

1

日本企業の変革を促す商法改正

橋本基美

CONTENTS

1990年代の商法改正とその特色

- 1 自己株式取得規制の緩和とバランスシート改善への努力
- 2 コーポレートガバナンスという視点
- 3 事業再編を促す制度の創設
- 3つの改正が続いた2001年商法改正
- 1 証券市場活性化とベンチャービジネス支援

2 多様化する資金調達手段とIT化への対応

3 監査役の権限強化と取締役の責任軽減

2002年商法改正の展望

- 1 新たなガバナンスシステムの法制化
- 2 選択制のもとでのガバナンスシステム

要約

- 1 1990年以降、10回近くの商法改正が行われている。商法は最も基本的な法典である六法の1つであるにもかかわらず、幾度となく改正が行われている。これは、金融ビッグバンにより規制緩和が進んだ資本市場の影響が強まり、株主重視の経営への変革を求められた企業を後押しする必要性が高まったためとみられる。
- 2 1990年代の商法改正で、最も時間を要した課題は自己株式取得規制の緩和であった。1980年代後半に大量の新株発行を行った企業がバランスシートを改善するうえで自己株式の取得のニーズが高まったが、債権者保護に厚い商法のスタンスから、その規制緩和は慎重に進められた。
- 3 連結会計や時価会計の開示が進み、企業の実態が明らかになると、企業は市場の厳しい評価にさらされるようになった。そこで商法は、株式交換や会社分割など新たな事業再編手段を定めることによって、収益性および効率性を高めたいとする企業を支援した。
- 4 2001年の3つの商法改正では、金庫株（取得・保有する自己株式）の解禁、新株予約権制度の創設、種類株式の拡充、そして監査役機能の強化が行われた。いずれも株主価値の向上を図るよう企業経営を促す意味合いがある。
- 5 2002年春の商法改正では、新型コーポレートガバナンスシステムが導入され、経営者はいずれかのガバナンスシステムを選択しなければならないことになる。

1990年代の商法改正と その特色

1990年以降、10回近くの商法改正が行われた（表1）。商法はわが国の最も基本的な法典である六法の1つであるが、幾度となく改正が行われる時代になっている。これら一連の商法改正をみると、ファイナンス（財務）については規制緩和の歴史、ガバナンス（統治）については規制強化の歴史であったといえることができる^{注1}。

1 自己株式取得規制の緩和と バランスシート改善への努力

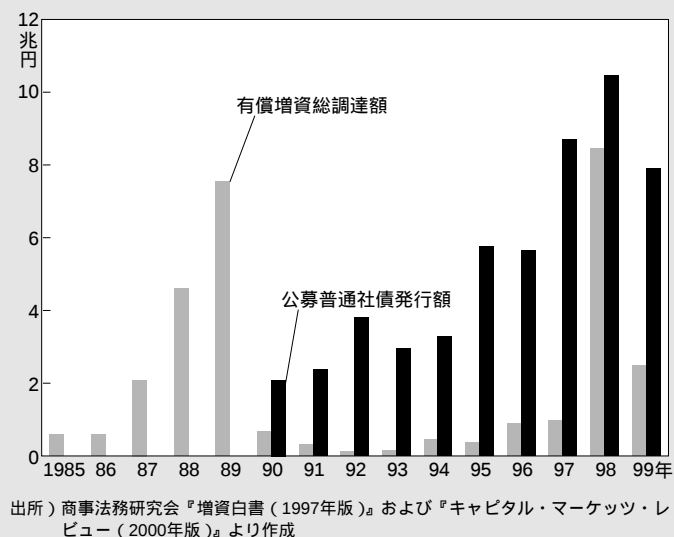
（1）高まる自己株式取得のニーズ

1980年代後半、わが国の公開企業は、こぞって株式や債券の発行を通じて投資家から直接資金を調達する、いわゆる直接金融による資金調達を増大させた（次ページの図1）。株式市場の活況に合わせた時価発行増資は、巨額の内部資金の獲得を可能にした。株主から払い込まれた資金は、設備投資の拡大と各種金融取引に振り向けられ

表1 商法改正とその他の規制および企業動向

時期	商法改正	他の規制および企業の動向など
1990年	- 最低資本金制度の導入 - 優先株式発行規制の緩和 - 会社設立時の発起人数（7人以上）の制限廃止 - 会社設立時の現物出資・財産引き受けにおける検査役の検査省略 - 株式会社・有限会社間など組織変更手続きの合理化 - 配当可能利益の資本組み入れと新株発行手続きの分離 - 利益準備金の積み立て基準の強化 - 配当優先株式の発行手続きの合理化	- 小糸製作所と米国ブーン社の攻防 - 日米構造問題協議 - 秀和による「忠実屋・いなげや」の相互間の第三者割り当て増資への差し止め請求認容（89年） - 証券取引法の改正（大量保有報告書、公開買付制度の改正）
1993年	- 監査役会、社外監査役の導入 - 株主代表訴訟制度の手数料を一律8200円に - 会計帳簿閲覧権の持ち株比率要件の引き下げ（10%から3%へ） - 社債発行限度額規制の撤廃 - 社債管理会社の設置強制	- 金融制度改革法の成立（銀行・証券・信託子会社の設立） - 大蔵省「時価発行公募増資の再開について」のガイドラインを提示
1994年	自己株式取得規制の緩和（利益による自己株式消却、従業員への譲渡のための自己株式取得を認める）	アサヒビール、日本アムウェイが利益消却を実施（95年）
1997年	- 自己株式取得規制の緩和（株式消却特例法の制定、ストックオプション制度の導入） - 合併手続きの簡素化、簡易合併の創設	- 純粋持ち株会社創設の解禁 - ダイエー、純粋持ち株会社を設立
1998年	自己株式取得規制の緩和（資本準備金および土地再評価額を利用した自己株式取得の緩和——時限立法）	- 改正外為法の施行 - 金融システム改革法の成立 - 金融再生法の成立
1999年	株式交換制度、株式移転制度の創設	- ソニーによる完全子会社化を図る株式交換 - 産業再生法の成立（2004年まで） - 民事再生法の成立
2000年	会社分割制度の創設	連結会計制度への全面的移行
2001年	- 金庫株の解禁、単元株制度の創設 - 新株予約権制度の創設 - 監査役機能強化の改正 ほか	- 株式消却特例法の廃止 - 金融商品の時価会計の本格実施
2002年	新型ガバナンスシステムの導入 ほか	株式取得機構の発足

図1 上場企業の資金調達額の推移



たが、いわゆるバブル経済の崩壊によって、企業には大量の発行済み株式と、非効率な、あるいは収益性の低い資産が残されることとなった。1990年4月からの数年間、エクイティファイナンスは事実上ストップし、代わって、発行限度額規制が撤廃された社債の発行が急増した^{注2}。

こうしたなかで、企業は、株式市場において流通する株式数を適正な水準まで減らす手段として、自己株式取得規制の緩和を求めるようになった^{注3}。

わが国では、授權資本制度のもと、新株発行は取締役会の決議によって機動的に行えるが、その逆の自己株式の取得・消却については、債権者保護の観点から厳格な規制が設けられていた。一方、米国では、会社が目的を特定せずに自己株式を取得し保有することができる。このような自己株式を金庫株(treasury stock)といい、株主還元、ストックオプション(自社株購入権)等のインセンティブ報酬、相場急落への対応などのため広く利用されている。

わが国においても、経団連などの経済団

体を中心に、自己株式の取得制限の緩和を求める声が高まった。これにこたえる形で、1994年以降、断続的に、商法改正を通じて自己株式の取得規制が緩和されていくことになった。

(2) 1994年改正から消却特例法制定へ

当初、自己株式の取得は、減資や法律上の要請に基づく場合など狭い範囲に限定して行うことができた。1994年改正では、新たに、正当な理由があるときは使用人に譲渡するため、および 定時株主総会の授權に基づき、配当可能利益による自己株式の消却のために、自己株式を取得することが認められた。

さらに、1997年改正では、利益による自己株式消却をより機動的に行えるようにするとともに、自己株式を役職員へのインセンティブ報酬制度に活用するという観点から、以下のような改正が行われた。まず、ストックオプションとして、使用人および取締役・監査役へ自己株式を譲渡するために、発行済み株式総数の10%を上限に自己株式を取得することを認め、その権利行使に備えて、自己株式を最長10年間保有できることとした。また、株式消却特例法が制定され、利益による自己株式の消却を、定款で新たに定めれば、取締役会の決議によって機動的に行えるようにした。

さらに、1998年には2年間の緊急的時限措置として、株式消却特例法のもとで、資本準備金を原資とする自己株式の取得・消却が認められた。資本準備金は1980年代後半のエクイティファイナンスで蓄積された株主資本であり、上場企業全体でみると資本金に匹敵するほどの金額が計上されている。しかし、従来の商法では、資本準備金

の取り崩しは欠損金補填のために限定されており、利益処分として株主に返還するということは想定されていなかった^{注4}。

これら一連の改正により、自己株式の取得・消却は、バランスシートの改善だけでなく、余剰キャッシュを株主に還元しているように企業によって小規模ながら徐々に活用されるようになってきた。そして、このような企業の経験を踏まえ、2001年春には、金庫株（目的制限のない自己株式の取得・保有）解禁が成就することになる。

2 コーポレートガバナンスという視点

「株式会社はだれのものか」そして「株式会社はだれのために、どのように運営されるべきか」——米国で生まれたコーポレートガバナンスという言葉は、わが国の経営者や株主がこうした基本的な経営問題に、改めて関心を払うきっかけとなった。

日本企業がこのような問題への対応に直面した初期の例として、1994年、95年に米国の公的年金カルパスが日本企業の経営陣に対して経営改善を要求したり、一部企業の取締役選任議案に反対する議決権行使を行ったことが、象徴的に取り上げられることが多い。

もっとも、わが国におけるコーポレートガバナンスに関する経営者と株主の攻防は、1980年代終わりに行われたブーン・ピッケンズ氏による小糸製作所へのさまざまな株主権行使までさかのぼることができると思われる。当時、さまざまな非関税障壁を解決するために、日米構造問題協議が開かれた。米国側の改善要求には、株式持ち合いの解消のための自己株式取得・保有の緩和、社外取締役の設置、系列取引の開示

の拡充、株主権の強化などが示されていたのである。

このような米国側の要求に一部応じる形で、1993年の商法等改正が行われた。具体的には、商法特例法上の大会社に対し、監査役会および社外監査役の設置強制、会計帳簿閲覧権の持ち株比率要件の引き下げ（10%から3%へ）——が行われた。また、株主代表訴訟の手数料が訴訟による請求額にかかわらず一律8200円とされた。これは、その後、株主代表訴訟の提訴件数が、企業不祥事の相次ぐ発覚と相まって飛躍的に増加するきっかけとなった。

3 事業再編を促す制度の創設

商法には、従来、事業再編に関する体系的な規定が設けられておらず、大規模な事業統合は合併や営業譲渡・譲り受け、小規模な事業再編は現物出資や事後設立といった方法を用いることで対処されてきた。しかし、「金融ビッグバン」が宣言され、資本市場も企業も、「フリー・フェア・グローバル」という規制緩和の環境に置かれるようになると、事業再編に関する法整備を進めるニーズが急速に高まった。

1996年以降、毎年3月に政府が公表するようになった「規制緩和推進3ヵ年計画」のなかで、まずは、合併手続きの簡素化を進めることが取り上げられた。合併手続きの簡素化は、発案されて20年経った1997年の改正で、ようやく実現した。

1999年には、自己株式による企業買収や持ち株会社設立を可能とする株式交換・株式移転制度が、2000年には、自己株式の割り当てによる事業の分割・買収を可能とする会社分割制度が創設された。新制度の導入によって、企業の事業再編が迅速に進め

られるようになった。

このように、1990年代の商法改正は、日本企業の変革を助けるため、資金調達手段や事業再編手段の選択肢を広げてきたといえよう。

3つの改正が続いた 2001年商法改正

2000年に入り、ネットバブルの崩壊、さらなる金融不安が拡大したことから、株式市場は持続的な下落基調となっていた。また、企業の保有株式の全面時価開示と、金融機関の不良債権の査定の厳格化に伴って、法人間の持ち合い株式売却の動きが加速した。

2001年初めには、証券市場を活性化し、併せてベンチャービジネスを支援するため、与党3党において緊急経済対策会議が組織され、同年3月9日に緊急経済対策が発表された。これを受け、同年4月6日には経済対策閣僚会議の緊急経済対策がまとめられ、議員立法により、2001年最初の商法改正が行われた。さらに、2001年秋の臨時国会においても、2つの商法改正法案が成立した。

1 証券市場活性化と ベンチャービジネス支援

2001年5月18日、いわゆる金庫株の解禁と株式単位の見直しなど、企業のファイナンスにかかわる手段を柔軟にする改正が行われた。

(1) 金庫株の解禁

すでに述べたように、自己株式の取得制限規制については、利益による消却や、ス

トックオプションなど、さまざまな限定をつけて徐々に間口が広がられてきたが、2001年春の商法改正で原則自由となった。これに伴い、消却目的やストックオプション目的での自己株式取得を認めた規定は削除され、株式消却特例法も廃止された。

自己株式取得には、定時株主総会の授權を受ける方法、子会社の保有する親会社株式を取締役会決議で買い受ける方法、

単元未満株式の買い取り請求など法令に基づき取得する方法——の3つの方法が規定された。合併や株式交換に際して行う新株発行に代えて、金庫株を使う代用自己株式も可能となった。

(2) 投資単位の引き下げが柔軟に

従来、会社設立時に発行する株式は1株当たり5万円以上でなければならず、かつ、その後の株式分割によっても1株当たり純資産額が5万円を下回らないことが必要となっていた(純資産額規制)。

1998年から急速に拡大したベンチャー市場において、株式の流動性が低く、かつ高い成長性が見込まれたネット関連企業の株価が1株1億円をつけるような事例も現れた。このように非常に高い株価のつく企業が、株価を下げて流動性を高め、個人投資家の手の届く価格にするために株式分割を行おうとしても、純資産額規制があるため不可能であった。このため、なかには、額面株式を無額面株式に転換したうえで、1株1円といった極端な低額での株主割り当て増資を行うことで、株式分割に関する規制を回避しながら投資単位を引き下げるといった事例も現れた。

改正商法では、個人投資家が購入しやすい株価水準に引き下げることが容易にし、

かつ株数を増やして、流動性を高めて価格の乱高下を防止する観点から、このような純資産額規制を廃止し、併せて、株主総会の決議がなくても、株式分割の割合に応じて授權株式総数を引き上げることができるようにした。さらに、額面株式を発行する会社が株式分割を行う場合の株金総額規制（1株の額面金額に発行済み株式総数を乗じた金額が資本の額を超えないこと）も廃止して、額面・無額面の区別をやめ、株式はすべて無額面株式となった。

純資産額規制の撤廃は、単位株制度の廃止にも及んだ。従来、単位株制度の終結とともに株式併合が必要とされていたが、企業や市場への影響を勘案して、それに代わる単元株制度が新設されたのである。単元株制度とは、単位株制度のように、一定株数を1単元として、議決権行使の最低単位とするものである。取引所における取引単位もこれに基づいている。

1単元は1個の議決権を有し、1単元の株式数は1000株および発行済み株式総数の200分の1に相当する数を超えることはできないが、単位株との違いは、額面金額の縛りがない分、企業が投資単位を自由に変えることができるという点にある。また、単元株数は定款に記載すべき事項であるが、その制度の廃止や引き下げは既存株主の不利益にならないことから、取締役会決議で行えることとなった。

2 多様化する資金調達手段とIT化への対応

上記の議員立法より前から、抜本的な商法改正の議論が行われていた。法制審議会・会社法部会は、2000年9月に、企業統治の実効性の確保、高度情報化社会へ

の対応、資金調達手段の改善、企業活動の国際化への対応——の4つの観点から商法改正を検討することを決めた。その後の議論を踏まえ、2001年4月18日に公表された商法改正中間試案は、財務戦略などの側面から柔軟な企業経営を可能とするとともに、コーポレートガバナンスの強化を図るために大幅な改正を行おうとするものであった（次ページの表2）。

中間試案に掲げられた項目については、原則として2002年春の通常国会において改正を行い、ストックオプション制度の拡充や、会社開示書類等のIT（情報技術）化への対応など、早期に実現すべき改正事項については2001年秋の臨時国会において行うことが予定された。そして、中間試案実現の第一弾として「商法等の一部を改正する法律案」が、2001年11月21日に参議院で可決成立し、11月28日に公布された^{注5}。

（1）新株予約権制度の創設と

ストックオプション制度の拡充

2001年秋の改正では、ストックオプションの付与株数の上限や行使期間（最長10年間）の制限、そして会社の役職員という対象者の制限が廃止された。つまり、発行会社の役職員に限らず、子会社、グループ会社の役職員などにも、ストックオプションを付与することができるようになった。

今回のストックオプションの制度改正に伴い、新株引受権は新株予約権と呼ばれることとなった（改正商法280条ノ19）。

新株予約権とは、「会社が予め定められた価格で株式を取得させる義務を負うもの」と定義されている。改正前の現行商法における新株引受権は、ストックオプションのように役職員にのみ付与されたり、ワ

表2 商法改正中間試案における改正項目

株式関係	会社の機関関係	会社の計算・開示関係	その他
1 授權株式数にかかわる制限の緩和と新株発行規制の見直し	9 株主提案権の行使期限の繰り上げ 10 株主総会の特別決議の定足数緩和 11 子会社の株式の譲渡など	20 資産評価などに関する規定の方法 21 (商)連結計算書類の導入 22 貸借対照表などの公開	23 現物出資、財産引き受けおよび事後設立の目的たる財産の価格の証明 24 会社関係書類の電子化 25 株式会社の公告の電子化など 26 有限会社の公告の電子化など 27 資本減少手続きの合理化 28 外国会社
2 数種の株式 3 転換株式 4 種類株主の取締役の選解任権	12 株主総会招集手続きの簡素化など(総株主の同意で招集手続き省略、株主総会の書面決議、取締役会の書面決議など) 13 取締役の報酬規制 14 経営委員会制度 15 (商)社外取締役の選任義務		
5 新株引受権(新株予約権)の発行 6 株券の不発行制度 7 株券失効制度の創設	16 (商)大会社以外の株式会社における会計監査人による監査 17 会計監査人の会社に対する責任についての株主代表訴訟 18 (商)利益処分案などの確定、取締役の任期短縮 19 (商)監査委員会、指名委員会および報酬委員会制度、執行役制度の導入		
8 所在不明株主の株式売却制度などの創設			

注1) (商)とは、監査特例法上の大会社(資本金5億円以上または負債総額200億円以上の株式会社)に適用されることを示す

2) 項目1～3、5、24～26が2001年秋の臨時国会で改正された。その他(項目6を除く)は2002年の通常国会での改正が予定されている。項目6は2002年秋以降の国会での審議が予定されている

3) 「端株などの買い増し制度」については、2002年春の改正で新たな見直しが行われる予定である

ラント債のように社債と一緒に発行されるなど、発行相手先や発行方法が限定されている。これに対し、新株予約権は、発行相手先が限定されず、それ自体単独で発行できる。また、新株予約権の発行価額は有償でも無償でもよい。そして、新株発行と同様に、新株予約権は取締役会決議に基づき発行できる。

新株予約権を発行する会社は、新株予約権の行使請求に対して、新株の発行だけでなく、自己株式(金庫株)を譲渡することで応じてよい。すでに自己株式の取得規制が緩和されているので、自己株式を権利行使の対象とすれば、権利行使によって新たに株式の希薄化を招く心配はない。

このような新株予約権の発行は、金庫株の取得・処分と併せて、ストックオプションをはじめとする長期インセンティブ報酬制度など、さまざまな経営ニーズに活用さ

れることが考えられる。

ストックオプションは新株予約権を無償で付与するものであるため、有利発行として株主総会の特別決議を経る必要があるとされている。有利発行規制も緩和され、株主総会の特別決議の有効期間を決議後1年間に延ばし、その間何度でも取締役会決議で有利発行ができるようになった(改正商法280条ノ2第4項、同条ノ21第2項)。

(2) 種類株式の多様化

改正商法は、普通株式、優先株式といった現在の株式の種類を増やし、配当だけでなく議決権の内容についても異なる株式の発行を認めている。

業績連動株式(トラッキングストックなど)

2001年6月、ソニーが子会社連動株式(子会社の業績に連動する種類株式)を発

行し、東証一部に上場した。それまで、米国企業が発行するトラッキングストック（事業収益連動株式）を参考とした子会社連動株式の発行をめぐるのは、法律上、どの程度の発行内容を定款に盛り込む必要があるのかが不明確であった。しかし、ソニーは、子会社連動株式の詳細な内容を定款に盛り込むことにより、子会社連動株式の発行を実現した。こうした株式は、業績連動子会社株式と呼ばれるようになり、上場規程や開示省令も整備された。

今回の商法改正では、定款に詳細に規定して株主総会の承認をとらなくても、定款でその上限額、その他算定の基準の要綱を定めたときは、株主総会または取締役会で種類株式の発行に関する詳細を決定できる旨を定めることができることとなった（改正商法222条第3項）。また、会社がいったん発行した種類株式を機動的に普通株式に転換できるよう、新たに「強制転換条項付き株式」に関する規定を設けた^{注6}。

今後は、企業が効率的なグループ経営を指向していくうえで、子会社や事業部門の業績に連動する株式を発行して成長事業に要する資金調達を行ったり、そのような種類株式を対象とする新株予約権を発行することで子会社の役職員等へのインセンティブを提供するなど、多様なファイナンス方法の組み合わせが可能となる。

議決権制限株式

1990年の改正で、優先株式の発行上限規制が普通株式の発行済み株式総数の4分の1から3分の1に緩和され、定款で授権を受ける内容も少なくなった。しかし逆に、優先株式の発行は、定款でどの程度詳細に定めるべきか、種類の異なる株主の権利調整をどのように行うべきかなど、実務上不

明確な部分が多いため、金融機関の自己資本増強を除いては、一般的に普及しているとはいえない。

近年、ベンチャービジネス育成のため、ベンチャーキャピタルとその他の株主との間で議決権の異なる株式を保有したいというニーズが生まれている。これに対応し、改正法は、配当に加えて議決権についても内容の異なる種類の株式（議決権制限株式）の発行を認めた（改正商法222条）。議決権制限株式は、普通株式の発行済み株式総数の2分の1まで発行できる。

会社が数種の株式を発行している場合、株主総会の運営も従来とは異なる形をとることができる。普通株主の株主総会のほかに、法令または定款の定めにより株主総会または取締役会において決議すべき事項の全部または一部につき、その決議のほかに、ある種類の株主の総会の普通決議を要するものとすることを定めることができる。

そのほか、2002年春の商法改正では、取締役の選解任権について内容の異なる株式^{注7}も発行できるようになる予定である。

（3）ディスクロージャーのIT化

日本企業の変革を促すものとして、資本市場からの影響や国際化とともに、IT化への対応も急務となっている。

商法上、会社開示書類には、貸借対照表、損益計算書、営業報告書、決算公告などがある。改正法は、インターネットや電子メールなどのIT化への対応を可能とするため、これら会社開示書類を「書面」に加えて「電磁的方法」で作成することを認めた^{注8}（改正商法33条ノ2）。つまり、パソコンおよびインターネットを介在させることにより、会社と株主とのコミュニケーション

ョンを広く行いやすくしたものである。

会社と株主間のコミュニケーションを促進するという観点からは、株主総会のIT化は非常に重要な意味合いを持つ。株主総会においてIT化される「書面」には、招集通知、参考書類、議決権行使書がある。今回の改正は、会社が電磁的方法により株主総会の招集通知や参考書類を株主に送付することを認めるとともに、会社が、取締役会の決議により、株主総会に出席しない株主が電磁的方法により議決権行使をすることを認めることが可能となった^{注9}。

これらの改正により、発行会社は、招集通知・参考書類の印刷代や議決権行使書の手作業での集計など、株主総会にかかるコストを削減できるとともに、定足数の確保など株主の行使に伴う煩雑さを取り除くことができる。発行会社が一からシステムを立ち上げなくても、信託銀行などがIT総会を支援するサービスも登場している^{注10}。

3 監査役の権限強化と 取締役の責任軽減

2001年の3つ目の商法改正であるコーポレートガバナンスの実効性を確保するための「商法及び株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律案」は、1997年に発覚した総会屋への巨額の利益供与事件を契機に、こうした企業不祥事の再発防止を図るため、自民党に設置された法務部会「商法に関する小委員会」において議論されてきたものである。

同委員会は、取締役に対する監査役の権限を強化するための措置を講じるとともに、1993年以降急増してきた株主代表訴訟が経営に対する過度な抑止力になっているとの声を受け、取締役の会社に対する責任

軽減制度の手続きや株主代表訴訟制度の見直しなどを行った。

(1) 監査役の機能強化

監査役は、取締役の行った業務執行に対し、それが適法に行われたかどうかを監査する役割を担っている。取締役の行為に問題があれば、そのつど指摘し、場合によっては違法行為を差し止め、株主代表訴訟の原告にもなりうる。こうした権限を持ちながら、監査役による経営に対するチェックが不十分という声は絶えない。その理由として、監査役の指名権が監督すべき相手方である取締役会に与えられていること、内部昇進による役員ポストとして位置づけられていることなどがあげられてきた。

これに対して、改正商法では、監査役の資格要件の厳格化と権限の強化という2つの側面から、監査役によるモニタリング強化を図っている。

まず、商法特例法上の大会社では、監査役会の半数以上を社外監査役としなければならない。例えば、監査役が5人いる会社では、3人の社外監査役が必要となる。また、現行法での社外監査役の有資格者は、監査役に就任する前5年間、その会社または子会社の取締役や従業員でなかった者となっているが、改正法では、この5年の猶予期間が外され、全く社外の人であることが要求されているため、過去の従業員がグループ会社から横滑りすることも認められない(改正商法特例法18条第1項)^{注11}。

さらに、監査役の任期は、就任後4年以内の最終の決算期に関する定時総会の終結の時までと1年長くなったほか、商法特例法上の大会社で監査役を選任する場合は、会計監査人の選任の場合と同様、監査役会

にその同意を義務づけ、監査役選任議案の提出も認めた。そして、監査役が任期中に辞任する場合は、その後最初に招集される株主総会で、辞任した監査役に辞任理由を述べる機会を与えることで、取締役会に苦言を呈する監査役が不当に排除されないようにする措置がとられている^{注12}。

監査役の監督義務も強化されている。監査役は取締役会に出席し、必要に応じて意見を述べなければならないことになり、取締役の行為に対する適法性の監査だけでなく、妥当性についてもモニタリングの機会を与えることによって、取締役会の経営判断が適切に行われるようにしている。

(2) 取締役などの会社に対する責任の軽減

取締役は、業務執行および経営判断全般において、過失の程度を問わず責任を負うことが原則となっている（現行商法266条第1項）。株主は、この責任を追及するために株主代表訴訟を提起することができる。その訴訟手数料が賠償請求額に関係なく一律8200円となった1993年商法改正以後、株主代表訴訟の係属件数はうなぎ登りであった。その後、会社をめぐる不祥事の沈静化とともに訴訟件数は減少しているものの、巨額の賠償責任を認めた2000年12月の大和銀行株主代表訴訟第一審判決^{注13}が、経営者にとって相当な衝撃となったことは想像に難くない。

こうしたなかで、取締役の経営判断における過失が軽微であるならば、賠償責任を減免することを認めるべきだとの声を受け、その減免手続きが整備されることとなった。これまでも、総株主の同意があれば取締役や監査役の責任を減免できるとと

されていた（266条第5項）が、公開企業では賛同を得るのは事実上難しい。

そこで、改正法では、新たに、株主総会における特別決議に基づき個別に責任軽減をする方法、定款により一般的な責任軽減規定を設けておき取締役会が個別の責任軽減を決定する方法^{注14}、定款に基づく社外取締役のみを対象とする責任限定契約により軽減する方法——という3つの新たな責任軽減制度が定められた（改正商法266条第7～19項）。

いずれの方法についても、監査役全員の同意が必要となっている。新たな責任軽減制度では、法令または定款に違反する行為をした場合の責任に限定したうえで、善意かつ重大な過失がなかった場合の賠償責任上限額を、代表取締役であれば報酬などの6年分、それ以外の取締役であれば4年分、社外取締役および監査役は2年分まで軽減できる。

とりわけ、社外取締役の責任軽減に関する規定は注目される。取締役会の取締役に対する監督機能を高めるため、経営から独立した社外取締役を導入すべきだとの認識が会社や株主に徐々に浸透しつつある。しかし、現実に社外取締役の候補者が就任に二の足を踏むのは、取締役が無過失責任であるためだと指摘されている。このため、社外取締役について、会社との間で責任限定契約に基づき定款で免責できるようにしたのである。

なお、商法に初めて登場した社外取締役の定義は、「その会社の業務を執行しない取締役であって過去にその会社又は子会社の業務を執行する取締役又は支配人その他の使用人となったことがなく、かつ、現に子会社の業務を執行する取締役又はその会

社若しくは子会社の支配人その他の使用人でない者」である。仮に、社外取締役が就任後その会社または子会社の従業員兼務取締役または従業員となったときは、この責任限定契約は無効になる。

(3) 株主の代表訴訟制度の見直し

株主代表訴訟制度に関しても、監査役が重要な責任を負うこととなった。

現行法では、株主は、会社に対して取締役の責任追及をする訴訟提起の請求をした後、30日たつて会社が何の行動もとらなければ、株主代表訴訟を提起することができる。会社が取締役を訴えるかどうかについては、監査役が会社を代表して判断することになるが、株主の請求を受けて30日間で答えを出すのは実際に不十分であるといわれてきた。これに対し改正法は、監査役の考慮期間を従来より延長し60日間とした。また、株主代表訴訟において、被告になる取締役に対して会社が補助参加する場合には、監査役全員の同意が必要となった。

そのほか、株主代表訴訟に関する情報を株主に伝える仕組みも整備された。すなわち、会社が取締役の責任追及を決めた場合には、遅滞なく、提訴した旨を公告・通知によって株主に知らせなければならないことになった。株主代表訴訟の告知を受けた場合や、会社が補助参加を申し出た場合にも、株主に対する通知や公告が必要となる。会社以外の者（株主）が被告取締役と和解する場合には、株主に対し和解内容の通知と個別の催告も必要となった。

商法特例法上の大会社は、監査役の取締役会に対する権限と責任の強化への対応を2005年までに行わなければならない。社内取締役多数からなる取締役会および取締役

会によって推薦される監査役という点から、わが国のガバナンスシステムは経営陣に対する社内からのチェックは機能しにくいといわれてきた。この改正は、こうした問題を解決するための方向性を示したものであることができる。

2002年商法改正の展望

これまでの商法改正は、コーポレートファイナンスに関する選択肢を広げ、自由度を高めることによって、株主価値を重視するような企業への変革を助けてきた。これに対し、2002年春の商法改正では、企業の不祥事への対応といった観点から改正が行われてきたコーポレートガバナンスのあり方を、企業の国際競争力を高める観点から見直すと同時に、新しいガバナンスシステムを提示しようとしている。

1 新たなガバナンスシステムの法制化

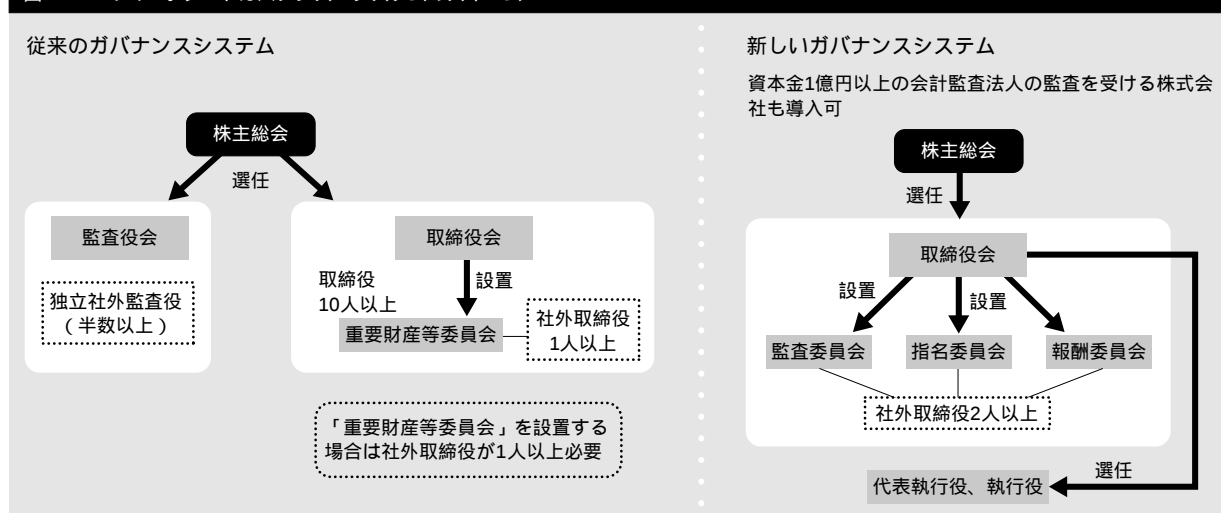
商法特例法上の大会社における現在のガバナンスシステムは、株主総会、取締役会、監査役会そして会計監査人が、それぞれの立場から経営執行の監視を行う機能を担っている。過去何度か監視機能の強化のための商法改正が行われてきているが、基本的には1974年の商法特例法の制定に伴って導入された枠組みが維持されてきた。

2002年春の商法改正では、米国における取締役会のあり方に習った新しいコーポレートガバナンスシステムが導入され、従来のガバナンスシステムといずれかを選択できることになる（表3、図2）。さらに、機動的な経営の意思決定を可能とするため、一部の取締役会専決事項を委任しうる

表3 2つのコーポレートガバナンス・システムの特徴

	従来のガバナンスシステム [※]	新しいガバナンスシステム
社外人材の登用	社外監査役2人以上、社外取締役1人以上	社外取締役2人以上
取締役の人数	10人以上	3人以上
株主代表訴訟の対象	取締役、監査役	取締役、執行役
取締役の任期	最長2年	1年
委員会などの設置	重要財産等委員会（3人以上）、監査役会（社外監査役が半数以上）	指名委員会、報酬委員会、監査委員会（各3人以上、社外取締役が過半数）
取締役の性質	代表取締役の監督、業務の決定、重要財産等委員会への委任	執行役の監督、経営方針の決定、委員会メンバー・執行役の選任など
業務執行	代表取締役、取締役	代表執行役、執行役（取締役の執行役兼務は可）
利益処分	株主総会	取締役会（取締役、執行役への金銭分配の決定は不可）
報酬開示	総会で決める場合、確定できないもの、金銭以外のものについてはその理由を開示	報酬委員会が決定、報告

図2 2つのコーポレートガバナンス・システムのスキーム



重要財産等委員会を新たに設置できることとなる。

（1）新型コーポレートガバナンスシステム

新型コーポレートガバナンスシステムを導入する会社は、委員会等設置会社と呼ばれる。商法特例法上の大会社およびその他資本金1億円以上でかつ定款で会計監査人の選任を決めた株式会社は、定款に定める

ことにより、委員会等設置会社になることができる。委員会等設置会社とは、以下の条件を満たす会社である。

指名委員会、監査委員会、報酬委員会および執行役の設置が義務づけられる。

各委員会は3人以上で構成され、うち過半数は社外取締役である。

監査役は置けない。

取締役会は、業務の決定および執行役

らの職務執行を監督する。

代表執行役を定める。

利益処分や自己株式取得の授権は取締役会で決議できる。

取締役および執行役の任期は1年とされる。

この新型システムでは、取締役会の機能は経営の監督が中心となり、経営戦略の立案、執行は執行役らに委任されるという体制がとられることになる。

(2) 重要財産等委員会制度

商法特例法上の大会社のうち、以下の要件を満たすものは、取締役会の決議により、重要財産等委員会を置くことができる。

- 取締役会の人数が10人以上
- 取締役のうち1人以上が社外取締役
- 取締役3人以上で構成
- 取締役会からの委任事項（重要な財産の処分・譲り受け、多額の借財）を決定
- 取締役会への報告義務

重要財産等委員会とは、現在の常務会に当たる。取締役会の構成人数が多い場合に、機動的な意思決定機関が必要になるということにこたえた制度である。法的にも一定の事項については、取締役会に替わる意思決定機関として位置づけられる。

2 選択制のもとでのガバナンスシステム

日本企業は、ここ数年、独自に取締役会改革を進め、現行制度のもとでできるかぎりの工夫をしてきた。

(1) 自発的に進められた取締役会改革

ここ数年、企業は、取締役会の少人数化

や執行役員制の導入、取締役の任期1年化など、いわば商法改正の内容を先取りするような取締役会改革を行ってきた。

例えば、執行役員制は、会社全体の経営責任を負う取締役と個々の事業の業務執行の責任を負う執行役員とを設けることにより、企業を取り巻く急激な経営環境の変化に柔軟に対応し、各事業および会社全体の競争力を強化することを目的として導入されている。1997年にソニーが執行役員制を導入して以来、2000年12月までの時点で、上場企業143社において執行役員制が導入されている^{注15}。

取締役の任期1年化（法律上は最長2年）についても、上場企業で採用が広がっている。

こうした取り組みは、1998年3月期から、東京証券取引所が決算短信に「会社の経営管理組織の整備等（コーポレート・ガバナンスの充実）に関する施策」として開示を義務づけていることにも影響されているようだ。上場企業は、執行役員制度の導入や社外取締役の選任、監査役会の機能強化など、コーポレートガバナンスの充実などに向けた具体的な施策を実行（計画）している場合には、その内容、目的および期待される効果などを開示するようになっている。

(2) 英米におけるガバナンスの背景

改正商法に盛り込まれる新型ガバナンスシステムは、米国の制度に習うものといわれている。

米国では、1956年にニューヨーク証券取引所が、社外取締役2人以上からなる監査委員会の設置を義務づけたことから、取締役会委員会制が始まった。2000年には、

S&P500種構成企業における委員会の組織率は、監査委員会が100%、報酬委員会が99.3%、指名委員会が87.6%であり、それぞれの独立取締役の比率は、順に、87.9%、93.0%、79.1%となっている^{注16}。取締役会全体での独立取締役の比率は68.7%で、平均構成メンバー11.6人のうち約8人いることになる。

取締役会は経営陣の監督機関として、その独立性を高めるために独立（社外）取締役の選任が奨励されてきた。この背景には、株式所有の分散度が高く、CEO（最高経営責任者）の権限が強大になりがちであること、機関投資家はじめ株主がCEOの暴走を懸念して、議決権行使などにより経営陣への働きかけを強めたことがあげられる。

他方、英国では、1991年にキャドバリー委員会をはじめ3つの委員会が設置され、イングランド銀行、ロンドン証券取引所、経営者、機関投資家など市場関係者が参加して、98年にナショナルコンセンサスとして「最善の行為規範」を作った。これを基に、ロンドン証券取引所上場企業に対するガバナンス開示のための統合規則が実施されている。英国では米国以上に株主の機関化が進んでいるといわれるが、これまでのところ積極的な株主からの規律はそれほど行われていないようである^{注17}。

上場企業547社のガバナンス状況を見ると、以下の通りである^{注18}。

- 監査委員会のメンバーがすべて独立取締役である割合は79%、報酬委員会では74%
- 取締役の任期が1年以下なのは69%
- 取締役会の過半数が社外取締役であるのは53%
- CEOと取締役会議長が分離しているの

は80%

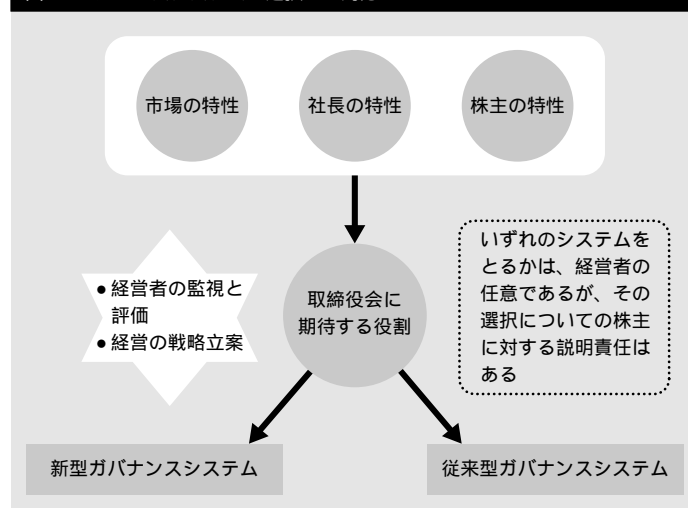
このように、英米では、取締役会と経営陣の機能が明確に区分され、取締役会は経営陣の監督・評価という立場から、経営陣から独立性が高い構造となっている。

（3）選択制のもとでのガバナンスの考え方

新しい商法がコーポレートガバナンスシステムを選択制とするのは、企業経営の自主性を尊重したためだと思われる。経営者がガバナンスシステムの選択に際して、株主構成はどうなっているか、本業が対象とする市場の特性（業種の特性）はどのようになっているか、そして社長のリーダーシップの度合いは強いかなどを総合的に勘案したうえで、どのような役割を取締役に求めるかという判断をする方法が考えられる^{注19}。そのうえで、株主利益の向上を図るのに最も適したガバナンスシステムを選択することが求められている（図3）。

例えば、オーナー社長などが強力なリーダーシップを発揮する企業であれば、米国企業の取締役会議長兼CEOのような強大な

図3 ガバナンスシステムの選択への対応



権限を持っているのであるから、社内取締役による経営コントロールは期待しにくい。この場合、新規事業に参入するなど、リスクの異なる事業を始める場合に備えて、経営のリスク管理上、社外取締役を複数名以上導入し、委員会を組織するということが望ましいと思われる。そのほか、会社の経営状態が危機的状況にある場合にも、社長に権限を集中し、大胆な構造改革を行うことができるようにするために新型ガバナンスシステムを選択することも考えられる。

他方、順当な内部昇格によって就任した社長が指揮する企業であって、業績が良く他の社内取締役からの相互チェックが働きやすいような企業であれば、従来型のガバナンスシステムを選択しても、大きな問題はないのではなかろうか。

したがって、いずれのシステムを選択するかだけで、市場の評価が決まると考えるよりは、いかに実効性ある経営モニタリング体制が整備されているかを株主（投資家）に対してアピールすることが肝要である。そして、経営者が選択したガバナンスシステムについて、株主利益の向上という目的に適うものであることを株主に説明しなければならないであろう。

外形的には、新型ガバナンスにおける取締役会の経営からの独立性は高くみられる。海外の機関投資家は、新型のガバナンスシステムの方が株主利益に適うと考えると思われる。例えば、従来型ガバナンスを選択した企業が、新型ガバナンスを求める株主に対して、取締役の選任基準や評価・報酬基準などを開示することは効果的であると考えられる。

これまでの一連の商法改正を総括すると次のようにいえよう。ファイナンス分野での規制緩和は、企業価値向上のためにとりうる手段を多様化するものである。他方、ガバナンス分野における規制の強化は、経営の自由度向上が、経営者の暴走につながることを防止するための組織体制を整備するものである。一連の改正に示された2つの方向性は、車の両輪ともいうべきものであり、どちらか一方が欠けては有効に機能しないものである。

注

- 1 神田秀樹「商法改正について——株式制度、コーポレート・ガバナンスを中心に」『月刊資本市場』2001年9月号
- 2 1993年、金融・証券業務の分離を緩和する金融制度改革法の制定と併せて、社債発行による資金調達の拡大が見込まれたことから、社債発行限度額の撤廃や社債管理会社の設置強制などの社債法の改正が行われた。
- 3 規制の理由として、自己株式の取得が出資の払い戻しになり会社債権者の不利益になる、株主に平等に投下資金の回収機会が与えられない、議決権株数を減少させることで多数派確保を容易にし、経営者支配を不当に強化することになる、そして、相場操縦やインサイダー取引となる恐れが高い——といったことがいわれてきた。
- 4 同時に、土地再評価法に基づき土地再評価額を計上した会社については、その土地再評価額を原資として自己株式を消却することができる（2002年3月までの時限措置）。
- 5 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説（上、下）」『商事法務』2001年9月25日号、10月5日号を参照。
- 6 転換株式とは、普通株式に転換する権利のある株式をいうが、通常、種類株式の発行条件と位置づけられている。現行では、種類株式の普通株式への転換は種類株主からの請求に基づくものとなっているが、種類株式の多様

- 化に伴い、会社側からも機動的に普通株式への一斉転換を行えるようにする必要が出てきた。改正法では、従来の「転換株式」は「転換予約権付き株式」といい、「強制転換権付き株式」とは区別されている。
- 7 例えば、普通株主からは5人、A種類株主からは2人、B種類株主からは1人の取締役を選任することができるという具合である。
 - 8 会計帳簿、株主名簿、定款などの書類に関する規定（「記載」や「署名」など）を「記録」や「署名二重付置」などにして、IT活用に対応させている。
 - 9 さらに、書面投票制度が会社の規模や株主数にかかわらず広く採用できるようになった。
 - 10 『株主総会のIT化』支援 『日経金融新聞』2001年12月18日
 - 11 商法特例法18条第1項では、「監査役は、3人以上で、そのうち半数以上は、その就任の前に会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人となったことがない者」でなければならないと定めている。
 - 12 会社は、辞任監査役に株主総会の通知を出して、辞任の理由を説明する機会を与えなければならない。また、他の監査役も株主総会で、その監査役の辞任について意見を述べることができる（改正商法275条第2、3項）。
 - 13 損失回避に伴うシステム構築責任を果たすうえで過失が認定され、大和銀行の取締役に975億円という巨額の賠償責任があるとの判決が下された。2001年12月には、賠償責任額を2億5000万円とすることで和解が成立している。
 - 14 定款に基づき、取締役会が責任免除の決議を行った場合、取締役は、遅滞なく、責任の原因となる事実および賠償責任額と、責任免除の理由と免除額、そして賠償の責任を負うべき額から責任免除額を控除した額、およびその算定の根拠並びに免除に異議があれば一定の期間内（1ヵ月以上）に述べるべき旨を公告し、または株主に通知しなければならないものとする（改正商法266条第13項）。この間に、総株主の議決権の3%（原案では5%）以上に当たる株主が異議を述べたときは、同定款に基づく責任免除はできない（同条第14

項）。

- 15 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが上場企業を対象に行った「上場企業における企業統治の現状調査」（2000年12月）に基づく。
- 16 IIRC, *Board Practices 2000*
- 17 2002年2月、マイヤーズ報告書による提案を基に、機関投資家によるガバナンスへの関与を深め、年金運用者の専門性を高めようとする法案が議会に提出された。
- 18 PIRC, *Corporate Governance 2001 Annual Review*
- 19 新型コーポレートガバナンス企業の取締役会の機能は、経営に対する監督と執行を分離し、監督中心に構成される方向であったが、2002年春の商法改正では、その機能分化がはっきりしていないと指摘されている。森田章「取締役制度の改正」『企業会計』2001年9月号を参照。

参考文献

- 1 ラルフ・D・ワード著、山口猛訳『21世紀のコーポレートボード』商事法務研究会、2001年
- 2 小佐野広『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社、2001年
- 3 河本一郎・岸田雅雄・森田章・川口恭弘『日本の会社法 新訂第4版』商事法務研究会、2001年
- 4 ロナルド・ドーア著、藤井真人訳『日本型資本主義と市場主義の衝突』東洋経済新報社、2001年
- 5 浜辺陽一郎『執行役員制度 第2版』東洋経済新報社、2000年
- 6 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』東京大学出版会、1998年
- 7 伊藤邦雄・上村達男編著『金融ビッグバン 会計と法』中央経済社、1998年

著者

橋本基美（はしもとともみ）

資本市場研究部主任研究員

専門はコーポレートガバナンス、受託者責任などの法制度