

法務省民事局参事官室 御中

一般社団法人 日本ベンチャーキャピタル協会

法制審議会「会社法制部会」における議論についての意見

1. 全体論

当協会は、わが国のイノベーションを促進し、日本経済全体の成長と活性化¹をもたらすベンチャー企業に対する投資・育成を行うベンチャーキャピタル（以下「VC」といいます）業者、協会の主旨賛同者を会員とする団体であります。

現在、法制審議会「会社法制部会」で行われております会社法制見直しの議論において、ベンチャー企業への投資及び育成の観点から、意見を表明するものです。

なお、ここで言うベンチャー企業とは、未上場のベンチャー企業を前提としています。

今回の会社法制見直しは、「会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する観点」から、企業統治の在り方、親子会社に関する規律を中心に進められています。確かに、分かりやすく、国内外の投資家からの信頼を得られる規律を構築することは、わが国経済にとってメリットはあると考えます。しかし、全ての企業の存立基盤である会社法で一律に規律することにより、負の影響も懸念されます。

また、現行会社法は平成18年5月施行であり、ようやく5年を経過したところです。会社法は企業の基本法であり、特に、企業統治の規律を短期間で改正することは避けるべきと考えます。

今回の会社法制見直しの背景に、ライブドア事件をはじめとする企業の不祥事があるとすれば、むしろ、厳罰化により対処すべきであると考えます。

次に、「会社法制部会」で議論されている事項について、個別に意見を述べさせていただきます。

2. 個別論点について

1) 取締役会の監督機能に関する検討事項について

監査役会設置会社に、一定数・一定割合の社外取締役選任を義務付けるとの議論がされております。

企業統治は、いわば各企業の自治であり、企業統治体制の有効性は、事業内容や規模、設立年数や企業風土など、企業の個別事情に基づいて判断されるべきであり、現行会社法においても、複数の企業統治の形態が認められております。

広く投資家から資金を調達している上場企業にとって、取締役会における意思決定の透明性や客観性の確保は必要であり、社外取締役の選任義務付けは、その選択肢の一つであると考えます。

しかし、ベンチャー企業を含む未上場会社に対する義務付けは、むしろ、追加的なコスト負担を生じさせるとともに、成長機会を捉えた機動的な意思決定を妨げ、ベンチャー企業の成長を阻害する可能性があるため、この義務付けには反対いたします。

2) 監査役機能に関する検討事項について

監査役機能については、代表取締役の選解任権等付与、従業員選任監査役、会計監査人の選解任議案/報酬等の決定権付与が議論されております。

代表取締役の選解任権等付与について、監査役には、現行会社法においても、取締役の違法行為を発見した場合の差止請求権等の権限などの牽制手段が取り揃えられており、不要と考えこの導入には反対いたします。

¹ 2006年から2010年までの国内IPO総数399社のうちその2/3の267社に我々ベンチャーキャピタルは投資している。

従業員選任監査役については、監査役に対する従業員からの不祥事情報等の提供が、導入の目的とされており。しかし、実際に選任された場合、従業員の利益代表者として、特に、企業再編やリストラ等の意思決定の際には、取締役と利害が対立し、企業価値向上を妨げる可能性があります。業務上、取締役の指揮命令下にある従業員が、監査役として取締役を監督すること自体、現行会社法的前提を大きく踏み越えた考え方であり、その導入には反対いたします。

会計監査人の選解任議案/報酬等の決定権付与については、会計監査人の独立性確保が、導入の目的とされています。しかし、現行会社法においても、会計監査人の選解任議案には監査役の同意が必要であり、また、監査役は会計監査人の選解任を株主総会の目的事項とする請求権を有するなど、会計監査人の選解任に大きな権限を有しております。

また、監査役によるこれらの決定行為を監督する機関はなく、コーポレート・ガバナンス上の問題もあるため、監査役に対する会計監査人の選解任権議案/報酬等の決定権付与には反対いたします。

3) 資金調達の場合における企業統治の在り方に関する検討事項について

第三者割当による大規模な募集株式の発行等にあたり、株主総会の決議を要するとの議論については、反対いたします。ベンチャー企業による成長機会を捉えた機動的な資金調達を妨げ、その企業生命にも深刻な影響を与える可能性があるためです。

4) 子会社に関する意思決定への親会社株主の関与に関する検討事項について

親会社株主による子会社取締役代表訴訟、子会社の意思決定についての親会社株主の関与等の議論について、この導入に反対いたします。

昨今のIPO市場の低迷を受け、VC、ベンチャー企業の双方にとって、M&Aによる出口の重要性が増しております。この制度が導入されると、例えば、VCの投資先であるベンチャー企業が、買収により上場企業の子会社となる場合、事業上の高い相乗効果が見込まれるにもかかわらず、ベンチャー企業が親会社である上場企業の株主による訴訟リスクを恐れ、買収が成立しないという事態が十分想定されるためです。

5) キャッシュ・アウト(スクイーズアウト)に関する検討事項について

少数株主に交付される対価の適正性確保等を目的としたスクイーズアウトの法制化については、少数株主保護に加え、資本取引の円滑化、ひいては経済の活性化効果も見込まれるため、この導入に賛成いたします。

6) 組織再編における少数株主の救済手段に関する検討事項について

簡易組織再編時に、吸収合併存続会社、吸収分割承継会社、株式交換完全親会社及び事業譲受会社の株主に対し、吸収分割会社又は新設分割会社の株主と同様に、買取請求権を認めないとする議論については、双方の株主のバランス確保の観点から、賛成いたします。

ところで、現行会社法において、吸収分割会社、新設分割会社及び事業譲渡会社(以下、事業譲渡会社等)における簡易組織再編の適用対象は資産基準(総資産額の5分の1を超えない)で定められています。しかし、資産割合は総資産額の5分の1を超えなくても、売上若しくは利益割合をみると、必ずしも影響は軽微ではなく、むしろ、そのほとんどを占める場合もあります。事業譲渡会社等の株主に株式買取請求権は認められていないこともあり、このような再編の結果、事業譲渡会社等の株式価値が毀損し、株主が損失を被る事例が生じております。

株主・債権者保護の観点から、事業譲渡会社等における簡易組織再編の適用要件として、売上若しくは利益の基準を設ける等の見直しを要望いたします。

7) 経済産業省より提案されている事項について

商事・金融高等裁判所(仮称)の創設に賛成いたします。

M&Aや組織再編等に係る紛争事案の処理については、法解釈だけではなく、専門的な実務知識が必要となります。このような紛争事案を専門的に処理する機関の設置により、統一的な判断が可能となり、円滑な組織再編を促すとともに、わが国の経済発展に寄与すると考えます。

以上