと。

④ 株式会社が電子提供措置の中断が生じたことを知った後速やかにその旨、電子提供措置の中断が生じた時間及び電子提供措置の中断の内容である情報について当該電子提供措置に付して電子提供措置をとったこと。

（第1の後注） 2から5まで（2①（オ及びカに係る部分に限る。）及び③並びに4①及び③から⑤までを除く。）は、種類株主総会について準用するものとする。

（1）電子提供制度の基本的な性格・機能

電子提供制度の意義

藤田 それでは最初に、株主総会に関する規律の見直しから入りたいと思います。これには株主総会資料の電子提供制度と株主提案権の2つが含まれています。まず、株主総会資料の電子提供から見たいと思います。

いろいろ議論はあったのですが、最終的には、3週間前から電子的に総会関係資料の提供を行う——これは現在の招集通知より1週間早いわけですが——、しかし招集通知は現在と同じタイミングで送って、その招集通知に電子提供のなされている場所——ウェブサイトのURL等——を記載するという形での電子化が想定されています。現在の実務へのインパクトをできるだけ避けたということかもしれませんが、電子的な資料が1週間前にウェブに載ることになるというだけでしたら、非常に控えめな改正だったようにも思えます。会社が総会資料印刷に回すと同時に、電子データをウェブサイトにアップロー

ドするということは、今だってやろうと思えばやれることですので、そもそもこの改正にどういう意味があったのかというあたりについて、御自由に議論いただければと思います。特に、電子提供の意義として株主総会情報の早期伝達とか、情報提供の充実といったことが言われることがあるのですが、その観点からは、こういう法制度にはどの程度の意味があるか。書類の印刷・送付コストの節約という以外に、改正の意義にはどういうものがあるかといった点も合わせて感触をいただければと思います。

田中 アメリカでも、総会資料の電子化の意義として語られるのは、まずは紙資料の削減なんですね。紙をなくして費用がいくら削減されたとか、環境に優しくなったとか、そういうことなので、だから、それを一番に掲げるのは間違っていない。

ただ、今回の電子提供制度を導入する狙いの一つとしては、単に紙資料の削減だけではなくて、それによって情報開示も充実するよという話があったと思いますけど、それは今回特にルール化されているわけではなく、事実上の期待にすぎません。ルールとしてつくってみたものを見ると、別にそういう内容は含んでいないわけで、それは仕方ないと言えば仕方ないのかなと思います。

あと、資料提供の時期（招集通知の発送時期）の問題に関しては、正直、国際的に見劣りますし、もうちょっと頑張ってほしかったと思いますけど、御承知のように、総会日程が、企業がみずから設定した（基準日を決算日にするという）慣行のために非常に制約されている中で、どうしてもそこは実現できなかった面があると思います。根本的には、総会日程の変更が必要ではないかと思いますね。

後藤 藤田さんから、今でもやりたければできるというお話がありましたけれども、上場企業は一律で一斉にするようにしたという点で、もちろんしっかりした企業は今でもやっているでしょうけれども、全上場企業がそうなるというのは、それなりの意味はあるように思います。

電子提供開始日と招集通知の送付日のギャップ

藤田 URL 等の通知は現在の招集通知と同じタイミングに送られるので、電子提供は 3 週間前に開始されても、その時点では株主が必ずアクセスできる保証はないですね。会社のウェブサイト等を見ていれば、事実上わかるだろう

ということはあるかもしれませんが。

後藤 現在でも IR 関連の資料について行われているように、自社のウェブサイト上の同じところに毎年積み重ねていく形をとるのであれば、一度 URL がわかれば、2 回目以降はアクセスしやすくなるように思います。これは、事実上の期待にはすぎませんが、3 週間前から見られるように、そのうちなっていくんじゃないでしょうか。

藤田 法制審の初期の段階では、招集通知を通じて URL が通知される時期と電子提供が始まる時期とを一致させるべきなのか、それとも電子提供は早くからやっておいて、後で招集通知を送ることになってもいいのか議論があったんですね。結局ずれてもいいという形で決まったのですが、このあたりは違和感ないですか。意地悪い言い方をすると、どこにあるかわからないような状態で、とにかく電子提供だけ先行するのは、制度の作りとしては奇妙だと言えなくもないですが。

後藤 余りにも見つけにくいもの、例えばリンクをたどっていっても見つけられないものだとすると、招集の手続が著しく不公正ということになって、総会決議取消の可能性が出てくるようにも思います。

藤田 2 週間前に招集通知を送ってそこに URL が書かれていれば、手続が不適法とされることはないのではないのでしょうか。

後藤 それは最低限であって、恐らくベストプラクティスがきつとそのうち形成されていくということで、制度としてはこの辺におさめたのだとすると、良いとは言えないという気がします。

加藤 現在でも、株主は、個々の企業のウェブサイトではなく、東証のウェブサイトを通じて株主総会に関連した情報を入手することが可能になっています。今後はそのような情報の入手がスタンダードになっていくように思いますし、その方が株主にとっても利便性が高いと思います。

藤田 法制度としてはともかく、事実上の運用でうまくするから気にしなくていいというのが多くの方の意見ということでしょうか。

神田 開始日については附帯決議があります。法的な拘束力はないのでしょうけれども、上場規則において「3 週間前よりも早期に開始するよう努める旨の規律を設ける必要がある」というのが附帯決議の 1 ですね。3 で「関係各界において、真摯な協力がされることを要望する」。だからどうだということは

あるかと思いますが、おそらく東京証券取引所は、規則かコードかはよくわかりませんが、それを改正して、3 週間前よりも早期に電子提供措置開始ということになると思います。

藤田 神田さんが言われた電子提供措置の前倒しが進んだ場合、2 週間の招集通知の送付については早めないとすれば、株主が招集通知で電子提供がなされている URL 等を知ることができるようになる時期とのギャップはかえって広がっていくことになります。しかし招集通知の早期送付は、方向性としては余り追求されていないということですね。附帯決議もこの点はカバーしていません。加藤さんが言われたように、東証等のルールを通じどこに開示されているか事実上分かるから、問題ないということかもしれません。

加藤 私は、そうだなと思っていました。

神田 藤田さんがおっしゃったギャップなのですけれども、中国の清華大学とやっている研究会で株主提案権を取り上げたときに、最初に先方の先生方から受けた質問は、2 週間前に招集通知が出て、そこで初めて株主総会の議題と議案がわかるのに、どうして8 週間前までに提案権を出さなければならなくなっているのかと……。見なければわからないものを、見ないで出すっておかしいのではないかと。招集通知があつて、それを見た上で、自分はこういう議案を載せてくださいというのが論理的順番ではないと言われて、答えに窮しました。同じようなことはあるというか、招集通知というものの意味を深く考えると、いろいろ問題があるなと思います。

藤田 招集通知の持つ意味も、今回根本に立ち返って考えることをしなかった論点の一つかもしれませんね。

有価証券報告書の提出手続との関係

神作 どれくらい実務にインパクトがあるかという点ですけれども、これまでご指摘がありましたように、既にコーポレートガバナンス・コードの補充原則の 1-2②において、「上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである」というソフトロー上のベスト

プラクティスが定められています。実務もまた、招集通知の早期発送につとめており、とくに招集通知に記載する情報の TDnet や自社のウェブサイトによる公表は大きく改善されてきていると思われます。そのような観点からすると、今回、振替株式を発行している会社については電子提供措置を強制することは、コーポレートガバナンス・コードに基づくソフトローの一部を明確化・具体化し、ハードロー化するという意味があると思われます。

それから、第2に実質についてですけれども、私は、要綱の第1部第12の③において、有報提出会社については、有価証券報告書の提出の手続を行った場合には、電子提供措置とあわせて行うことができるという規律が実際に多くの会社によって活用されることを非常に期待しています。有価証券報告書が株主総会の招集関連情報とともに開示されることは、機関投資家にとってはもちろんのこと、多くの株主がこれまで期待したけれどもごく一部の会社を除いてなかなか実現してこなかった課題であると認識しています。もちろん有価証券報告書の総会前開示は法的に強制されるものではありませんけれども、もし有報が総会前に開示されることになる、あるいは少なくとも総会前の開示を行う会社が増加してくるならば、私は、今回の改正は実質的にも非常に大きな意味があるのではないかと期待しています。

神田 2点いいですか。1点は、今、神作さんがおっしゃったことですが、今、③の書き方は、EDINET で株主総会資料を提出とは書いていなくて、有価証券報告書の提出の手続を EDINET を使用して行う場合にはととなっているので、要は同時というか、有価証券報告書の添付書類として株主総会資料を出すことを想定しているようです。ということは、有価証券報告書は、今、総会前に提出している上場会社は30社かそのぐらいだと思います。もうちょっとあるかもしれませんが、有価証券報告書のほうの提出実務に与える影響があるというのは大きい点かなと。この辺が今後、注目に値すると思います。

藤田 有価証券報告書および EDINET の件はある意味、大切な論点だと思います。有価証券報告書の側であらゆる情報が一元化されるという見方もできますが、他方で、一般投資家——有価証券報告書までわざわざ見ないけれども、送られてくる封筒の中身は見ていますよという人——から見ると、EDINET という慣れないものを見ないと総会関係資料が見られなくなるという言い方もできなくはないですね。そうすると、ある種の合理性はあるけれど

も、個人投資家目線で見えて優しい改正なのかなという疑念はないわけじゃない気もするんですが、このあたりはどうですか。

飯田 そのような個人投資家の利益の保護については、個人投資家が書面交付請求すればよいという整理ではないのですか。

藤田 書面交付請求とパッケージだと問題ないという整理ですかね。書面はもういらないけど、今まで書面でもらっていたものをそのまま PDF で欲しいといった要求には対応しなくてよいということでしょうか。

飯田 金商法の開示書類については EDINET から個人投資家も入手できるという前提で金商法は動いていますから、総会関連資料の PDF も EDINET なし会社のウェブサイトからダウンロードして下さい、という割り切りにも合理性があるように思います。もちろん、PDF をメールで送る制度があった方が便利だとは思いますが。ところで、有価証券報告書のつくり方が変わるとおっしゃった点に関して、要綱の③には、「①アからキまでに掲げる事項…を記載した有価証券報告書…」とあるのですが、有価証券報告書の記載事項に株主総会の議案が載るとすれば、若干違和感があるのですけれども…。

藤田 「①アからキまでに掲げる事項…を記載した有価証券報告書」ということの内容が、神田さんが先ほど言われたように、株主総会参考書類等有価証券報告書の添付書類として EDINET にアップされるということなのだとしたら、有価証券報告書本体の内容はそのまま、EDINET による開示の手続に載せるための便法として、有価証券報告書の添付書類という位置付けを与えたというだけかなと思っていたのですけどね。

飯田 なるほど、そういう内容なのですね。誤解していました。

藤田 有価証券報告書作成とあわせて添付書類の作成のための作業が加わってくる。

飯田 なるほど。でも、作業内容を変化してもらうことに対して期待しているのは、有価証券報告書が株主総会の前に提出されるようになるという実務が発展する基盤、風潮を整えようとしているのだと思います。

藤田 そうですね。会社側としたら、そっち側にそろえて全部やってしまうことができるということがありがたい。

加藤 神田先生のお話では、電子提供措置に代わる手続きとしては、株主総会参考書類や事業報告を有価証券報告書の添付書類として EDINET にアップ

ロードすることが想定されているということでしょうか。そのように解すると、会社は、有価証券報告書と株主総会参考書類等を、書類としては、別々につくらなければいけないということになると思いますが。

神田 まだちょっと詰められていないですね。例の開示一体化という話があって、去年の12月28日に、内閣官房、金融庁、法務省、経産省で「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組の支援について」という文書が公表されていまして、その中に幾つかのパターンで例がアップされていますけれども、まだ詰められていないので、今回そこをこれ以上踏み込むことはやっていないですね。

それから、EDINET がここで出ているというのは、中断問題というのがあるものですから、EDINET は国が運用していますので、中断のリスクは一応低い。他方で、東京証券取引所の TDnet 等は、会社法で TDnet に載せるということルール化するのは非常に難しい。実際問題としては結構なのですけれども法技術的に難しい。ですから、要綱の文言上では EDINET が出ていますがけれども、実際問題としては、自社のホームページと東証の TDnet と2つでやれば、自分のほうが中断してもセーフかなということで、おそらく実務が動くのではないかと予想されます。

藤田 中断の問題は、後でまた別途取り上げさせていただきます。それでは先に進ませていただきます。

株主総会への参加の電子化

藤田 最後に、神作さんがさっきヨーロッパの話をしたのですが、ヨーロッパにおける株主総会の電子化関係の議論は、関係書類を電子的に送付することに限定した話なのか、もう少し根本的に総会それ自体の電子化まで含んだ話なのか、どちらなのでしょう。

神作 基本的には、総会に関する情報を電子的に最終株主に到達するまで送信して、今度は反対に、最終株主の株主権行使に係る情報を、発行会社に到達するまでインベストメントチェーンを通じて送信するという話で、基本的には紙の存在を想定していない世界です。

藤田 書面交付請求権の話とあわせて、株主総会それ自体を電子化してしまうという発想にもつながる議論なのでしょう。

神作 ええ、そうですね。ただ、物理的な総会は開催されることが前提であり、電子的な議決権行使等はできるという段階です。

藤田 株主が電子的方法によって参加できるような形の株主総会をつくるということですか。

神作 電子的参加というか、私もドイツ以外はよく知らないのですが、ドイツの場合には、多くの株主は株式を預託しているカストディアンである仲介機関を代理人にして、仲介機関を通じて議決権を行使するという形になると思います。ですから、自分が電子的に直接議決権を行使するというよりも、通常は預託している先の金融機関が代理人となって、当該代理人が株主総会に参加して議決権を行使することになると思われます。

藤田 なるほど。今回の改正はあくまで株主総会関連書類の提供の電子化に特化しているんですけれども、株主側からのアクセスの仕方の電子化の点も含めて、今後さらに発展の余地があるのかもしれないですね。

神作 EU の第二次株主権指令は、発行会社と最終株主をつなぐインベストメントチェーンの間に入っている仲介機関に非常に重い義務と責任を課しています。そして、それにかかるコストは発行会社の負担にするという費用の分担についてのルールを定めています。

藤田 日本では今のところ法改正に結びつく動きはないですね。2018 年 10 月の日本私法学会でこの点が少し議論されたんですが、今後いろいろ整理していく必要があるのかもしれませんが。他に特にならなければ次のほうに進みたいと思います。

いわゆるフルセットデリバリー

後藤 前回の座談会のときは、会社側が、書面交付請求が株主から来るのとは別に、一定の人にはあらかじめ会社から全部紙にして渡すということをやっていたかみたいな話があったような記憶があるのですが⁽⁴⁾、あの話というのは、要綱には見当たらない気がするのですが、それはどういう位置付けになったのでしょうか。

藤田 制度としてはそういうものを作らないというだけです。

(4) 会社法研究会報告書・第 1・4。ソフトロー研究 27 号 137 頁以下。

神作 解釈論に委ねることにしたということで、解釈論としても当然にできないわけではないという理解だと思います。ちょっと違っているかもしれませんが、私自身は、不可能ではないと解しています。

後藤 なるほど。それは平等原則違反だという話もあったりもしましたが、そういうことを言っているわけでもなく、自由にしてよいということでしょうか。

藤田 特別な制度としてわざわざ条文を作ったりすることはしないというだけで、会社側が適正な方法でそういう措置をとることは妨げない。

田中 書面交付請求権を定款で排除できるという制度にした場合に、それにもかかわらず、ある株主にだけは書面を送り続けるということになれば問題がある可能性があるわけですが、書面交付請求権が強行法規になったので、そこはもう少し穏やかに考えていいと。

実際、小規模の上場会社だと、もう全部書面で送ったほうがいいと考える会社もかなりあるのではないかと思います。また、法制審の前の研究会で、株主の中でもある一定層の、例えば年齢層の高い人だけに送ることなどはどうかといったことも議論されましたが、それについても、強行法規である書面交付請求権が背景にあると、ある程度会社側で柔軟な取り扱いをしてもいいという解釈になるのではないかと思います。

藤田 送付する書面自体の中身を書面交付請求でもらえる書面と変えたと問題も出てくるかもしれませんが、同じ内容のものを送るのであれば、任意ベースで送る人と要求に応じて送る人の両方が混在すること自身が法的に問題になることは多分ないでしょうね。

飯田 株主平等との関係については、IR 活動等において特定の機関投資家と会うけれども、一般投資家とは会っていないというときに、情報の不平等があるから株主平等原則違反だとかという議論は余りしてこなかったと思います。その延長線上で考えればいいのではないかと思います。

(2) 書面請求権

藤田 書面交付請求権自体にも論点が移っていますので、書面交付について議論したいと思います。最終的には、株主総会関係資料の電子化を認める一方で、株主の書面請求権を残す形となりました。他方、会社法研究会報告書の段

階ではなかった問題として、書面請求権に有効期限を設ける、つまり一定期間に一度は会社に書面交付請求しないと送ってこなくなるという制度が入りました。最初に 1 回書面交付請求をすれば、その後会社はいつまでも書類を送り続けなきゃいけないとすると、それがどんどん累積していき、電子化がいつまでも進まないのではないかという懸念を出されたことに対応するものです。この懸念自体には共感する人も多いでしょうが、それに対する対処として、この提案はおおむね合理的なものと考えてよろしいでしょうか。こういう解決手法、具体的な年数の設定双方が問題になりますが。

田中 実際には、書面交付請求は、株主が書面投票をする際に、それに付随して行われるものになると考えておりまして、書面が欲しい人は議決権行使くらいはしてよという、書面はもらうけれども、書面投票はしてくれないんじゃない、それはたまりませんよという会社側の要望もわかる気がしますので、私は今回のような制度でいいと思っています。会社法制部会の審議でも、私は、書面交付請求権は期間限定（一定期間経過すると自動的に効力がなくなる）でもいいのではないかと申し上げていたくらいですので、今回実現したような形で、書面交付請求を失効させる制度でもいいのではないかという気がします。

他方、もっと将来を見据えれば、そもそも書面交付請求権自体、定款で排除できることにしてもいいのではないかと考え方があったかもしれません。ただ、やはり日本は、もともとそれほど諸外国と比べて電子化が進んでいなかったわけで、その中にあって、急に、株主総会資料は紙では送らない、書面交付請求権も強行法規としては保障しないという制度をつくるというのは、たとえば、電子マネーが全然普及していない中で、政府の主導でいきなり電子マネーをつくってかつ現金の使用を認めないことにするのに近いものがあるので、こうなったのは仕方ないんじゃないかなとも思っていますけれども。

後藤 今の田中さんがおっしゃったのは、書面投票の用紙をくれと言うとともに、書面交付請求をするということですか。そうではなくて、書面投票を送るときにということですか。

田中 実際には、それはもう一緒になるような実務になるんじゃないですかね。

後藤 どことどこが一緒になるということでしょうか。

加藤 会社は議決権行使書面を書面で送ることができるという制度設計が提

案されています。

田中 そうそう。議決権行使書面は会社は送ると思います。

加藤 ですから、招集通知と議決権行使書面を送付する封筒の中に、書面交付請求権の催告に関係する書類を同封するという実務になると思います。

藤田 会社側から催告と書面交付請求の欄の付いた議決権行使書面を送付して、株主側で「来年も送ってください」という欄にチェックして送り返すというイメージじゃないですかね。

後藤 なるほど。そうすると次の年は全部セットで送られて来る。

神田 実質2年ということですね、定時総会だけの会社は。

藤田 まあそのぐらいの頻度で株主の意思確認をしてもいいのかなと思います。会社法制部会では、毎年やらせてもいいという意見もありましたけれどもね。

後藤 最初が難しいですかね。

加藤 最初はそうですね。基準日前まで。

田中 最初は結構周知しないと、株主から急に書面が来なくなったぞというクレームがかなりよせられる可能性はありますよね。

藤田 周知については、各会社のみならず証券会社等にも期待される作業だと思っていますね。他方、会社側としては、少しでも書面を減らしたいのだったら、何か工夫したらどうかとも思います。前から言っているのですけれども、例えば書面交付請求を放棄するとクオカード等をもらえるというふうにする。そうすることがコスト的に引き合うと思う会社はやればいい。利益供与じゃないですかと言う人がいるかもしれませんが、今だって書面投票用紙を返送したらクオカードをくれる会社があったりします。それと比べると問題は少ないと思っているのですけれどもね。

飯田 書面交付請求の有効期間ないし打ち切りの時期の区切り方として、1年間などのカレンダーベースの話なのか、総会1回なのか、若干わかりにくく感じました。つまりカレンダーベースで1年にすると、ある年に定時総会と臨時総会が開催される場合、臨時総会についても書面交付請求したものと取り扱われることになると思いますが、その理由は1年の間に書面交付請求をした株主の気持ちは変わらないからという理解なのでしょうか。

藤田 1年に1度ぐらいやればいいのか、何年に1度やればいいのかというふう

なレギュラーなアクションなら要求しても悪くないけれども、ちゃんと総会の回数を自分で数えて送れというのはちょっときついかないことなのかなと思います。総会の回数ベースにした場合、臨時総会があったら、それをカウントされるので、株主はいつ交付請求すればよいか分かりにくいでしょう。

飯田 要するに、議決権の代理行使については委任状を総会ごとに出さなければいけないという会社法 310 条 2 項がありますけれども、それとは性質が違って、今までもともと株主が受け取れていたはずの総会関係の書面がもらえなくなるから……。

藤田 委任状の場合は、積極的に株主権を行使する人の話だけど、こちらはもう少し受け身に対応していいという発想が強いんじゃないですかね。

飯田 そういうことですね。わかりました。

藤田 書面交付請求はこんなところでよろしいですか。前回の座談会でも相当議論したから⁽⁵⁾、あわせると重要な論点はカバーされているのではないかと思います。最終的にどのぐらい行使してくるのかなというのが最大関心事なんですから、書面交付請求を行使すると思いますか。

後藤 積極的に行使しないともらえないんですよ。

藤田 そうですね。

後藤 そういう意味では、何もしなくてももらえなくなる人が、2 年目ぐらいから一気にふえそうな気がしなくもない。

藤田 何もしないで書類が送られてこなくなって、別にそれに不満もないという人がふえるのなら困らないのですがね。意外と書面交付請求の影響は小さいのでしょうか。

田中 私は個人株主として、行使するかどうか迷っています。というのは、やっぱり現状だと、正直、紙のほうが読みやすいですよ。特に、電子メール添付で自動的に資料が送られてくるというならともかく、今回導入される制度では、自分でホームページにアクセスして資料をダウンロードしなければならないわけで、そしてもらったものが、紙の招集通知と同じものが記載された PDF だとすると、何か余り……。その一方で、書面交付請求は、書面投票をする際にチェックを入れればいいんだとすれば、そっちを選ぶ可能性もあるかな

(5) ソフトロー研究 27 号 128-133 頁参照。

と思っています。ただ、実際上は、もともと招集通知を読んでいない個人株主が多いと、そういう人は、紙でもらわなくなっても気にしないかもしれませんが、個人株主の中には、非常に総会資料をよく読んでいる方もいらっしゃると思いますから、案外、株主総数の何%とか、そういうオーダーで行使されるかもしれないですね。

藤田 電子提供される情報が非常に充実していった、かたや書面は現在送られてきているものがそのまま送られてくる、つまりフルバージョンが電子提供され、書面で送られるものは簡略版ということになると、フルバージョンと簡略版の両方欲しいから書面請求するという人がいても不思議じゃないですね。私なら、そういう動機から書面交付請求をするかもしれない。それは本来の趣旨と全然違うのですけれどもね。何かいろいろなパターンがありそうですね。

後藤 今、メールを送るには個別の株主の同意が必要なわけですが、それとうまく接続できるというような気はしているんですけどもね。

田中 アメリカだと、株主の個別同意を得て電子メールで送るという実務が、今回の改正のような Notice & Access 制度ができる前から普及していました。逆に日本の場合は、なぜそうならないのかというところがいまだにわからないのですかね。

後藤 議決権行使書面のところにメールアドレスを書く欄をつくって、それで登録すればいいような気がするんですけどもね。

加藤 部会では議決権行使書面の閲覧請求の問題も取り上げられましたが、議決権行使書面にこれ以上個人情報を書くと、いろいろと問題が起こる気がします。

田中 ただ、よく書面と電子とで2つのラインができてしまうことを実務は嫌うというんですけども、金融機関が顧客に提供している情報は、今、大体そういう建て付けになっていますよね。顧客の同意を得れば電子的に提供することもできるようになっていて、紙と電子とで選択の自由がありますから、なぜ総会資料についてもあれと同じにならないのか、いろんな方に伺ってもどうしても納得できないのですがね。

加藤 部会の審議でも、証券会社のサービスとして電子メールとかで招集通知とか参考書類を送ってくれるようなものがあればいいのではないかという意見がありました。

後藤 リンクを貼ってくれるだけで十分だと思うんです。リンクさえ書いてあれば。

藤田 メールで通知が来て、そこをクリックすれば PDF がダウンロードできるという形ですね。

後藤 メールマガジ的なやつは大体そうなっていますよね。

加藤 ただ最終的に費用負担の話になってしまって、誰も負担したくないということになってしまったと記憶しております。

飯田 仮にそういうビジネスをつくり出すことを考えるとすると、EDINET を使う制度があると、ややビジネス阻害的にならないかなと若干気にはなります。要するに、無料でアクセスできるところがあることで、民間が誰も負担したくないようなコストのかかるサービスを提供してくれるだろうか、気にはなります。

(3) 電子提供措置の中断

藤田 要綱では電子提供との関係で中断に対する救済措置が入りました。「5 電子提供措置の中断」で、一定の場合には電子提供措置の中断があっても株主総会招集手続の効力に影響はないとされています。要綱で掲げられている要件、たとえば提供期間の 10 分の 1 を超えなくて、会社側に善意でかつ重大な過失がないこととはという要件は合理的でしょうか。会社に重大な過失がない理由によってかなりの長期間中断が生じた場合はどういうふうになるのかという問題もあります。

加藤 先ほど神田先生からもご指摘がありましたけれども、救済措置の存在は、TDnet によるバックアップの存在が前提となっていると思います。ですから、TDnet も落ちている場合には何らかの配慮が必要になると思います。

田中 私は、電子提供措置期間の 10 分の 1 を超えていないという、電子提供措置期間が基準になっていることがやや納得できないのです。電子提供措置期間に対する割合ではなくて、現実にはどれだけの期間、電子提供されていたかのほうが重要で、例えば 3 週間提供されていれば問題ないではないかという考え方もあり得たと思うのですけれども。

後藤 これは総会前と総会後で大分意味合いが違ってくると思うんですが、今、後ろ 3 カ月でしたっけ。3 カ月と 3 週間なので、10 分の 1 というのは約 10

日ということですかね。総会前の10日ぐらいがすぽっと抜けるというのは結構な重みでしょうけれども、総会後に10日抜けても、別にいいかなという気もするんですよね。本当は前後で分けて書いたほうがよかったんじゃないかという気がしなくもないですが。

藤田 中断が総会前に生じた場合には、総会の前だけでカウントしてその10分の1を超えないという要件もクリアしなくてはならないというのが5③ですね。

神田 10分の1については、結局、今ある制度との整合性なのですよね。電子公告制度というのが現在、940条3項で10分の1なのです。何で10分の1なのかという議論を始めると、論理的に、これと一緒にいいのかという問題になりますけれども。

藤田 実際には、このルールで救済が与えられることになる局面は非常に少ないんでしょうけれども、たとえば会社自身のウェブサイトでしか電子提供していないような会社があって、そういう会社が自分のウェブサイトへのアクセスができなくなった場合等は適用が問題となりますね。このようなルールでいいような気もするのですが、論理的には、そもそも過失を問題にするのも気になると言えば気になります。重大な過失があろうがなかろうが、一定期間ちゃんと見られていたかどうかだけが問題で、なぜ会社の過失というのがここで出てくるのか論理的には私はよくわからないんですけれどもね。

田中 でも、故意でやったのであれば、やっぱりちょっと……。

藤田 故意ならごく短期間中断してもだめなんでしょうか。

田中 違法なんじゃないですか。現実にかかることは余り考えられないと思いますが。

藤田 電子提供はこのぐらいでよろしいでしょうか。

2. 株主提案権

第2 株主提案権

1 株主が提案することができる議案の数の制限

取締役会設置会社の株主が第305条第1項の規定による請求をする場合において、当該株主が提出しようとする議案の数が10を超えるときは、同項か

ら第3項までの規定は、10 を超える数に相当することとなる数の議案については、適用しないものとする。この場合において、当該株主が提出しようとする次に掲げる議案の数については、①から④までに定めるところによるものとする。

① 取締役、会計参与、監査役又は会計監査人（以下1において「役員等」という。）の選任に関する議案 当該議案の数にかかわらず、これを一の議案とみなす。

② 役員等の解任に関する議案 当該議案の数にかかわらず、これを一の議案とみなす。

③ 会計監査人を再任しないことに関する議案 当該議案の数にかかわらず、これを一の議案とみなす。

④ 定款の変更に係る二以上の議案 当該二以上の議案について異なる議決がされたとすれば当該議決の内容が相互に矛盾する可能性がある場合には、これらを一の議案とみなす。

（注）取締役会設置会社の株主が第305条第1項の規定による請求をする場合において、当該株主が提出しようとする議案の数が10 を超えるときにおける10 を超える数に相当することとなる数の議案は、取締役がこれを定めるものとする。ただし、当該株主が当該請求と併せて当該株主が提出しようとする二以上の議案の全部又は一部につき議案相互間の優先順位を定めている場合には、取締役は、当該優先順位に従い、これを定めるものとする。

2 目的等による議案の提案の制限

第304条及び第305条第1項から第3項までの規定は、次のいずれかに該当する場合には、適用しないものとする。

① 株主が、専ら人の名誉を侵害し、人を侮辱し、若しくは困惑させ、又は自己若しくは第三者の不正な利益を図る目的で、第304条の規定による議案の提出又は第305条第1項の規定による請求をする場合

② 第304条の規定による議案の提出又は第305条第1項の規定による請求により株主総会の適切な運営が著しく妨げられ、株主の共同の利益が害されるおそれがあると認められる場合

(1) 提案数の制限

規制の意義・性格

藤田 それでは、株主提案に移りたいと思います。これもいろいろ議論はあったのですが、最終的には、提案数の制限と不適切な内容の制限が提案されています。まず提案数の制限は最終的に10になりましたが、これはどう評価されますか。実務的には余り効き目はないという人もいますが、それなりに意味のある改正だったことになるのでしょうか。

後藤 たしか中間試案の段階で、この10という数字が、例えば電力会社に対して原発反対運動をしている人たちが出してくるのもせいぜい10個なので、10個を超えるものはさすがに極端なので抑える必要があるというような説明だったかと思います。そうすると、そういう運動の株主提案の行使をどういうふうに評価するかということですが、それはもう制限しないんだという価値判断をしたということになります。持ち株数要件のほうともリンクしてくる話でもあります。そういう価値判断をしたのであればしようがないのでしょうか、もっと踏み込める余地もあったのではないかという気がします。

藤田 今、後藤さんが言われたことを別の角度から言うと、今回の改正は特異な株主による誰が見ても一見明白に濫用とわかる提案だけがひっかかるような性格で、いわゆる運動型株主等のように規制の是非について議論を呼びそうなケースについてはあえて手をつけないようにしたということですね。

飯田 私の全体的な印象は、特定の株主が総会場で時間を独占することに対して、ネガティブなメッセージを送る、そういうものとして10という数字を位置付けることができると思います。極端な場面の濫用を念頭に改正をするという趣旨であれば、10というのも一応理解はできるように思いました。それを超えて、株主提案の中身の妥当性とか議案の合理性とかまで追求していこうということになるのであれば、後で議論されると思いますけれども、例えば300個要件を見直すべきではないかという論点につながると思いますので、提案数の個数での制限というのはこの程度、あるいはせいぜい5個くらいだったのではないかなと思います。

藤田 提案数による制限は、これにより実際に提案をはねることに目的があるというよりは、有限の時間をみんなで有効に使いましょうという発想が背後

にあることが示している点に意味があるという理解ですね。

定款変更議案の数え方

藤田 細かなルールの立て方としては、例えば役員の選任議案を 1 個と考えると、定款変更議案という形で実質的に多くの提案を一つに詰め込むことを防止するためのルールがあります。これらはちゃんと機能するのでしょうか。特に後者ですが、提案されているルールで 1 議案とされる範囲は狭過ぎないかとか、基準に明確性がないのではないかとか、いろいろ批判がありますが、どうお考えですか。問題の所在はみんな共有していると思うのですが、解決方法としての評価をお聞きしたいところです。

後藤 「④定款の変更に関する二以上の議案」ですが、前に言われていたのは、1 つの定款変更議案の中にたくさん細かいものが入っていると、まとめて 1 つにしているので 10 個までという制限を簡単にクリアできてしまうという問題ですが、それを分割しましょうというタイプの規定にはなっていないような気がするのですが。

藤田 そのことを裏から書いているということですね。

後藤 そうすると、この④は、細かく分けたとしても、セットになっているものは 1 にカウントしてあげるから、心配せずに分けてくださいという規定ということになるのでしょうか。合体させてはいけないという効果が、この④から出てくるとはあまり思えないのですけれども。

藤田 論理的な手順としては、まず会社側が、この定款変更は 1 つの議案として出てきているけれども、実は複数の提案を含んでいる、だからその他の提案と合わせると、上限額の 10 を超えているというふうに主張したとします。これに対して、株主側からその数え方はおかしい、これらは同一議案でしょう反論する。その場合、株主側が 1 議案だと主張できる範囲がここで定められている。

神田 これは、もともと部会では、議案という言葉は使わないで、事項という言葉を使っていたのですね。ところが、最後に法制的な理由で議案という言葉になったので、今の後藤さんのような疑問が出ますよね。これは二以上の事項であって、当該二以上の事項についてということで議論していたのですけれどもね。

藤田 そうですね。念のために確認しておきますと、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第17回会議（平成30年10月24日）段階では「複数の事項をその内容とする定款の変更に関する議案 当該複数の事項について異なる議決がされたとすれば当該議決の内容が相互に矛盾することとなる場合には、まとめて一の議案と数え、それ以外の場合には、一の事項ごとに一の議案と数える方法」という表現でした⁽⁶⁾。ところが、第18回会議（平成30年12月12日）で、「定款の変更に関する二以上の議案 当該二以上の議案について異なる議決がされたとすれば当該議決の内容が相互に矛盾する可能性がある場合には、これらを一の議案とみなす。」と改められます⁽⁷⁾。部会資料の補足説明によると、「法制的な観点からは、株主が提案することができる議案の数の数え方については、一の議案として提案されているかどうかという形式面ではなく、何が内容として提案されているかという実質面に着目し、原則として、提案の内容である事項ごとに一の議案として捉えることを前提としつつ、議案の数の取扱いに関する規律を設けることが適切であると考えられる。そこで、そのような観点から若干の文言調整をしている」とのことです。

後藤 そうすると、株主が提案してきた議案を会社側が受け取って……。

藤田 会社が受け取った「議案」が株主としては一つとして提案されている場合でも、複数の事項が含まれていれば複数「議案」になるところ、株主がこの基準に従い1つの議案であると見なすことができると主張するという形です。

神田 だから定款変更議案でも、20個の事項が入っていたら、それは形式基準になりますね。だから10個までですよと言えるというのが本来の趣旨なのですけども、ちょっと読みにくいですね。

藤田 読みにくいですね。

神田 議案を事項と解釈するというふうに、狭く読まないと。

加藤 ①から③と④では、議案の意味が違っているということですね。①から③の議案は、株主が提案した決議の提案自体を意味しますが、④の議案は株主が提案した決議の提案に含まれている事項ということですね。読みにくいことは否めませんね。

藤田 個人的にはこの用語法には違和感があるのですが、法制上の理由で変

(6) 部会資料26 会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案）6頁参照。

(7) 部会資料27「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案（2））」5-6頁。

更されました。

田中 審議の過程が全部省略されて、今回の提案に全て集約されているのでわかりにくいと思うんですけども、審議の過程ではずっと、株主のほうは 1 つの議案にまとめて定款変更議案を出していても、会社のほうは、内容的に複数の議案であれば、複数の議案にばらすことができるという考え方を前提にして、その会社の側でばらすことに限界を設けたのが④という感じなんです。最終的にそうなっただけで、その根底にある考え方については、審議の過程で取られていた考え方を改正提案も共有していると思います。

ただ、問題は、今回の改正が実現した場合に、会社側の判断でどこまで議案をばらせるのかということです。たとえば、さっき言われた原発反対の提案なんかでも、従前の株主提案では、「原発を廃止する」という大きな提案の中で、その目的を実現する具体策として、1、これこれをする、2、これこれをするというような感じで、短文で 4 つぐらい方策を上げる、これが 1 個の定款変更議案になっている、というものがあります。私は、それは従来、1 個の議案だということを誰も疑わずに処理されていたと思うのです。ところが、改正提案の④を字義どおり読むと、このような提案についても、会社は、1 つ 1 つについて複数の議案にばらせるんじゃないかとか、さらに言えば、「1、これこれをする」というところで 2 つの文が書かれていた場合、その部分も 2 つの議案ばらせるのではないか、という議論が出てくる可能性がある。しかし、それは妙なことになると思います。やはり、社会通念上、同一の事項については 1 個の議案になるのだという前提でないと、何か非常におかしな処理がまかりとおってしまうのではないかという疑問を私は持っているんですけどもね。

藤田 田中さんのおっしゃるとおりで、さきほど提案されているルールで 1 議案とされる範囲は狭過ぎないかという疑問もあるといったのは、まさにその点です。ただ社会通念というのでは判断基準として機能しなくて困るということで、形式判断が可能だという観点から、複数の議案の決議と扱うと——たとえば片方は可決、片方は否決としてしまうと——論理的に矛盾するおそれがあるような場合は、一議案として一緒に決議してくださいというのは、一応形式論理的な基準なので、それを採用したわけです。その結果、1 つと扱われる場合が非常に狭くなったのですね。社会通念としては一体性を持って捉えられるものも複数の議案になる。それあたりと 10 個という比較的高目の数字とのか

ねあい、まあいいというふう考えるか⁽⁸⁾、それともやっぱり変と考えるかというのが最終的な判断の分かれ目ではないかと思います。

後藤 そうですね。逆に、会社側が株主提案をばらせるとして、④がその最低限なんだろうけれども、それ以外は自由にばらせるということまで積極的に認めたわけではないということは言えるのでしょうか。

藤田 そういうことは、条文上はむしろ出てこない。それはちょっと気持ち悪いですね。

飯田 そのばらせるかどうかの話というのは、あくまで10個の議案かどうかをカウントする場面に限定されているので……。

藤田 株主提案数の制限との関係のみですね。たとえば一括して審議、決議していかどうかということは別問題です。

飯田 別問題として、株主が提案した場合に、1つの議案としてまとめて決議してほしいと言ったときには、その株主の希望どおりに取り扱わなければいけないかという問題がありますね。

藤田 そうですね。これは今回の改正では扱っていない問題です。

加藤 1つの定款変更議案にどのような事項を組み合わせることができるかということについては、株主提案について何かルールを設けると、会社側提案の場合にも影響が出てきます。そのような根本問題とも関連しているのですが、それには触れないという整理がなされていると思います。

藤田 これはあくまで、株主が1つの議案と提案して会社がそれに対して複数の議案だとカウントしてきた場合の争いを解決するためのルールと想定されていると思います。

飯田 そうだとすれば、議案でも事項でも理解できるかなという印象は持ちました。

後藤 本文のほうが「株主が提出しようとする次に掲げる議案の数」だから、やっぱり何か違和感があるんですね。

(8) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第14回会議（平成30年7月4日）議事録34頁（藤田発言）参照。

(2) 不適切な内容の提案の制限

専ら人の名誉を侵害し、人を侮辱し、若しくは困惑させ、又は自己若しくは第三者の不正な利益を図る目的

藤田 数の制限のみならず、不適切な内容の提案の制限が入ったのですが、これについてもいろいろ議論がありました。例えば、会社法制部会でも、①の「専ら」という要件が厳し過ぎないかということが、主として実務サイドから言われたのですが⁽⁹⁾、これはどう感じられますか。また②の場合としては具体的にどういう場合を想定すればいいのかは、実は余り共有されていない可能性があります。

後藤 例えば今の代表取締役がこういうことをしたので適任ではないという場合に、侮辱的な要素が入っていないわけではないけれども……。

藤田 極めて侮辱的な内容を含む提案だけでも、代表取締役として不適任だから辞めさせるべきだということが動機にあるといえれば、要件は満たさなくなる。

後藤 満たさなくなるので、それを今まで排除してはこなかったとは思うんですね。「専ら」というのが、およそほかの目的が一切入っていないということの意味するとすると限定し過ぎなんでしょうけれども。

藤田 「主として」というレベルに落とせないかという主張は、会社法制部会でもあったのですけれどもね。

後藤 「主として」ぐらいなんですかね。

飯田 株主名簿の閲覧請求その他の株主権に関する濫用対策の規定においては、専らという言葉は使われていなかったように思うので、やや狭いという印象は私も感じます。そもそも、そうはいつでも、この内容による制限というのが客観的に会社から見て明らかであるかどうかは、結局は裁判にならないとわからないので、予測可能性の観点から、確実に拒否できるものに絞って要件を設定した、つまり、会社が拒否できるようにする、あるいは拒否しやすくすることに要綱の意図があるのだとすれば、それはそれとして理解できるように思います。

藤田 飯田さんの言われた説明は、分かるような気もするんですけども、

(9) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 16 回会議（平成 30 年 8 月 29 日）議事録 17 頁（古本発言）、19 頁（小林発言）参照。

「専ら」ではなくて「主として」にして欲しいというのが経済界側からの要望なので、会社の予見可能性を高めるためという説明が本当に説得力があるか疑問があります。ちなみに中間試案の補足説明では「部会においては、試案第2の2①から③までの各拒絶事由について、『専ら』という要件は厳格過ぎるため、削除すること又は『主として』などのより緩やかな要件にすることを検討すべきであるという指摘もされている。しかし、『主として』という要件は不明確であり、どのような場合に要件を充足するかという判断が難しく、また、株主提案権の重要性に鑑みれば、拒絶事由の要件を緩めることについては慎重に考えるべきであるから、試案においては、『専ら』という要件を用いている。」と説明されています⁽¹⁰⁾。

田中 部会では、この「専ら」を取れという意見が経済界の方を中心に多かったわけです。ただ、私は、仮に「専ら」を取ったときに、「侮辱」というのは厳密に捉えれば刑法に反する行為ですから（刑法 231 条）、相当厳格に見てもいいかもしれないけれども、「困惑」はかなり広いものまで入ってしまうように思えて、その上で「専ら」を外してしまうと、たとえば、株主には権利行使の目的ももちろんあるけれども、それと並んで、代表取締役に対して個人的な恨みがあったというようなケースも広く含まれてしまうのではないかという懸念をもちまして、私は、例えば不公正発行かどうかを決める際に用いられる主要目的ルールなどは、判例にまでなっているのですから、「主として」という文言を条文に入れても全然構わないのではないかという発言を部会ではしました。でも、ここは法務省の方の判断かと思いますが、「主として」はちょっと入れにくいというお考えだったようなんですね。「専ら」を入れるか入れないか……。

後藤 その二択だったということですか。

田中 ええ、二択になっていたような気がします。

藤田 何にも制限ないのはさすがに問題だというのは、私もそう思うんですけど、「主として」というのはあいまいで受け入れがたいのでしょうか。

田中 判例にもなるような要件を条文に入れるのはなぜよくないのかというのは、私はわからないですがね。「法制上の理由」と言われたことは大概わからないです（笑）。

(10) 法務省民事局参事官室「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」（平成 30 年 2 月）19-20 頁。

神田 これはおそらく法制上の理由ではなくて、ここは「主として」にしましょうという雰囲気にはならなかったですね。

飯田 「困惑させ」というフレーズは当初からこの案にあったわけですか。

藤田 「困惑させ」は、最初期の案からありましたね⁽¹¹⁾。

田中 やはり実際にあった事例を考えていて、侮辱とまでは言えないけれども、それは濫用じゃないかと思われるようなケースがあったので、それを念頭に置いていたと思います。

後藤 数が非常に多い場合も、「困惑」でやっていましたよね、たしか判例は。

田中 そうですね。ただ、今回、数については客観要件をつくったので、これについては内容的に困惑させるようなものとか……。

後藤 そういうものは、そちらでということなんですかね。

田中 ええ。それから、論理的には切れないんだけども長過ぎる提案とか、そういうものも考えているかなと思います。

藤田 そういうのは、むしろ②にひっかかるんじゃないですかね。

田中 そっちになる可能性もあります。

株主総会の適切な運営が著しく妨げられ、株主の共同の利益が害されるおそれ

藤田 「適切な運営が著しく妨げられ、株主の共同の利益が害されるおそれ」という類型ですね。ところで「共同の利益が害される」というのは、提案の内容が悪いから、万一可決されたらひどいことが起きるとい話じゃなくて、あくまで総会の適切な運営が妨げられて、それによって株主の共同の利益が害されるということです。そうだとすると、ここの共同の利益というのは、たとえばやたら総会が長くなるとか、ほかの議案の審議が尽くせなくなるとか、そういう事情を指すのでしょうか。その提案が通ったら大変という意味で「共同の利益が害される」としているわけではないことははっきりしているのですが、ここでの共同の利益の中身というのもよくわからない。有限の時間を無理に使わせること自身がそれに当たるとでも解釈するしかないかなという気がするんですけども、そんな理解でよろしいですかね。

(11) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第2回会議（平成29年5月24日）に提出された、部会資料3「株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備に関する論点の検討」5頁参照。

後藤 中身の話でも、およそその話を取り上げるに値しないというのがもしあるのであれば、完全な無駄ということになって入ってくるんじゃないですかね。

藤田 それは時間の無駄という意味で共同の利益を害しているということですよ。

後藤 どちらもあり得るようなものについては多分当たらないということですかね。

飯田 「株主総会の適切な運営」というフレーズの中に時間を独占しないというのが読み込めるとすると、「株主の共同の利益が害される」というのは要らないのではないかと、この要綱案を見たときに思いました。株主の共同の利益というのが独立の要件として仮にあるとすれば、ちょっと違った解釈、変な解釈を呼び込みかねないという気がしました。

神田 ちょっと1点細かいのですが、部会での話としては、中間試案の段階では、「著しく」というのが後ろにかかっていたのです。中間試案は「株主提案により株主総会の適切な運営が妨げられ、株主の共同の利益が著しく害されるおそれがあるときには」と。「著しく」で後ろを縛っていたのを、前を縛ったほうがいいのではないかという意見が多くて、藤田さんもそうおっしゃったのではないかと……。違うかもしれませんが。

藤田 「著しく」の場所はパブリックコメント直後の部会資料で訂正されましたね⁽¹²⁾。もともと会社法制部会の最初の段階では「株主が株主総会の適切な運営を妨げ、株主の共同の利益を害する目的で株主提案を行ったとき。」「株主提案により株主総会の適切な運営が妨げられ、株主の共同の利益が著しく害されるおそれがあるとき。」という2つの案が選択的に掲げられていました⁽¹³⁾。その後、両方をあわせた形になるのですが、当初は単純につなげて「著しく」は共同の利益を害するという方にかかっていた。神田さんの言われたとおり、中間試案でもそうになっていたのですが、その後、やっぱり運営が著しく妨げられることは必須で、その結果、共同の利益が害されるおそれがあるとする方が

(12) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第11回会議（平成30年5月9日）提出の部会資料19「株主総会に関する規律の見直しについての個別論点の検討」15-17頁。

(13) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第2回会議（平成29年5月24日）に提出された、部会資料3「株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備に関する論点の検討」5頁参照。

合理的ですねということになりました。

飯田 株主総会の適切な運営が著しく妨げられというのが、株主の目から見て適切な運営かという視点であって、経営陣から見ての適切な運営かどうかではないというメッセージという意味で、「株主の共同の利益」を理解すべきものかなという気がいたします。

藤田 そうかもしれませんね。

田中 私もそういうふうに解釈するということだと思います。

藤田 株主にとっての適切さが問われているということですね。

田中 それは考えてみれば当然のことですが、注意的に規定したということかなと思いますが。

藤田 当然と言われたんだけど、余りそれを強調すると大丈夫かなという気もします。適切な運営は、総会当日の問題だけではなくて、総会に対応する準備も含むのですが、会社側は頑張って徹夜でも何でもして、全ての株主提案について適切な検討をしろということまで要求されるとちょっと違う気がします。結果的に無理を強いたことで検討がおろそかになって、最終的に株主の利益にならないと言え言えなくもないけれども、今言われたようなことを過度に強調するのも躊躇はするのですね。

田中 でも、会社に著しいコストをかけさせさせるのは、株主の共同の利益を害することですから。やっぱり取締役目線で見るとは、最終的に株主全体の利益に反するかどうかを見るんだということではないですかね。

藤田 適切か否かが経営者の都合で決まるわけではないという限りでは、全くそのとおりだと思いますけれどもね。

具体例

藤田 最近のアサヒグループホールディングスの定時総会（2019 年 3 月 26 日）で株主提案がなされましたが、こういうものは、改正法の下でも制限されない、つまり提案された段階ではねるべきものじゃないという理解でいいでしょうか。提案は、株主が自らを監査役にせよという内容で、「当社は天下りが不法行為を勝手にやる。このままでは潰れる」というのが提案理由、本人の経歴その他は記載がないようです。提案株主は、かなり有名な方で、議決権 364

個，議決権の0.08%を保有しています。

田中 このあたりのことは欠格事由で措置されていると思うので，欠格事由に当たらないんだとすると，内容的に切るところがないのかなという……。

藤田 欠格事由というのは？

田中 監査役の欠格事由には当たらないということです。

飯田 この人の場合，欠格事由はなさそうですね。

田中 そう。だから，欠格事由には当たらないんだけど，でも，内容的に提案権の濫用だというふうに言えるかというところ，ちょっと難しいのかなと。

藤田 こういった提案を規制すべきという趣旨で今回の改正をしなかったという理解でいいですね。

後藤 しなかったんですね。選挙に出るときも供託金を払わせる形で一定のコミットメントを要求するわけで，それが300なのか1%なのか，要はそこでしかできないんじゃないですかね。

(3) 形式基準と実質基準の関係

神田 この要綱のもとで，形式基準と実質基準の関係という問題があって，まず10個選んで，選んだ後，その中に実質基準でアウトになるのが例えば2つあったら8でいいかと。

藤田 要するに，実質基準で消えた提案の分，枠が2つ復活するのじゃないかということですね。

神田 そうそう。それは解釈に委ねられる形になるので……。

後藤 それは会社側が恣意的にだめになるやつを含めて……。

神田 恣意的にやったらだめだとは思いますがけれども，一般に，運用はどうやるのですかね。ただ数を淡々と数えて，20提案があって，1から10まで会社で，これらを取り上げますと言った中に2つ実質基準にひっかかるのがあった場合，8でいいかというのが……。

飯田 実際には会社と株主の間でやりとりが行われて，この10個でいいですかという話をして，その中でこれは実質基準のほうではねますよということになったら，株主のほうは実質上，その議案を撤回してほかの議案に入れかえてくるという運用になると思います。

神田 もちろんそういう対話が成り立てばいいのですけれども……。

飯田 それをやらずに、会社として決めなければいけないとすると、そこはたしかに解釈で決めなければいけませんね。

加藤 神田先生の事例で、株主が20個の提案を優先順位付きで提案してきて、1位から10位の中に2つ実質基準に抵触する提案があり、会社が8個しか取り上げなかった場合、そのような会社による対応は違法にならないでしょうか。会社が1位から10位の中に2つ実質基準に抵触する提案があると考えるのであれば、11位と12位を含めて10個の提案を取り上げるべきようにも思います。

神田 部会での議事録には、まず形式的に10個数えることを想定していますと書いてあります。

後藤 その選択の順番なんですか。形式的に10個はオーケーで、ただ、10個以内の提案だったら全部出せるかという、10個しか出してこなかったときに8になることはあるという意味だとすると……。

神田 もちろんそうです。ただ、10を超えて出てきたときに、株主のほうで10を特定してもいいし、そうでなければ会社が合理的な方法で10選べるのですけれども……。

加藤 株主が20個も提案すること自体、本来は望ましいことではありません。株主は、優先順位を付けて10個を超える提案をすべきではなくて、10個の議案を厳選すべきだと思います。ただ、株主提案権の個数制限についてののみ定款変更議案の分割ルールが存在するため、株主は10個の議案であると考えたが、会社は定款変更議案の分割ルールに従って15個の議案であると評価するような場合もあります。定款変更議案の分割ルールの適用について株主と会社の間に見解の相違が存在するか否かによって、考慮すべき要素が異なるようにも思います。

後藤 さっき藤田先生がおっしゃっていた、事前の準備も含めて時間を無駄遣いするなという観点からは、10個以上検討させることがいけないんだとなったら、10個ですばっと切り、その後で、その10個が適切かは会社側でしっかり見ますということもあり得なくはないんですかね。

藤田 まずは10個以上の提案が出されてきたら、会社としては10個を超えては提案に拒絶事由があるかどうか審査もしないし、検討対象として取り上げた10個の提案について検討した結果、実質基準にひっかかるのが出てきたと

しても、最初に外した提案を改めてとりあげ再審査したりしません、その結果8になっても仕方ないという論理はあり得ると思いますよね。実際、要綱の書き方はそっち側かもしれません。なぜかという、要綱の1を見ると、提案しようとする議案が10を超えるときは305条1～3項を適用しない、つまり議案の要領の通知請求をしなかったものと扱う、そして10個を選ぶ場合どうやって選ぶかは一応裁量があって、それと別枠に2の実質審査がかぶるので、会社の選んだ10個の中からはねられるものがあれば、とりあげなくていいというふうにも読めます。最終的に取り上げる提案が10以下になるというのは、一見気持ち悪いですが。

後藤 だからそもそも10以上は出してくるなという立法だということですね。

藤田 そこは加藤さんが言ったとおりで、その通りなのですが、やっぱり数え方に疑義がある場合に問題が起きる。意図的に10以上について議案の要領の通知請求を出してくる株主に対しては、あまり同情する気にならないけれども、数え方は見解が分かれ得るので、株主のカウントの仕方だと10以内だが会社がこれを10以上だと言って一部について拒絶し、さらに残った10個——会社の数え方による——からさらに一部を拒絶することでいいか気になりますけれどもね。

田中 部会でどう説明されたか覚えていませんが、やはり「2 目的等による議案の提案の制限」にかかってしまうと、305条の規定による適法な提案ではそもそもないことになるんじゃないですかね。それを前提に1の個数制限があるわけですので、会社としては、やはり適法な提案の中から10個選ばなければならぬということになると思います。会社としてまず10個に絞って、そこから違法なのをさらに2つ削って8個にするなんていうことはできないと思いますけどね。

藤田 「削る」というのは、どの段階で削るかですがね。

田中 そこまで度胸のある人は会社には余りいないんじゃないかな。どうでしょうね。

後藤 交渉の中でそれをするんだったら自然とそうやっていくんだけど、送りつけられてきて、それでおしまいだと、機械的に対応するというのもあり得なくはないかなという気もするんですね。

神田 たしか部会では、305 条 4 項に該当するのが含まれる場合にどうするかという質問に対してだったと記憶しますね。10 個選んだうちの 1 個に、3 年内、10 分の 1 のこれがあった場合に、それはアウトにして 9 個にしていいかと。それからさらに広げると、今回の実質基準についても……。

藤田 大量の議案が総会直前に提出された場合には、それら全部の提案について欠格事由のある提案か否か検討することが、総会準備の妨げになるというのが今回の改正の大前提だったことを考えると、実質基準を最初に審査してから、有効な議案について数量基準を適用するというのは、ちょっと手順が違うような気がします。後藤さんが言われたことですがそれでもね。ただ改正法の解釈でよくわからない点ではありますね。

(4) 採用されなかった提案

藤田 ほかに何かありますか。株主提案関係だと、先ほど少し出しましたけれども、現行法の 300 個という持株要件の見直しも、経済界が要求したこともあり、中間試案段階ではかろうじて残っていました⁽¹⁴⁾。濫用的な提案はほとんど 300 個、ぎりぎり 300 個を満たす株主によってなされているということが言われたんですけども、今回は採用されませんでした。

今回の改正が何を目指すのかということに関わる話で、最初の飯田さんの指摘のあらわれの典型ではないかと思います。つまり株主提案について、本当にひどい濫用は対処しなくてはならないということにはコンセンサスがあったんだけど、株主提案にそもそもどのような意義・機能があるのか、諸外国と比べて日本の提案権制度は非常に特殊なのか、それとも普通なのかといったあたりまでさかのぼると、いろいろな議論の余地があり、そこまで立ち返った検討をするなら、300 個という持株要件の見直しもう少しきちんと議論してもおかしくないのだけれども、あまり実質的な議論をしないまま落とされましたよね。

飯田 私は、ある意味、今回の改正の一つの象徴的な事項ではないかなという気がしました。

後藤 ただ、根本的な見直しをなぜしなかったかというところが重要な気が

(14) 法務省民事局参事官室「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」（平成 30 年 2 月）第 1 部・第 2（第 2 の後注）。

します。

藤田 なぜしなかったかというのは、改正全体というよりは、このコンテキストでの話ですか。

後藤 そうですね。何度か出てきています原発反対運動のような株主というのは恐らく 300 個を狙っているわけですが、そういう人たちも意見を言えるというのが株主提案の意味だと昭和 56 年改正のときに言われていました。会社の提案が何であろうと自分の意見を言いたいという人にはそれを認めるというつくりでもともとできていたとすると、そういう意見表明を制約することが政治的にためらわれたということは、その判断に賛成するかどうかはともかくとして、わかりやすいような気はします。結局、そこを乗り越えるだけのものが、経済界側からは出てこなかったということなんですかね。

藤田 昭和 56 年商法改正は、株主総会の形骸化ということが非常に強調され、少しでも活性化したいという中で、株主提案権という制度がつくられた。そういうコンテキストは、今とは相当違うのは確かでしょう。ただそういう形の株主権の行使が行われて相当期間経ち、それを否定するにはそれなりの論拠をもって主張することが必要で、たまたま 100 以上の提案権の行使といった誰もおかしいと思うものと一緒に制限しようという結構面倒なことになる。

神田 ただ、中間試案では取り上げられていたので、その後はそんなに賛成する意見も……。

藤田 少なくとも会社法制部会ではそれほど強くは出なかったですね。

神田 はい、ほとんどなかったのではないですかね。

(5) 業務執行事項に関する提案の禁止

神田 それから、関連して別の項目ですけれども、もともと定款変更議案で、経済界からは、業務執行事項を提案するのは制限してほしいという意見が出されたのですけれども、これもやはり部会では支持はなかったですね。ですから、根本論という言葉を使うとすると、今回は、非常に特別な場合に対応するといふところにとどまったということではないですかね。

藤田 今の 2 つの提案に対する支持がなかった理由は同じなのでしょう。つまり 300 個の持株要件は、中間試案にはこれは少なくともパブリックコメントに付す事項としては残せと、私はかなり強く言ったんですけれども⁽¹⁵⁾、その

後、余り強く要求はしなかったです。それは最終的にこれを余り固執すると、国会段階での法案審議に悪影響が出る危険があると思ったのが一因です。これに対して業務執行事項への提案を認めないのはまた違った要素があって、趣旨はよく分かるけれども、法技術的にうまく定義できない、範囲がはっきりしないということで支持がなかった気がするのですけれどもね。

神作 私も藤田さんと同じような感触を持っていて、300 個のほうは、私は実質論があったと思います。つまり昭和 56 年当時は、300 個というのは平均すると約 41 万の価値であったのに対し、現在 300 個にすると平均 7800 万の投資価値ということになります。そうすると、実質的にはほとんどの個人投資家は除外されてしまうことになるのではないかという議論が決め手になっていたと思います。これに対し、業務執行に係る事項についてはそもそも株主総会の権限から外すというのは、会社法の権限分配に係る規律の基本にかかわることから、そのような論点は少なくとも上場会社のような一部の株式会社にとっては十分に検討に値する論点であると思いつつも、そのような問題を株主提案権のところで議論するのは適切ではないという印象を持ちました。

藤田 本来総会の決めることという観点からは、少なくとも取締役会設置会社に関して言えば、業務執行事項は外れてもおかしくないところ、定款変更にはひっかければ何でも入ってしまうことをどう考えるかということだとすれば、業務執行事項というのがうまく定義できないと限界が書けないということで採用されなかったのではないかと思っていました。むしろ発想としてはそれなりに筋の通った提案だったような気もしていたんですけども、そうでもないのでしょうかね。

後藤 むしろ、少なくとも 1 % を持っている人であれば、経営事項にも口を出せるというのは一つのあり方のような気がします。私は、どちらかというと、議決権 300 個の方は削ってもよかったんじゃないかなと。政治的な話を抜きにするとですね。

加藤 300 個を削除すると、機関投資家ですら株主権を行使できない場合が多くなりませんか。

神作 分散投資をしている機関投資家については 1 % 以上を保有することは

(15) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 8 回会議（平成 29 年 12 月 6 日）議事録 32-33 頁（藤田発言）。

通常なく、とくに日本ではパッシブ運用の割合が大きいといわれている点に鑑みると、おっしゃるように大半の機関投資家は株主提案権を行使できないということになりそうですね。

加藤 私も、300 個という要件は見直したほうがいいと思いますが、代替案を見つけることができていません。

後藤 ただ、普通のパッシブファンドが提案することはほぼないわけですから、1 %以上まとめて自分で買うか、集めてくるような人でないと行使しないというのは、それはそれでいいんじゃないかという気もするんですけどもね。

藤田 300 個は落とす代わりに、議決権要件を 0.5%に下げるとか、いろんな可能性はありますがね。経済界が本気で 300 個の要件を落としたければ、代替的な議決権比率の低下も合わせて主張すべきだったのかもしれない。

田中 私はヨーロッパの法制は知りませんが、アメリカの場合、定款変更の提案は制限されるかわりに、拘束力のない株主提案という形をとれば非常に広く提案ができますよね。ですから、日本の場合、300 個のほうを単純に落としてしまうと、拘束力のある株主提案が非常に広くできる国から、いきなりかなり何にもできない国になると、非常に大きな転換になりますよね。だとすると、300 個を落とすとすれば、その代わりに、アメリカ型の拘束力のない株主提案という形でできるという考え方を持つてくるのかという話を多分しなければならなくなったと思うんですよ。ですから、業務執行事項についての定款変更議案を制限するという改正に比べれば構造的ではないかもしれませんが、300 個要件を外すとすれば、これはこれで結構構造的な話になっただろうという問題があると思いますよね。

後藤 それはそうですね。

藤田 いろいろお聞きしていると、300 個の要件を削除することに関する実質論は、意外に難しいですね。そうすると、政策的な根本見直しをやりたくないという改正態度の象徴というわけでもないのですかね。ただ、その点も含めてちゃんと議論すべきだったということを言えば、やっぱり根本的なことには手をつけたくないという発想の表れではないかという疑問は当てはまりますよね。業務執行事項ということが書けないにしろ、総会でやれることを限定するとか、総会の権限外であっても勧告的なことは言えないとか、そんな議論が、一番本質的な話だったかもしれませんから。

飯田 勧告的決議というのがそもそも日本法においてできるのかという議論すらあるので、そういうところまで掘り下げておかないと、今のことは議論できませんよね。

田中 結構大変です。

飯田 業務執行については勧告的決議でできるようにするべきだと、私は方向性としては考えているのですけれども、でも、そういうことを言い出すと、勧告的決議というのはそもそも法的に存在しないのではないとか、いろんな意見があるところだと思います。

藤田 会社法上の決議ではないという整理がされているので、法制的に、会社法の中には書けないという形で立法提案としては拒否される可能性もありますね。

加藤 株主提案権の対象から業務執行事項を外すことが主張される場合、その根拠として、決議が成立した場合の拘束力の存在が挙げられることがあります。決議の内容が不明確であると、取締役が株主総会決議の遵守義務（会社法 355 条）を果たすことが困難になるとの問題意識だと思います。

一方、業務執行事項を対象とする勧告的決議の提案を株主に認めることは考慮に値するのではないかと、私も考えています。現行法では、定款変更議案という形で業務執行事項を対象とする株主提案を行うことが認められています。たとえば、ある銀行の支店で不正行為が行われた疑惑があるから調査委員会を設置することが定款変更議案として提案されています。しかし、そのような業務執行に関する、それも非常に細かい事項は、本来、定款に書くべきことではないと思います。ですから、定款に業務執行事項を書くことに一定の制約を設けた上で、業務執行事項を含む勧告的決議の株主提案を認めるという形の対処が考えられるように思います。

ただ、株主提案に批判的な見解に立つ論者の多くは、そもそも株主が業務執行事項について提案できること自体が適切ではないと考えている場合が多いので、このような対処は受け入れられないかもしれません。

藤田 そういう人は勧告的決議でもけしからんというのでしょうかね。

加藤 多分。業務執行事項について株主提案できること自体が不適切であると考えているように思います。

神作 会社提案だったら業務執行に関する事項についても問題ないという前

提でしょうか。業務執行に関する事項について、株主総会がどのような権限を有すべきかという論点に踏み込まざるを得ないという気がします。

加藤 確かに、業務執行事項を一種のコミットメントとして定款に書いておくことには意味があるかもしれません。実際にサイバーダインという会社は、定款の目的に『科学技術は人や社会の役に立ってこそ意味がある』との考えに基づき、平和目的のための科学技術の研究開発・活用および企業活動を基本理念とする」と記載した上で、平和倫理委員会を設置する等、自社の技術を軍事転用させないという方針を明確に示しています。つまり意図的に自分たちの業務執行に関する裁量を縛る手段として、定款の目的等の記載が利用されているかもしれないということです。サイバーダインは新規上場の時点から先に挙げたような内容を定款に記載していたのですが、上場会社が類似の意図で定款の目的の変更を提案するということはあるかもしれませんが、そのような提案は適法だと思います。ただ、そのような意味での記載は、先ほど私が挙げた業務執行の非常に細かい事項とは質的に異なるように思います。

藤田 会社と経営方針をコミットメントするために書ける範囲と、株主が提案できる範囲というのは、一致しなくてもいいのかもしれません。

田中 ただ、会社として提案すれば定款に書けるけれども、株主は提案できないとすると、これはアメリカ式の、株主の権限を制限するという色彩が強くなるんですね。そうすることがいいかどうかという問題があると思います。業務執行については、さっき加藤さんがおっしゃったように、そもそも目的の範囲を制限するということだと考えれば、業務執行事項に関して定款に書けたとしても必ずしもおかしくないように思えまして、それとの限界をどう考えるのかということを考えると、かなり難しい問題かなと思うんですね。

それから、不祥事のあった会社で「調査委員会を設置する」といったことを定款に規定する株主提案というのが、実際の事件でもあったのですが、これはガバナンスに関する事項だから、業務執行とはまた違うんじゃないかというような話もありまして、業務執行というのは、具体的な事案に当てはめると、非常に判断が難しいのではないかと考えています。

加藤 確かにそうですね。たとえば日本銀行の総裁にゼロ金利の解除を申し入れることが定款変更議案として提案されることがありますが、これは業務執行事項なんですかね。

後藤 合理的な人だったら、そんな提案はしないんですよね。

加藤 いや、そういう世界の話では多分ないと……。

後藤 そういう人を排除するのが一番直接的かなというふうに思ったんですけどもね。

(6) その他

飯田 株主と会社の関係で、清華大との研究会で中国の先生から言われたことだと思いますけれども、株主が招集した総会に会社が嫌がらせて提案を送りつけるとか、会社提案の濫用というのに対してなぜ改正提案はないのだと聞かれて、答えに窮したというのもあるんですけども、これはそんなことは起こらない……。

藤田 あの研究会では、日本だと会社側の提案権の濫用が問題となる事件が起きたことはないと答えるしかなかったですね（笑）。

飯田 理屈としては、たしかに株主側にのみ制限がかかることになるけれども、でも、逆に言えば、会社側の提案については取締役の義務の問題として処理されるべき話であるから問題ないという一応の説明はできるのですが、でも、ややアンバランスではないかと言われると、そうかもしれないという気はします。

藤田 会社提案と株主提案が全てについて完全にパラレルに規律されなくてはならないかということは実はあまり自明ではない。現行法は比較的そうなっているんだけれども、アメリカはそうじゃないわけですね。必ずしもパラレルな規律にこだわる必要はないような気もするんですけどもね。

Ⅲ 取締役等に関する規律の見直し

1. 報酬規制

第2部 取締役等に関する規律の見直し

第1 取締役等への適切なインセンティブの付与

1 取締役の報酬等

(1) 報酬等の決定方針

次に掲げる株式会社の取締役会は、取締役（監査等委員である取締役を除

く。以下(1)において同じ。)の報酬等(第361条第1項に規定する報酬等をいう。以下1において同じ。)の内容として定款又は株主総会の決議による同項各号に掲げる事項についての定めがある場合には、当該定めに基づく取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する方針として法務省令で定める事項(以下1において「報酬等の決定方針」という。)を決定しなければならないものとする。ただし、取締役の個人別の報酬等の内容が定款又は株主総会の決議により定められているときは、この限りでないものとする。

ア 監査役会設置会社(公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。)であって、金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないもの

イ 監査等委員会設置会社

(注1) 第361条第4項中「第1項第2号又は第3号」を「第1項各号」に改めるものとする。

(注2) 第399条の13第5項各号に掲げる事項に、報酬等の決定方針の決定を追加するものとする。

(2) 金銭でない報酬等に係る株主総会の決議による定め

第361条第1項第3号を改め、次に掲げる事項は、定款に当該事項を定めていないときは、株主総会の決議によって定めるものとする。

ア 報酬等のうち当該株式会社の株式又は当該株式の取得に要する資金に充てるための金銭については、当該株式の数(種類株式発行会社にあつては、株式の種類及び種類ごとの数)の上限その他法務省令で定める事項

イ 報酬等のうち当該株式会社の新株予約権又は当該新株予約権の取得に要する資金に充てるための金銭については、当該新株予約権の数の上限その他法務省令で定める事項

ウ 報酬等のうち金銭でないもの(当該株式会社の株式及び新株予約権を除く。)については、その具体的な内容

(注) 指名委員会等設置会社についても、同様に第409条第3項第3号を改めるものとする。ただし、「当該株式の数(種類株式発行会社にあつては、株式の種類及び種類ごとの数)の上限」とあるのは「当該株式の数(種類株式発行会社にあつては、株式の種類及び種類ごとの数)」と、「当該新株予約権の数の上限」とあるのは「当該新株予約権の数」とするものとする。

(3) 取締役の報酬等である株式及び新株予約権に関する特則

① 金融商品取引所（金融商品取引法第 2 条第 16 項に規定する金融商品取引所をいう。以下同じ。）に上場されている株式を発行している株式会社（以下(3)において「上場会社」という。）は、定款又は株主総会の決議による(2)アに掲げる事項についての定めに従いその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をするときは、第 199 条第 1 項第 2 号及び第 4 号に掲げる事項を定めることを要しないものとする。この場合において、当該株式会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならないものとする。

ア 募集株式と引換えにする出資の履行（第 208 条第 3 項に規定する出資の履行をいう。）を要しない旨

イ 募集株式を割り当てる日（以下①において「割当日」という。）

（注 1）①に掲げる事項を定めた場合における第 199 条第 3 項の規定の適用については、同項中「第 1 項第 2 号の払込金額」とあるのは「出資の履行（第 208 条第 3 項に規定する出資の履行をいう。）を要しないこととすること」と、「有利な金額」とあるのは「有利な条件」と、「当該払込金額」とあるのは「当該条件」とするほか、所要の規定を整備するものとする。

（注 2）①に掲げる事項についての定めがある場合には、定款又は株主総会の決議による(2)アに掲げる事項についての定めに係る取締役（取締役であった者を含む。）以外の者は、第 203 条第 2 項の申込みをし、又は第 205 条第 1 項の契約を締結することができないものとする。

（注 3）①に掲げる事項についての定めがある場合には、募集株式の引受人は、割当日に、その引き受けた募集株式の株主となるものとする。

② 上場会社は、定款又は株主総会の決議による(2)イに掲げる事項についての定めに従い新株予約権を発行するときは、第 236 条第 1 項第 2 号に掲げる事項を当該新株予約権の内容とすることを要しないものとする。この場合において、当該株式会社は、次に掲げる事項を当該新株予約権の内容としなければならないものとする。

ア 当該新株予約権の行使に際してする出資を要しない旨

イ 定款又は株主総会の決議による(2)イに掲げる事項についての定めに係る取締役（取締役であった者を含む。）以外の者は、当該新株予約権を行使す

ることができない旨

（注）ア及びイに掲げる事項を定めたときは、その定めを登記しなければならないものとする。

③ 定款又は株主総会の決議による(2)ア又はイに掲げる事項についての定めに基づく株式の発行により資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定めるものとする。

（(3)の注）指名委員会等設置会社におけるこれらの規定の適用に当たっては、これらの規定中「定款又は株主総会の決議による(2)アに掲げる事項についての定め」とあるのは「報酬委員会による(2)アに掲げる事項についての決定」と、「取締役」とあるのは「執行役又は取締役」と、「定款又は株主総会の決議による(2)イに掲げる事項についての定め」とあるのは「報酬委員会による(2)イに掲げる事項についての決定」とするなどの所要の整備をするものとする。

（4）情報開示の充実

会社役員の報酬等に関する次に掲げる事項について、公開会社における事業報告による情報開示に関する規定の充実を図るものとする。

- ① 報酬等の決定方針に関する事項
- ② 報酬等についての株主総会の決議に関する事項
- ③ 取締役会の決議による報酬等の決定の委任に関する事項
- ④ 業績連動報酬等に関する事項
- ⑤ 職務執行の対価として株式会社が交付した株式又は新株予約権等に関する事項
- ⑥ 報酬等の種類ごとの総額

（1）今回の報酬規制の改正の目的は何か？

藤田 それでは、「取締役等に関する規律の見直し」に進みたいと思います。まず報酬規制です。一番大きな問題は、今回の改正では、報酬規制として結局何をしたかったのだろうかということです。会社法研究会の段階では多少理念的なことが語られたのですが、最終的にでき上がったものを見たときに、結局、何が改正の基本的な視点なのか、よくわからなくなった印象があります。

田中 現実的に投資家が最も求めているのは報酬に関する開示の充実ですから、そこはでき上がりの法務省令がどうなるかにも相当依存しますが、今回の改正で実務が改善する期待を私は結構持っています。報酬開示については、やはり諸外国と比べて見劣りすることは事実ですから、この規定を前提に、もうちょっと充実した開示をしてくださいというところが多分一番大きいかなと思います。

藤田 会社法研究会の議論の中では、会社から出てくる金額の総額だけが株主の関心事であることを前提とした現行法の報酬規制は、現在のコーポレート・ガバナンスの潮流からするとポイントを外しているんじゃないか、株主の意思を問うべき対象はもうちょっと違ったことにあるのではないかという発想があったと思うのですが⁽¹⁶⁾、要綱の提案ではそういう色彩がかなり消えてしまったようにも見えます。開示については、確かに少しは充実する期待が持てるんですけども、やっぱり改正の性格が当初の議論とは変わってきたような印象を持っているんですけども。

田中 報酬規制の強化に対しては、産業界の強い反対があって。たとえば、代表取締役に対する再一任自体、本当はやめたほうがいいと思いますけれども、ただやるなら株主総会決議をとってくれという改正提案などは、私は全くもって穏当な提案だと思っていましたが、それすら反対しましたからね。

(2) 報酬の決定方針に関する決定

藤田 要綱は、報酬の決定方針についての決定を求めています。念のために確認しておきますと、会社法制部会の最後の最後になって、規制の性格が大きく変わりました。もともとは、会社が報酬の決定方針を定めている場合はそれを示し、方針に沿った報酬決議かどうかというのを説明させた上で報酬について総会の承認をとるという提案だったのですが、その趣旨が大きく変更された。平成 30 年 12 月 12 日開催の 18 回会議——最後から 2 回目の会合——の部会では、取締役の報酬等の内容に係る決定に関する方針を定めた場合は、総会に報酬議案を提出した取締役は、当該株主総会において報酬等の決定方針の内容の概要及び当該議案が当該報酬等の決定方針に沿うものである理由を説明せよと

(16) ソフトロー研究 27 号 163 頁以下。

なっていた⁽¹⁷⁾。つまり、会社はどういう方針で役員報酬を設計しているのかということについて——方針を決めた場合に限定してですが——示した上で株主総会において報酬議案について承認を得なさいということでした。ところが最終的な要綱では、「取締役会は、取締役の報酬等の内容として定款又は株主総会の決議による同項各号に掲げる事項についての定めがある場合には、当該定めに基づく取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する方針として法務省令で定める事項を決定しなければならない」とされました。

このような提案の変遷は、それなりに重要だと思います。もともとの問題意識は、会社から出て行く財産の総額さえ分かればよいという現行法の発想は、報酬をインセンティブのコントロール手段と捉える報酬規制の国際的な潮流と大きく乖離しているということにありました。そこで一番徹底した改正をするとなれば、決議の対象を、報酬の設計の仕方——どういう役職の人にどういうタイプの報酬を与えるかとか、インセンティブ報酬と固定報酬の組み合わせをどうするかとか、インセンティブ報酬をどういう設計にするかとか——とするということが考えられる。ところが決議事項の根本的な見直しは経済界が容認しそうにないので、次善の策として報酬の決定方針について説明させた上で報酬について総会の承認をとるということにしたわけです。ところがこれが「法制上の理由」でできなくなった。そこで、報酬の決定方針について決定せよというルールになったのですが、その位置付けが分かりにくくなった。報酬の決定方針についての決定という言葉は残ったものの、株主による報酬の承認とは完全に切り離されてしまった。当初の提案の背後にあった本来の報酬の設計のあり方・方針を説明して総会決議を取るという基本的な発想はなくなってしまったわけです。このことと一任決議についての規律が落ちてしまったことで、株主総会における報酬決議の性格にはタッチしない改正になってしまったわけで、今回の改正の理念が見えにくくなっている一因のように思えます。最初の飯田さんの感想につなげて言うと、日本の報酬規制というのがそもそも世界の報酬規制と考え方のレベルが随分違うのではないかという根本問題につながるはずだった改正作業が、そういう発想の弱い改正になったという印象があります。

(17) 部会資料 27「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案（2）」）6-7 頁。

(3) 報酬額決定の再一任

藤田 報酬額決定の再一任についてはいかがですか。

田中 報酬決定の取締役への再一任に関しては、要するに、どういうことをやっているかちゃんと開示してくれという部分が投資家の最低限の要求だったので、それについては開示事項に入っています。「取締役会の決議による報酬等の決定の委任に関する事項」というのがそれです。株主としては、その開示を見て、報酬の決定の仕方に納得できなければ、報酬等議案に反対するということもあり得ますし、あるいは取締役選任議案に反対するということもあるもので、手がかりはできているということと言えます。

藤田 議決権行使助言会社あたりがこの点に着目をして、再一任している会社の報酬議案については次回から反対すると言いだせば、実務は決定的に変わりますからね。

田中 ええ。ところで、私はこの問題については、現在の実務にずいぶん疑問を持っています。たとえば、コーポレートガバナンス報告書で、再一任のことを書いている会社は実は少数派なのです。ところが、実際の報酬決定の仕方について実務の方に聞いてみると、いや、ほとんど再一任していますというお答えです。その会社のガバナンス報告書は、取締役の個人別の報酬の決定は取締役会の決議でやっていますと書いているわけですよ。しかしそれは、実は取締役会の決議で（代表取締役に）再一任しているという意味らしいのです。それを聞いて、私は、それはとんでもないことだと。実際にやっていることをちゃんと書いてくださいといったのです。そういう問題は、今回の改正提案では一応対応されたと思っています。

藤田 再一任をすることについては何一つ疑問を持っていない経営者が少ないようです。これは議事録にはっきり残っているのですがけれども、私が衝撃を受けたのは、従業員の場合、給料の額を知っているのは上司と本人だけで、その他の人は知らない、業務執行取締役も同じですといった発言がありました⁽¹⁸⁾。そういう発想でいくと、業務執行取締役というのは代表取締役の部下なんですかということになりかねない。取締役会の独立性を高め業務執行者を監督の実効性を高めていますと標榜している会社の経営者がそんなことを口に

(18) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第3回会議（平成29年6月21日）議事録44-45頁（古本発言）。

したら、完全に自己矛盾していることになる気がするのですが、このあたりが矛盾しているとはあまり意識されていない。

田中 ただ、それは別に日本の経営者のリテラシーが低いわけではなくて、もともと報酬の決定というのは、経営者にとっては事実上すごい権限なので、それを手放したくないということで、それはどこの国でもあるかなという気がします。日本の場合は、代表取締役への再一任が認められているので、そういう形であらわれているということですが、アメリカでも、報酬委員会をつくってみたけれども、それは社長のお友達じゃないかとか、そういう形で問題になっています。やっぱり（取締役の）報酬と指名は重要な事柄で、それに関して、法律上の株主の権利と経営者の事実上の権限ないしパワーとの間のせめぎ合いというのは、上場会社についてはどこの国でもある話かなと思います。

後藤 副社長以下の部下に与える報酬は上司である社長が決められるというのは、それは人事評価というか、コントロールの手段としてそうなんだろうと思うんですけども、じゃ、一番トップの人の報酬をどう決めるかというところが本当の問題のはずだと思うんですが、そこを余りはっきり見せてくれないんですね。

藤田 自分の報酬は自分で決められる、他の取締役の報酬も自分が決めるというのだったら、取締役会による業務執行者のコントロールが効かないじゃないかということですよ。

後藤 ええ。そういう問題が発現したと評価できるかもしれない事案が、要綱案がまとまる直前ぐらいに起きて、幸か不幸か、世間がこの問題を認識したのかもしれないと思うんですが……。

藤田 日産の事件の影響で、ひょっとしたら報酬規制については国会審議段階で論点にされますかね。そうなるとなぜ再一任を落としたのかということが真っ先に問題にされそうです。

神田 後藤さんがおっしゃったのは富山さんがいつも言っていることで、報酬委員会、指名委員会というのはCEOを指名し、CEOの報酬を決めることに意義があるので、だから2番目以下はCEOが決めればいいのだと。けれども、会社法の議論をするときに、今の指名委員会や報酬委員会はそういうつくりにはなっていないのですね。CEOの指名や報酬のための委員会になっていないので、そういう議論をするなら根本論になりますよね、会社法の議論とし

ては。

田中 そこは会社法の解釈としては、いろいろなやり方の再一任が認められていると思いますので、今言われたようなやり方も、取締役会でそういう形で再一任の決議をすればできるということだと思います。

藤田 再一任することも株主総会で承認をとっているのであればいいと思うんですね。みんなチームで一丸としてやっています、報酬の分配はリーダーにみんなお任せします、それがわが社の経営陣のあり方ですというのは、最近の流行の独立性の強い取締役会による監督というガバナンスシステムの発想とは相当異なりますが、別にそういう会社のあり方を会社法が禁止しているわけではないので、株主がそれでいいと言っているならそれもいい。まあ再一任したか否かに関する事後的な開示だけでも、やらないよりは十分変わるかもしれないですが。

後藤 再一任をするんだったら、代表取締役の個人別報酬を全部開示しろということが入っていたら、市場がそれをチェックできるという意味ではまだ納得できるんですけども、嫌がるだろうなというのは……。

田中 ただ、今回、投資家の委員・幹事の方からも、個別報酬開示については強い要求はなかったです。自分たちは詮索しているわけではない、詮索していると思われたくないということもあったと思うんですけども、会社としてどういう経営目標を設定していて、その経営目標に対して達成率はどの程度だったから、取締役にこれだけ報酬を払ったというような、報酬支給に関する説明をちゃんとしてほしいということだったと思います。

後藤 それは、再一任はしないという前提での話ですか。

田中 再一任というか、例えば社外取締役から成る報酬委員会への再一任なら、どちらかといえばむしろ歓迎なんですよ。今ですと内部者が中心ですから。だから再一任も内容によりけりだと思います。

後藤 社長一任の場合には、問題があると。

田中 そうですね。

後藤 社長一任だったら社長の報酬を開示するのが筋じゃないかと、会社法研究会のときにも申し上げた記憶があるんですけども、実務の方の賛同は得られなかった気がします。

飯田 あと個別報酬は有価証券報告書で1億円を超えれば開示という制度が

ありますね。

後藤 1億円超えればというのはありますけれども、ただ、今、1億円基準で、社長は載っていないけれども外国人役員は載っているというのがあるので、やっぱりちょっとゆがんだ仕組みになってしまっているというのがあるんじゃないですかね。

田中 ちょっと気になっているのは、アメリカですと、パフォーマンス報酬の達成度がこのくらいなので、これだけの報酬を払ったというような形で開示されるのですが、それは、上位5人の役員について1人ずつ開示しているわけです。日本は個別報酬開示がないので、そこをまとめて、全員でまとめてパフォーマンスについての達成度とかを開示することになると思いますが、そういうことができるのかという疑問がなくはありません。今はパフォーマンス報酬といっても余り個人別に細かく設定したりしていないからできるのかもしれませんが、今後、報酬体系がもうちょっと精緻になっていったときに、本当に取締役全員でまとめた開示でやっていけるのかという疑問はあると思います。

(4) 報酬として交付する株式・新株予約権

藤田 報酬関係ですと、このほかに取締役の報酬等である株式及び新株予約権に関する特則があります。簡単に言うと、役員報酬のために株式・新株予約権を無償発行できるということです。ただし上場会社に限定した特則になっています。まず、そもそもこういう制度を設けることの賛否と、こういう限定された形で導入することの是非が問題となりそうです。さらに、会計処理——いまひとつはっきりしないんですが——等、いろいろ論点がありそうなんですけれども、どの点でも御意見いただけますでしょうか。

後藤 非上場会社でもやってよかったのではないかとということですか。

藤田 法制審でも最初は一般的な形で議論していた⁽¹⁹⁾、中間試案でも特に限定を付さない形で提案されていたのですが⁽²⁰⁾、議論するうちに、こういう制度そのものに対して濫用されるのではないかとという観点からネガティブな意見

(19) 部会資料4「役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点の検討」5-7頁。

(20) 第2部・第1・1(4)。

が強く出てきて、パブリックコメントでも慎重な意見が出されたため、上場会社に限定するということが出てきたのですね⁽²¹⁾。ただ濫用防止ということと、上場会社に限定することが対応しているのかという疑問があつて、評価が分かれるかなと思うのですけれども。

後藤 要は、閉鎖会社の支配権争いに使われるんじゃないかということですかね。それはそれでわからなくもないですけれども。

神田 今、新株予約権を出すのは無償で出せるのですけれども、行使するのは無償でできないから1円ストックオプションになる。それをゼロ円でいいとすると、今度は、いきなり株式を新株予約権を経由しないで出すときもやはり1円が必要なので、ゼロ円でいいという意味での無償にするという、2つの論点があったのですけれども、前者はいいのではないかと、だけれども後者まではという意見もあったのです。だから中間試案ではA案とB案が錯綜して、藤田さんは一貫して両方理論的には同じでしょうとおっしゃって、結局それでは範囲を限定して上場会社となりました。ここだけ有報提出会社ではなくて上場会社です。

後藤 ついに会社法に上場と書くことになるのでしょうか。

飯田 上場会社という基準を使うことは、今回の改正の目につく特徴ですね。

藤田 論理性はないけれども実質的にはこのあたりが落としどころだと多くの人が感じた限定の仕方なのですね。

後藤 閉鎖会社で具体的なニーズがあるのかというと、多分余りないということなんですかね。

神作 ここにいう目的というのは取締役等に対する適切な経済的インセンティブの付与ですから、議決権のある株式を報酬として与える必要がなぜあるのかというのがわからないのです。株式を付与するのでしたら無議決権株式にするとか、そのような発想なら問題ないのですけれども、議決権を伴うことについて私は抵抗感がありました。

後藤 上場企業で報酬として出す株式と全体の議決権割合を考えると、そんなに何%も出すわけではないのに対して、閉鎖会社だとその割合が大きくなりがちだということですかね。

(21) 部会資料20「取締役等に関する規律の見直しについての個別論点の検討」6頁。

神作 ですから、上場会社に絞るというのは、そのような配慮が働いたと理解しており、私も上場会社に絞るというのは一つの解決策であったと思います。

飯田 株主のインセンティブと役員のインセンティブをなるべくそろえていくというときの一つの手段として株式報酬を使う。その株式に議決権があるかどうかなど、その株式報酬の内容について合理性があるかどうかについては、会社法はそこまで深くタッチせずに、あとは各社の自由に任せる。こういう発想だとすれば、今回の立法方針は十分妥当だったのではないかと思います。

藤田 およそ一般論として、無償か否か問わず、1円のストックオプションの場合をも含め、業績連動報酬で使えるのは議決権のない株式、あるいは議決権のない株式に対する新株予約権だけですというルールにするのだったら分かるのですが、そういう提案ではない。要綱の提案を議決権について配慮という観点で正当化するのはどうかなという気がします。そこはもう会社法自身はもう関知しないんだというふうに割り切るなら分かるのですが。

飯田 上場会社で、不公正ファイナンスとかで株式報酬が登場しないかという懸念が少し気にはなるのですが、そこは金商法に期待するということかもしれません。

藤田 例えば議決権割合で幾らまでだったら役員報酬として無償による株式・新株予約権の発行を認めるという規定なら、それはそれでわかるのですが、上場企業限定というのは、どうもいまひとつ論理的には落ち着きが悪いのですがね。

後藤 報酬で出す場合、譲渡制限をつけるとかつけないかというのは書き込まれてはいないんですよね。

飯田 それもさっきの私のコメントと同じで、内容としての妥当性というか、株式を渡したのにすぐに譲渡されましたというのでは意味がないという話についても、各報酬設計の妥当性というか、そこには法律としては踏み込まないということで一貫しているのかなと理解しました。

藤田 だからこそ報酬設計の妥当性について、ちゃんと報酬の決定方針、とりわけ業績連動報酬の基本的な性格について総会で説明した上で承認をとるというルールにしてほしかったのですが、先ほど言ったとおり、「法制上の理由」からそうはならなかった。あまり論理的にできているわけでもないけれども、そもそも無償発行という発想自体に批判も強かったところ、なにか制限を付け

なくてはならなかったということでしょうか。

飯田 報酬設計の合理性や総会決議のあり方の是非という問題は、現在すでに実務で行われている方法にも当てはまるのかもしれませんが。もっとも、無償発行に対する反対論のポイントがこの点にあったのかはわかりませんが。

田中 非上場会社については、オーナー経営者が自分自身に割り当ててどっさりと議決権付きの株式をただで付与することになるけれども、それでいいのかという議論が部会ではありました。ただそれについては、現行法のもとでも現物出资方式を使えば同じことができてしまうし、もちろん1円ストックオプションでもできることなので、反対意見にはそれほど合理的な理由があるとは思えませんでした。ただ、こういう改正がされるとある種のアナウンスメント効果が働いて、こういうことをやっていいんだという考えが広まったときの反応が怖いということで、それは中小企業団体の利害を代表されている方の御意見だったので、そういうことはあるかもしれないということで最終的には納得したということがあります。

2 補償契約

2 補償契約

① 株式会社が、役員等（第423条第1項に規定する役員等をいう。以下第1において同じ。）に対して次に掲げる費用等の全部又は一部を当該株式会社が補償することを約する契約（以下2において「補償契約」という。）の内容の決定をするには、株主総会（取締役会設置会社にあつては、取締役会）の決議によらなければならないものとする。

ア 当該役員等が、その職務の執行に関し、法令の規定に違反したことが疑われ、又は責任の追及に係る請求を受けたことにより要する費用

イ 当該役員等が、その職務の執行に関し、第三者に生じた損害を賠償する責任を負う場合における次に掲げる損失

(ア) 当該損害を当該役員等が賠償することにより生ずる損失

(イ) 当該損害の賠償に関する紛争について当事者間に和解が成立したときは、当該役員等が当該和解に基づく金銭を支払うことにより生ずる損失

(①の注) 第399条の13第5項各号及び第416条第4項各号に掲げる事

項に、補償契約の内容の決定を、それぞれ追加するものとする。

② 株式会社は、補償契約を締結している場合であっても、当該補償契約に基づき、次に掲げる費用等を補償することができないものとする。

ア ①アに掲げる費用のうち相当と認められる額を超える部分

イ 当該株式会社が①イの損害を賠償するとすれば当該役員等が当該株式会社に対して第 423 条第 1 項の責任を負う場合には、①イに掲げる損失のうち当該責任に係る部分

ウ 役員等がその職務を行うにつき悪意又は重大な過失があったことにより①イの責任を負う場合には、①イに掲げる損失の全部

③ 補償契約に基づき①アに掲げる費用を補償した株式会社が、当該役員等が自己若しくは第三者の不正な利益を図り、又は当該株式会社に損害を加える目的で①アの職務を執行したことを知ったときは、当該役員等に対し、補償した金額に相当する金銭を返還することを請求することができるものとする。

④ 取締役会設置会社においては、補償契約に基づく補償をした取締役及び当該補償を受けた取締役は、遅滞なく、当該補償についての重要な事実を取締役会に報告しなければならないものとする。

（注）④は、執行役について準用するものとする。

⑤ 第 356 条第 1 項及び第 365 条第 2 項（これらの規定を第 419 条第 2 項において準用する場合を含む。）第 423 条第 3 項並びに第 428 条第 1 項の規定は、株式会社と取締役又は執行役との間の補償契約については、適用しないものとする。

⑥ 民法（平成 29 年法律第 44 号による改正後の民法をいう。以下同じ。）第 108 条の規定は、①の決議によってその内容が定められた⑤の補償契約の締結については、適用しないものとする。

（2 の注） 上記のほか、株式会社が事業年度の末日において公開会社である場合において、当該株式会社の役員（取締役又は監査役に限る。以下（2 の注）において同じ。）と当該株式会社との間で補償契約を締結しているときは、次に掲げる事項を当該事業年度に係る事業報告の内容に含めなければならないものとする。また、株式会社が事業年度の末日において会計参与設置会社である場合において、会計参与と当該株式会社との間で補償契約を締結

しているとき及び株式会社が事業年度の末日において会計監査人設置会社である場合において、会計監査人と当該株式会社との間で補償契約を締結しているときについても、同様の規律を設けるものとする。

ア 当該役員の氏名

イ 当該補償契約の内容の概要（当該補償契約によって当該役員の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じているときは、その措置の内容を含む。）

ウ 当該役員に対して①アに掲げる費用を補償した株式会社が、当該事業年度において、①アの職務の執行に関し、当該役員に責任があること又は当該役員が法令に違反したことが認められたことを知ったときは、その旨

エ 当該事業年度において、株式会社が当該役員に対して①イの損失を補償したときは、その旨及び補償した金額

(1) 会社補償の要件等

手続費用等

藤田 補償契約も今回の改正でかなり大きな論点として取り上げられたものです。まず要件を見ますと、①アに規定されている手続費用等については、悪意・重過失の場合でも受けられる。ただし、③に定める場合には会社による返還請求が定められるという形になりました。手続費用については責任追及の原因が悪意・重過失の行為であっても支払いを受けられるという点は、これでいいとお考えでしょうか。会社法制部会では批判もありました。

後藤 法務省からの委託調査で、英米独仏の会社補償を調べたのですが、やっぱり国によって大分ばらつきがあるみたいで、イギリスは、刑事手続で有罪になった場合には防御費用の補償は受けられないことになっていて、そのため、前借りして有罪になったら返すという形になっています。他方で、フランスは、刑事手続や行政手続による罰金の補償はだめだけれども、手続費用は全部補償可能。アメリカも、事前の段階で違法だと信じる合理的な理由がなければ刑事手続の防御費用も出せるという話です。イギリスが割と厳し目なスタンスをとっているのは、イギリスは昔から補償に否定的だったということによるのかもしれません。現実的には、防御費用を事前に払ってもらえるかどうかが大き

いのだとすると、そこは前借りという形でなんとかできているということなのかもしれません。今回の要綱案では、前払いというのは明文では入っていないですよ。

藤田 入っていないですね。

後藤 それをどういう形でやるのかというところで、借りておいて、後で問題がなかったときに返済しなくていいというのを補償だと見ることにするのであれば、割と自由にできることになるのでしょうか。その借りの部分が利益相反取引だということになるのかもしれませんが。

田中 いや、手続費用は割と制限なく払えるようにしたので、そこはできるはずです。

後藤 前払いもオーケーなんでしたっけ。

藤田 前払いできるかは、手続費用か否かに関わらない独立の問題ですね。条文があるわけではないですが、できないという理由もない。

田中 会社として義務を負うことができるわけですね。

後藤 なるほど。じゃ、それを担保に弁護士を依頼するということでしょうか。

藤田 担保というか、まず会社が払ってしまった上で、後で会社が補償義務を負うことになったら返さなくていいよということになるということでしょうね。条文で書かれているかと言われると書かれていないんですが、実務的に工夫すれば何とでもなるという感じかと思います。アに書かれている費用という言葉に前払い費用が含まれるかと言われると、民法の委任の場合と違って、明文の規定があるわけじゃないけれども、実務的にそれをやってやったら違法かという、そうでもないと思いますね。

前払いの点は別として、刑事事件や課徴金に係る事件の手続費用も、多分補償できるのでしょね。

後藤 排除はされていないと思います。

藤田 ただし、このあたりは批判のあったところではあります。結局、一定の場合、会社は返せと言えることとしたのだけれども、返せと言える場合がかなり限定されていて、「自己若しくは第三者の不正な利益を図り、又は当該株式会社 に損害を与える目的で①アの職務を執行したことを知ったとき」です。だから、故意によって第三者を害して訴えられた場合であっても、手続費用は基

本的にみんなもらえて返さなくてもいいということですよね。手続に関しては緩やかなルールになっていて、私はそれでもいいかなと思ったんですけども⁽²²⁾、落としどころとしてはこんなところでしょうか。

相当と認められる額

藤田 補償の額についてはどうでしょうか。

神田 費用については相当と認められる額という制限になっていますので、解釈問題です。

後藤 これは代表訴訟の弁護士費用と同じ制限のかけ方ですよ。

藤田 相当と認められる額を考える際に、悪質なことをして訴えられたような場合だと、もらえる額は減らすといったことは考えられるでしょうか。それとも、責任追及の原因となった行為の性質にかかわらず、たとえば通常の弁護士費用なら当然に支払ってもらえるのでしょうか。

後藤 そうですね。通常の弁護士費用というのは、代表訴訟の文脈では、結局、日弁連の昔の報酬基準をどう適用するかみたいな話になっている印象がありますけれども、訴えられた側の取締役は、タイムチャージの高い法律事務所に頼むんだとすると、大分話が違うような気がします。これをどう判断していくのかは、今まで余り先例がない話ですし、難しい問題だと思います。結局、会社がこれは相当と認められる額ですと言って払うんでしょけれども、それを払い過ぎだと言って訴えてくる代表訴訟があったりするかどうかということになるんですかね。

藤田 どういう観点から相当性を判断するかということが示されていないのが、ちょっと気持ち悪いですね。

後藤 純粹に弁護士費用として過大かどうかということ……。弁護士費用に限らないかもしれないですけども、過大な費用をかけているんじゃないかというところじゃないですか、この趣旨というのは。

藤田 故意に行った違法行為に基づいて訴えられた、誰が見ても自業自得の結果でしょうという訴訟について、弁護士費用として相当な額だったら、それは全部会社持ちですということでもいいですかということになる。

(22) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 12 回会議（平成 30 年 5 月 23 日）議事録 34 頁。

田中 ただ、故意の……。

藤田 故意だからといって、当然には③の返還義務は生じない。

後藤 例えばデラウェアとかだと、誠実に会社の最善の利益になると合理的に信じてやったということが要件になっていますので、それに引っかけたて補償の対象外になる可能性はあると思います。

藤田 要綱では手続費用については、それは要件になっていない。

後藤 なっていないんですね。

藤田 そこで役員等に故意・重過失はあるけれども、自己若しくは第三者の不正な利益を図る目的、株式会社に損害を加える目的があるとまでは言えない場合に、行った職務執行行為の内容をも勘案して「相当な報酬」を考えることが許されるかが、さっきから気になっています。私ははっきりした意見を持っているわけではないんだけど、裁判所がこの要件を使っているいろいろ調整してくる可能性はあるかなという気はしていますけどね。

加藤 補償契約を締結して、それに基づき支払うということですから、実務では、会社法で掲げられている事項以外を含む補償契約が締結されるようになると思います。モデル契約のようなものが出てくるかもしれません。補償契約の実務の発展に多くが委ねられていると思います。

藤田 ベストプラクティスのモデル契約の研究会ででもやりましょうか（笑）。ただそれにしても、「相当な報酬」の相当性をどういう観点から考えるか、視点をはっきりする必要がありますよね。

後藤 故意でやったんじゃないかと言われたときに、それを争うことはできてしかるべきでしょうから、結果、負けてしまったとしても……。

藤田 手続費用は取れるということでもいいのでしょうか。

後藤 それがいい場合もあるような気はするんです。

加藤 手続費用については、やっぱり一旦払ってあげる必要性は高いと思います。

藤田 手続費用は、とにかく一旦は払ってあげないと、まともな防御ができないことが問題なので、そこは要綱の考え方でよかったと思うのですが、問題は非常に帰責事由が高い行為について訴えられ負けた場合も、通常の弁護士費用なら返さなくてよいかということですね。

(2) 第三者に対して支払う必要がある損害賠償金

藤田 次に、損害賠償金ですけれども、前回の座談会のときに非常に議論があったのは第三者に対して会社と役員が同時に連帯して責任を負う場合の扱いです。払ってもらえないとすると、補償の実効性は低下します。それに対して、払ってもらえるとすると、責任免除に関するルールを実質的に抵触することになる。最終的には、2②イで、「当該株式会社が①イの損害を賠償するとすれば当該役員等が当該株式会社に対して第 423 条第 1 項の責任を負う場合には、①イに掲げる損失のうち当該責任に係る部分」が補償対象からはずされるという形で、前者の解決を取りました。

神田 多分 2 つ文脈があって、1 つははっきりわかった場合で、例えば会社と取締役が第三者に対して連帯責任を負うけれども、内部負担割合は会社 100、取締役ゼロ、これはいいと思うのです。内部負担割合が 50・50 だったら、50 はいいということまでは言えると思うのですけれども。それからもう一つは、最後の部会が何かで、開示との関係で、額を開示しろとなっているので、それとの関係で和解ができなくなるので困るという反対論があって、それに対する回答としては、100 とか 50 とか、わかっているときはいいのですけれども、よくわからないときに、とにかく会社が払って和解する、これは補償に当たらないでいいでしょうというようなことですよ。

藤田 会社が責任を負っているからということで払ったとして、それが補償に当たるかどうか。会社が払った結果、この人が払わなくてよくなってもそれは補償じゃないのかとも思えるのですが。

後藤 役員の責任はゼロだったという処理にしたということですよ。

神田 そういうものがよくわからない段階で払っても、だから、それ以上詰めてなくていいというか、うまく言えませんが、たしか、些末なものを会社が和解して処理する分には別に補償ではないから、開示の対象にはなりませんという言い方だったように思います。

後藤 和解のときに全部その処理でいいかということ、ちょっと何かためらいが……。

(3) 補償に関する開示

藤田 補償に関する開示内容はこのようなものでいいでしょうか。

田中 この開示が厳しいかどうかは、今、神田先生が言われた問題にかかっていて、結局、補償契約に基づかないで会社がとにかく払ったというタイプのものはこの規制から免れるんだとすると、今やっている実務は大部分が開示を免れるのではないか。部会の審議でも、補償契約については、実務はぜひこういうものをやりたいという感じではなかったんですね。むしろ、補償契約についての規律がされることで、現在実務がしているような、第三者との和解によって会社だけがお金を支払うこともできなくなるというか、それについて非常に厳しい開示義務が課されるようなことにはならないでほしいという話だったのです。

今回の改正提案を形式的に解釈すれば、要するに、会社が補償の義務を負うという契約だけがこの規制の対象なので、取締役は第三者に対して責任を認めないが、ただ第三者との紛争を解決するという目的で会社が経営判断で一定の和解金払ったという場合は、補償契約に基づく義務として取締役の責任について補償したわけではないから、一切規制の対象から外れるということになるとすれば、今回の改正で従来の実務が規制されることはほとんどないということにもなり得ると思います。ただ、本当にそれでいいのかという部分が残っているかなということですかね。

最低限言えることは、今のような和解をしたときに、これは現行法下でもそうだと思うのですが、実際は取締役に第三者に対する責任があって、会社は本来は取締役に対して求償権があるという場合には、株主は、取締役に対して代表訴訟を提訴できるんですね。これは現行法下でもそうだし、今回の改正提案が立法・施行されてもそうだということで、その部分については今回の改正で変化はない。これに対して、会社は義務として補償をするので、取締役に対する求償権も発生しないというのが、今回の改正提案で想定されている補償契約に基づく保証であり、そういうことをするにはこの開示規制に服してくださいということだとすると、一応は整理できる。

藤田 先ほど神田さんの言われた、非常に些末なものまで開示を求められると和解ができなくなるという話は、どう整理しているのでしょうか。それは補償契約に基づく支払いではあるのですか。おそらく、それには当たらないという前提ですね。

田中 今いった整理だと当たらないということなると思います。ただ、実務

上行われているものが些末かどうか分からないですね。紛争の解決のため会社が支払う和解金であっても、多分、個人で支払える額ではないということもあると思いますけれどもね。

藤田 もちろん民法 650 条 3 項に基づいて請求できる分であれば、この規制の枠外になり、取締役役に補償しても開示しなくてもよい。開示対象は新しくつくった制度のもとでの補償のみに限定されている。ただ民法に基づく費用の支払い、取締役役に過失があったらできないので、補償契約に依拠する割合がふえてくると、開示は効いてくることになる。このあたり注の細かいところに書かれていることなんだけれども、結構、制度の評価にかかわる重要な点かもしれません。

ちなみに補償契約については、経産省の報告書でも言及されていたのですが⁽²³⁾、あそこで書かれているようなものと比べると、やっぱり相当厳し目のものができたという評価になるのでしょうか。

田中 経産省の提案は、任務懈怠責任を制限することに対する現行法の規制との関係について全然明らかにしていませんでしたから、あの経産省の報告書でやりたいと思っていたことを法的に実現するためには、責任制限についての法規制を変えなければいけなかったと思います。しかし、それは変えないことになったので、今回の改正は、むしろ補償契約に対する規制色が強いものになったということだと思いますよね。

藤田 責任制限をいじったかどうか、実はさっきのところをよくわからないところがあるのですけれども。

飯田 まだ正面からは明らかにいじっていないですかね。

藤田 明らかにしなかったんですね。ただ結局、開示あたりの規制色が強く出ちゃったということですかね。

田中 ただ、手続費用を補填するという部分ではいじったかもしれないですよ。手続費用についても、任務懈怠と因果関係のある損害だとすれば、それについては任務懈怠責任が問題になり得るわけですから。そうすると役員敗訴の場合は手続費用も補償できないというふうになってもよかったものを、基本

(23) コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」(平成 27 年 7 月 24) 別紙 3・8 -11 頁。

的には補償できるようになっていますから、その部分はいじったということかなと思います。

加藤 補償については、例えばアメリカで役員が独禁法違反の容疑で捕まり、迅速に弁護士をつけて会社のために対応させる必要があるときに、会社が弁護士費用を負担できるということが一番重要なのだという話を聞いたことがあります。要綱は、この問題には対応できているように思います。

飯田 ただ、それはもともと民法 650 条で対応できたかどうかやや疑念があったので、明確になったということですからね。

加藤 民法 650 条に基づいてできたのかできなかったのか、よくわからない。

田中 受任者が権利として補償を請求できるためには、無過失が要件ですからね。民法の規定だけで対応するのは難しいと思います。

加藤 とりあえず払えるということを明確にしたということが一番大きいと思います。

3 D&O 保険

3 役員等のために締結される保険契約

① 株式会社が、保険者との間で締結する保険契約のうち役員等がその職務の執行に関し責任を負うこと又は当該責任の追及に係る請求を受けることによって生ずることのある損害を保険者が填補することを約するものであって、役員等を被保険者とするもの（法務省令で定めるものを除く。以下3において「役員等賠償責任保険契約」という。）の内容の決定をするには、株主総会（取締役会設置会社にあつては、取締役会）の決議によらなければならないものとする。

（注1）法務省令で定めるものは、いわゆる生産物賠償責任保険（PL 保険）、企業総合賠償責任保険（CGL 保険）、自動車賠償責任保険、海外旅行保険等に係る保険契約とするものとする。

（注2）第 399 条の 13 第 5 項各号及び第 416 条第 4 項各号に掲げる事項に、役員等賠償責任保険契約の内容の決定を、それぞれ追加するものとする。

② 第 356 条第 1 項及び第 365 条第 2 項（これらの規定を第 419 条第 2 項において準用する場合を含む。）並びに第 423 条第 3 項の規定は、株式会社が

保険者との間で締結する保険契約のうち役員等がその職務の執行に関し責任を負うこと又は当該責任の追及に係る請求を受けることによって生ずることのある損害を保険者が填補することを約するものであって、取締役又は執行役を被保険者とするものの締結については、適用しないものとする。

③ 民法第 108 条の規定は、②の保険契約の締結については、適用しないものとする。ただし、当該保険契約が役員等賠償責任保険契約である場合には、①の決議によってその内容が定められたときに限るものとする。

(3の注) 上記のほか、株式会社が事業年度の末日において公開会社である場合において、役員等賠償責任保険契約を締結しているときは、次に掲げる事項を当該事業年度に係る事業報告の内容に含めなければならないものとする。

ア 当該役員等賠償責任保険契約の被保険者

イ 当該役員等賠償責任保険契約の内容の概要（役員等による保険料の負担割合、填補の対象とされる保険事故の概要及び当該役員等賠償責任保険契約によって当該役員等の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じているときは、その措置の内容を含む。）

(1) 役員等のために締結される保険契約：規制の適用対象

藤田 会社補償と似た問題として D&O 保険があります。これも取締役のために一定の範囲で会社が金銭的を負担するという構造は同じです。テクニカルな点から入るのはどうかとも思いますが、会社法制部会の議論の中で初めて気づかれた問題として、D&O 保険の定義が意外に難しいということがあります。私も随分考えたのですが、D&O 保険あるいは役員損害賠償責任保険という商品名は条文に書けないとすると、どう書いたらいいかわからないのです。最終的には、「株式会社が、保険者と締結する保険契約のうち役員等がその職務の執行に関し責任を負うこと又は当該責任の追及に係る請求を受けることによって生ずることのある損害を保険者が填補することを約するもの」という書き方になっていますが、これだけだと、たとえば自動車保険の中に含まれている責任保険の部分まで入ってしまいますので、規制を及ぼすべきではな

いものは個別に省令で抜くというやり方をとった。そうすると、省令を見ないと、最終的に問題がないかどうかはわからないことになるのですが、こういうつくりでいいのか、それともいっそ一般的な賠償責任保険までみんな含めてもよかったのか。また、省令で抜くものがどんな理屈で抜かれるのかも、実はよくわからない。会社が負担して役員の責任を免れさせることになる保険商品のうちから対象とすべきものとそうでないものを区別する際に、一般常識だけではなく何らかの論理を示さないと省令もつくれないはずですけども、どう考えればよいか。もし何か意見があればお願いします。

神田 イギリスやアメリカの条文を見たことがあるのですが、そういう意味では全部含まれています。

藤田 自賠責保険のような強制保険も含んでいるのですか。

神田 ええ。ただ、規定の仕方が全然違うので。

藤田 どういう規定の仕方でしょう。

田中 でも、イギリスとかは「D&O 保険はできる」という規定だけですよ。ね。

神田 はい、できる規定です。

田中 別に規制を課していないので……。

神田 そういう意味ではおっしゃるとおり、そうです。規定の仕方が違って。だから取締役のための保険を会社が締結することができるという……。

藤田 日本も禁止しているわけではなく、一定の手続をとれば締結できるという意味ではできる規定ではあるのでしょうか。

神田 はい。ただ、こっちは手続が……。

藤田 利益相反取引の特則ですね。

神田 はい。開示と両方あります。

藤田 手続や開示を入れているから、会社の能力だけを規定している国と比べて、カバーする保険の範囲をより深刻に検討しなくてはならないということですね。

田中 もっとも、実現した改正提案では開示の要求がかなり緩くなりました。もっと詳細な開示が要求されるなら大変だったかもしれませんけれども。実は私、今回の改正については、商法学説の論争の延長で捉えていたので、代表訴訟で敗訴した場合の責任を付保する保険のことしか考えていなかったんです。

よ。ですから、部会で初めて規制の対象になる保険の範囲についての提案を見たとき、すごく広いなと思いました。ただ、割とその部分については部会ではみんな賛成だったというか、規律するなら D&O 保険全般について規律するという了解があるように思えました。

藤田 常識に基づく感覚論としては、たとえば自動車保険は除くといったことは十分わかる。しかし厳密にはどういう観点で除いているのかと言われるとよく分からないなと思ったのですが、理屈はなくて常識を実現するための省令だと言えいいだけかもしれません。

加藤 法務省令で定めるものを除くという規定の仕方は、会社法のほかの条文でもよくありますけれども、全く条文にヒントがないのは、珍しいように思います。

田中 確かにそうですね。

藤田 ここでの指針は、常識的に要綱の手續に服するというと明らかにおかしいとみんなが考えるようなものということ以外にない。一般的な賠償責任保険は、やっぱり含まれちゃうのでしょうかね。

田中 企業総合賠償責任保険は除外され……。

藤田 除外されるものとして、(注 1)に「いわゆる生産物賠償責任保険 (PL 保険)、企業総合賠償責任保険 (CGL 保険)、自動車賠償責任保険、海外旅行保険等に係る保険契約」と書かれているいます。これらを除外することは、多くの人は余り違和感がないと思いますが、除外される理由は各々ちょっと違うような気がします。

田中 余りよくわからないんですが、利益相反取引のときに、定型的取引約款なら含まれないだろうという発想にちょっと近いんじゃないかと思うんですね。ただ、逆にそれで割り切れるかという、保険は千差万別ですから、定型的な部分と相対交渉で決まる部分とあって、この保険はこうだと分類できるとは必ずしも言えないものですから。ですから、代表訴訟敗訴の部分だけというふうにしなくて D&O 保険全般を規律すると決めた時点で、かなり範囲が曖昧になることは避けられないですね。

後藤 結局アメリカの議論とかを見ていると、代表訴訟部分がサイド A というやつでしょうけれども……。

田中 ごめんなさい、代表訴訟だけでなく、会社が訴えるということもあ

りますね。会社が訴えることも含めて、役員が対会社責任を負う場合にそれを補償するような保険だけを規律するというのが、初めに私が考えていたことでした。

後藤 それもある上、結局、全体としてどこに問題があるかという点、証券訴訟とかが絡んで会社がカバーを受けるという話もあるので、そこを含めるかどうかというところだと思います。イギリスはたしか、会社に関する義務違反によって生じる責任は、本来は補償してはいけないんだけど、それをD&O保険で乗り越えられるよという話だったと思います。会社に関する義務違反とか過失による責任のイメージは、日本でいうと会社法の423条と429条と、あと証券訴訟ぐらいのイメージなんですけれども、日本の場合は、そこに民法709条の責任が全部ついてきてしまうので、それを入れると逆に再現なく広がってしまうという難しさがあると思います。法律構成とは別に、保険商品が一定の類型化をされている中で、それでなんとか特定できるような気もするのですが。

藤田 会社自身が訴えた場合には、通常はD&O保険では免責されているので、会社責任のうち実際に問題となるのは株主代表訴訟による場合だと思いますが、これが新たに規制の対象にしようとした部分です。つまり今までは株主代表訴訟特約は会社が保険料を負担できないとされていたのを、負担できるようにしてやる、そのかわり会社法の要求する手続きをとると同時に開示をしてくださいという話です。一つの可能性としては、株主代表訴訟分を会社が負担しない、そこは役員個人で払いますとすれば、新しい規制が及ばないという整理もあり得た。しかし、そういうことにはせず、結局全部をカバーするとなった。ただそもそも出発点として、対会社責任にかかる保険だけを切り離して、そちらに新たな規制を置いて、残りの部分は従来どおり何の規制もなしという形にした方がよかったでしょうか。

田中 結局、D&O保険をどう規律するかというのは難しい問題で、諸外国でも必ずしも規制しているわけじゃないですから。開示規制についても、米国でも州によっては規制を課している例はあるけれども、必ずしも普遍的に課されているとはいえない。そういう諸外国の状況を踏まえれば、今回の改正でも、近年生じた新しい動き（対会社責任について会社が保険料を払うこと）にだけ対応し、これまで伝統的に利用されてきた保険については特に規制は課さない

という考え方もあり得たのではないかと思います。

藤田 もし D&O 保険の部分に限定して新しい規制をつくると、実際にはほとんど意味のない条文になるでしょうね。D&O 保険の株主代表訴訟特約の保険料はかなり安いので、各取締役の個人負担にする処理になるでしょう。

田中 それは結局、そもそも D&O 保険について規律するかどうかの問題ですね。産業界としては、これに関しては、もう完全に規律そのものに反対だったわけですから。しかし、開示を緩くしたことで、何とかのめるものになったのかもしれませんが。

(2) 規制の性格と議論の経緯

藤田 この問題の議論に影響を与えたのが経産省の指針です⁽²⁴⁾。経済界からは、従来これで実務をやっているのに、これより負担が重くなるのは一切反対だという議論のされ方がなされました。そういう議論をどう考えるかということもあるのですけれども、ある種のソフトローができたことが、その後の立法による解決に関する議論を拘束するというのはこれまで余りなかった現象です。それもわずか1年か2年しかたっていないソフトローが、そんな形で立法作業を拘束するというのは非常に珍しい現象で、ソフトローに対するある種の礼賛傾向に対して冷や水を浴びせたようなところがあるような気もしました。このような議論のされ方はどんな印象がありましたか。

田中 ただ、これは法律論の根本的なやり方の問題ですよ。これまではできていたことを、いわば既得権のように考えて、それよりも不利にしないようにと考える。これは必ずしも会社法に限らないんじゃないか。法律論というのは、そういうふうにする以外の議論の仕方は実はあまりないのではないかと思います。という問題だと思うのですね。

今回は、経産省が新しいソフトローをつくってから、規制を課そうという議論になるまでの期間が短かったので、特殊性があるように見えるだけで、実際には、法律論というのはもうはっきり言ってほとんどそういう議論をやってきたと思うんですよ。今回に関して言えば、産業界は、経産省によって新しくで

(24) コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」(平成 27 年 7 月 24) 別紙 3・11-12 頁。

きるようになった部分について規制するというのはまだわかるけれども、これまで何の規制もなくやられていたD&O保険というか、そもそもD&O保険じゃないような保険まで含めて規律を課するのはとんでもないという話になっていたわけで、やっぱり既得権があって、今まで自由にやっていたところの自由を制限されることに対しては非常に強い反発がある。これは別に産業界だけではないと思うんですよ。人間というものは元々そういうものではないかという気がします。それで、本来は、そういう既得権という発想でなくて、もうちょっと高い次元であるべきルールは何かを考えるべきだと思うのですけれども、それについては、一体どういう枠組みでものを考えればいいのか、その議論枠組みを従来の法律論は持っていないのではないかと思います。

後藤 あと多分、経済界がよく言うやつですけれども、D&O保険で何か問題が起きていたのかというのがあって……。

田中 もちろんそうです。

後藤 ですね。問題がないのに、何か新たにつけ加わったら急に全部規制されたというのは、それは釈然としない。経産省のこれが余計なことをしたのかという可能性もなくはないでしょうけれども。

藤田 新しく加わった株主代表訴訟特約についての規制なら納得したのかというと、実は株主代表訴訟特約分についてすら経産省の指針以上の規制が入るのは規制強化だと反対をする効果はあったのですね。株主代表訴訟特約部分も含めて実務は確立しているというのは、それはやっぱり経産省の報告書がつくり出した産物で、そのような産物と立法作業とが緊張関係にあったという面はあると思います。

田中 とにかく経産省のソフトローができれば、そこが既得権になるわけですよ。

後藤 経産省というか、どっちかというと、税務当局がこれを認めたことが多分大きかったと思いますね。経産省が言っただけだと多分何も動かなくて。

藤田 税務当局が突然認めたのではなくて、経産省の指針に合わせて税務当局が認めたのですね。

後藤 お墨つきがもらえたみたいな感覚が多分そこに出たと思うので。これまでのソフトローではこういう話がなかったというのは、結局そういう側面が余りなかったからですかね。

藤田 役所の研究会でベストプラクティス的なものについて議論する際に、現行法の解釈論について議論するスタンスを改めて考えられました。本来立法で解決するのが望ましいのだけど、現行法の解釈としてはぎりぎりこのあたりまでは言えるのではないかと、といった議論をしたつもりが、将来の立法を牽制してしまう可能性があるなら現行法の解釈はもっと保守的なスタンスを取るべきなのかなとも思っています。

神作 ルールの中身ですけれども、経産省の研究会における議論は、補償とD&O保険に共通の部分が合ったと考えられます。すなわち、補償にしてもD&O保険にしても、社外取締役がきちんと意思決定のプロセスに関与しているのであれば、開示すなわち透明性の確保についても余り考えなくていいですよという発想だったと思うのです。恐らくそれに対しては、社外取締役がオーケーと言っただけで本当に大丈夫なのという話と、透明性の確保はやっぱり必要なのではないかという議論が、法制審議会会社法制部会においてでは優勢だったと理解しています。

ただ、経産省の研究会における議論も、社外取締役の有用性・有益性といいますが、社外取締役を様々な領域とりわけ取締役と会社、支配株主と少数株主の利益相反の局面においては、できる限り有効に活用していこうという観点からは、そのような議論も十分にあり得るところです。しかし、取締役会に占める社外取締役の割合や社外取締役が果たしている機能などに鑑みるならば、特に利益相反が顕著に現れるところなので、透明性についてはきちんと確保する必要がある、少なくとも経産省の研究会の求める水準では不十分であるという意見が、法制審では強かったと感じています。もっとも、透明性の確保といっても、どこまで開示を求めるかについては大きく見解が分かれていました。

神田 2点よろしいですか。1つは神作さんのおっしゃったことと似ている点もあるかもしれないですけれども、会社補償とかD&O保険というのは結構大事なものだと思うので、そういうものについて、前の座談会のときも言ったと思うのですけれども、会社法に直接何の規定もないというのは、何かちょっと見た目で言うのは何ですけれども、どうかと。少なくとも最低限の開示というか、トランスペアレンシーというのは、やっぱりあったほうがいいのではないかと思います。

それからもう一点は、歴史的な経緯からすれば、今回これを法改正するとい

うのは、経産省が解釈指針を出したときに射程に入っていたというふうに、むしろ考えるのが自然であると思うのですが。

藤田 仮に射程に入っていたと仮定した場合にも、その後の法制審の議論で、解釈指針より厳しくしてはいけないとか、これに反するものは一切つくるなどということにはならないはずですね。

神田 はい、ならないです。ただ、私が今申し上げたことは共通の理解がされていないと思うのです。同様のことは平成 26 年改正のときも感じました。

田中 ただ、D&O 保険は、一般的には利益相反があるので、対会社責任であろうと、第三者責任であろうと規律すべきだという考え方がある一方で、実務上、合理性のある制度なので、何か問題が起きていない限りは規制しなくてもいいのではないかという考えがあり、これは双方にそれなりに理由がある中にある。あって、経産省の指針を契機に、これまでできなかった部分（役員の損害賠償責任を填補する部分の保険料の会社負担）が 1 つできるようになった。しかも、そのこと自体の実際上の効果はそんなに大きくないわけですね。これまで、一旦取締役役に報酬として払った上で取締役が払っていたものを、直接会社が払うというだけです。ところが、それをきっかけにして、なぜか D&O 保険の全体を規制の枠に入れようという話になったわけですから、実務の反発もわかるというものです。私自身は、この問題についてはずいぶん自分の考えも揺れ動きましたので、反発した経済界を批判する気にもなれない。現状、よくわからないというのが本音ですね。

(3) 開示規制

藤田 さて経緯はともかく、今回の規制の中身というのは、このぐらいなら許容範囲ということになりますか。たとえば開示規制は、かなり緩くなりましたよね。これには会社側のみならず、保険業界が非常に強く反発したことも背景にあります。このぐらいだと悪影響はないと考えていいでしょうか。

田中 どちらかというところ、手続規制に関しては、非公開会社に抵抗がありましたね。

後藤 そんな重い手続ですかね。取締役会決議ですね。

田中 いや、株主総会。非取締役設置会社の場合は。

後藤 ああ。

田中 それについて特に抵抗があったんですね。でも、それに関する開示の負担もそんなに大きくありません。ただ D&O 保険に入りますよという決議だけなので、やれと言われればやれるのではないかとは思いますが。

藤田 事業報告における開示の対象は、被保険者と保険契約の概要ですから、株主代表訴訟特約がついているか否かぐらいは概要に入るのでしょうけれども、余り大したことないですよ。

田中 保険料と保険金額が最大の焦点で、そこが落ちたらある程度のめりものだと。

藤田 会社補償とのバランスで、保険金がおりましたら、その事実は開示に含められるかと思ったのですがね。事後的に開示するんだから、和解なんかターゲットにされることもないだろうと言ったんだけど、やっぱりだめでしたね。払ったことも明らかにしたくないというのは保険会社の意向ですかね。

田中 広い意味で代表訴訟を誘発する。それも将来の訴訟を誘発するという懸念はあるでしょうね。

後藤 それは保険会社の懸念なんですかね。

田中 それはそうでしょう。保険会社は、保険料を払ってもらって、保険金は余り出さないほうがいいわけですから。でも、これは日本特有ではないですよ。D&O 保険を規制することについては、どこの国でも、大体代表訴訟誘発というのが反対論の論拠になります。

藤田 ただ日本の会社はほとんどが実際入っているとよく言われますが、そうだとすれば入っている、入っていないを開示したほうが、会社としてもいいような気もするんですけどもね。今だと D&O 保険に入っている前提で和解交渉されてしまうのではないのでしょうか。

田中 そこはやっぱり金額を開示するのとしないとで違ったんでしょうね。入っていることを開示するだけなら、上場会社はほとんど入っているのだから、そこまでの痛手はない。

加藤 アメリカでは、和解交渉自体に D&O 保険の保険会社が関与することはあるのですか。

後藤 アメリカの例でいうと、理論上は普通にあり得るわけですね。

田中 むしろ何も関与しないというほうがちょっと考えにくい。

加藤 和解交渉において、原告側は D&O 保険の額を知ることはできるので

すかね。

後藤 ただ、責任保険では普通は入っている防御義務が入っておらず、むしろ好きな弁護士を自分で連れてきてやることを認めている商品のほうが売れている。そうすると、結局、保険会社に余計な口出しをされずに好きにやりたいというマネジメント側に都合のいいものを売っているんじゃないかというのが Baker and Griffith の批判なので、だからせめて和解後の開示をさせようという提案がされているのだと思います (Tom Baker & Sean J. Griffith, *Ensuring Corporate Misconduct: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation* (University of Chicago Press, 2010) at p.230-233)。

加藤 これは代表訴訟に限った話ではありませんが、アメリカでは保険金の額の範囲内で和解が成立すると言われているように思います。アメリカでも、原告側が被告側と交渉する際に、保険金の額に関する情報を原告側は持っていないということですか。

後藤 でも、結局、オーバーシュートすることは多分ないわけですね。

加藤 ないですね。

後藤 当然入っていることは大前提で……。

加藤 それは大前提ですね。

後藤 経験的にこのぐらいの会社だったらこれぐらいという知識が、原告側の代理人には多分蓄積されているのだと思います。

加藤 どの会社の D&O 保険かというのはわかっているのですかね。

後藤 ニューヨーク州設立会社だったら開示されているはずですが、デラウェア州ではたしか何も開示規制はないはずです。連邦証券規制では、入っているので役に立っていますという程度の一般的な効果を記載することが要求されているだけですので、保険会社がどこかはわからないでしょうね。どこに入っているかを開示させるというのは、まともな保険会社なのかを見るという点で意味があるという主張もあったりしますけれども。

田中 カナダなんかは結構厳しい開示規制があるので、いろいろな実証研究があるんですね (Chen, Chun-Yuan (2016), “D&O Insurance, Corporate Governance and Mandatory Disclosure: An Empirical Legal Study of Taiwan”, *Asian Journal of Law and Economics* 7(1): 19-62)。開示がないとそもそも実証もできないから、問題があるのかどうかすらわからないじゃないかという議論

はありますよね。

加藤 今回の改正では保険会社の名前は出るのですかね。

神作 出ないという前提だと思います。

藤田 開示内容としておもしろいのは、「当該役員等賠償責任保険契約によって当該役員等の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じているとき」という点ですが、これは具体的には何を書くんでしょう。

後藤 会社法研究会で議論したときの私のイメージは、ドイツの規制にありますけれども、保険料ではなく、保障範囲について被保険者の自己負担分を設定すると言ったことです。それを賠償責任についてだけとするか、防御費用についてまで自己負担をさせるかという点は考える必要がありますが。あと、措置という言葉になじむかわからないですけれども、アメリカだと、例えば故意だと判決で認定されてしまうと保険金が出ないけれども、和解で落とせば全部払えるというような免責条項のつくりになっているために、両側に和解で早く落として払うというインセンティブが生じてしまうということが言われているわけですが、そうすると免責条項をそういう形にしないということも考えられると思います。

藤田 「当該役員等の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じているとき」なので、変な内容の免責条項が入っていないことをもって「措置」ということでしょうか。

後藤 これは保険契約の内容じゃないですか。

田中 そうだと思います。そういう契約に入っているということが「措置を講じている」じゃないですか。

藤田 免責条項について開示せよというのではなく、「措置を講じているとき」なので、変な免責条項を排斥させることが目的だとすれば、この規制だとそういう効果は期待できないですね。会社がアピールしたいところだけ書けばいいような感じですからね。

後藤 それはそうですね。免責条項と書いてしまうと……。

藤田 自己負担部分等は、このとおりいい内容ですとって会社が自分で書きたくなる情報でしょうが、問題がある免責条項が入っていないことはなかなか示すのが難しいため書かないと思うのですが。

田中 それはこの種の開示のやり方の限界ですよ。こういう事項について

はやっているか、やっていないかを開示しなさいというのが本来は望ましいと思うのですけれども。

後藤 ただ、保険があることによってモラルハザードが生じないようにするための措置ということなので、そういう意味では、この文言はともかくとして、免責事由まで入ると期待していたんですが……。

藤田 免責事由を広く置いているとか自己負担部分を設けているとかいったことは、ここでいう措置に入りそうなのだけども、実際の効果としてはどうということなのでしょうね。免責条項を書けというルールだと、悪い免責条項が排除されるんだけど、こういう開示のさせ方だとどう働くか微妙ですね。

田中 あとは経産省の指針で求められるような、社外取締役の同意を得ているとか、それは「措置を講じている」ですよ。

藤田 「当該役員等の職務の適正性が損なわれないようにするための措置」なので、保険契約の内容や保険料の水準が適正になるようにするための手続は、ここでいう措置なのか微妙ですよ。

4 社外取締役

1 業務執行の社外取締役への委託

① 株式会社（指名委員会等設置会社を除く。）が社外取締役を置いている場合において、当該株式会社と取締役との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるときは、当該株式会社は、その都度、取締役の決定（取締役会設置会社にあつては、取締役会の決議）によって、当該株式会社の業務を執行することを社外取締役に委託することができるものとする。

② ①により委託された業務の執行は、第2条第15号イに規定する株式会社の業務の執行に該当しないものとする。ただし、社外取締役が業務執行取締役の指揮命令の下に当該委託された業務を執行したときは、この限りでないものとする。

（1の注1）第399条の13第5項各号に掲げる事項に、①による委託を追加するものとする。

（1の注2）指名委員会等設置会社と執行役との利益が相反する状況にあ

るとき、その他執行役が指名委員会等設置会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるときについても、上記と同様の規律を設けるものとする。

2 社外取締役を置くことの義務付け

監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第 24 条第 1 項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置かなければならないものとする。

(1) 業務執行の社外取締役への委託

藤田 つぎは社外取締役です。社外取締役関係の改正は、今回は 2 つあって、1 つ目が新聞等で取り上げられる社外取締役の義務付けですけど、もう一つ、テクニカルだけれども、かなり大切なものとして「業務執行の社外取締役への委託」があります。実は経産省の CGS 研究会あるいは公正な M & A の在り方に関する研究会等で、社外取締役等による特別委員会をつくって、そこで内容を決める実質上の決定権限を与える、場合によっては交渉権限を与え相手方と交渉をすることもありうるという内容の提案がされているのですね⁽²⁵⁾。そういうことをすると社外取締役は業務執行していることになり、社外取締役の資格は失われるのではないかという疑念が出てくるものに対して、セーフハーバーを与えたのがこの提案ということになります。ただ趣旨はそうなのですけども、そういう目的のためにうまくできているのか、技術的に何か問題がないかというあたりが検討事項ではないかと思います。具体的には、「当該株式会社と取締役との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会

(25) 経済産業省「公正な M & A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（2019 年 6 月 28 日）26-26 頁〔特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には当該 M & A に賛同しないことを取締役会においてあらかじめ決定した上で、①特別委員会が取引条件の交渉を行う権限の付与を受け、自ら直接交渉を行うこと、または②交渉自体は対象会社の担当役員やプロジェクトチーム等の社内者やアドバイザーが行うが、特別委員会は、例えば、交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保すること〕。

社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」という要件です。これで大体必要なケースはカバーされていると言っていいですか。ちょっと何か書き込み過ぎているような気がしないでもないですが。

神田 これはセーフハーバーだ、セーフハーバーだと何度も強調しています。今やっても業務執行に該当しないと解釈されていることをセーフハーバー化すると、概念上は業務の執行になるのですね。ですから、飯田さんの言う根本問題、業務執行概念を使って社外性の資格を定義しているという根本問題を解決していないですね。

加藤 現在の解釈では、特別委員会の委員として具体的に交渉することも業務執行に該当しないと解されているのでしょうか。特別委員会の役割が諮問を受けることにとどまっているのであれば、業務執行に該当しないように思いますが。

藤田 取締役会に対して、特別委員会がこのような買収は受けるなど決議して申し入れることまでなら業務執行と言わないでしょう。これに対して、例えば特別委員会の委員長である社外取締役が相手方と直接条件交渉までするとすれば、業務執行に当たらないとは言い切れないのではないかという疑問が出てくる。実質的にやるべきではないという意味ではなくて、形式論としてはそうなりそうだということですが。

加藤 現行法の下で業務執行に該当しないと解されていた範囲と実際に特別委員会に付与されていた役割の間には、どの程度の距離があったのでしょうか。少なくとも特別委員会に積極的な交渉権限を付与することは一般的ではなかったと思います。

田中 これまではアドバイザーが交渉して、そのアドバイザーが交渉結果を特別委員会に報告し、特別委員会は、アドバイザーに対してもっと価格を上げられないかとか、そういうことをするのが多かったと思うのですが、これは結構ケース・バイ・ケースであって、実際の開示事例を見ても、特別委員会自身に交渉権限を与えているのもあります。それから、これは必ずしもよいモデルではなく、むしろイレギュラーな例だろうと思いますが、シャルレ事件の社外取締役にはアドバイザーがついていなかったの、あの人たちは本当に交渉したと思うのですね。そういう事実認定もされています。ですから、これまでも交渉権限を与えるという話は、余り例がなかったというだけで、選択肢

としてはあったし、事例としては少ないと思いますけれども、実際に交渉した例もあったと思います。

私は、別途委託説というか、代表取締役が行うとすれば業務執行に当たる行為であっても、社外取締役が、特別委員会の委員としてその行為を委託され、代表取締役ら業務執行取締役の指揮命令から独立した立場でその行為をした場合は、それは業務執行ではないと言えるのではないかと書いてきたのですけれども（「MBO における特別委員会」金融・商事判例 1425 号 12-15 頁）、そういう解釈は、「業務執行」という言葉に本当に読み込むことができるか怪しいと思っていたので、個人的には、会社法にこういう規定ができることはいいことだと思っています。

加藤 部会では、実務の方から、現行法の下で特別委員会に依頼している事項が改正後は違法になるのは困るという意見があったと記憶しております。

後藤 違法になるんですか。

加藤 違法というか、セーフハーバー規定を利用しないと業務執行に該当するという解釈は困るという意見はあったと思います。

後藤 結局、これはその都度、取締役会決議をとって委託すれば、一番あやしいというか、業務執行に当たってしまいそうなものはセーフになるということなので、そこも全て取締役会決議で、社外取締役さんお願いしますと言えば、全部セーフになるんじゃないですか。全部というのはちょっと極端な話ですけども。

加藤 それはもちろん、ええ。

藤田 新しい規定にのっとった手順を踏めばセーフなのは間違いない。ただし、この要件を満たす場合だけですがね。

後藤 業務執行とまでは言えない可能性のある、諮問してイエス、ノーを言うだけのものとか……。

藤田 それは最初からセーフに決まっているのではないですか。問題は、株式会社と取締役との利益が相反する状況にあるとき、この要件を満たさないようなものについて社外取締役を活用しようとしたら射程外になってしまう。たとえば完全子会社化などを含めて特別委員会をつくる場合には、当該株式会社と取締役との利益が相反すると読めるかどうか、よくわからない。

後藤 これは「その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株

主の利益を損なうおそれがあるとき」でいけるんじゃないですか。そっちで全部入ると思っていたんですけれども。

藤田 そちらでは読めるかもしれませんね。

後藤 結局、支配株主との利害対立であってという場合ですよ。

藤田 支配株主との利害対立であることを意識したから、会社法制部会の議論でも、もともと株主共同の利益と言っていた文言を、株主の利益と変えたのですよね⁽²⁶⁾。

後藤 その株主が支配株主でいいんだとすると、その後段というか、その他のほうで全部読めるんじゃないかなという気がするんですけれども。

藤田 なるほど、そうですね。株主利益＝少数株主の利益なので、さっきの完全子会社化等は大丈夫なのでしょうね。

後藤 そう読んだほうがきつといいですよ。

藤田 そうなると限定は厳格ではなくて、社外取締役を使いたいケースは大体カバーされていると考えていいんですかね。

神田 ですから、こういう提案も、歴史的に言えば、経産省の解釈指針が球を投げて、やはり会社法で受けとめましょうということになった例ですね。

藤田 こちらは、D&O 保険等とは異なって、異論がなくつながつたほうですよ。

後藤 そうですね。

神田 最後どういう形になるかはともかくとして。

藤田 公正な M&A の在り方に関する研究会で提案されているような形で利益相反排除スキームは、今後標準化していくような気がしています。取締役会全体としては、例えば社外者とか独立性がそれほど確保されていなかったり、あるいは独立性といっても業務執行者からの独立性なので、主要株主からの独立性がなかったりする場合に、それとは別の一定の会議体をつくって、そこで決定させることで公正さを担保してもらうという枠組みが一般化したときに、そこに交渉権限を与えることが有力化していくとすると、こういう規定があることが足がかりになると思います。そうなると将来に向けて意外に大切な話なのかもしれません。

(26) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第12回会議（平成30年5月23日）議事録57頁参照。

後藤 そうですね。あと何か意味があるとする、利益相反のチェックとかも、監査役が違法かそうじゃないかだけ見ればいいじゃないかという意見も経済界にはあるらしいのですが、それに対して、社外取締役はそのようなチェックを超えて、条件の交渉まですることが望まれているのであって、そのためにわざわざこういう枠組みをつくったんですというアナウンスメント効果的なものもあるのかなと思うんですね。

藤田 この提案からそこまで読むのは無理かもしれません。経産省の報告書ですら、特別委員会が取引条件の交渉を行う権限の付与を受け、自ら直接交渉を行うことが必須だとまでは書かれていない⁽²⁷⁾。

なお念のための確認ですが、社外監査役については、今回の提案の対象外ですけれども、監査役が同じような役割を果たす場合については、監査役の職務の外で委託を受けているから問題なくできるという整理だと理解してよろしいでしょうか。

後藤 業務執行をしてはいけないとは書いていないからということでしたっけ。

藤田 条文上は書かれていないので大丈夫だということですね。

神田 責任はどうなるのでしょうか。

後藤 代表訴訟の対象になるかというときに……。

加藤 代表訴訟の対象にはなると思います。

神田 それはなります。

加藤 ただ、監査役の職務の外で委託を受けた事項について、会社法 429 条 1 項の責任が成立するかは問題になりそうです。

後藤 対価が不十分だったらクラスアクションを起こせるかというときに……。

加藤 特に特別委員会に、公正な価格を獲得するために交渉してもらうことを委託する場合、損害賠償責任の根拠規定として重要なのは 429 条 1 項だと思います。

藤田 一部の下級審裁判例⁽²⁸⁾にいう公正価値移転義務違反ですね。

後藤 公正価値移転義務が、委託を受けた以上、発生しているはずで、それ

(27) 前掲注(25)参照。

(28) たとえば東京高判平成 25 年 4 月 17 日判時 2190 号 96 頁参照。

をクラスアクション的な形で訴えていくんですね。

田中 監査役は、本来の監査の職務とは別に、別途会社から委託を受けて、たとえば買収者と交渉するといった行為をするのですが、それと同時に、監査役として会社業務が適正に行われているかの監査もしているので、そのような交渉の場で違法なことが行われようとしていれば、監査役としてそれを止めなければならないのではないかと。

後藤 ただ、違法かどうかよりはもうちょっと、交渉の不十分とかだと……。

田中 交渉が不十分だが違法とまではいえない場合は、それはもう監査役としての義務違反にはならないと言わざるをえないと思います。

藤田 だから委託を受けた業務との関係では単純な善管注意義務違反なのだけれど、監査役との職務との関連では、十分な交渉がなされているかをきちんと監視しなかったことが義務違反になるという形で間接的にならざるを得ない。その限りで、交渉に善管注意義務を尽くしたかというのはニュアンスが違った判断基準になるのは仕方がない。会社法上の義務違反となるのはそこまでだということですね。

後藤 なるほど。そうすると、やっぱり社外監査役ではなくて社外取締役のほうが、エンフォースメントまで考えると望ましいということになるんですね。

藤田 だから、特別委員会についての経産省の報告書のまとめは、そこまで意識して非常に丁寧な注が置かれています⁽²⁹⁾。

さて社外取締役の業務委託はこんなところでよろしいでしょうか。

(2) 社外取締役を置くことの義務付け

社外取締役の設置義務付け根拠等

藤田 あとは社外取締役を置くことの義務付けです。新聞などでも最も注目されていることなのですが、私の誤解かもしれませんが、会社法研究会や、中間試案公表までは、会社法制部会でもどちらかというと、要らないのではないかという意見も強かったような気がするのですが、ある段階から方向性が変わりました。そのこととあわせて、田中さんが強調されたんだけど、

(29) 経済産業省・前掲注(25) 23 頁注(38)。

そもそも何のためにこういう設置強制をするのだということ理由を説明する責任は少なくともあるでしょうということが言われました⁽³⁰⁾。確かに義務づけのロジックとして法制審がどういう前提で議論したかということをはっきりしておかないと、将来、もう一回立法の良し悪しを検討する場合もベンチマークがなくなりますので、はっきりさせる必要があるような気がします。

会社法制部会の終盤で配布された資料によると、社外取締役の設置を義務づける案の理由として、「我が国の資本市場が信頼されるようにするためには、業務執行者から独立した客観的な立場からの監督機能が期待される社外取締役を活用することを、法的規律により一律に強制することが考えられる。当部会においても、我が国の資本市場が全体として信頼される環境を整備するためには、上場会社等については、それが最低限満たすべき基本的な要件として、社外取締役による監督がされることを画一的に要求すべきであり、会社法において社外取締役の選任を義務付け、上場会社等においては、社外取締役による監督が最低限保証されている旨のメッセージを発信すべきであるという指摘がされている。」と書かれています⁽³¹⁾。つまり社外取締役の存在が企業価値を高めるか否かという観点は持ち出さず、市場の信頼を確保するため必要なのだというロジックになっているのですね。

なお現在でもほとんどの上場会社で社外取締役がすでに選任されていることとの関係で、一部の委員からは、社外取締役の選任義務付けが必要である論拠としてハードローによる規制の必要性が強調されました。現在コーポレートガバナンス・コードなどの影響で事実上それなりの会社で社外取締役が選任されているけれども、これは確実性がなく市場環境が変わると選任される保証がなくなる⁽³²⁾、ハードローにすれば選任状況から不選任への後戻りのない動きが許容されない不可逆性を持った規律付けが働く⁽³³⁾、国が一つの方向観として少

(30) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）29-31 頁（田中発言）。

(31) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 16 回会議（平成 30 年 8 月 29 日）に提出された、部会資料 25「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案のたたき台」15-16 頁。なお法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）33-34 頁（藤田発言）参照。

(32) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）24 頁（三瓶発言）。

(33) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）25 頁（柳澤発言）参照。

なくとも1名の社外取締役が我が国日本の企業にはいるのだということを対外的にもアナウンスメントをすることが重要だ⁽³⁴⁾といった議論です。どの点でも感触をいただければと思います。

後藤 私は部会に出ていなかったのですが、途中からそんなことになっていると伺って、結構びっくりした記憶があります。今、部会資料25を見ていて、資本市場からの信頼を確保しようというのは、Comply or explain 型のときにも言われていた話であるので、それ自体はそんな新しい話ではないのでしょうか、2で、結局、取締役会の構成を会社と市場の評価に任せておくと、経営者が自分を監督する人をちゃんと選ぶかどうかは疑念が否定できないということを書いて義務付けようというのは、書かれていること自体はそうだと思いますのですけれども、これを言い出すと、将来的に3分の1とか過半数とかという話になったときにも同じ理屈が出てくるように思います。今回は90%以上の上場企業が1名以上の社外取締役を既に選任しているので、こういうことを言っても多分インパクトはないからこそ言っちゃったんでしょうけれども、結構思い切ったことを書いたなという気がします。この理屈って、社外取締役の選任は各社の任意の判断に任せようというのを割と否定していると思えるのです。

田中 この部分は、私が部会で、もし義務づけをするならその理由としてこういうことを入れてほしいと発言して入れていただいた部分だと思います。やはりこういうことを言わないと、強行法規を正当化できない。これは最低条件だと。

藤田 田中さん自身がそのような説明の内容に説得力があると信じているというよりは、強行法規にするロジックとしては、そういうことを言わざるを得ないのではないかという発言だったと記憶しているのですが、そういうニュアンスですよ。

後藤 なるほど。

田中 だから、これは必要条件で、十分条件になるためには、全てとは言わないまでも、大部分の会社において社外取締役を最低1人置くことが望ましいといえる必要があるはず。ただ、そのことについては、社外取締役が企業

(34) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第15回会議（平成30年8月1日）28頁（野村発言）、31-32頁（尾崎発言）。

価値を高めますとか、やはり公式には書けなかったんだと思います。本当は、平成 26 年改正とき、2 年をめどに見直すという附則が入ったときに、その点について調査をすることになるのだと私は考えていたんだけど、そうではなくて、そういう調査を待たずに強制しようという話になった。そこで、本当に企業価値の向上に役立つかどうかは別として、投資家は、社外取締役は企業価値の向上に役立つと思っているので、社外取締役を置くと投資してくれる、つまり市場の信頼につながる。だから、企業価値が本当に向上するかどうかには立ち入らなくても、社外取締役を置く方が多くの会社にとって望ましいといえる。そういうことをいうために、この「市場の信頼」という論拠を入れた。

後藤 おっしゃることには全く異論はないんですが、ただ、この理屈だけでは何で 1 人で十分なのかという話が出てきて、1 人では足りないのではないかということになると思いますが……。

田中 それは、(経済界は) 2 人なんてとてもめめない。それに尽きる。

後藤 現実問題としてはよくわかるんですけども……。

田中 ただ、最終的な取締役会の形態が、もしかしたら過半数が最適なのかかもしれないとすると、過半数にならないのなら全然入れないほうがまだましだということもあるかもしれませんが、逆に、1 人入れておくと、その後、さらに規制を課すなり会社の態度が変わるなりしてさらに社外取締役が増えることもありうる。そうだとすれば、仮に 1 人入れただけでは全然企業価値は上がらない、むしろ下がるかもしれないとしても、将来のことを見据えて 1 人入れさせるのだという議論はあり得るかもしれません。もちろん、この議論は、いま現在、個々の会社による社外取締役を入れるか入れないかの判断が最適になっていないことが前提ですね。最適になっているなら、どんな規制も入れるべきではないので。

藤田 社外取締役のベストな数については会社によっておれがあるとしたら、3 分の 1 や過半数を要求しちゃうと、最適でなくなる会社が相当数出てしまう可能性があるんで、1 人ならこのロジックで強制できても、3 分の 1 だとできなくなるという理屈はあると思いますがね。

後藤 ええ、それはもちろん。

藤田 あとは企業価値への影響を持ち出すと、現段階では決め手に欠けるし、後に実証研究で否定される可能性があるけれども、市場への信頼ということ持

ち出せば、実証データで反証される可能性はおそらく少なくなるから、改正のロジックとしては歓迎されやすいかもしれません。

ただ最初に戻って、平成 26 年改正の附則は、「社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは」と言っていて、卒然と読むと、社外取締役の選任が進まなかったら強制するよという趣旨かなと思っていました。そうだとすれば 99% 入った状態でさらに法律で強制することは、附則の要請からは出てこないようにも思えます。附則のとおりにはやらなきゃいけないわけじゃないにせよ、ちょっと発想が変わったなという気がします。

後藤 これとは別にやったということになるんでしょうね。

藤田 そして、さらに設置強制が必要だというロジックの一つが、もう後戻りできないようにするためにあるというのは、私は強い違和感を持ったのですがね⁽³⁵⁾。やっぱり実際に社外取締役を導入して効果がよくなかったら当然後戻りすべきなので、効果がはっきりしていない段階で後戻りできないように恒久化すべきだ、国がコミットすべきだといったロジックで正当化してほしいしなかったのですけれどもね。

後藤 それはどなたが言われたのでしょうか。

藤田 まあ皆さん微妙に表現が異なるので正確には議事録を見ていただきたいですが、ハードローによる強制の必要性を強調する方は、研究者にも投資家サイドにもいましたね。

神作 投資家サイドと取引所は、強制に賛成しておられたと思います。

藤田 彼らもそうでしたね。

田中 今回は、投資家の委員・幹事も皆、義務付けに賛成。やはりそこは日本の場合、投資家株主はマイノリティーであることが多いですからね。それが企業価値の向上に役立つと思ったら強行法規を望むのですよ。株主総会では負けてしまうことがあるから。

後藤 平成 26 年改正の法制審の時には、確か企業年金連合会からの委員の方が、むしろ 1 人ぐらいだったら邪魔だからないほうがいいみたいなことをおっしゃっておられた記憶があるんですけども。

(35) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）28 頁 33 頁（藤田発言）。

加藤 個人的には、社外取締役を 1 人以上義務付けても、1 人の社外取締役にできることには限界があるのではと考えています。ですから、特に監査役会設置会社で社外取締役をサポートするような体制をうまくつくっていただくように、何か工夫が必要なのだろうと思います。

藤田 そうですね。

後藤 ちなみに、この話はいつ頃出て来たのでしょうか。フォローしてなくて申しわけのないですが、中間試案の後ぐらいですか。

神田 部会資料 25 は A 案、B 案の両論併記で、部会資料 26 で一本にしたはずです。

後藤 なるほど。1 名の選任を義務付けたところで大した影響はないと言えないわけですが、実益が大きい割に、これで経済界が規制強化を一度のんだ形になるので、何かもったいないなという気がしています。この前のガバナンス・コードの改正では、結局コンプライ・オア・エクスプレインの基準を取締役会の 3 分の 1 に引き上げるという提案が通らなかったわけですが、むしろそっちで使ったほうが長期的にはいいと思うのですが。

神作 私の印象では、少なくとも公式な導入の最大の理由は、パブコメの結果が「義務付ける」に賛成する意見が結構多かったということだったと思います。私も、強制することに強い異論があるわけではなく、要綱の提案する内容であれば、強制されたところで余り弊害はないと思うのですけれども、それによって 327 条の 2 のような社外取締役を置いていない場合の理由の開示とか、こういうルールがなくなってしまうともったいないというか残念です。ソフトロー上の規範をベストプラクティスとして認めることを前提とした上で、一種のコンプライ・オア・エクスプレインのルールを課すものであり、ソフトローとハードローを架橋する非常に興味深い規範であるからです。

後藤 それは今回の改正でなくなっちゃうんですね。

藤田 一人もいないこと自体が違法なのだから、この規定は当然なくなります。

田中 理論上は、1 人義務付けて、Comply or explain のほうは例えば 3 人とか、そういうことはあり得ると思いますね。

藤田 その場合には、1 人以上置かない理由ではなくて、何でその人数が適切なのかということを積極的に説明させるという、今よりは素直な開示ルール

になったほうがいいかもしれませんけれどもね。

後藤 2回もそういうことになるのは嫌だったというのは、それはわかりま
すけれども。

社外取締役が欠けた場合の取締役会決議の効力

後藤 社外取締役が欠けた場合の取締役会決議の有効性の問題ですが、「社
外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されるときは、
その間にされた取締役会の決議は無効とならないと解釈することができると考
えられる」⁽³⁶⁾という説明は、現実的な考え方としては妥当なのかもしれませんが、平成 26 年改正で、社外要件に取引先の関係者を会社法レベルでは入れな
かったときには、例えば数値基準を入れたとしても相手側の取引量が変わって
社外要件を満たさなくなってしまう場合に決議の有効性に影響が及ぶことにな
るとすると、やはり法的安定性を害するというのも理由として挙げられて
いた気がします。そういう議論からは、ここで離れたことになりますね。

藤田 会社法制部会のかなり末期の段階で議論をしたことはしたのです。事
務局が、「当部会における議論を踏まえると、社外取締役が欠けている状況が長
期間に及ぶ場合等には、社外取締役が欠けていることが取締役会の決議の効力
におよそ影響を及ぼさないとまで言うことは難しいが、社外取締役が欠けた場
合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されるときは、その間にされた取締
役会の決議は無効とならないと解釈することができると考えられる。」⁽³⁷⁾、端
端的に言えば社外取締役が欠けてもちゃんと一生懸命補充するよう努力すればそ
の期間になされた決議の効力は心配ありませんよという説明をしたのに対して
いろいろ議論があったのです⁽³⁸⁾。

後藤 それは結論としては……。

藤田 結論としては、取締役会決議が当然に無効になるわけではないという

⁽³⁶⁾ 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 18 回会議（平成 30 年 12 月 12 日）に提出
された、部会資料 27「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案（2）」
13 頁。

⁽³⁷⁾ 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 18 回会議（平成 30 年 12 月 12 日）に提出
された、部会資料 27「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案（2）」
13 頁。

⁽³⁸⁾ 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 18 回会議（平成 30 年 12 月 12 日）議事録
16-19 頁。

意見が多かったようには思うのですが、その理屈だとか有効とされる要件だとかはよく分からない⁽³⁹⁾。

後藤 そういう規定を置けばいいと思うのですけれども、解釈だけでいけるかというところ……。

藤田 決議の効果に影響が出ないという解釈が本当に異論の余地がないかというところ、そこまでは言えないでしょうね。私は法務省の最初の見解とか一部の研究者の意見とは正反対で、社外取締役が 1 人欠けたからといって、取締役会が業務執行に関する決定が一切できなくなるとは思っていなかったですけれどもね⁽⁴⁰⁾。

神田 従来、この文脈でないところでは、補欠制度をつくったりしたということは、逆に言うと会が開けないということです。会議体の場合についてなので違うのですけれども。だから部会においても、藤田さんのように一貫して主張していた人はあまりいなかったのではないのでしょうか。

藤田 部会でどこまで強く断定したかは覚えていないのですが、会議体で一定の構成が要求される趣旨次第だろうと言ったと思います。指名委員会等設置会社の各委員会において、社外者が過半数を切ると何も決定できなくなるのは当然で、もう 1 人入れないとたとえば指名の決議はできなくなる。それに対して、取締役会で社外取締役が 1 名欠けたというのは状況が異なるかと思っていました。難しいのは監査役会でこれはちょっと厄介だなと思ったんですけれども、いずれにしろ特定の構成を要求する趣旨と決議の内容との相関で決まってくると思って、そういうことを申し上げたんですけれどもね。まあ単独少数意見かもしれませんが。

加藤 社外取締役の選任を義務付けることが選択肢に留まっていた段階で、義務付けに反対する立場から、1 名義務付けると、結局、補欠も選任しなければいけないから、2 名の義務付けと等しいという反論がありました⁽⁴¹⁾。社外取締役を欠く取締役会決議の効力の解釈次第では、事実上、補欠社外取締役の

(39) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 18 回会議（平成 30 年 12 月 12 日）議事録 16-19 頁参照。

(40) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 18 回会議（平成 30 年 12 月 12 日）議事録 18-19 頁（藤田発言）。

(41) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）議事録 19 頁（古本発言）。

選任を義務付けることになると思います。

田中 ただ、考え方としては監査役会設置会社の社外監査役と一緒にしよう。あれについても、社外監査役がいなくても監査役会で決議をすれば、監査の効力に何の影響もないと解されてきたでしょうか。

藤田 いや、社外監査役の欠けた場合の監査役会の決議についてはさっき言ったとおり、指名委員会等と同じになるかもしれない。これに対して取締役会の社外取締役は、ちょっと違うと思いますけれどもね。

加藤 社外監査役の場合は、監査役会の構成員の半分は必ず社外監査役であることが求められているわけです。そして、その趣旨には、社外監査役が監査役会の意思決定において中心的な役割を担うことができるようにするということが含まれると思います。しかし、取締役会に1名の社外取締役を入れることを義務づける場合には、監査役会における社外監査役に匹敵する役割を社外取締役に期待しているのでしょうか。もちろん、1名の社外取締役の選任を義務付けることの趣旨の理解によって、解釈は分かれると思いますが。

後藤 ただ、例えばそこで次の代表取締役を選定しますとかというときに本来になくていいのかというと、そこにいてもらうのが趣旨だったんじゃないのかという話もあり得る。

加藤 例えば会社が指名委員会や報酬委員会を任意でつくっていて、その委員である社外取締役を欠いていたような場合に、そのような委員会で決まったものを取締役会に出す場合には、話は変わってくるように思います。

後藤 ただ、そうすると、そもそも1人義務付ける趣旨は何なんだということになるわけで、何かしら意味があるという前提でやっているわけですね。

田中 私も後藤さんと同じように思いますね。結局、会議体の構成に関する規制だという点では変わらないので、1人の場合と過半数あるいは半数以上の場合とで、そんな決定的な違いがあるのか。

藤田 1人か過半数かじゃなくて、何のために要求されているかということと、問題の決議の内容との双方を勘案することだと思います。逆に、構成に関する規制だから違反すれば違法で無効な決議だというなら、後で遅滞なく補充したらその間の決定は問題がないとはならないでしょう。

後藤 社外取締役を1人要求すると個別の取引の決定ができなくなるではないかというのは、それは最初から全部委任しておけばいいと思いますが、委任

できないものについては、多分だめなんじゃないかなという気がしますね。

田中 部会では必ずしも支持が得られませんでした。やはり事件になったら、裁判所は、最高裁判例に則って解釈しようとするのではないですか。

後藤 対外的には有効になるというのは、また別建ての理由もあるかもしれないですけども……。

藤田 いや、むしろ問題は対外的効果じゃなくて対内的決定でしょう。対外的効果は、代表取締役が行動すれば、有効とする論理はいろいろある。

後藤 対内的にもでしたっけ。

田中 対内的なのも含むと思います。

藤田 確かに最高裁判決は、利益相反取引の承認決議が必要な約束手形の振出しの効力が問題となったものですが⁽⁴²⁾、対内的、対外的を問わず取締役会決議の効力に関する一般論を展開しており、取締役会決議の対内的効果にも適用される判旨だと思います。ただこの事件は取締役会の招集通知漏れの場合ですよ。最高裁は「(招集通知を受けなかった) 取締役が出席してもなお決議の結果に影響がないと認めるべき特段の事情があるときは、右の瑕疵は決議の効力に影響がないものとして、決議は有効になると解するのが相当である」と判示しているのですが、招集通知漏れのケースなら、通知を受けなかった取締役が加わった場合はどうだっただろうかという仮定に基づく問いが検討可能なのですが、今問題としているケースだと、別の人であれ誰であれ、1 人社外取締役がいれば何か変わったでしょうかという問うことになります。このような問いを抽象的に立てても答えは出ないので、同じ枠組みで裁判所は考えることができるか疑問もあります。

後藤 むしろ結論を考えた規制になっていないんですよね。そうすると、いなきゃだめという……。

田中 ただ、最高裁は、割に形式的に考えていて、瑕疵のある部分について瑕疵を補正しても決議が成立したといえるだけの取締役の賛成がある場合、瑕疵が決議に影響を与えていないとして決議を有効と認めているように思いますけれども。

藤田 そこは数じゃないでしょう。

(42) 最判昭和 44 年 12 月 2 日民集 23 卷 12 号 2396 頁。

田中 いや、どちらかという、そうですね。

藤田 利益相反取引の場合は協同組合の事件⁽⁴³⁾があって、あちらは頭数で考えるのだけど。

田中 いや、招集通知漏れの事例（最判昭和 44 年 12 月 2 日民集 23 卷 12 号 2396 頁）でも、あるいは特別利害関係人が議決に加わった事例（最判平成 28 年 1 月 22 日金判 1490 号 20 頁）でも、最高裁は基本的に取締役の頭数で判断していて、通知漏れの人が決議に加わったとしても、あるいは特別利害関係のある人を除いても、なお決議の成立に必要な取締役数が確保されていれば、特段の事情がない限り決議は有効になると認めていて、たとえば特別利害関係人が決議に加わっていなければ他の取締役の議決権行使の仕方が変わって決議に影響を与えただろうというような事情は、むしろ決議の無効を主張する側が主張立証しなければならないような取扱いになっていると思います。もちろんそれとは別の解釈もありうると思いますけれども（前掲最判平成 28 年 1 月 22 日の原判決参照）。

神田 要綱には書いてはいないので……。

藤田 いずれにせよ、裁判所は、どんな判決を書けばいいだろうということをお悩んでいるみたいなんですけれどもね⁽⁴⁴⁾。

加藤 結局、社外取締役が欠けた場合、次の総会まで待っていいのか、待つてはだめなのかということですね。

後藤 難しいですね。臨時の取締役会を開いて臨時総会を招集することもできなくなっちゃうとすると困ります。

加藤 それも取締役会に社外取締役がないわけだから。結局、補欠社外取締役を選任する必要がどの程度あるかということですね。

後藤 株主として招集請求すればいいのか。

神田 でも、補欠にはならないと思いますね。補欠になるのだったら、それは話が違うではないかと。

加藤 ただ、それは社外取締役を欠く取締役会決議の効力に関する裁判所の

(43) 最判平成 28 年 1 月 22 日民集 70 卷 1 号 84 頁（特別の利害関係を有する理事が加わってされた漁業協同組合の理事会の議決の効力）。

(44) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 18 回会議（平成 30 年 12 月 12 日）議事録 15-16 頁（大竹発言）。

解釈次第だと思います。

神田 いや、おっしゃるとおりです。最後はもちろんそうですね。

加藤 個人的に、要綱は補欠社外取締役の選任は不要であるという前提をとっていると思っていました。

神田 ケース・バイ・ケースということになるとわからないですね。どういう決議がされて、どういう内容かにもよるでしょう。

藤田 とにかく議論は結構盛り上がったけれども、決定打が出ないまま終わってしまった話で、とにかく安心ですよ、大丈夫ですよという結論だけ、厳密な論理を詰めないままみんなで共有して終わったようでした。

田中 いや、必ずしもそうでないですよ。本当に安心か、大丈夫かという結論部分も含めて、何一つ解釈について意見の一致はなかったと私には思えますね。

藤田 出なかったけれども、当然にすべての取締役会決議が無効になるわけではないという点では漠然と共有していたのではないですか。

田中 法務省が、1 回、もっと積極的に解釈上有効だという説明をしたことがありましたよね⁽⁴⁵⁾。そのときに、前田先生を初めとする学者委員・幹事が、いや、そんな感じに言い切ることはできないと発言したため、法務省はそれを引っ込めて、その後、なぜそのように言えるのかの理由を明確にしないまま、社外取締役が欠けても必ずしも決議に効力を及ぼさないと考えられるという説明を出した、という流れだと思います。

加藤 ご指摘のとおり、当初の記述には反対意見が強かったですね。

神田 というか、部会では加藤さんが最初に問題提起されたんですね⁽⁴⁶⁾。今のような議論があって、最後の補足説明となりました。

藤田 そうですね。その後、最後の補足説明では、「当部会における議論を踏

(45) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 17 回会議（平成 30 年 10 月 24 日）に提出された部会資料 26「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案）」（「しかし、仮に、会社法において社外取締役を置くことが義務付けられた場合であっても、社外取締役に欠員が生じたことが、直ちに取締役会決議の効力に影響すると考える必要はないと考えられる。当部会においても、仮に、上場会社等について社外取締役を置くことを義務付けたとしても、社外取締役は取締役会の構成員の一人であって、これを特別扱いして、社外取締役に欠くときに有効に取締役会の決議をすることができないとまで考える必要はないという指摘がされている。」）。

(46) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回会議（平成 30 年 8 月 1 日）議事録 34-35 頁（加藤発言）。

まえると、社外取締役が欠けている状況が長期間に及ぶ場合等には、社外取締役が欠けていることが取締役会の決議の効力におよそ影響を及ぼさないとまで言うことは難しいが、社外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されるときは、その間にされた取締役会の決議は無効とならないと解釈することができると考えられる」となった。

神田 ただ、最後の補足説明に対しても、その部会では、本当にそうですかという疑問があったということですね。

後藤 法律論には、あまりなっていない。

藤田 そう。その後の選任の仕方でも有効性が決まるというのは法律論になっていないのではないかというのが、ここでの問題提起です。

田中 個人的には、既にある最高裁判例に則って解釈することができないかと考えています。普通は、社外取締役が欠けているだけで、出席した取締役が全員賛成で決議が成立したような場合であれば、仮に社外取締役が1人いたとしてその人が反対したとしても決議に影響がないといえるであろう。けれども、社外取締役がいないままの状態がずっと継続しているような会社では、取締役会自体がいわば腐敗したような状態になっているので、社外取締役がいたとしても決議に影響が及ばないとは言えなくなるだろうという解釈ができないかと思っていました。ただ、どうも最高裁判例に則って解釈するという考え方自体、ほかの部会のメンバーは共有していなかったようです。藤田先生もそうだと思いますが、それと違うロジックを考えている人が多かったかもしれない。ただ、そのロジックが何かは、必ずしも明確にされなかったと私は思います。

藤田 それはそうですね。「遅滞なく」というのは、次の総会まで待てるのでしょうか？

後藤 ちょっと語感とはずれますね。

神田 次の定時総会と最大で1年くらいいいとか。

加藤 任期2年の場合はどうなるのでしょうか。

藤田 解釈の仕方次第で、次の総会の招集もできなくなるということになりかねないということだね。

田中 欠員と同じですからね。一時取締役を選任してもらって総会を招集する。最も厳格に考えれば、そうなりますね。

藤田 常にそこまで要求するものかどうかと思うんですけどもね。

神田 両方の議論がありうるでしょう。一方では、厳格に考える、前田先生はそうですね。もともとそう。他方で、それとは反対に、次の定時総会でいいのではないのと。極端に言えばですけども。

後藤 一時取締役を選任するとなると、一時取締役を選任せずにしたものは全部アウトということを含意するわけですね。

田中 どうなんですかね。一時取締役を選任するとしても、選任すると決めたらすぐに呼んでくれるわけでもないわけですから、少なくともその間の決議は有効というふうに解釈すべきだと思います。そうでないと、逃げ道が全く与えられないことになる。

(3) 取締役への権限委譲

神田 1ついいですか。落とされた事項ですけども、中間試案は、業務執行事項の決定権限を取締役会から取締役に委譲できるという提案をしていたのです。これは要綱では落ちました。これは経済界は反対で、必要ないというような理由だと思います。これは私は結構重要なことだと思うのですが。監査等委員会設置会社への移行を促進する結果になって、今もう1,000社を超えていると思いますけれども、何かもったいなかったなと感じます。「できる」規定なので、理論的な観点は前の座談会で議論したと思いますけれども、あってもよかったような気がします……。

藤田 確かに重要な提案だとは思いますが、結局部会で提案されたタイミングが悪かったということですかね。最初から入っていたらゆっくり議論できたのだけれども、中間試案の直前に出てきたので、ちょっと遅かったような気がしますね。あと、これを単品で取り上げるのがいいかという話もあります。今回は取締役会の改革全体が入っていない中でこれだけを出された形でしたね。だから、次回はぜひこれをきっちり議論したらいいと思いますね。

神田 1名義務付けられて、かつ委任ができないとなると、やはり監査役会設置会社は監査等委員会設置会社になりましようとなるように私は思うのですけれども、実際はどうなのですかね。

飯田 でも、その点は会社法研究会のときからありましたよね。他方で、議事録を読んでの印象論の域を出ませんが、社外取締役の義務付けは法制審の部会の最初のほうではまだ余り有力な提案ではなかったように思えたのですけれ

ども、監査役設置会社の取締役会決議事項の委任ができる規定の提案が落ちた後ぐらいから、社外取締役選任義務化がかなり有力になったというふうに見えました。そういう意味では、今、神田先生がおっしゃった問題は、取締役会の決議事項の委任の規定の提案が、社外取締役の義務化の提案とセットで考えられなかったために残ってしまいました。

神田 取締役会は決めることが非常に多いので、月1回が大体実務なのですから、もう決めているだけで時間が相当かかります。改正後の規定は強制ではない規定とするわけですから、デフォルトとしては委譲可能でいいと思うのですが、どうして落ちたのか……。

藤田 経済界が積極的に望まなかったのが最大の原因ですね。

田中 企業の法務担当者との会合でこの提案について議論したときに、とても積極的な人が少数いたのですけれども、大多数は、我が社は監査役設置会社だけれども、こういう権限委譲規定については余り必要性を感じないという意見だったのですね。かなり温度差がありましたね。

加藤 やはり取締役会の構成員の大半は業務執行者ですからね。

後藤 今の形でやっている限り、それはそれで回っているから必要性を感じないという話だとすると、そのままでもいいのかというのに対して、いや、我々はこのままですというのは……。

飯田 その前提の中で社外取締役を選ぶというのは、そういう毎月の会合に出られる人しか選べないとか、枠をはめてしまって、よくないんじゃないかなという気がします。

後藤 社外取締役を義務付ける理由で任せておいたらだめだからというのは、そこにも当てはまるはずなのという……。

田中 ただ、これは強制じゃないですからね。純粋に「できる」規定なので……。

後藤 やりたい人はできるようにしてあげるべきだとすると、大多数が必要ないと言っている、それでいいのかというのは……。

加藤 監査役とか監査役会という仕組みの魅力次第だと思います。現行法では、業務執行事項の決定権限を大幅に個々の取締役に委譲するためには、監査等委員会設置会社に移行しなければなりません。仮に、そのような委譲を、独任制の機関である監査役という仕組みを維持した上で行いたいという需要が高

まれば、制度改正につながると思います。

後藤 監査の仕組みとしては監査役の方が良いのだけど、他方で社外取締役もいる必要があると思っている会社にとっては、委任が制限されると意思決定を機動的にできないことになるので、委任の制限は監査役制度を使いにくくしちゃっているわけですね。

加藤 そういう観点からすると、ガバナンスの仕組みというか、監査役、監査等委員会、指名委員会等の選択というところだけで競争させるというのが本当はよくて、取締役会と個々の取締役又は執行役の間の業務執行権限の分配に関する規律はそろえてもいいように思います。

飯田 これを機に、特別取締役制度が活発化するというのは期待できないのでしょうか。重要な財産の処分・譲受けおよび多額の借財についての決定を特別取締役による取締役会の決議で行えば、社外取締役は個別の業務執行の決定にあまりかかわらないように運用することは可能はずです。

加藤 一応は社外取締役1名を入れれば使えますものね。

田中 それと、部会の審議で経済界の方が消極論だったのは、ある種の名分論みたいな考え方で、モニタリングモデルがいいという、そっちに誘導しようという法制度は基本的に受け入れませんということだったんですね。

後藤 それは一貫しているかもしれないですね。

藤田 別にモニタリングモデルがいいですよという趣旨ではなくて……。

田中 私は、やりたい会社だけやればいいというだけのルールなのに、なぜそこまでこだわるのかなと思ったけれども……。

藤田 監査役設置会社でもモニタリングモデルになれますというにするだけだったのかもしれませんが、今回採択できなかったのは仕方ないと思っています。取締役会のあり方そのものについての認識とか方向感が全く共有できていない、認識のレベルで共有できていないところだと、その根幹に触れることは無理だったのかなという印象はありますよね。

後藤 そこを議論する気が余りなかったというのは、最初の飯田さんの話に戻りますね。

田中 ええ。ただ、考え方としては、必ずしも認識は共有されていなくてもいいんですよね。うちはモニタリングモデルで、かつ監査役会設置会社のほうがいいと思います、という会社があってもおかしくない。

藤田 いやいや、モニタリングモデルをとるかとらないかについての判断は分かれてもいいのだけれども、取締役会とは何か、どういう性格の機関であるべきかという点について、およそ考え方が整理できていない状態という意味です。モニタリングモデルの望ましさについて共有している必要は全然ないけれども、取締役のあり方としていくつかの異なるモデルがあるということすら共有すらされていないようなレベルかなと思っているんですね。

IV 社債

1 社債管理補助者

第3部 その他

第1 社債の管理

1 社債管理補助者

(1) 社債管理補助者の設置

会社は、第702条ただし書に規定する場合には、社債管理補助者を定め、社債権者のために、社債の管理の補助を行うことを委託することができるものとする。ただし、当該社債が担保付社債である場合は、この限りでないものとする。

(2) 社債管理補助者の資格

社債管理補助者は、第703条各号に掲げる者その他法務省令で定める者でなければならないものとする。

(3) 社債管理補助者の義務

① 社債管理補助者は、社債権者のために、公平かつ誠実に社債の管理の補助を行わなければならないものとする。

② 社債管理補助者は、社債権者に対し、善良な管理者の注意をもって社債の管理の補助を行わなければならないものとする。

(4) 社債管理補助者の権限等

① 社債管理補助者は、社債権者のために次に掲げる行為をする権限を有するものとする。

ア 破産手続参加、再生手続参加又は更生手続参加

イ 強制執行又は担保権の実行の手続における配当要求

ウ 第 499 条第 1 項の期間内に債権の申出をすること。

② 社債管理補助者は、(1)による委託に係る契約に定める範囲内において、社債権者のために次に掲げる行為をする権限を有するものとする。

ア 社債に係る債権の弁済を受けること。

イ 第 705 条第 1 項の行為 (①アからウまで及びアに掲げる行為を除く。)

ウ 第 706 条第 1 項各号に掲げる行為

エ 社債発行会社が社債の総額について期限の利益を喪失することとなる行為

③ ②の場合において、社債管理補助者は、社債権者集会の決議によらなければ、次に掲げる行為をしてはならないものとする。

ア ②イに掲げる行為であって、次に掲げるもの

(ア) 当該社債の全部についてするその支払の請求

(イ) 当該社債の全部に係る債権に基づく強制執行、仮差押え又は仮処分

(ウ) 当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為 ((ア)及び(イ)に掲げる行為を除く。)

イ ②ウ及びエに掲げる行為

(注) ③ (②ウに掲げる行為に係る部分に限る。)により社債権者集会の決議を必要とする事項を可決するには、議決権者の議決権の総額の 5 分の 1 以上で、かつ、出席した議決権者の議決権の総額の 3 分の 2 以上の議決権を有する者の同意がなければならないものとする。

④ 社債管理補助者は、(1)による委託に係る契約に従い、社債の管理に関する事項を社債権者に報告し、又は社債権者がこれを知ることができるようにする措置をとらなければならないものとする。

⑤ 第 705 条第 2 項及び第 3 項の規定は、②アに掲げる行為をする権限を有する社債管理補助者について準用するものとする。

(5) 特別代理人の選任

社債権者と社債管理補助者との利益が相反する場合において、社債権者のために裁判上又は裁判外の行為をする必要があるときは、裁判所は、社債権者集会の申立てにより、特別代理人を選任しなければならないものとする。

(6) 社債管理補助者等の行為の方式

社債管理補助者又は(5)の特別代理人が社債権者のために裁判上又は裁判外の行為をするときは、個別の社債権者を表示することを要しないものとする。

(7) 二以上の社債管理補助者がある場合の特則

① 二以上の社債管理補助者があるときは、社債管理補助者は、各自、その権限に属する行為をしなければならないものとする。

② 社債管理補助者が社債権者に生じた損害を賠償する責任を負う場合において、他の社債管理補助者も当該損害を賠償する責任を負うときは、これらの者は、連帯債務者とするものとする。

(8) 社債管理補助者の責任

社債管理補助者は、この法律又は社債権者集会の決議に違反する行為をしたときは、社債権者に対し、これによって生じた損害を賠償する責任を負うものとする。

(9) 社債管理者等との関係

第702条の規定による委託に係る契約又は担保付社債信託法第2条第1項に規定する信託契約の効力が生じた場合には、(1)による委託に係る契約は、終了するものとする。

(10) 社債管理補助者の辞任

① 社債管理補助者は、社債発行会社及び社債権者集会の同意を得て辞任することができるものとする。この場合において、当該社債管理補助者は、あらかじめ、事務を承継する社債管理補助者を定めなければならないものとする。

② ①にかかわらず、社債管理補助者は、(1)による委託に係る契約に定めた事由があるときは、辞任することができるものとする。ただし、当該契約に事務を承継する社債管理補助者に関する定めがないときは、この限りでないものとする。

③ ①にかかわらず、社債管理補助者は、やむを得ない事由があるときは、裁判所の許可を得て、辞任することができるものとする。

(11) 社債管理補助者の解任

裁判所は、社債管理補助者がその義務に違反したとき、その事務処理に不適任であるとき、その他正当な理由があるときは、社債発行会社又は社債権者集会の申立てにより、当該社債管理補助者を解任することができるものと

する。

(12) 社債管理補助者の事務の承継

社債管理補助者が次のいずれかに該当することとなった場合には、社債発行会社は、事務を承継する社債管理補助者を定め、社債権者のために、社債の管理の補助を行うことを委託しなければならないものとする。この場合においては、社債発行会社は、社債権者集会の同意を得るため、遅滞なく、これを招集し、かつ、その同意を得ることができなかったときは、その同意に代わる裁判所の許可の申立てをしなければならないものとする。

ア (2)に規定する者でなくなったとき。

イ (10)③により辞任したとき。

ウ (11)により解任されたとき。

エ 死亡し、又は解散したとき。

(注) 上記のほか、第 714 条第 2 項から第 4 項までの規定と同様の規定を設けるものとする。

(13) 社債権者集会

① 次に掲げる場合には、社債管理補助者は、社債権者集会を招集することができるものとする。

ア ②による請求があった場合

イ (10)①の社債権者集会の同意を得るため必要がある場合

② 第 718 条第 1 項の社債権者は、社債管理補助者に対し、社債権者集会の目的である事項及び招集の理由を示して、社債権者集会の招集を請求することができるものとする。

③ 社債権者集会の決議は、社債管理補助者がある場合において社債管理補助者の権限に属する行為を可決する旨の社債権者集会の決議があったときは、社債管理補助者が執行するものとする。ただし、社債権者集会の決議によって別に社債権者集会の決議を執行する者を定めたときは、この限りでないものとする。

(13)の注) 上記のほか、社債管理者についての社債権者集会の招集の通知に関する規定(第 720 条第 1 項)、社債権者集会への出席等に関する規定(第 729 条第 1 項)、社債権者集会の議事録の閲覧等の請求に関する規定(第 731 条第 3 項)、債権者異議手続における催告に関する規定(第 740 条第 3 項)及

び報酬等に関する規定（第 741 条）と同様の規定を設けるなど、所要の規定を整備するものとする。

(14) 募集事項 次に掲げる事項を募集事項（第 676 条各号）に含めるものとする。

ア 社債管理者を定めないこととするときは、その旨

イ 社債管理補助者を定めることとするときは、その旨

（注 1） 上記のほか、第 676 条第 12 号に規定する法務省令で定める事項（会社法施行規則第 162 条各号）に、(1)による委託に係る契約に関する事項を追加するものとする。

（注 2） 社債の種類（第 681 条第 1 号及び会社法施行規則第 165 条各号）、銘柄公示情報（振替法第 69 条第 1 項第 7 号及び第 87 条第 1 項並びに社債、株式等の振替に関する命令第 3 条各号）等について、所要の規定を整備するものとする。

社債管理補助者制度の利用の見込み

藤田 次は社債です。大きく分けて 2 つの論点があります。社債管理補助者制度と社債権者集会です。最初の社債管理補助者制度については、そもそも採用されるのか、使う人がいるのかという問題もあるのですが、制度上はどんな機能が期待されているのでしょうか。提案されているルールのもとではかなり自由に設計できるのですけれども、最低限の権限である倒産申立て、倒産手続における債権届け出だけやる人を置くのかということです。さらに契約で権限を与えたとしたら、どんな権限を与えるだろうかということです。また弁護士もなることができるのですけれども、弁護士はこんな仕事をやるのでしょうか、弁護士に依頼する発行会社があるのだろうかということもあります。このあたりが一番基本かもしれません。

神作 社債管理補助者に恐らく一番期待されているのは、要綱第 3 部第 1 の 1 (4)①であると思います。藤田さんが今指摘された破産手続等への参加、配当請求、債権の届け出、これらの手続をめぐっては、これまで社債管理者がついていない、いわゆる FA 債等で実際に発行会社が破綻したときに、実務上混乱が起こったという経験がありました。したがって、発行会社に倒産手続の開始

決定があったときは、社債権の総額について社債管理補助者がいわゆる総額届出をすることができるという点は、社債管理補助者の重要な機能であるとともに、これが最低限の機能だと思います。そして、総額届出は、立法論的に解決しないと、実務的にはそれを実現することが容易でないことから、重要な立法提案であると思います。

もう一つ社債管理補助者の役割として、任意ですけれども重要なのが、要綱第1の1(4)④の、社債管理補助者は、委託に係る契約に従って情報の伝達をするという機能です。要するに、発行会社から必要な情報を社債権者に渡し、場合によっては逆に社債権者から発行会社のほうに社債権の行使等に関する情報を伝達し、あるいは社債権者の意思結集の仲介をする。この機能は、社債管理補助者が社債管理者を設置していない社債を前提にしていることと関係しており、社債権者が自ら意思決定をしていくモデルが前提に置かれていると考えられます。

以上の2つの機能が社債管理補助者に期待されているもっとも重要な機能だと思います。

藤田 聞いたところによると、債権届け出権限のようなものだけを与え、他の権限はほとんど与えない社債管理補助者を置くと、発行会社が危ないのではないかというシグナルになるので、そのような社債管理補助者を置くことに躊躇を覚えるという声もあるようです。

それともう一つの情報伝達機能については、別にこんな制度を使わなくてもFAでもやれることですよね。そうすると社債管理補助者は結局誰も使わないのではないかという疑念が出てきて、頑張って制度を作った割に、無駄な努力をしたことになるのではないかという懸念がしないでもありません。

神作 総額届出が、やはり契約ベースで実現することが非常に難しいということであり、総額届出が認められないと社債管理制度としては不十分であるという認識があったのではないのでしょうか。

藤田 総額届け出をするためには法律の規定が必要で、今回の改正はその点に意味があるはずなのですが、そんな権限だけを与えると発行会社の財務状態が勘ぐられるという悪影響があるから使いたくないという議論があると聞いて、衝撃を受けたのですけれどもね。

田中 要綱が出た後で銀行の方のお話を伺うと、株式会社で利用するという

ことは、当面ニーズはなさそうだといわれました。ただ、投資家は喉元過ぎれば熱さを忘れるようなところがあり、現在は、発行会社の倒産ということは余り具体的にイメージしていないと。（また発行会社の倒産事例が出てきて）そういうリスクが意識されるようになると、もしかしたらニーズが出てくるかもしれないということはいわれていました。

藤田 確かに倒産してひどい目に遭う投資家がたくさん出ると、こういう制度も使われるようになるかもしれない。

田中 やっぱり届け出という法律上の最低限の権限だけをしますということなんでしょうね。

藤田 そうなんでしょうね。

田中 ただ、ちょっと私も、研究会でこの話が出たときに、割とこういうスペシフィックな債権届け出と総社債権者のための訴訟という部分でニーズがあると伺っていたので、今になって、いや、余りないですよと言われてしまいますと、屋根に上ってはしごを外されたような気持ちにはなりますね。

藤田 制度ができあがった後で、最初に聞いていた話と全然違うことが言われるという経験は、ときおりあることではありますがね。なお弁護士は、本当にこんな仕事をやるのですかね。日弁連は、意見書まで提出してきましたが⁽⁴⁷⁾。弁護士に就任を依頼する発行会社があるのかなというのが気になると思います。

根本的には、これも飯田さんの最初の話だけでも、設置強制の及ばない範囲で何かつくろうとした結果、本当に意味があるのか、ニーズがあるのかどうかわからないものをつくっちゃったという感がぬぐえない。しかし、そこをタッチしなかった以上、あまりインパクトがないことは仕方ないのかもしれない。

社債管理補助者の義務の強行法規性

藤田 社債管理補助者の義務の性格、強行法規性あたりも、設置強制との関係でいうと、設置しなくていいのを置くのだから、好きに設計して全部任意法規でやってもいいのではないかという議論は可能です。田中さんはそんなこと

(47) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第9回会議（平成30年1月10日開催）に提出された、参考資料37「会社法制（企業統治等関係）部会資料15に対する意見」。

を部会でも言われたんじゃないかと思ひ、それでもいいような気もしたのですけれども、なぜ強行法規にするんですかね。

田中 理論上はおもしろい問題ですな。要綱の改正提案を見ると、確かにちょっと複雑になったと思ひます。ここまで複雑にルールをつくらなくてもよかったかもしれない。社債管理補助者が必ず持っている法定権限だけを決めて、あとは約定しだいというのでもよかったかもしれないと今も思ひています。ただ、部会の審議の中で、もしも社債管理補助者は、社債権者集会の決議を経れば何でもやることできるというふうにすると、社債権者集会のアジェンダを社債管理補助者が主導的につくることとすれば、實際上、社債管理者と同じになるだろうと。そうすると、社債管理者を置くとこれだけの職務権限があつて、これだけの義務を負うということが明確になっているということが社債管理者制度の強みだとすると、社債管理者らしい人だけけれどもそれとは違ふ人が出てくると、何か……。

藤田 紛らわしいのが出てしまうわけですね。

田中 ええ、紛らわしくなる。それは、社債管理補助者の権限を完全に約定に委ねることにしなかつた一つの理由なのかもしれません。ただ、要綱のルールでもかなり複雑ですからね。この複雑性が嫌われてしまうおそれが、なきにしもあらずですな。

藤田 積極的な問題として言われたのは、これは神作先生の指摘だったか、誠実義務の強行法規性は問題がないかという疑問ですな。委託契約でほとんど権限を与えず、例えば債権届け出等の最低限の権限しかないときであっても、社債管理者が倒産申立て直前に期限の利益を喪失させて、自分の債権をみんな回収してしまった場合に誠実義務違反とされてしまうリスクがあると、社債管理補助者になった銀行は大いに債権回収が制約される。そうすると安いフィーでは引き受けられなくなるのではないかという疑問が提起されたのですな。

神作 特に権限を非常に絞つたときは、誠実義務違反にならないと解する可能性もあるのではないかというふうに思ひのですが、ただ、田中さんも指摘されたと思ひますけれども、社債管理補助者の権限は広げようと思ひと相当広い権限まで付与することが可能になっているので、私もそういうたてつけのもとで全部を強行法規化するの、ちょっと難しいかなという感じはします。

藤田 権限を広げたら、できなくなることが増えるのは仕方ないんじゃない

ですかね。

田中 私は、権限を狭めたら、狭められてなくなった権限の部分についてはもう義務はないというふうに、そこは割り切るべきかなと思うんですよね。

藤田 私も権限を限定して、債権届け出等の最低限の権限しか与えられていなければ、債権回収をしても誠実義務は生じないと考えていますけれどもね。

田中 事後的に、社債権者に大きな損害が生じたら、社債管理補助者の責任を追及しようという話になってくると、かなり大きな萎縮効果が生じると思いますので。

社債権者集会における意見陳述権

藤田 似たところで、義務の点で実務から疑問が出ていていると聞いているのは、社債管理に関する事項に関して、社債権者集会において意見陳述権が与えられている点ですね。だから、変な決議をとめる義務とかはないんですかということです。自分は債権届け出とかしないので、どれだけばかな決議をしようが知ったことはありませんと開き直れるなら安心なのだけれども、おかしい決議をされないように誘導するような善管注意義務を負うと困るという問題ですね。解釈が分かれるところかもしれません。

神作 この建付けとしては、社債管理者設置強制がない会社なので、基本的には社債権者が自分のことは自分で決めるべきだし、決めることができるという前提があると考えられます。

藤田 基本的には招集すればいいだけですね。

神作 そういう前提で制度ができていないかと思いますけれども。

藤田 招集については善管注意義務を負うので、招集通知漏れみたいなものは責任を負ってもらいけれども、どんなばかなことを決めようかとめる必要はないと割り切れるかどうかですね。そうなると総会の意見陳述権というのが、何のために与えられているのだろうかということになります。これが懸念されている部分です。自分の職務の範囲外だから招集さえすればいい、陳述は言いたいことがあれば言えればいいんだという割り切りでいいのでしょうか。

田中 これはむしろ社債管理補助者の権利なのかもしれませんよね。自分に妙な責任がかかってくるような決議をされたら困るから、そんな職務権限はないので、やってもらっちゃ困るよという、まさに権利。そのためにあるという

……。

藤田 もし言いたいことがあれば言えるだけということですね。

神作 あと、私がこういうときには言ったほうがいいのではないかと考えているのは、例えば裁判所の承認が得られない事例があるということがよく知られているようなときに、そういった前例があるというのは社債管理補助者から社債権者に対し情報提供してもいいのかなという感じはしています。

藤田 言わないと義務違反になるかという効果があるとすると、今言われた例でもどうかなという気がしますね。義務の解釈が微妙な点の一つですね。

2 社債権者集会

2 社債権者集会

(1) 元利金の減免

第 706 条第 1 項第 1 号に、当該社債の全部についてするその債務の免除を追加するものとする。

(2) 社債権者集会の決議の省略

① 社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は社債権者が社債権者集会の目的である事項について提案（社債管理補助者にあつては、⁽¹⁰⁾①の社債権者集会の同意をすることについての提案）をした場合において、当該提案につき議決権者（第 724 条第 1 項参照）の全員が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があつたものとみなすものとする。

② ①により社債権者集会の決議があつたものとみなされる場合には、第 732 条から第 735 条まで（第 734 条第 2 項を除く。）の規定は、適用しないものとする。

（(2)の注） 上記のほか、①の書面及び電磁的記録の備置きや閲覧等について、所要の規定を整備するものとする。

藤田 社債権者集会については、元利金の減免が決議事項に含まれることを明文で設けることと、社債権者全員の承諾に基づくみなし決議が提案されてい

ますが、これらの点について何か意見はありますでしょうか。

飯田 多数決による元利金の減免を認める場合には、多数決の濫用などの弊害に対応することもあわせて考える必要があります。そして、決議の効力を裁判所の認可にかからしめる会社法734条1項の制度に大きく依存することが適切なのかという根本的な問題が、この論点の背後にはあるように思います。もっとも、現在の会社法706条1項1号の「和解」に元利金の減免も含めて解釈できるという見解からすれば、今回の改正は条文解釈の明確化にすぎず、新しい問題が生じるわけではないので、そこまで立ち返って議論する必要はないとも言えます。

V 株式交付

第2 株式交付

1 株式交付の内容

株式会社は、株式交付をすることができるものとする。この場合においては、株式交付計画を作成しなければならないものとする。

（注1）本要綱において、「株式交付」とは、株式会社が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る。以下第2において同じ。）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付することをいうものとする。

（注2）（注1）の法務省令で定めるものは、第2条第3号に規定する会社が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合（会社法施行規則第3条第3項第1号に掲げる場合に限る。）における当該他の会社等とするものとする。

2 株式交付計画

① 株式会社が株式交付をする場合には、株式交付計画において、次に掲げる事項を定めなければならないものとする。

ア 株式交付子会社（株式交付親会社（株式交付をする株式会社をいう。以下第2において同じ。）が株式交付に際して譲り受ける株式を発行する株式会社をいう。以下第2において同じ。）の商号及び住所

イ 株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の数（株式交付子会社が種類株式発行会社である場合にあっては、株式の種類及び種類ごとの数）の下限

ウ 株式交付親会社が株式交付に際して株式交付子会社の株式の譲渡人に対して当該株式の対価として交付する株式交付親会社の株式の数（種類株式発行会社にある場合は、株式の種類及び種類ごとの数）又はその数の算定方法並びに当該株式交付親会社の資本金及び準備金の額に関する事項

エ 株式交付子会社の株式の譲渡人に対するウの株式交付親会社の株式の割当てに関する事項

オ 株式交付親会社が株式交付に際して株式交付子会社の株式の譲渡人に対して当該株式の対価として金銭等（株式交付親会社の株式を除く。以下オ及びカにおいて同じ。）を交付するときは、当該金銭等についての次に掲げる事項

（ア）当該金銭等が株式交付親会社の社債（新株予約権付社債についてのものを除く。）であるときは、当該社債の種類及び種類ごとの各社債の金額の合計額又はその算定方法

（イ）当該金銭等が株式交付親会社の新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを除く。）であるときは、当該新株予約権の内容及び数又はその算定方法

（ウ）当該金銭等が株式交付親会社の新株予約権付社債であるときは、当該新株予約権付社債についての（ア）に規定する事項及び当該新株予約権付社債に付された新株予約権についての（イ）に規定する事項

（エ）当該金銭等が株式交付親会社の社債及び新株予約権以外の財産であるときは、当該財産の内容及び数若しくは額又はこれらの算定方法

カ オの場合には、株式交付子会社の株式の譲渡人に対するオの金銭等の割当てに関する事項

キ 株式交付親会社が株式交付に際して株式交付子会社の株式と併せて株式交付子会社の新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを除く。）又は新株予約権付社債（以下第 2 において「新株予約権等」と総称する。）を譲り受けるときは、当該新株予約権等の内容及び数又はその算定方法

（注）上記のほか、株式交付親会社が株式交付に際して株式交付子会社の新

株予約権等の譲渡人に対して当該新株予約権等の対価として金銭等を交付する場合において、当該金銭等及びその割当てに関して株式交付計画において定めなければならない事項について、所要の規定を整備するものとする。

ク 株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡しの申込みの期日

ケ 株式交付がその効力を生ずる日（以下第2において「効力発生日」という。）

（①の注1）上記のほか、エ又はカに掲げる事項に関し、当該事項についての定め内容及び株式交付子会社が種類株式発行会社である場合において株式交付親会社が株式交付子会社の発行する種類の株式の内容に応じ定めることができる事項について、所要の規定を整備するものとする。

（①の注2） 第399条の13第5項各号及び第416条第4項各号に掲げる事項に、株式交付計画（株主総会の決議による承認を要しないものを除く。）の内容の決定を、それぞれ追加するものとする。

② ①の場合には、①イに掲げる事項についての定めは、株式交付子会社が効力発生日において株式交付親会社の子会社となる数を内容とするものでなければならないものとする。

3 株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み等

① 株式交付親会社は、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをしようとする者に対し、次に掲げる事項を通知しなければならないものとする。

ア 株式交付親会社の商号

イ 株式交付計画の内容

ウ ア及びイに掲げるもののほか、法務省令で定める事項

（注） ①は、株式交付親会社が①アからウまでに掲げる事項を記載した金融商品取引法第2条第10項に規定する目論見書を①の申込みをしようとする者に対して交付している場合その他株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをしようとする者の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合には、適用しないものとする。

② 株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをする者は、2①クの期日までに、次に掲げる事項を記載した書面を株式交付親会社に交付しなければならないものとする。

ア 申込みをする者の氏名又は名称及び住所

イ 譲り渡そうとする株式交付子会社の株式の数（株式交付子会社が種類株式発行会社である場合にあっては、株式の種類及び種類ごとの数）

（注 1）②の申込みをする者は、②の書面の交付に代えて、政令で定めるところ

により、株式交付親会社の承諾を得て、②の書面に記載すべき事項を電磁的方法により提供することができるものとする。

（注 2）株式交付親会社は、①アからウまでに掲げる事項について変更があったとき（5⑥により効力発生日を変更したとき及び5⑥の（注 3）により2①クの期日を変更したときを含む。）は、直ちに、その旨及び当該変更があった事項を②の申込みをした者（以下第 2 において「申込者」という。）に通知しなければならないものとする。

（注 3）上記のほか、株式交付親会社が申込者に対してする通知又は催告の発信及び到達について、所要の規定を整備するものとする。

③ 株式交付親会社は、申込者の中から株式交付子会社の株式を譲り渡すべき者を定め、かつ、その者に割り当てる譲り渡すべき当該株式の数（株式交付子会社が種類株式発行会社である場合にあっては、株式の種類ごとの数。以下③において同じ。）を定めなければならないものとする。この場合において、株式交付親会社は、申込者に割り当てる譲り渡すべき当該株式の数の合計が2①イの下限の数を下回らない範囲内で、当該申込者が譲り渡すべき当該株式の数を、②イの数よりも減少することができるものとする。

④ 株式交付親会社は、効力発生日の前日までに、申込者に対し、当該申込者が譲り渡すべき株式交付子会社の株式の数を通知しなければならないものとする。

⑤ 次のア及びイに掲げる者は、当該ア及びイに定める株式交付子会社の株式の数について株式交付における株式交付子会社の株式の譲渡人となるものとする。

ア 申込者 ④により通知を受けた株式交付子会社の株式の数

イ （3の注 1）の契約により株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の総数を譲り渡すことを約した者 その者が譲り渡すことを約した株式交付子会社の株式の数

⑥ ⑤ア及びイにより株式交付子会社の株式の譲渡人となった者は、効力発生日に、それぞれ当該ア及びイに定める数の株式交付子会社の株式を株式交付親会社に給付しなければならないものとする。

⑦ ③から⑥まで（⑤イに係る部分を除く。）（これらを（３の注３）において準用する場合を含む。）は、２①クの期日において、申込者が譲渡しの申込みをした株式交付子会社の株式の総数が２①イの下限の数に満たない場合には、適用しないものとする。この場合においては、株式交付親会社は、申込者に対し、遅滞なく、株式交付をしない旨を通知しなければならないものとする。

（３の注１）①から④までは、株式交付子会社の株式を譲り渡そうとする者が、株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の総数の譲渡しを行う契約を締結する場合には、適用しないものとする。

（３の注２）民法第 93 条第 1 項ただし書及び第 94 条第 1 項の規定は、②の申込み、③による割当て及び（３の注１）の契約に係る意思表示については、適用しないものとし、株式交付における株式交付子会社の株式の譲渡人は、４②により株式交付親会社の株式の株主となった日から 1 年を経過した後又はその株式について権利を行使した後は、錯誤、詐欺又は強迫を理由として株式交付子会社の株式の譲渡しの取消しをすることができないものとする。

（３の注３）３①から⑥まで、（３の注１）及び（３の注２）は、２①キの場合における株式交付子会社の新株予約権等の譲渡しについて準用するものとする。

４ 株式交付の効力の発生

① 株式交付親会社は、効力発生日に、３⑥による給付を受けた株式交付子会社の株式を譲り受けるものとする。

② ３⑥による給付をした株式交付子会社の株式の譲渡人は、効力発生日に、２①エに掲げる事項についての定めに従い、２①ウの株式交付親会社の株式の株主となるものとする。

③ 次のアからウまでに掲げる場合には、３⑥による給付をした株式交付子会社の株式の譲渡人は、効力発生日に、２①カに掲げる事項についての定めに従い、当該アからウまでに定める者となるものとする。

ア 2①オ(ア)に掲げる事項についての定めがある場合 2①オ(ア)の
社債の社債権者

イ 2①オ(イ)に掲げる事項についての定めがある場合 2①オ(イ)の
新株予約権の新株予約権者

ウ 2①オ(ウ)に掲げる事項についての定めがある場合 2①オ(ウ)の
新株予約権付社債についての社債の社債権者及び当該新株予約権付社債に付
された新株予約権の新株予約権者

④ ①から③までは、次に掲げる場合には、適用しないものとする。

ア 効力発生日において5⑤による手続が終了していない場合

イ 株式交付を中止した場合

ウ 効力発生日において株式交付親会社が3⑥による給付を受けた株式交
付子会社の株式の総数が2①イの下限の数に満たない場合

エ 効力発生日において②により2①ウの株式交付親会社の株式の株主と
なる者がいない場合

⑤ ④アからエまでに掲げる場合には、株式交付親会社は、3⑤ア及びイ
に掲げる者に対し、遅滞なく、株式交付をしない旨を通知しなければならない
ものとする。この場合において、3⑥による給付を受けた株式交付子会社
の株式があるときは、株式交付親会社は、遅滞なく、これをその譲渡人に返
還しなければならないものとする。

(4の注1) 上記のほか、(3の注3)において準用する3⑥により株式交
付親会社に株式交付子会社の新株予約権等が給付された場合における効力の
発生について、所要の規定を整備するものとする。

(4の注2) 第234条第1項各号に掲げる行為及び当該各号に定める者
に、株式交付及び株式交付親会社に株式交付に際して株式交付子会社の株式
又は新株予約権等を譲り渡した者を追加するものとする。

5 株式交付親会社の手続

① 株式交付親会社は、株式交付計画備置開始日から効力発生日後6か月
を経過する日までの間、株式交付計画の内容その他法務省令で定める事項を
記載し、又は記録した書面又は電磁的記録をその本店に備え置かなければな
らないものとする。

（注１） 上記の「株式交付計画備置開始日」の定義について、所要の規定を整備

するものとする。

（注２） 上記のほか、株式交付親会社の株主及び債権者による①の書面等の閲覧の請求等について、所要の規定を整備するものとする。

② 株式交付親会社は、効力発生日の前日までに、株主総会の特別決議によって、株式交付計画の承認を受けなければならないものとする。

（注１） 株式交付親会社が株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する金銭等（株式交付親会社の株式等を除く。）の帳簿価額が株式交付親会社が譲り受ける株式交付子会社の株式及び新株予約権等の額として法務省令で定める額を超える場合には、取締役は、②の株主総会において、その旨を説明しなければならないものとする。

（注２）②及び（注１）は、アに掲げる額のイに掲げる額に対する割合が5分の1（これを下回る割合を株式交付親会社の定款で定めた場合にあっては、その割合）を超えない場合には、適用しないものとする。ただし、（注１）の場合又は株式交付親会社が公開会社でない場合は、この限りでないものとする。

ア 次に掲げる額の合計額

（ア） 株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額

（イ） 株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の社債、新株予約権又は新株予約権付社債の帳簿価額の合計額

（ウ） 株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式等以外の財産の帳簿価額の合計額

イ 株式交付親会社の純資産額として法務省令で定める方法により算定される額

（注３）（注２）本文の場合において、法務省令で定める数の株式（②の株主総会において議決権を行使することができるものに限る。）を有する株主が④（注２）の株主に対する通知等の日から2週間以内に株式交付に反対する旨を株式交付親会社に対し通知したときは、当該株式交付親会社は、効力発生日の前日までに、株主総会の特別決議によって、株式交付計画の承認を

受けなければならないものとする。

(注 4) 上記のほか、株式交付親会社が種類株式発行会社である場合における種類株主総会の決議について、所要の規定を整備するものとする。

③ 株式交付が法令又は定款に違反する場合において、株式交付親会社の株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株式交付親会社の株主は、株式交付親会社に対し、株式交付をやめることを請求することができるものとする。ただし、②(注 2)本文の場合(②(注 2)ただし書又は(注 3)の場合を除く。)は、この限りでないものとする。

④ 株式交付をする場合には、反対株主は、株式交付親会社に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができるものとする。ただし、②(注 2)本文の場合(②(注 2)ただし書又は(注 3)の場合を除く。)は、この限りでないものとする。

(注 1) 上記の「反対株主」の定義について、所要の規定を整備するものとする。

(注 2) 上記のほか、株主に対する通知等、株式の価格の決定等その他の④による請求に関する手続等について、所要の規定を整備するものとする。

⑤ 株式交付に際して、株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する金銭等(株式交付親会社の株式を除く。)が株式交付親会社の株式に準ずるものとして法務省令で定めるもののみである場合以外の場合には、株式交付親会社の債権者は、株式交付親会社に対し、株式交付について異議を述べるができるものとする。

(注) 上記のほか、⑤により株式交付親会社の債権者が異議を述べるができる場合における手続等について、所要の規定を整備するものとする。

⑥ 株式交付親会社は、効力発生日を変更することができるものとする。

(注 1) ⑥による変更後の効力発生日は、株式交付計画において定めた当初の効力発生日から 3 か月以内の日でなければならないものとする。

(注 2) ⑥の場合には、株式交付親会社は、変更前の効力発生日(変更後の効力発生日が変更前の効力発生日前の日である場合にあっては、当該変更後の効力発生日)の前日までに、変更後の効力発生日を公告しなければならないものとする。

(注 3) 株式交付親会社は、⑥による効力発生日の変更をする場合には、当

該変更と同時に2①クの期日を変更することができるものとし、(注2)は、(注3)による2①クの期日の変更について準用するものとする。

⑦ 株式交付親会社は、効力発生日後遅滞なく、株式交付に際して株式交付親会社が譲り受けた株式交付子会社の株式の数その他の株式交付に関する事項として法務省令で定める事項を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を作成しなければならないものとする。

(注) 株式交付親会社は、効力発生日から6か月間、⑦の書面等をその本店に備え置かなければならないものとするほか、株式交付親会社の株主及び債権者による当該書面等の閲覧の請求等について、所要の規定を整備するものとする。

6 株式交付の無効の訴え

① 株式会社の株式交付の無効は、株式交付の効力が生じた日から6か月以内に、訴えをもってのみ主張することができるものとする。

② 株式会社の株式交付の無効の訴えは、株式交付の効力が生じた日において株式交付親会社の株主等（第828条第2項第1号参照。以下②において同じ。）であった者、株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式若しくは新株予約権等を譲り渡した者又は株式交付親会社の株主等、破産管財人若しくは株式交付について承認をしなかった債権者に限り、提起することができるものとする。

③ 株式会社の株式交付の無効の訴えについては、株式交付親会社を被告とするものとする。

(6の注) 株式会社の株式交付の無効の訴えは、「会社の組織に関する訴え」（第834条柱書き）に含まれるものとし（第835条から第839条まで、第846条参照）、所要の規定を整備するものとする。

(第2の後注) 上記のほか、株式交付に際して資本金又は準備金として計上すべき額、清算株式会社についての株式交付に関する規律の不適用、株式交付親会社が株式交付に際して株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式が振替株式である場合における手続その他株式交付に関する手続等について、所要の規定を整備するものとする。

藤田 株式交付ですが、この制度は、もちろんないよりはあるほうが良いと思うのですが、自社株式を対価とする M&A を可能にするという目的に資するようにできているのかは、疑問もないわけではありません。例えば外国会社は除かれているとか、50% 超の取得の場合にしか適用がないとかいうことです。もうちょっと柔軟でなかったのかという点は、多少疑問がないわけではないようにも思います。

加藤 組織再編の 1 類型として制度をつくったので、明確性の確保が問題となっているように思います。

藤田 もちろんそうなのですが、それなら、そもそもなぜ組織再編としてつくったのでしょうか。

加藤 いや、これはわかりません。

後藤 平成 26 年改正のときにも、この話題は出てきていたのですが、やるとしたら現物出資規制の緩和だとは思っていました。しかし、それには理屈が要するというか、平成 17 年の会社法による資本制度の位置付けに批判的な意見もある中で、現物出資規制の緩和を正面から検討するよりは、組織再編として構成した方がやりやすかったということではないかと思います。

藤田 組織再編は現物出資規制なく株式が発行できる会社法上の唯一の制度なので、これにのせるとよいいな説明しなくて済むから、そういう建て付けに合わせたいと考えたということでしょうか。

田中 それに尽きると思います。

藤田 その結果、組織再編に要求される手続・要件がみんなかぶることになり、本来の目的からするともうちょっと柔軟にしたいところも硬直的になってしまった。

後藤 そうですね。

藤田 外国の会社が落ちたのは結構大きいような気がするんですけどもね。株式対価で外国の会社を買収するためには、この制度は利用できないということになります。

後藤 平成 23 年の産業活力再生特別措置法で、自社株を対価とする公開買付けについて、これを対象会社株式の現物出資による新株発行と捉えた上で、検査役調査や有利発行としての特別決議、不足額填補責任などについての特例が認められた訳ですが、対象会社株主に譲渡益課税が生じてしまうという税制

上の問題への対応がなされなかったために、結局利用されなかったと聞いています。

藤田 平成 30 年度税制改正による自社株対価 TOB への課税繰延措置の創設で対処されましたね⁽⁴⁸⁾。

後藤 今回の株式交付も、対象範囲は限定されていますが、少しずつ利用がふえていくのであれば、意味はゼロではなく、将来的に現物出資規制を緩和することにつながれば、それはそれでいいのかもしれません。

飯田 いずれにしても、要綱では、なぜ組織再編として整理されたのかという疑問は残りますね。

田中 根本的に、何で組織再編だと現物出資規制がかからないのかというのは……。

後藤 より深淵な……。

田中 ずっと難しい話があるわけですけども。

藤田 現物出資の検査役調査の特則みたいな制度をつくるという方が、本来のニーズに直接対応するのですが、やっぱりそれは法制的に説明できないのでしょうか。

後藤 現物出資規制が、要は株主間の利益移転の話だとすると、一応株式買取請求がついているということで反対株主は保護されることになると思います。

藤田 買取請求がなかったとしても、有利発行とのバランスで言えば、株主総会の特別決議があればできるはずですね。

後藤 はい。

藤田 しかも、ここは株式の発行なので、そこまで割り切ってしまうばよかったんだけど、それは法制的に難しいんですかね。産競法の制度は、現物出資の特則のようなつくりで置いているのでしたっけ。

後藤 法制局の審査で何かを言われるから難しいというよりも、あの辺の規制を全体的に変えないといけなくなる可能性があるのが大変だということだと思います。

藤田 寝た子を起こしかねないということですか。

(48) 租税特別措置法同法 37 条の 13 の 3、66 条の 2 の 2、68 条の 86。

後藤 このためだけに、現物出資や有利発行規制も含めて全部改正できるかというと、そこまでやれるかなという気がします。

加藤 株式の無償発行も限定的な範囲ですが認めたのですから、この部分も現物出資の特則のような形でできたのではないかなという気もするのですが。

後藤 好意的な言い方をすると、少しずつ広がって行って……。

藤田 こういうやり方で広げたから、現物出資規制の方で、これ以上の発展はなくなったという見方もできるかもしれない。

後藤 可能性もありますよね。

加藤 株式交付という仕組みがあるから現物出資規制の見直しはやらないという方向に進むと、残念な気がします。

田中 ここは難しいですよ。日本はとにかく検査役制度が嫌われていて、どうやって回避するかという話になっていますけれども、ドイツとかだと違うわけですよ。

神作 ドイツでは、検査役調査制度は、現物出資だけではなく合併などのM & Aについても存在します。

藤田 検査役調査制度を現実に利用可能な合理的なものにするという選択肢を早々に捨ててしまったことが、実は大きな失敗で、それが尾を引いているのかもしれない。

神作 少なくともヨーロッパ型はとらなかったということですよ。

藤田 そうですね。合併についてはもともと検査役調査がなかったのですが、会社分割制度を作った際にも検査役調査を不要としたことで、組織再編には検査役調査は不要という、理論的には必ずしも自明ではないドグマが確立してしまった。

神作 あと、先ほどの産競法も、私の理解ではやはり企業再編タイプですよ。つまり、産競法の下では、有利発行規制はないけれども買取請求制度もあるし、それから差止請求権も認められています。ですから、産競法ですらそこまで行っていない。つまり産競法上の認定制度というバッファーがあっても、現物出資について検査役調査を排除した上で、買取請求制度や差止請求制度までも排除してしまうということまではしていないというのが現行法政だと思います。

加藤 産競法 32 条なのですが、規定の作りは株式の発行若しくは自己株式

の処分の特則であり、その内容は有利発行規制と現物出資規制を外す代わりに株式交換の規律を及ぼすということになっています。

藤田 そうなると産競法上の制度の法的性格はどうなるのでしょうか。

後藤 産競法は、組織再編のほうにのっけてしまえば文句は出にくいだろうという整理で良いと思いますが、せっかく会社法でやるんなら、もっと根本的にやれば良いじゃないかというのがあるわけですね。

飯田 会社法でやるにしても、現物出資規制だけではなくて、有利発行の問題も同時に解決する必要があるのです。結局、特別決議が必要だということで、組織再編としたということなのかも知れません。しかし、新株発行の一類型でありつつ、買取請求があるというのが制度としていいのか疑問はありますけれども、今までの経緯からすればやむを得ないかなという気もします。

藤田 組織再編になぞらえたら、この内容で仕方なかったとは言えるのでしょうか。

後藤 そうですね。あと外国会社を対象とできなくなるという制約を認識した上で、それでもいいと思って組織再編という構成を選んだかということ、そこは余り考えてなくて、できると思っていたら、実はそこを見落としていたという可能性もあるような気はします。

藤田 いや、かなり早い時期に、組織再編の一種にすると外国会社を対象とできなくなるのではないかという懸念は指摘していたので、見落としていたということはないと思います。

後藤 なるほど。それは登記実務を変えるのであれば、できるんでしょうけれども。

Ⅵ むすび

藤田 それでは最後に、本日の議論を踏まえ、今回の改正要綱について、ご自由に感想をいただけないでしょうか。最初にもお伺いしたので、どの点でも、気づいたところをお願いします。

神田 部会で議論して要綱案を取りまとめ、それが要綱となったのですから、部会に参加した者としては、それが法改正として実現してほしいとは思いますが、それでも、そして、残された課題については、将来の早い時期に検討が行われることを期待したいと思います。

神作 本要綱のアジェンダのうち、株主総会資料の電子提供制度、取締役の報酬規制、有報提出会社であることなど所定の要件を満たす会社における社外取締役の設置強制、会社補償とD&O保険の会社法上の位置付けなどは、コーポレート・ガバナンスにかかるグローバルなレベルの議論や、とくに英米における法制・実務に影響を受けており、企業統治の向上という観点から一定の成果を上げたと思われ得ると思います。とくに個人的には、社債市場とりわけ流通市場が発展しているとはいえない日本において、平成5年の社債法大改正以降ほとんど見直されることのなかった社債法の分野で、社債の管理やリストラクチャリングについて新しい方向を志向する萌芽的な立法提案が含まれていることには一定の意義があると思います。

反対に、コーポレート・ガバナンスに関する実務や資本市場からの圧力によって専ら改正が主導されてきたため、理論的な観点からの検討が必ずしも十分でないという点は、後藤さんご指摘のとおりだと思います。コーポレート・ガバナンスにせよ社債市場にせよ、変化と進展が止まることはありませんから、私も不断に関心を持ち続けたいと思います。また、電子提供制度や社債管理補助者は、実務においてスムーズに実施される必要がありますから、最終的に法律や会社法施行規則がどのように定められ、ほふりや発行会社の様々なルールや規範と有機的に結びつきながらどのように実務に定着していくのか、という観点からの研究も大変に重要であると考えております。

田中 社外取締役について、平成26年改正の影響等について調査をしないまま義務づけをしたことを批判しましたが、実証研究を怠ってきた学界にも責任があると思います。何らかの法改正がされれば、その影響について当然に実証研究が行われるというくらいに、会社法学全体としてもっと実証研究を普及させなければならない。私も、微力ならその方向に向けて力を尽くしたいと考えています。

加藤 2点、感想があります。1点目は、特に株主総会資料の電子提供制度に関する審議を通してですが、新しい制度を設ける場合、いかに既存のインフラとの接合を図るかが重要であるかを実感しました。これは理論的な意味にとどまらず、技術的な意味も含みます。上場株式の取引や株主の確定は、証券保管振替機構、証券会社、証券取引所などが提供するシステムに基づき行われています。当然ですが、制度設計の選択肢を検討する際には、これらのシステム

上で上手く動くかを検証する必要があります。システムの仕様を頻繁に変更することは安定性を害しますから現実的ではないと思いますが、それによって制度設計の選択肢が狭まるという側面は無視できません。システムのバージョンアップ作業の時期と会社法等の改正作業の時期を連動させる工夫が必要だと感じました。2点目は、会社法が依拠する基本理念の内、いくつかの見直しが求められているのではないか、ということです。たとえば、部会における株主提案権に関する審議は昭和56年商法改正が前提としていた会社・経営者と株主の関係の抜本的な見直しの必要性を示しているように思います。また、社外取締役の選任義務付けという政策決定は、公開会社である大会社の機関設計について監査役会設置会社・監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社の選択制を維持することの合理性を問うているように思います。会社法研究会、部会の審議、そして、今回の座談会においてなされた議論を、今後の研究活動に活かしていきたいと思います。

後藤 冒頭でも話題になったことですが、今回の改正には、誤解を恐れずに言えば、少し物足りないところもあるように思います。もっとも、それは会社法学界の議論が十分深められていなかったことによるものでもあると思いますので、その反省もしながら、改正法成立後も研究を進めていきたいと考えています。

飯田 冒頭で述べましたように、要綱は、根本問題に立ち返って大きな変化をすることもあり得た諸論点について、抜本的な改正はしないこととしたため、やや複雑な制度になったところがあるように思います。たとえば、責任限定契約しか認めないことを前提とするので、会社補償に関する制度や考えられる解釈問題がやや複雑になったように思います。株式交付と現物出資規制の関係などもそうです。新しい制度を運用してみて、その合理性が立証されれば、将来、より大きな改正につながることもあるように思いますし、逆に、不十分な変更にとどまったせいで使いにくいという評価を受けるおそれもあるかもしれません。いずれにしても、今回の改正事項は、今回の改正で完成というわけではなく、その続きがあるのではないか、という感想を持ちました。

藤田 私の感想も、これまでの発言で言い尽くされた感がしますが、若干付け加えます。まず改正のための強い推進力不在であることもあいまって、根本問題に立ち入らない形の微調整型の提案が多い気はしますが、会社法のさま

ざまな領域で、伝統的な規制の根本が問われたのも確かです。今回の改正で見直しはしないとしたものの、これを機に認識が大きく変わり、将来の改正に結びつく種が蒔かれたのかもしれません。次に、これは平成 26 年改正時からそういう傾向がありましたが、法改正の力学が以前より複雑になってきています。さまざまなソフトローと会社法との棲み分け・役割分担、そしてソフトローを作成・運用する主体の利害、一枚岩ではなくなった経済界、とりわけ投資家サイドの発言力の増加等、会社法立法のメカニズムが学問的にはますます興味深くなってきている印象をもちます。まずは今回の要綱が無事立法されることが必要ですが、その後、これを受けてどのような動きが出てくるか関心があります。

本日は長時間どうもありがとうございました。