

ガバナンス強化を狙う会社法改正 早ければ来年にも施行、問われる実効性

政策調査部主任研究員

伊藤秀樹

03-3591-1319

hideki.ito@mizuho-ri.co.jp

- 社外取締役の選任義務化や役員報酬決定の開示強化に向けた会社法の改正が予定されている。改正法案が秋の臨時国会に提出される見通しで、早ければ2020年にも施行となる
- 今般の改正は、コーポレートガバナンスの一層の強化を狙いとした見直しであるが、社外取締役の選任など、既に多くの企業が先行して対応している内容も含まれる
- ガバナンス強化には、法改正に伴う形式的な対応のみならず実効性の確保や実質的な取り組みが重要であり、これらを通じた企業経営の透明性や持続的な企業価値の向上が期待される

1. 会社法改正の経緯

社外取締役の選任義務化などを盛り込んだ会社法の改正案¹が、秋に召集されるとみられる臨時国会に提出される見通しで、そこで改正法が成立すると早ければ2020年にも施行となる。今回の改正は、2014年の改正（2015年施行）に次ぐ再改正となる。

そもそも会社法は、商法から分離・独立し有限会社法等の関連する法律を統合することにより、2005年に成立した（2006年施行）。それまで複数の法律に分かれていた関連する規則をとりまとめることで複雑さを解消するとともに、当時の社会・経済情勢に合わせ、最低資本金規制の撤廃や会社再編の容易化など、創業や再編のための規制緩和を織り込んだ。また、中小企業に配慮した株式会社制度の創設（有限会社の廃止）²も盛り込まれた。

その後、安倍政権の成長戦略の柱に位置付けられたコーポレートガバナンスの強化や親子会社に関する規律の整備を行う目的で、2014年に会社法の改正が行われた（2015年施行）（図表1）。

図表1 前回（2014年）会社法改正の概要

項目	概要
コーポレートガバナンスの強化に関する改正	<ul style="list-style-type: none"> ・ 監査等委員会設置会社制度の創設 ・ （社外取締役を置かない場合）定時株主総会における理由の説明義務 ・ 社外取締役の要件の厳格化
親子会社に関する規律の整備のための改正	<ul style="list-style-type: none"> ・ 多重代表訴訟制度（注）の創設 ・ 組織再編の差止請求制度の拡充 ・ 債権者を害する会社分割における債権者保護規定の新設

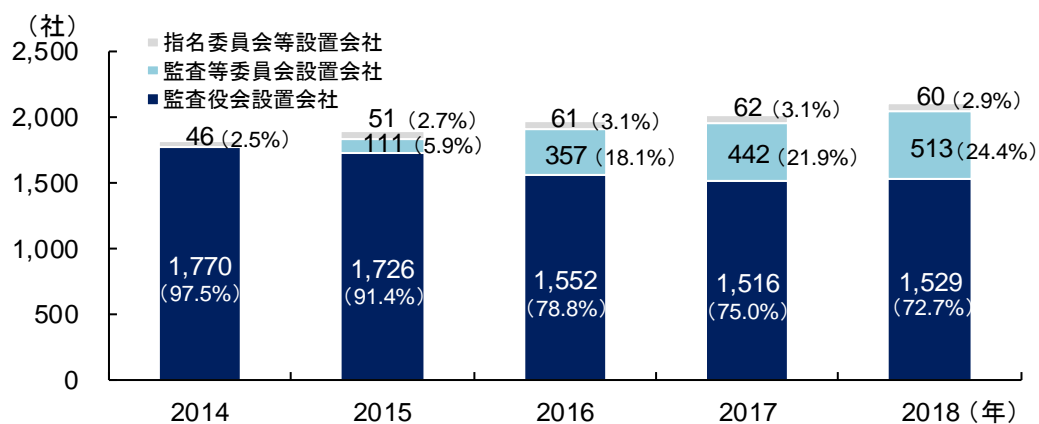
（注） 完全親子会社（親会社が子会社の発行済株式の全部（100%）を保有）において、親会社の100分の1以上の議決権を有する親会社の株主は、原則、子会社の取締役等に対して株主代表訴訟を提起できる制度。

（資料） 法務省「会社法改正（平成27年5月1日施行）」より、みずほ総合研究所作成

特に重要であったのは、社外取締役を置かない上場企業などに定時株主総会での理由説明を求めたことや、社外取締役の機能を活用しやすい機関設計として監査等委員会設置会社制度を創設したことである。なお、2018年8月時点で東証1部上場企業の24.4%が同設置会社となっており、着実に活用が広がりつつある（図表2）。

今般の改正も、前回と同様にコーポレートガバナンスの強化が主な目的となっている。ガバナンスと言えば、企業不祥事の防止など「守り」の側面に注目が集りがちであるが、資本生産性の向上をはじめとする持続的な企業価値の向上（いわゆる「攻め」の側面）も重要なテーマである。そのため、取締役等による企業経営に対するルールの整備のみならず、株主との対話において重要な役割を果たす株主総会の制度についても、見直しが行われる（図表3）。

図表2 監査等委員会設置会社などの社数（東証1部上場企業）



（注） 東証コーポレート・ガバナンス情報サービスを利用して、日本取締役協会が作成したもの。毎年8月1日に集計。

（ ）内は構成比。

（資料） 日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」（2018年8月1日）より、みずほ総合研究所作成

図表3 今回の会社法改正案の概要

項目	概要
取締役等に関する 規律の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場企業等に対して、社外取締役の選任を義務化 ・ 業務執行の社外取締役への委託 ・ 取締役の報酬内容を決定するための方針を策定 ・ 自社株式や新株予約権を報酬とする場合の決議事項の明確化 ・ 役員報酬にかかる情報開示の充実 ・ 役員に対する補償契約、保険契約（役員等賠償責任保険）の法整備
株主総会に関する 規律の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ インターネットによる関連資料の電子提供 ・ 株主が提案することができる議案数と内容の適切な制限
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社債管理補助者制度（注1）の創設、株式交付制度（注2）の創設など

（注1） 企業が社債を発行する場合、原則として社債管理者を設置するが、例外規定に基づき設置しないことがある。これらの社債が債務不履行となった場合に社債権者に混乱等が発生したことを踏まえ、社債管理補助者を定め、社債の管理の補助を委託することができる制度。

（注2） 株式会社（A社）が他の株式会社（B社）を子会社化するために、当該他の株式会社（B社）の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して、その対価として当該株式会社（A社）の株式を交付する制度。つまり金銭によらず、自社の株式を対価とできるもの。

（資料） 法務省「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」（2019年1月16日決定）より、みずほ総合研究所作成

2. 今次改正のポイントとその背景

(1) 社外取締役の選任義務化等

今回の改正では、上場企業等³に社外取締役の選任が義務付けられる方向である。これは、社外から企業経営を監督・監視することを通じた、企業の一層のガバナンス向上を狙いとしている。一方で、既に東京証券取引所の全上場企業のうち97.7%⁴が社外取締役を選任している。これは、2014年に安倍政権の成長戦略でガバナンス改革が柱の一つとされ、そのなかでも同年の会社法改正や、2015年のコーポレートガバナンス・コード⁵適用開始が行われたことの影響が大きい（図表4）。同コードでは、2名以上の独立社外取締役の選任を求めており、コードそのものは法的拘束力のないソフトローの位置付けではあるものの、東証の有価証券上場規程の一部として適用されたため、1部上場企業では9割以上が要件を充たすなど、社外取締役の重要性は社会的に深く認知され、企業も取り組みを進めてきた（図表5）。

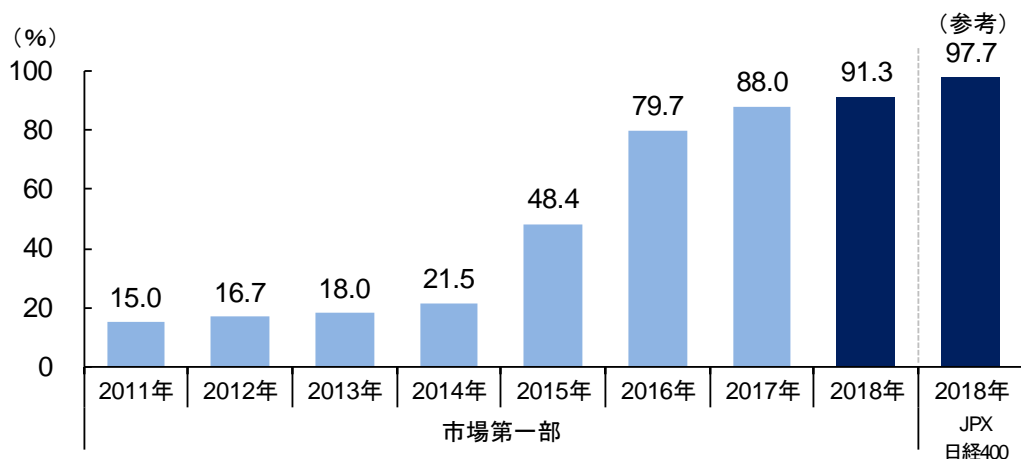
今回の会社法における社外取締役の選任義務化は、これらガバナンス強化の流れに追随するものであるが、ハードローとしての法律により明確化されることは注目すべき変化と言えるだろう。一方で、

図表4 コーポレートガバナンス・コードのポイント

項目	具体的な内容
株主の権利・平等性	・株主権利の実質的な確保（招集通知の早期発送等） ・株式の政策保有にかかる方針の開示や議決権行使基準の策定・開示
株主以外のステークホルダー	・サステナビリティ（持続可能性）をめぐる課題に適切に対応 ・社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保
情報開示	・法令に基づく開示に加え、利用者にとって有用性の高い情報の提供
取締役会	・独立社外取締役の活用（2名以上の選任）
株主との対話	・持続的な成長に資するとの観点から、株主と建設的な対話を行う

（資料） スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（第1回、2015年9月24日）
事務局説明資料より、みずほ総合研究所作成

図表5 独立社外取締役を2名以上選任する企業の割合（東証1部上場企業）



（資料） 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況、委員会の設置状況及び相談役・顧問等の開示状況」（2018年7月31日）

社外取締役に求められることは第三者の立場で経営を監督することであるが、昨今の企業不祥事では、社外取締役に十分な情報提供がなされていなかったことや、社外取締役の指摘が社内で反故にされていた、執行側が社外取締役の選任に口をはさんでいたなどの事例も見受けられる。社外取締役が本来の役割を果たすための実効性の確保がより重要であることは言うまでもなく、今後の各企業の動向が注視されよう。

また、社外取締役の活用の観点から、株式会社と取締役との利益が相反する状況で、その他取締役が業務を執行することにより株主の利益が損なわれるおそれがある場合、取締役会の決議により関連する業務執行について社外取締役へ委託できることとなる。現行の会社法では取締役が当該企業の業務を執行すると社外取締役の要件を満たさないことになる（会社法第2条第15号）が、この場合社外取締役の社外性は失われることにはならない。例えば、マネジメント・バイアウト（経営陣買収）等で株主と買収者である取締役の利益が相反する際に、社外取締役が取引の公正さを担保する措置として、業務執行機関から独立した立場で交渉等の対外的な活動を行うことなどが挙げられる。社外取締役が利益相反を回避する観点から業務執行を行うことは、一般的に会社法の趣旨にかなうにもかかわらず、当該活動を行った取締役が社外取締役の要件に該当しないという解釈⁶もあり、今回明確化する⁷。

（２）役員報酬の透明性向上

現行の会社法では、指名委員会等設置会社以外の株式会社は、取締役の報酬額等を定款または株主総会の決議によって定めるものとされている（会社法第361条第1項）が、実務上は全員の報酬総額の最高限度額のみを定めて、その範囲内で各取締役に対する配分決定を取締役に委任することができる。つまり、株主総会の決議によって最高限度額を定めれば、その最高限度額を変更するまでは新たな株主総会の決議を要しないと解釈され、会社法上の取締役の報酬等に関する規律は、緩やかな適用にとどまっているとの指摘がある⁸。

今回の改正では、監査役会設置会社の上場企業等⁹及び監査等委員会設置会社に対しても、どのように取締役の報酬が決められるのか、その方針を定めることが求められる。具体的には取締役個人別の報酬の種類ごとの比率や業績連動報酬の有無及びその内容にかかる決定の方針など踏み込んだ内容が例示されており、これらの方針については対外的な情報開示が求められる。一方、検討されていた取締役個人別の報酬の開示は見送られた。

このほかに、①当該企業の株式等の金銭でない役員報酬を支給する場合、その内容を株主総会の決議で定めること、②取締役の報酬である株式及び新株予約権に関する特則、③役員等の報酬についての情報開示の拡充等が盛り込まれている。

加えて、企業の業務が高度に複雑化している状況下、役員が過度にリスクを回避することがないよう、補償契約や保険契約（役員等賠償責任保険⁹）に関する規定が新たに設けられ、それらが許容される場合を明確化する。

役員報酬の透明性を確保することのみならず、役員に対する適切なインセンティブ付与の観点からも改正が検討されており、企業経営にとって前向きなルール整備と捉えることができるだろう。

（３）高まる株主総会の重要性とデジタル化対応

ガバナンス改革の一環として、コーポレートガバナンス・コードと両輪の位置付けとなるスチュワードシップ・コード¹⁰が、2014年に策定された。これは、機関投資家の行動原則を示したもので、な

かでも投資家（運用機関やアセットオーナー等）と企業のエンゲージメント（目的を持った対話）を通じた中長期的な企業価値の向上を中核的な狙いとしている。同コードの具体化を受けて、株主総会の重要性が一段と高まってきた。

今回の会社法改正では、デジタル化に即応すべく、定款の変更により株主総会資料をインターネット経由で電子提供することを可能にするとともに、上場企業に対して電子提供を義務付けることとなった。これまでも、資料の電子提供は認められていたが、株主の個別承認を得る必要があったため、その利用は限定的であった⁸。今後は電子提供の普及に伴い、企業・株主双方の利便性の向上が期待される。

また、従来の書面での資料提供は株主総会の2週間前までが期限となっているが、電子提供の場合、企業は3週間前までの提供が求められるようになるため、株主にとって1週間の余裕が生まれることになる。株主総会の時期が集中する日本において、株主側に配慮した変更と言えよう。

一方で、近年の株主総会では、経営者・経営陣を意図的に困らせるような内容の議案が提案されることや、一人の株主により膨大な数の議案が提案されるなど、株主提案権の濫用とも疑われるような事例も散見されることから、一人の株主が提案できる議案数の制限や、不適切な議案提案を制限するための変更も盛り込まれた。

3. 主な改正点における欧米各国の状況

ここで、今回の改正案に含まれる主な項目について、欧米各国の会社法や規則を簡単に確認しておきたい（次頁図表6）。米国や英国では上場企業の取締役の半数以上は社外取締役であることが求められ、役員報酬については、米国の場合CEO・CF0及び報酬額上位3位までのエグゼクティブオフィサーの報酬に関し、報酬プログラムの内容などを説明の上、過去3年の報酬内容・金額の一覧開示が求められる（その他の全取締役の報酬は過去1年分の一覧開示）。英国でも同様に、過去2年分の報酬内容・金額等の一覧開示が全取締役に対して求められる。

一方、ドイツでは、取締役会の構造が異なる二層制（株主総会が選解任する監査役会と監査役会が選解任する執行役会が分離）となっており、一定規模以上の企業では、監査役会は社外から選任される株主代表と従業員から選任される従業員代表の半数ずつで構成され、従業員が企業のガバナンス主体として経営に参画する仕組みとなっている。また、原則として執行役の個別報酬額の開示が義務付けられている。

日本と異なり欧米では、経営陣の過度なリスクテイクを防止することを主眼にコーポレートガバナンスにかかる改革が行われてきたため、社外取締役や役員報酬等について、より厳しい水準が求められる形となっているが、各国にはそれぞれの歴史的な背景があり、取締役会の構造や絶対的な役員報酬額も異なることから一概に優劣を論ずることはできない。

一方で、日本の株式市場には欧米をはじめとして世界の投資家が参加していることや、日本のコーポレートガバナンス制度は英国の仕組みに倣った面が大きいことなどから、会社法や関連規則等の要求水準が欧米諸国と比較されやすいことは事実である。そのため将来的には、日本の会社法等も欧米の体系や水準に近づいていくことが想定される。

4. 今後の見通しと求められる企業の対応

会社法改正案は本年2月の法制審議会総会において採択され、既に法務大臣に答申されている。本年の通常国会での審議が検討されていたが、政府は提出を見送った¹¹。改正法案は、秋の臨時国会への提出が目指されており、国会での審議を経て成立すれば、早ければ2020年にも施行される見通しである。

今回の会社法改正は、これまで政府や東証などが取り組んできたコーポレートガバナンス強化のための枠組み整備の延長線上にあり、企業としては想定内の内容と言えるだろう。企業に求められる対応として、社外取締役の選任については既に多くの企業で進んでいることから影響は限定的と考えられるが、企業としては目先の法改正のみならず、(前項で述べた)欧米の水準をはじめとするグローバル基準の目線も踏まえ、その先を見据えた企業経営の高度化が求められるだろう。

役員報酬の開示の充実については、東証上場企業向けのアンケートで「経営陣幹部の報酬の具体的な算定方法(支給基準)を定めている企業は7割弱で、うち社外取締役への支給基準の(情報)共有は7割」という調査結果¹²もあり、対応が求められる企業も多いであろう。既に一部の企業においては、2018年に改訂されたコーポレートガバナンス・コードに基づき、前倒して役員報酬の明確化と開示を行う例¹³もみられた。今後はこれらの開示内容にステークホルダーからの注目が一層高まることが予

図表 6 欧米諸国の会社法制概要(日本の今次会社法改正に関わる分野)

項目	米国	英国	ドイツ
社外取締役の設置	上場企業では、取締役会の過半数は社外取締役(ニューヨーク証券取引所上場規則)	取締役会の半数以上は独立社外取締役(メイン市場上場企業に適用されるコーポレートガバナンス・コード(注3))	取締役会の構造は二層制。一定規模以上の企業では、監査役会は社外から選任される株主代表と従業員から選任される従業員代表の半数ずつで構成(株式法、共同決定法)
役員報酬の開示	CEO・CFO及び報酬額上位3名の報酬プログラムの内容や要素ごとの算定方法等を説明し、過去3年の報酬内容の一覧を開示。全取締役に関して、過去1年の一覧を開示(証券取引委員会規則)	上場企業は全取締役の報酬プログラムの内容や要素ごとの算定方法などを説明し、過去2年の報酬内容の一覧を開示(会社法)	上場企業は個々の執行役ごとに固定・変動の種類に応じた個別の報酬額を開示(執行役会構成員報酬開示法)(注5)
株主総会の資料提供の時期(注1)	株主総会の開催日の40日以上前(連邦規制基準)(注2)	株主総会の開催日の21日以上前(会社法)(注4)	招集通知の発送日以降(株式会社法)(注6)

(注1) 各国法令等に基づくもので、あずさ監査法人調べ(経済産業省委託調査「持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の対話のあり方および企業価値・開示に関する調査研究」)。

(注2) 上場会社で、取締役の選任に関して、経営者側の勧誘が行われる場合。加えて、委任状説明書等の送付方法がインターネットでの閲覧通知のみを送付する場合。

(注3) ロンドン証券取引所には大企業が上場するメイン市場と新興企業向けのAIM市場という2つの市場があり、メイン市場にはPremium、Standard等の階層がある。

(注4) 公開会社の場合。

(注5) 商法に基づき、株主総会が4分の3の多数決により執行役会の執行役の報酬の個別開示を行わないという決議を行えば、最大5年間当該開示を例外的に行わないことが可能。

(注6) 招集通知は、株主総会開催日30日以上前に公告。一定の株主等には別途招集通知を送付。

(資料) 金融庁「金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第1回)事務局説明資料」(2017年12月11日)、経済産業省「「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」報告書参考資料」(2016年4月21日)、経済産業省委託調査「取締役会の機能向上等に関するコーポレートガバナンス実態調査」報告書(監査法人トーマツ)(2017年3月)より、みずほ総合研究所作成

想され、企業は形式的な対応にとどまらず、実質的な取り組みが不可欠となる。これらの動きが企業経営の透明性や役員への適切なインセンティブ付与による中長期的な企業価値の向上へと繋がっていくことを期待したい。

-
- ¹ 法務省「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」（2019年1月16日）。
 - ² 当時、比較的小規模な企業には有限会社が適用されていたが、経済産業省の指摘によれば「有限会社」という名称に由来する偏見が大きかった。そのため、最低資本金規制や取締役数、社員数に関する制限を緩和し、当時の有限会社と株式会社は、成立した会社法の下で株式会社に統合された。
 - ³ 「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」における定義は、「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」。
 - ⁴ 東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況及び「社外取締役を置くことが相当でない理由」の傾向について」（2018年8月1日）。
 - ⁵ コーポレートガバナンス・コードの詳細については、「第二ステージに入ったコーポレートガバナンス改革」（みずほ総合研究所『緊急リポート』（2019年5月29日））を参照。
 - ⁶ 法務省「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」（2018年2月14日）。
 - ⁷ 「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」では、指名委員会等設置会社において、同設置会社と執行役との利益が相反する状況にあるときについても、同様の規律を設けるとしている。
 - ⁸ 法務省法制審議会 会社法制（企業統治等関係）部会第一回会議「企業統治等に関する規律の見直しとして検討すべき事項」（2017年4月26日）。
 - ⁹ 保険契約者である企業と保険者である保険会社の契約により、被保険者となっている役員等の業務遂行に起因して、保険期間中に被保険者（役員等）に対して損害賠償請求がなされた場合に、被保険者（役員等）が被る損害を補填する保険。
 - ¹⁰ スチュワードシップ・コードの詳細については、「第二ステージに入ったコーポレートガバナンス改革」（みずほ総合研究所『緊急リポート』（2019年5月29日））を参照。
 - ¹¹ 日本経済新聞「会社法など重要法案相次ぎ見送り ビジネスに影響も」（2019年2月7日）など。
 - ¹² 経済産業省「CGSガイドラインのフォローアップについて」（CGS研究会（第2期）第3回事務局資料）（2018年2月22日）に示される東証1部・2部上場企業を対象に同省が実施したアンケート調査より引用。
 - ¹³ 日本経済新聞「報酬・保有株、詳細開示へ 「外部の目」 導入圧力 変わる総会（1）」（2019年6月11日）。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。