

2012年1月27日

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

## 「会社法制の見直しに関する中間試案」に対する意見書

### 1. 全体論

企業統治を制度と運用の両面から、諸外国からも信頼される強固なものに絶えず質を高めていく努力の必要性は論を俟ちません。況して、今般の一部企業に於ける不祥事は言語道断であり、早急に信頼性の回復にそれこそ国を挙げて取組まなければなりません。一方、現在進行中の一連の会社法見直し議論は、対処療法的、欧米追随型、あるいはリスクヘッジ的発想に依拠していることは否めず、国の将来を託すに足る内容であったかについては、未だ議論を尽くしていないのではないかと考えます。

10年後、20年後の日本の姿に責任の持てる、言い換えれば次の世代に責任を持って成長と繁栄を託せる中身となっているかと言えば、現下の社会情勢を映したアンチ・リスクばかりが前面に立っていると云わざるをえません。法の網目をどんなに細かくしても、実際にはそれを使う側の自覚が伴わなければ、何の意味もなしません。精緻なルールさえ作れば不祥事がなくなると言うわけでもありません。欧米においても、ある意味試行錯誤の繰り返しであったと理解しております。今後10年、20年は、新興国とのグローバルでのさらに厳しい競争が待ち受けており、会社のあるべき姿が大きく変わることは必定と考えます。

日本の株式市場が魅力を失っているとしても、企業統治の仕組みが国際標準から遅れていることに原因があるわけではありません。最大の課題は、経営者が経営効率やファンダメンタルズの改善に向けた自社のビジョンを市場に丁寧に説明することです。企業統治の課題は、経営者を規律するだけでなく、その裁量を保障し、企業価値を高める仕組みを作る点にあると考えます。予想外の環境の変化にも耐えうる、言い換えれば弾力性に富んだ法体系、先進国の中でも最初に直面している低成長、少子高齢化と言う日本独自の課題解決に相応しい変化対応力のある新しいルール作りであるべきであると強く願っております。

ベンチャー企業だけで出来ることには限りがあります。しかし、彼らが日本で新たな業を起こさなければ、日本の新陳代謝が進まず、成長も有り得ません。現実問題として、ベンチャー業界においても、日本空洞化が予想を遥かに超えた速度で起こりつつあります。彼らは、日本で起業

することに既に興味を失いつつあります。

産業の新陳代謝を促進するために、株式市場と軌を一にして、新規上場企業に対しては、その成長過程に合わせて適用される最適な規律創設を切に願うものです。新産業のフロンティアとなるベンチャー企業の息の根を止めることになり得る上場コストの肥大化は、新しい芽を摘むだけでなく、企業の海外逃避がさらに加速することは必至の状況です。

この観点から、これは未だ会社法制部会でも議論されておりませんが、「大会社」の定義そのものの見直しを提案したいと考えています。具体的には、例えば、資本金 50 億円あるいは 100 億円の括りを設け、段階的な規律を導入し易くすることを希望します。さらに IT に代表される知財・ノウハウ等の価値が飛躍的に高まりつつある知価社会においては、小さな資産で大きな売上や利益を上げる新事業創出が期待され、従来型の資産基準だけで会社法を運用することに時代遅れの感が否めません。

以上を踏まえた上で、今般提案された中間試案の個別論点に対する当協会の意見を以下に述べます。

## 2. 個別論点について

### 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」について

<意見>

C 案「現行法の規律を見直さないものとする。」に賛成します。

<理由>

A 案、B 案に反対し、C 案に賛成する理由は次のとおりです。

- ① 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ると考えます。
- ② 社外取締役の選任義務付けは「取締役会の監督機能充実」が目的とされています。しかし、オリンパス(株)の事案(社外取締役3名を選任)を見ても、必ずしも監督機能の充実につながるものではなく、社外取締役選任の義務化は諸外国の制度を拙速にわが国の会社法に適用したとの印象を拭えません。社外取締役の選任義務付けの実効性について今一度、慎重に議論されるべきと考えます。
- ③ 社外取締役選任の義務付けの主たる対象は、A 案(公開会社であり、かつ、大会社)、B 案(有価証券報告書提出会社)のいずれも、主に上場企業です。一方、わが国では、成長が期待されるベンチャー企業に資金を提供する場として、東京証券取引所マザーズ市場などの新興市場が整備されています。新興市場は設立後年数が短く、また事業規模が小さくて

も上場可能ですが、このようなベンチャー企業にとって、社外取締役の選任義務付けに伴う影響（候補者確保や役員報酬コスト、迅速な意思決定の阻害等）は大きいと考えます。最近の新規上場社数の減少要因の一つに、内部統制制度等の諸規制の導入が挙げられますが、社外取締役選任の義務付けは、上場審査上、少なくとも上場直前2事業年度において社外取締役の選任を求められる可能性もあり、さらに新規上場社数を減少させ、ひいては日本経済の活性化を妨げる可能性があると考えます。

なお、社外取締役選任を義務付けることとなった場合でも、上記③を踏まえ、B案を前提として、次の措置の検討を要望します。

- i. 会社法上の大会社の定義に拘わらず、社外取締役選任義務付けの対象を、例えば、資本金50億円又は100億円超とする。
- ii. B案の要件を満たした企業については、一定期間（例えば2年間）、社外取締役選任の猶予を認める。

## 「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」について

<意見>

B案「現行法の規律を見直さないものとする。」に賛成します。

<理由>

A案に反対し、B案に賛成する理由は次のとおりです。

- ① 親会社や重要な取引先（親会社等）の関係者を社外取締役に選任した場合、親会社等との利益相反に係る実効的な監督機能が期待できないとの意見なされています。しかし、社外取締役に求められるのは利益相反の監督機能だけに留まりません。特に、ベンチャー企業は上場企業といえども、大企業と比較して事業基盤や社内体制が未成熟なことは否めません。ベンチャー企業の事業や実情について知識や経験のある人材を社外取締役として選任することにより、監督機能の実効性は高まると考えられ、親会社等の関係者は有力な社外取締役の候補者と考えます。
- ② ベンチャー企業にとって適切な社外取締役の確保は大きな負担となります。A案が採用されると、適切な社外取締役の確保がさらに困難となると考えます。

## 「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

#### (2) 社外取締役等の要件に係る対象期間の限定」について

<意見>

本案に賛成します。

<理由>

本案に賛成する理由は次のとおりです。

- ① 企業を取り巻く事業環境変化のスピードは年々早くなっており、これに応じて、企業も社内体制等を変化させています。社外取締役による監督機能の実効性確保のため、経営者との関係が希薄化したと考えられる客観的な期間を設けることに異論はありません。
- ② 社外取締役及び社外監査役候補者の対象範囲が広がるため、より適切な社外取締役等の選任が可能になると考えます。

## 「第2 監査役の実効性」

### 1 会計監査人の選解任等に関する議案等及び報酬等の決定」について

<意見>

C案「現行法の規律を見直さないものとする。」に賛成します。

また、「2 監査の実効性を確保するための仕組み」の（注）「監査役の一部の選任に関し、株主総会に提出する議案の内容を従業員が決定するものとするかどうか」には反対します。

<理由>

A案及びB案に反対し、C案に賛成する理由は次のとおりです。

- ① 会計監査人の選解任議案には監査役（監査役会）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、現状でも会計監査人の選解任に関し大きな権限を有していると考えます。
- ② 監査役（監査役会）は業務執行機関から分離された専門機関であり、監査役（監査役会）の決定行為を監督する機関はありません。会計監査人の選解任等に関する議案等及び報酬等の決定権等を監査役（監査役会）に付与することは業務執行に当たる恐れがあり、コーポレート・ガバナンス上の問題もあると考えます。

「監査役の一部の選任に関し、株主総会に提出する議案の内容を従業員が決定するものとするかどうか」反対する理由は次のとおりです。

- ① 当該監査役が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ると考えます。
- ② 業務上取締役（取締役会）の指揮命令下にある従業員が、株主総会で選任された取締役（及び取締役で構成される取締役会）を監督する監査役の選任議案を提出すること自体、現行会社法的前提を大きく踏み越えた考え方であると考えます。

## 第2部 親子会社に関する規律

### 「第1 親会社株主の保護

#### 1 多重代表訴訟」について

<意見>

B案「多重代表訴訟の制度は、創設しないものとする。」に賛成します。

なお、B案（注）のア～エについては、いずれも反対します。

<理由>

A案に反対し、B案に賛成する理由は次のとおりです。

- ① 多重代表訴訟制度の導入は、子会社取締役を過度に委縮させ、子会社における意思決定の自由度や迅速性を損なうとともに、企業グループの競争力低下につながる恐れがあると考えます。
- ② 完全親会社の場合、子会社管理に関する親会社の責任及び義務を容易に明確化できると考えます。従って、親会社の取締役等の責任を問うことにより、親会社株主の保護は図れると考えます。

また、（注）ア～エに反対する理由は次のとおりです。

- ① ア～エのいずれも、今回の中間試案において唐突に提示されたものであり、十分な議論がなされたとは言えません。
- ② アについて、親会社と子会社はそれぞれ独自の法人格を持ち、親会社は株主権の範囲で子会社を把握し、子会社は独自の企業価値向上に向けた経営判断を行うという大前提に反するものであり、また「子会社の職務の執行の監督」の範囲や内容が明確にされておらず、かえって萎縮的効果を招くことが懸念されます。
- ③ イについて、本来、株主が会社の取締役の責任を追及すべきか否かは株主の自由であり、親会社にのみその株主の自由度を制約すべき理由はありません。また、事実上の責任追及義務を持った株主の存在は子会社独自の意思決定を阻害し、経営を委縮させる弊害もあると考えます。また、現行の会社法の下でも、子会社に対する株主としての親会社の権利の行使について、親会社の取締役の善管注意義務を問題にすることは可能であり、あえて推定規定まで設ける必要性は乏しいと考えます。
- ④ ウについて、株主に対する通知の中には子会社の情報を記載せざるを得ない場面が多く想定されます。親会社が子会社の情報を得る経路は様々なものが考えられ、子会社も独立した法人格を有する以上、親会社に対して秘密保持義務を課して情報を提供する場合もあり、親会社を経由して、子会社の情報を親会社の株主に開示することは契約上困難であることも想定されます。また、当該通知を請求できる場合も広く、子会社の経営に大きな悪影響を与える可能性があると考えます。
- ⑤ エについて、親会社の取締役の子会社管理に係る一般的な善管注意義務違反の有無の問題として対応すればよく、親会社の株主に対して、子会社の業務執行についての調査の申立権を認めることは過剰な規制であると考えます。

## 「第2 子会社少数株主の保護

### 1 親会社等の責任」について

<意見>

B案「明文の規定は、設けないものとする。」に賛成します。

<理由>

A案に反対し、B案に賛成する理由は次のとおりです。

- ① 親会社との取引による子会社の不利益の有無等は「当該取引条件のほか、当該取引以外の条件その他一切の事情を考慮して判断する」とされていますが、取引条件が適正かどうかの客観的判断は極めて困難であると考えます。
- ② ベンチャー企業の主な出口戦略として、株式上場及び第三者による買収（M&A）がありますが、新規上場社数の低迷により、近年、M&Aの重要性が高まっています。A案が採用されると訴訟リスクが高まると考えますが、一方で取引条件の適正性についての客観的判断は困難であり、事務コストの増加につながることから、M&Aの件数自体が減少する可能性があります。投資回収機会が減少するため、ベンチャー企業向け投資の減少も懸念されます。

## 「第3 キャッシュ・アウト

### 1 特別支配株主による株式売渡請求等」について

<意見>

本案に賛成します。

<理由>

本案に賛成する理由は次のとおりです。

キャッシュ・アウトは長期的視野に立った柔軟な企業経営や株主総会に関する手続の省略による意思決定の迅速化などメリットを有しており、今後、利用の増加が見込まれます。キャッシュ・アウトの法制化により、キャッシュ・アウトに係る手続きの円滑化が図られるとともに、少数株主に交付される対価の適正性確保を通じ、少数株主保護に資すると考えます。

## 「第6 会社分割等における債権者の保護

### 1 詐害的な会社分割における債権者の保護」について

<意見>

本案に賛成します。

また、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を従来の「総資産額の5分の1」から「総資産額又は売上高又は利益額の5分の1」に見直すことを要望します。

<理由>

本案に賛成する理由は次のとおりです。

「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」の指摘にあるとおり、分割会社が、承継会社等に債務の履行の請求をすることができる債権者と当該請求をすることができない債権者（残存債権者）とを恣意的に選別して、承継会社等に優良事業や資産を承継させ、残存債権者を害する事例は多いと認識しております。残存債権者が承継会社等に対して金銭の支払いを請求できることは、残存債権者保護の観点から有効であると考えます。

また、簡易組織再編の適用要件の見直しを要望する理由は次のとおりです。

- ① 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。
- ② しかし、知価社会においては小さな資産で大きな売上と利益を上げる新産業創出が期待され、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、事業譲渡会社の経営者が恣意的に会社の価値を毀損させ、自らは事業譲受会社の優良事業の運営で利益を得るような事例が生じているためです。

以 上