



ACGA Council

Founding Chairman:
David Chiang

Chair:
Ambassador Linda Tsao Yang
Retired Independent
Non-Executive Director
Bank of China (Hong Kong)
Former U.S. Executive Director
Asian Development Bank

Vice Chairman:
Douglas Henck
Chairman & CEO
AEGON Asia

Members:
Linda Csellak
Head of Asia Pacific Equities
Manulife Asset Management (Asia)

Steve Fuller
Corporate Vice President
International External Affairs
The Chubb Corporation

Rob Morrison
Chairman
Kiwibank

Anthony Muh
Chief Executive
H.R.L. Morrison & Co
Capital Management (Int)

Stan Shih
Chairman
iD SoftCapital Group

Pote Videt
Managing Director
Lombard Investments

Kanchit Bunajinda
Director, Lombard
(Alternate to Pote Videt)

Steven Watson
Senior Vice President
Capital World Investors

Secretariat:
Jamie Allen
Secretary General

Charles Lee
Advocacy & Research

Sharmila Gopinath
Programmes, Research
& Website

Barbara Ko
Administration, Membership
& Events

Chris Leahy
Editor-at-Large

平成24年1月31日

〒100-8977
東京都千代田区霞が関1-1-1
法務省民事局参事官室 御中

(電子メール: minji27@moj.go.jp)

会社法制の見直しに関する中間試案について

拝啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。
アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) は、貴省より平成23年12月に発表された会社法制の見直しに関する中間試案について慎んで意見を申し上げます。

貴省の意見募集に対する当協会の回答を添付致します。貴省が会社法の見直しを行われるに当たり、当協会の意見において申し上げる論点及び提案が貴省にとって有意義な視点をご提供できれば幸いです。

この度重要な課題について意見を申し上げる機会をいただいたことを大変有難く存じます。当協会の意見及び提案についてご質問がありましたら、ご遠慮なく当職までご連絡ください。

敬具

セクレタリー・ジェネラル
ジェイミー・アレン

「会社法制の見直しに関する中間試案」に関する ACGA の提言

2012 年 1 月 30 日

アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) は、2011 年 12 月に法務省によって公表された「会社法制の見直しに関する中間試案」に謹んで回答いたします。ACGA は、アジアの 11 の市場における企業統治を改善するために投資家、企業及び規制当局とともに活動している独立の非営利団体です (ACGA の詳細については、本書の末尾を参照願います。)

当協会は、まず、御省に対し、日本における企業統治 (CG) のための法的枠組みを改善する方法について詳細な検討に取り組んできたことを大変評価いたします。当協会は、ここ数年、日本の規制当局が、企業統治の改革に向けていくつかの重要な措置をとってきたと考えています。当協会は、御省が中間試案においてとっている方向性、特に、社外取締役の独立性を強化し、また、かかる社外取締役を上場企業が任命するよう義務付けるという提案については概ね同意するものです。しかしながら、当協会は、こうした提案は、受入可能な良好な企業統治の国際的な規範には未だ及ばないと考えており、また、既存の二つの役員会制度の弱点を改善するのではなく、日本における第三の役員会制度を新たに設置するという提案の戦略的価値に関し重大な懸念を持っています。

時間的な制約があることから、当協会の提言は、中間試案におけるこれらのテーマ及びその他のいくつかのテーマに限定して行います。当協会は、これらのテーマについて、喜んで、御省と更に協議いたします。

社外取締役の独立性について

意見募集の文書は、このテーマから始まるわけではありませんが、当協会は、社外取締役及び社外監査役の定義がしっかりしたものでなければならず、そうでなければ、それ以外のいくつかの主要な提案が、その意図される効果をもたなくなると考えることから、この問題を当協会の冒頭においた次第です。

注: 当協会は、以下においては、御省の意見募集に記載されている見出しの文言に従います。簡潔にするため、当協会は、意見募集において概説された各提案の文言は完全には繰り返しません。

第1部 企業統治の在り方

第1 取締役会の監督機能

3. 社外取締役及び社外監査役に関する規律

(1) 社外取締役等の要件における親会社の関係者等の取扱い

ACGA の回答

当協会は、初めて社外取締役の独立を確保するための会社法の改正を提案している提案 A を支持しますが、更に掘り下げるべきものと思料します。試案において、社外取締役の定義を、親会社の取締役、役員若しくは従業員、及び/又は、会社の取締役、役員若しくは従業員の親族を除外するように拡張していることは理にかなっていますが、それでは、関係会社又は主要な取引先がまだ対象とされていません。当協会としては、それらについても対象とすべきと考えます。

同文書においては、社外監査役の定義についても類似の改正が提案されており、当協会は、それについても同様に更に掘り下げるべきと考えます。

当協会の「日本の企業統治白書（2008年）」及び「日本の企業統治改革に関する見解（2009年）」において指摘した通り、社外取締役及び社外監査役は、利益相反が発生するおそれのない人であるべきです。利益相反は、会社と密接な関係を有する場合に生じ得るものであって、当協会は、かかる関係には、関係会社の取締役又は執行役、マネージャその他の使用人としての関係を含む、株式会社のすべての関係会社との関係が含まれると考えます。このため、当協会は、類似の要件を、親会社の子会社の関係者、及び、重要な取引先の関係者等別のカテゴリーの者にも拡張することを検討するという本件試案の注 1 及び注 2 に同意いたします。

当協会としては、この機会を利用して、社外取締役制度は、例えばオリンパス株式会社を取り巻く会計スキャンダルを防ぐことができなかつたというような理由から不必要であるという日本のいくつかの組織による主張に反論いたします。当協会の見方では、オリンパスの不正、そして、大王製紙のような最近の他の事件は、まさに社外取締役の定義を厳格にし、経営陣から本当に独立している社外取締役を任命することが何故重要であるかを示したものであると思われまふ。真に独立した社外取締役が、オリンパスの疑わしい買収や、取引アドバイザーへの法外な支払いについて、オリンパスの社内の取締役及び経営陣に圧力をかけるためにタイムリーな行動を起こしていたならば、同社は、現在陥っている問題を回避していたかも知れません。当協会が、「日本白書」において書いたように、真に独立した取締役の存在は、「経営陣の自己利益の追求や企業戦略の不十分な執行に対する重要な予防

手段」を提供することになります。義務的な独立した社外取締役を置くことに反対することは、そもそも、経営陣は、自分達だけにアカウントビリティを負えばいいと主張することに等しいものです。そうした理念では、信頼できる企業統治制度を作り出すことは不可能です。

(2) 社外取締役等の要件が満たされるべき対象期間の限定

ACGA の回答

意見募集では、株式会社（又はその子会社）の業務執行取締役若しくは執行役員又は支配人その他の使用人が、同一の会社に社外取締役又は社外監査役に就任する前に、10年間の「クーリングオフ期間」を設けることを提案しています。当協会は、社外取締役又は社外監査役は、株式会社と一切の従前の関係があってはならないという現在の要件は、キャリアの開始時期に、会社の比較的低い地位にあった者が、数十年後に社外取締役に就任することを禁じることになる等、極端で非生産的な結果につながり得ることについて完全に同意します。他方、人為的な期間の制限を設定することも、誤った結果をもたらす可能性があります。生涯を、あるいは相当な期間、会社のために働いた幹部が、10年後に会社に対する絶対的な忠誠心を失っているのでしょうか？恐らく失うことはないでしょう。特に、典型的な日本企業のような人間関係が密接な組織では忠誠心は失われません。

当協会は、均衡を取る方法は、社外取締役や社外監査役が、会社及びその現在の経営陣と「重大な」関係を持たないことを要件とすることであると考えます¹。すなわち、形式（すなわち、人為的な期間の制限）よりも、関係の実体に着目すべきです。したがって、会社の比較的低い地位にいたことがある者を社外取締役に任命することを希望する会社は、当該者が、会社又は現在の経営陣と重大な関係を持ったことがないことを単に説明できれば十分です。他方、10年前に上級幹部であった人について同じことを言うことは難しいでしょう。それにしても、最終的な決定者は年次総会での株主の投票であるべきです。

しかしながら、当協会は、株式会社の業務執行取締役を退任した者が、当該株式会社の監査役に就任し、10年以上経過した後当該会社の社外取締役又は社外監査役の要件を満たすという状況を防ぐために提案された変更についての注釈を支持します。一人の人が、最初は上級幹部として、次に社内の法定監査人（現在の経営陣との密接な関係は明白）として会社と継続的な関係がある場合、かかる者が社外取締役又は社外監査役として「再指名」を受けると認めることは、信頼性に欠けるものです。

¹当協会の「独立の社外取締役」についてのより詳細な定義については、「ACGAの日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する見解（2009年）」の9ページを参照。

社外取締役の最低人数について

第1部 企業統治の在り方

第1 取締役会の監督機能

1. 社外取締役の選任の義務付け

ACGA の回答

当協会は、金融商品取引法第24条第1項の規定により年次の有価証券報告書を提出しなければならない会社に、1名以上の社外取締役の選任を義務付けるとするB案を支持します。当協会は、B案は主として上場会社を対象とすることになるのに対し、A案は、数千の非上場企業にも及ぶことから、A案よりもB案を支持するものです。(明確化のために付言しますと、当協会は、非上場企業のガバナンスが重要ではないと言っているのではありません。むしろ、この段階においては、上場企業は優先順位を与えられるべきです。)

社外取締役の定義に関する当協会のコメントのとおり、当協会は、この試案は、もっと掘り下げる必要があると考えます。当協会としては、社外取締役1名を置くことが、6名から12名以上の取締役によって構成される日本の取締役会に何らかの違いをもたらす得るのか疑問とするところです。取締役会の構成員の人数が多い場合、2名の社外取締役ですら、取締役会の決定にどの程度の影響を及ぼし得るのかは議論の余地があります。当協会の「日本白書」及び「日本見解」において書かれているとおり、社外取締役を1名だけ置くことは、多くの評者から、形だけの取り組みと見られかねません。

当協会は、取締役会の独立の基礎を固め、それぞれの社外取締役に過度な負担がかからないようにし、取締役会の議論が、取締役全員の意見の理にかなった実質的にバランスを保つものであるようにするために、少なくとも3名の真に独立した社外取締役が必要であると思料します。他の多くの先進国においては、上場会社にとっては、3名の独立した社外取締役を置くことは最低限の規制上の要件であり、また、大企業の場合、現実には4名以上を置いている場合が多く見受けられます。

また、当協会は、経営陣の決定に盲判を押し出すのではなく、社外取締役が会社の業務に真に影響力を行使できるかどうかは、適性を有し、真に独立性のある人を任命することにかかっていることを繰り返し表明します。したがって、改正される会社法が、上述のとおり、より広くかつよりしっかりした社外取締役の定義を包含することは極めて重要です。

加えて、当協会は、社外、社内を問わず、取締役会のメンバー全員が、法令、東京証券取引所（TSE）の上場規則、及び、企業統治における最新のベストプラクティス上の忠実義務及び法的責任を確実に理解するためのトレーニングを受けることを強く推奨します。企業統治は、静的ではなく、進展するプロセスです。さらに、当協会は、TSE が、上場会社のコーポレート・ガバナンス報告においてトレーニングに関する方針の内容及び規模並びにその実績についての詳細な開示を義務付けるように、その規則を改正するよう提案します。世界のほとんどの主要な金融センター及び、多くの新興市場は、取締役のトレーニングに関し、ソフトローの指針を策定しています。日本は、未だ策定していない点において例外です。

第3の役員会制度案について

第1部 企業統治の在り方

第1 取締役会の監督機能

2. 監査・監督委員会設置会社制度

(1) 監査・監督委員会の設置

ACGA の回答

当協会は、取締役会が経営陣を監督する役割を改善することの重要性については、異議なく同意します。しかしながら、当協会は、「監査・監督委員会」に関する現在の試案は、この目的には相当不十分であり、ほとんどの日本の上場会社の企業統治の慣行を有意義に改善することはないと考えます。

主たる懸念の一つは、日本の既存の二つの役員会制度（「監査役設置会社」及び「委員会設置会社」）に、第三の役員会制度を加えることは、規制の観点からは戦略的な誤りであり、投資家の間に混乱を招くおそれがあることです。ほとんどの世界的な投資家は、監査役制度が他の先進国又は新興国のいずれの市場にも存在しないことから、監査役の正確な役割を十分には理解しないと言うことができます。委員会設置会社における委員会の役割及び構成ですら十分には理解されていません。後者における「監査委員会」は、他の先進国の監査委員会と同じもののように思われるかもしれませんが、同じではありません（すなわち、日本ではその権限は限られており、その構成も独立性が低いものとなっています。）。三番目の任意の制度は、複雑さを増すだけであることは確実です。それよりも、既存の二つの制度を明確化及び強化すべきです。

更に、監査・監督委員会設置会社制度の設計は、いくつかの点において欠点があります。当協会は、例えば、「監査・監督委員会設置会社には、監査役並びに指名委員会及び報酬委員会を置かないものとする」という試案（第1部2(1)③）には強く反対します。会社の取締役会の委員会を一つだけに制限することは意味がありません。これは、会社及びその取締役会が、変化するビジネスの状況及び必要に応じて、時間とともに進化することを禁じることになる過度に硬直した規定です。取締役会のそれぞれの委員会は、それぞれの職務を実施することから、どの会社も、必要ときに新しい委員会を設置する柔軟性を持つべきです。この提案は、日本の企業統治改革の方向に対する投資家の信頼をほぼ確実に損ねることになります。

制度設計の問題に関し、当協会としては、提案されている委員会の構成についても疑問があります。委員会には3人以上の委員がいることが必要であり、それぞれは取締役でなければならない、また、その過半数は社外取締役であることが必要です（第1部2(2)①及び②）。しかし、同時に、委員会の委員は「会社...の業務執行取締役若しくは支配人その他の使用人...を兼ねることができ」ません（第1部2(2)③）。委員会の少数は、社外取締役である必要はないことから、この提案は、委員会の委員の少なくとも一人は、会社と密接な関係を有する人（例えば、関係会社の人か、最近まで社内取締役又は支配人の地位にあった人）である可能性があることとなります。委員会に意図された目的が、社内取締役及び経営陣の監督を強化することであることに鑑みれば、これは、逆効果を生じる提案のように思われます。（注：類似でもっと緩い規則が、委員会設置会社の委員会の構成に適用されます。この場合、各委員会の半数未満は社内取締役とすることができます。これは、当該企業統治モデルの主たる弱点です。）

貴省の中間試案についての最後の懸念すべき点は、監査役設置会社又は委員会設置会社のままでいることを選択した会社の取締役会の構成を改善するための強制的な要件が含まれていないことです。すなわち、（試案が通ったと想定すると）上場会社は、単に義務的な社外取締役を一人追加することにより、取締役会の構成の軽微な変更を行うだけで、現在の統治構造をそのまま維持することを選択することができるのです。そのような限られた措置は、日本がその企業統治制度に対する失われた信頼を取り戻すために必要であると当協会が考えるしっかりした改革には、かなり不十分です。

当協会は、既存の二つの制度の弱点に対処することはより生産的なアプローチであると考えます。考えられる出発点は、監査役設置会社が、取締役会の下に、正式な委員会を設置するための法的根拠を設けることでしょう。そのような会社の多くには既に取締役会の委員会がありますが、そうした委員会は、適切な法的根拠を欠いており、その行為に関して

委員会の責任を追及することができません。

上記の改正が実施された場合、法制度により、財務報告、内部統制・リスク管理、内部監査及び外部監査を正式かつ定期的に監督する（すなわち、委員会設置会社の監査委員会の既存の役割を超えた権限を有する）監査委員会を少なくとも設置することを全上場会社に義務付けるべきです。構成に関しては、監査委員会は、委員長は独立の社外取締役が務め、また、委員全員が（3人以上の）独立の社外取締役により構成されることにし、その他の取締役は、必要に応じ、委員会の会合に招かれることができるようにします。一方、そのような監査委員会の財務・リスクの監督は、監査役の法的監督機能を補完することになることが想定されます。後日、会社は、監査役が、監査委員会の業務と事実上重複していると判断する場合、監査役を廃止する選択肢を有することもできるようにします。

同時に、企業統治の制度は、過度に厳格な委員会設置会社をより柔軟なものにするべきです。例えば、会社は、最初は、監査委員会を設置することが必要となりますが、会社の必要又は株主の要求に応じて、後に他の二つの委員会（指名委員会及び報酬委員会）を設けることができるようにします。また、委員会設置会社は、その事業にとって有益であると判断した場合、委員会の別の組み合わせ（例えば、報酬委員会の代わりに、リスク委員会）を行うことも認められようにすべきです。ただし、監査委員会を置くことは、引き続き義務とすべきでしょう。他方、委員会設置会社における監査委員会の役割についても、見直しを行い、機能を強化することが必要になるでしょう。

これらの改革はすべて、前述したとおり、社外取締役の定義が変更され、上場会社については、法令又は上場規則により、3人以上の独立の社外取締役を置くことが義務付けられることを前提にしています。

支配の変更に伴う第三者割当て（私募）について

第1部 企業統治の在り方

第3 資金調達の場合における企業統治の在り方

1. 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等

(1) 株主総会の決議の要否

ACGA の回答

当協会は、公開会社が、引受人に大規模な私募を行い、その結果当該引受人が新しい支配株主になる場合、株主総会の普通決議を要するという A 案を概ね支持します。当協会として追加したい条件は、取引に利害関係を有する関係当事者及び親会社は、投票が禁じられるというものです。また、当協会は、上場会社の支配の変更は、50%よりもかなり低いレベルで生じることが多いことから、支配の変更についての法律上の基準を「議決権の過半数」から議決権の三分の一に引き下げるべきであるという東京証券取引所の意見に同感です。（しかしながら、株式の三分の一が適切な水準であるかどうかは、貴省が更に研究すべきことです。上場会社の支配の変更は、20%以下等もっと低いレベルでも生じ得ます。）

また、そのような支配の変更の状況において、「緊急の場合」（例えば、資金調達が緊急に必要な場合）に取締役会が株主総会を開催しないことが可能となるように会社が定款を改正できるようにすることには賛成しません。A 案は、3%の議決権を有する株主が、そのような取締役会の決定に反対し、株主の議決を行うことを要求することができる旨定めています。当協会は、原則として、株主は、支配の変更の結果が生じる主要な取引については常に議決権が与えられるべきものと考えます。そのような重要な取引が問題となっている状況において、上場会社又は公開会社が株主総会を開催する時間がないということには考え難いものがあります。

ただし、小規模な私募の場合、より柔軟性のあるメカニズムを想定できます。他の先進国の市場においては、上場会社は、取締役が今後の 12 ヶ月間いつでも一定の制限内で新株を発行することを認めた株主承認を一年毎に更新することができます。そうすることによって、取締役会は、新たな投資機会を逃さないために、迅速に資金調達に反応することができます。そのような「一般的な授権」に関する株主承認の世界的なベストプラクティスは、次のようなものです。

- ・ 12 ヶ月間に発行できる新株数を（既存の株式資本の）5～10%に限定すること。
- ・ 新株発行に利用可能な割引を 5～10%に限定すること。

以上

アジア・コーポレート・ガバナンス協会

アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) はアジアにおいてコーポレート・ガバナンスを促進することを専門とする香港を拠点とする独立の会員組織です。ACGA は、域内の 11 の市場を対象として、研究、政策提言及び教育プログラムを通じて改善を促しています。ACGA は、コーポレート・ガバナンスに関するアジアの主要な専門的な団体です。

ACGA の会員は、10 兆米ドルの資産を管理している主要な世界的な年金基金及びアセットマネージャー、並びに、高い尊敬を受けているアジアの上場会社、仲介業者及び第三者機関により構成されています。

連絡担当者 : Jamie Allen
役職 : 事務局長
電子メール : jamie@acga-asia.org
電話 : +852-2160-1789
ファックス : +852-2147-3818
住所 : Asian Corporate Governance Association
Rm 203, 2/F, Baskerville House
13 Duddell Street, Central
Hong Kong

連絡先 : Charles Lee
役職 : 政策提言及び研究
電子メール : charles@acga-asia.org
電話 : +852-2160-1792
ファックス : +852-2147-3818
住所 : Asian Corporate Governance Association
Rm 203, 2/F, Baskerville House
13 Duddell Street, Central
Hong Kong