

2020年 上半期ハイライト〔下〕

— 上半期の法令改正等の動向と当会・本誌の取組み

編集部

主な法令改正等

1 三月までの動向（承前）

(2) SSコード再改訂

B 三月二四日には、金融庁が「スチュワードシップ・コード（以下「SSコード」という）の再改訂を公表しました。SSコードは、おおむね三年ごとの改訂が予定されているところ、今回は二〇一四年の策定、二〇一七年の改訂に続く再改訂です。

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（以下「フォローアップ会議」という）は、昨年四月二四日に、今後のスチュワードシップとコーポレートガバナンスの双方について、同会議としての検討の方向性を意見書の形で公表しています（森岡和宏⇨藤田直文⇨西原彰美「コーポレートガバナンス改革のさらなる推進に向けた検討の方向性」—「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」意見書(4)「本誌二一九九号一二頁参照。本再改訂は、同意見書の提言を受けて開催された「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」（令和元年度）（以下「有識者検討会」という）における昨春秋以降の議論を経て行われたものです。

本再改訂のテーマは、全体にかかわる論点と主体（運用機関、アセットオーナー、議決権行使助言会社等）ごとの論点に分けられます。前者としては、サステナビリティの考慮、上場株式以外の資産に投資する機関投資家へのSSコードの適用等があり、後者としては運用機関についての議決権行使賛否理由の公表や議決権行使助言会社についての体制の充実、助言策定プロセスの透明化等があります。また、金融庁は、現在SSコードを受け入れている機関投資家等に対しては、本年九月末までに、再改訂版コードの各原則（指針を含む）に基づく公表項目の更新、公表、金融庁への通知を行うことを期待するとしています。

C 本誌では、本再改訂の立案担当者解説である、③井上俊剛⇨島貫まどか⇨山田裕章⇨西原彰美「スチュワードシップ・コードの再改訂の解説」本誌二二二八号一四頁を掲載するとともに、有識者検討会座長である著者が、国際動向も踏まえて再改訂の意義を紹介する、②神作裕之「スチュワードシップ・コード再改訂版とガバナンスをめぐる昨今のグローバルな動向」本誌二二二二号四頁を掲載しています。

(3) 開示関連

B 開示関連では、本年三月三十一日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から、昨年一月に改

目次

- ▽はじめに
- ▽新型コロナ関連
- ▽主な法令改正等
 - 1 三月までの動向
 - (1) 会社法改正（以上二二二六号）
 - (2) SSコード再改訂
 - (3) 開示関連
 - (4) 東証関連
 - (5) その他
 - 2 四月以降の動向
 - (1) 通常国会の成立法律
 - (2) その他
 - 3 今後の注目動向
 - (1) 会社法改正関連
 - (2) CGコード再改訂・新市場区分関連
 - (3) 経産省関連
 - (4) 従属上場会社関連
 - ▽そのほかの本誌掲載記事等
 - (1) アベノミクス下の企業統治改革
 - (2) 取締役会事務局アンケート
 - (3) 機関投資家に関く
 - (4) その他（以上本号）
- ▽おわりに

正された企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「開示府令」という）のすべての改正項目が適用されることとなりました（同改正による役員報酬や政策保有株式に関する開示強化はすでに昨年三月三十一日以後に終

2020年上半期ハイライト

了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用開始されています。

同改正や昨年三月の記述情報の開示に関する原則・記述情報の開示の好事例集の策定等の昨年来の一連の開示充実化の要請は、いずれも一昨年六月に公表された「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告——資本市場における好循環の実現に向けて」を受けたものです。同報告書は、投資家の投資判断の基礎となる情報を提供することを通じて、資本市場における効率的な資源配分を実現するための基本的インフラである企業情報の開示について、有価証券報告書における開示を念頭に、その他の開示（会社法開示、上場規則、任意開示等）との関係にも配慮しつつ包括的な検討・提言を行ったものです。

開示府令改正の完全適用により、同報告書で、財務情報および記述情報（非財務情報）の開示充実として提言された「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）」の各項目に関する開示充実が各企業に求められることとなりました。

なお、新型コロナ関連で紹介したとおり、四月一四日の金融庁「新型コロナウイルス感染症緊急事態宣言を踏まえた有価証券報告書等の提出

期限の延長について」と、同月七日の開示府令改正により、有価証券報告書等の提出時期は一律で本年九月末まで延長されています。また、五月二十九日には、金融庁が、投資家・アナリストの意見を踏まえ、「新型コロナウイルス感染症の影響に関する記述情報の開示Q&A——投資家が期待する好開示のポイント」というQ&A集を公表しています。

C このような開示充実に関連しては、昨年、開示府令改正と記述情報に関する原則策定の立案担当者解説をはじめ、関連企画を多数掲載しています（二〇一九年商事法務ハイライト）本誌二二一八号七二頁参照）。

また、本年、当会は、金融庁担当者である講師による、吉田圭吾（WEB E B会員解説会）有価証券報告書の記述情報開示の充実に向けた解説会」を四月二十七日より配信しました。

B このほかに、三月までになされた開示関連の改正として、IFRS任意適用企業の拡大促進を目的とした開示府令改正（令和二年内閣府令第一〇号）があります。こちらの内容は立案担当者解説である、③神保勇一郎「小作恵右」村瀬正貴「企業内容等の開示に関する内閣府令の改正の概要——継続的な差異開示の廃止に関する令和二年内閣府令第一〇号」本誌二二二八号三〇頁をご覧ください。

ください。

(4) 東証関連

B 東証は、二月五日、「上場子会社のガバナンスの向上等に関する上場制度の整備に係る有価証券上場規定等の一部改正について」を公表しました。

昨年六月以来、経産省が、「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（グループガイドライン）と「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表し、また親会社や子会社が上場子会社アスクルの取締役選任議案へ反対の議決権行使をした事実があったことなどから、上場子会社の少数株主保護への関心が高まってきました。

同改正は、上場子会社における独立した意思決定を確保し、少数株主の利益を保護するために、独立役員の新設を見直すとともに、上場子会社を有する場合におけるグループ経営の考え方および方針を踏まえた上場子会社を有する意義および上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策の開示の充実を図るとともに所要の制度整備を行うものです。同改正は二月七日より施行されました。

また、東証は、二月二日に、「新市場区分の概要等について」を公表しました。二〇一八年秋以来、日本取引所グループでは、現在東証が有する、市場第一部、同第二部、マ

ザーズ、JASDAQスタンダード、同グロースの五つの市場区分を、プライム、スタンダード、グロースの三つの各新市場区分へと再編する検討を進めています。同検討の目的は、現在の市場区分を明確なコンセプトに基づいて再編すること、それにより上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支援、国内外の多様な投資家から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することとされています。

同概要等は、昨年未取りまとめられた「金融審議会市場ワーキング・グループ市場構造専門グループ報告書——令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて」を受けたものです。同概要等は、プライム、スタンダード、グロースの各新市場区分のコンセプトをあらためて示すだけでなく、それを反映した上場基準の概要を具体的に示しました。また、新規上場基準と上場維持基準を原則共通化し、市場区分間の移行に関する緩和された基準は設けないことも示しています。

C 本誌では、以上の両公表について、東証自身による解説である、④関本正樹「上場子会社のガバナンスの向上等に関する上場制度整備の概要」本誌二二二五号三六頁、⑤青克美「東証の新市場区分の概要等の解説」本誌二二二八号三三頁をそれぞれ掲載しています。

2020年上半期ハイライト

また、昨年は経産省の「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」(グループガイドライン)と「公正なM&Aの在り方に関する指針」の担当者解説を含め、上場子会社のガバナンスに関する企画を多数掲載しています(二〇一九年商事法務ハイライト)本誌二二二八号七頁参照)。

(5) その他

A そのほかにはどのような動きがあっただろうか。

B まず、二月二六日に、経済産業省「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」が公表され、本誌で関連企画⑭⑮の掲載を行ったことは新型コロナ関連でご紹介したとおりです。

また、三月九日には、商業登記電子証明書の普及促進を目指すための商業登記規則の一部を改正する省令が施行されましたが、こちらの内容は、立案担当者による解説である、⑳福永宏㉑中村美穂㉒青山豊克「商業登記規則の一部を改正する省令の概要」令和二年法務省令第一号「本誌二二三二号四六頁をご覧ください。

さらに、三月三一日には、「時価の算定に関する会計基準」(企業会計基準第三〇号)が昨年公表されたことを受けた会社計算規則の改正が施行されました(本誌二二三二二三号ニュース欄参照)。

C そのほかには、本誌上半期には、㉓岡平田泰隆㉔金子佳代㉕青野雅明㉖若林功晃「会社計算規則の一部を改正する省令の解説」令和元年法務省令第五四号「本誌二二三二二二七頁、㉗伊神智江㉘山崎優子㉙菅野直人「財務諸表等の監査証明に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令等の解説」令和元年内閣府令第五三三号「本誌二二三二二二二頁、㉚鈴木健太「企業結合ガイドラインおよび企業結合手続対応方針の改定について」本誌二二三二六号一〇頁を掲載しています。

これらはいずれも昨年末に成立した法令等改正の立案担当者解説であり、㉚は、金融商品取引法上の監査報告書における監査上の主要な検討事項(KAM)の記載を求める監査基準の改訂と監査意見の根拠の記載を求める監査基準改訂を反映した監査証明府令・開示府令等の改正、㉗は、デジタル分野の企業結合案件に関する改訂が注目された企業結合ガイドライン等の改定の解説です。

2 四月以降の動向

(1) 通常国会の成立法律

A 四月以降の動向については、記憶に新しい第二〇一回通常国会の成立法律の紹介からお願いしたい。

B 本年一月二〇日に召集された第二〇一回国会が六月一七日に閉会しました。本誌に関連する法律としては、まず「金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律」が成立しました。本法律は、フィンテックの発展を背景にして、金融サービスの利用者の利便の向上および保護を図るため、金融サービス仲介業の創設、第一種資金移動業等の種別を設ける等の資金移動業に関する規制の整備等の措置を講ずるものです。

また、「地域における一般乗合旅客自動車運送事業及び銀行業に係る基盤的なサービスの提供の維持を図るための私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律の特例に関する法律」(地銀とバス特例法)も成立しました。本法律は、地方における乗合バス事業者と地域銀行の厳しい経営環境を背景として、地域一般乗合旅客自動車運送事業者および地域銀行が地域において提供する基盤的なサービスの重要性に鑑み、将来にわたって当該サービスの維持を図り、地域経済の活性化および地域住民の生活の向上に資するため、これらの事業者に係る合併その他の行為について、独占禁止法の特例を定めるものです。

「公益通報者保護法の一部を改正する法律」も成立しました。本法律

は、最近における国民の生命、身体、財産その他利益の保護にかかわる法令に違反する事実の発生状況等に鑑み、これらの法令の規定の遵守を図るため、公益通報者および通報対象事実の範囲の拡大ならびに公益通報者の保護の強化を行うとともに、事業者に対して公益通報に適切に対応するために必要な体制の整備その他の必要な措置をとることを義務づける等の措置を講ずるものです。

そのほか成立した「所得税法等の一部を改正する法律」の内容については本誌二二三二八号ニュース欄を、「外国弁護士による法律事務の取扱いに関する特別措置法の一部を改正する法律」、「特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律」の内容については、本誌二二三二二三号ニュース欄をご参照ください。

C 本誌では、すでに、地銀とバス特例法についての立案担当者解説である、㉛佐々木豪㉜杉田茂樹㉝小笠原憲二㉞林田尚也「乗合バスおよび地域銀行に関する独占禁止法の特例法の概要」本誌二二三三三三二頁を掲載しています。

(2) その他

B その他の四月以降の動向としては、まず、五月一日に、暗号資産に関する昨年の資金決済法等改正に伴う政府令等改正が、改正法の施行に合わせて施行されています(本誌

二二三一号ニュース欄参照)。また、同月八日に、日本経済の健全な発展に寄与する対内直接投資を一層促進するとともに、国の安全等を損なうおそれがある投資に適切に対応していくことを目的とした昨年の外為法改正に伴い、対内直接投資等に関する政令等の一部を改正する政令等の関連政省令・告示が施行されています(本誌二二三一号ニュース欄参照)。さらに、六月二十五日には、公正取引委員会(以下「公取委」という)が昨年の独占禁止法改正に伴う「独占禁止法改正法の施行に伴い整備する公正取引委員会規則等について(判別手続関係等)」を公表しました(本誌二二三五号ニュース欄参照)。

3 今後の注目動向

(1) 会社法改正関連

A 下半期以降の法令等改正の注目動向にはどのようなものがあるだろうか。新型コロナウイルスによる影響もあるだろうが、今後どのような動きが予定されているだろうか。

C まず、会社法改正関係で関心が高いのは、改正法の具体的な施行時期、さらにはその前に予定される法務省令改正案の公表のタイミングです。この点については、先ほど会

社法改正に関連してご紹介した座談会(前掲②・神田ほか)では、二〇二〇年中の施行はないこと、一年六月を超えない範囲内の政令で定める日を施行日とする改正項目については、早ければ二〇二〇年度内に施行することも視野に入れていること、法務省令案の公表は夏の後半・秋くらいにはできればと考えていること、などの発言があります。

(2) CGコード再改訂・新市場区分関連

C また、本年SSコードの再改訂がなされたこともあり、フォローアップ会議での「コーポレートガバナンス」に関する検討の展開、具体的にはコーポレートガバナンス・コード(以下「CGコード」という)の再改訂に関心が高まっています。

この点に関して、先ほどSSコード再改訂に関連してご紹介した意見書の担当者解説(前掲・森岡・藤田・西原)は、コーポレートガバナンスに関する具体的な検討課題として、三様監査の活用等の監査に対する信頼性の確保とグループガバナンスのあり方の二つを明示するとともに、コーポレートガバナンスが市場区分のあり方と密接に関連すること、各市場の性格が明確化されていく中で、各市場にふさわしいガバナンスのあり方等も念頭に置いた議論を進める必要があることを指摘しています。また、新市場区分に関する

東証の解説(前掲⑤・青)は、CGコードの改訂について、フォローアップ会議での議論を行い、二〇二一年春以降に改訂される想定であるとしています。

さらに、前掲⑤・青では、東証の新市場区分への移行のスケジュールにも言及されています。これによれば、新市場区分への移行は、二〇二二年四月とされています。また、この移行を着実に実現するために、まずは、現行制度のうち新規上場・市場変更の基準に関して、新市場区分の基準を見据えた見直しを行い、その後、新市場区分の基準の詳細について公表を行う、また、それぞれの内容に関してパブリック・コメント手続を実施する、とされています。

ただし、その後、東証は、三月八日に、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた対応を優先し、三月より進める予定としていた前記現行制度の一部改正手続の開始は延期する旨を公表していましたが、五月二十六日にあらためて、「二〇二二年四月の新制度移行を予定する市場区分の見直しにつきましては、経済活動の再開状況などを踏まえつつ、今後、順次、段階的な移行準備に着手する予定」と公表しています。

(3) 経産省関連

B そのほかに、経産省の以下の研究会で実務指針と、報告書が取りまとめられています。

まず、本年一月に、「事業再編研究会」が設置されました。本研究会は、事業再編の中でも特にスピノフや事業売却等による事業の切り出しが、企業の成長投資のためにも重要である一方、日本の大企業全体としては必ずしも十分に行われていないとの問題意識の下、持続的成長に向けた事業再編を促進するため、経営陣、取締役会・社外取締役、投資家の三つのレイヤーを通じて、コーポレートガバナンスを有効に機能させるための具体的な方策を整理し、事業の切り出しを円滑に実行するための実務上の工夫をベストプラクティスとして示す実務指針の策定を目的に開催されました。

また、本年五月に、「CGS研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会 第二期)」が再開しました。この再開は、社外取締役の人数・割合が急速に増加している一方、形式的な導入にとどまっているのではないかと、役割認識が明確になっていないのではないかと、企業価値向上に必ずしも貢献できていないのではないかなどとの指摘もある中、社外取締役の役割認識や心構え、企業への関与のあり方についてのベストプラクティスを整理し、広く展開するための実務指針の策定を目的に行っていました。

さらに、新型コロナウイルス関連で紹介したとおり、昨年八月、株主総会当日

2020年上半期ハイライト

の新たな電子的手段の活用のあるり方および近年の内外の制度整備や実務の積み重ねを踏まえたさらなる対話のための環境整備等について検討することを目的に、「株主総会プロセスの在り方に関する研究会」が設置されました。同研究会は、前述のとおり二月末に「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」を策定しましたが、さらに、これからの時代の株主総会について、意思決定機関としての側面と会議体としての側面の両面から論点整理、ベストプラクティスの紹介、提言等を行う報告書を取りまとめています。

B 従属上場会社関連

(4) 従属上場会社関連
B そして、東証が、昨年一月に設置した「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」の動向にも注目が集まっています。同研究会は、実質的な支配力を持つ株主（支配的な株主）を有する上場会社（従属上場会社）をめぐる最近の事例が示唆する問題点、支配的な株主と従属上場会社の少数株主との間の利害調整のあり方、少数株主保護の枠組み等について議論を行うことを目的に設置されました。

本年一月末の第二回会議の開催以降、新型コロナウイルスの影響により、開催が延期されましたが、本年七月に第三回会議が開催され、前記各論点についての論点抽出が継続しています。

C 本誌では、東証の「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」に関連して、従属上場会社に関する規律のあり方を主要先進国の規律を参照しつつ検討する、④太田洋「従属上場会社における独立社外取締役の選解任のあり方」本誌二二二六号三頁を掲載しました。

A 紹介してもらったいずれの注目テーマについても、本誌では関連記事の掲載を予定しているため、読者の皆様には今後の各動向に注目しつつ、本誌にも目を通していただきたい。

そのほかの本誌掲載記事等

A 最後に、以上で紹介した以外の本誌掲載記事等について、コーポレートガバナンスという切り口で紹介してもらったことはできるだろうか。

(1) アベノミクス下の企業統治改革
C まず、②宮島英昭「齋藤卓爾「連載」アベノミクス下の企業統治改革——二つのコードは何をもたらしたのか」本誌二二二四号二頁、二二二六号三頁を掲載しました。これは、昨年までにS SコードとC Gコードがともに改訂され、企業統治改革が次段階に入ったことを踏まえ、「コーポレートガバナンスに関する透明性の向上による日本市

場の魅力の引上げ、機関投資家のエンゲージメントの促進、米国型の株主主権の統治制度の導入などの一連の体系的な政策を通じて、企業の収益性の向上を図り、企業経営者のリスク態度を変え、増加した利益を積極的に投資に向ける」という同改革の目的がどの程度達成されたかを多面的・実証的に検証するものです。

(2) 取締役会事務局アンケート

C また、当会では、二月～五月の間、「第二回取締役会事務局アンケート」を実施しました。これは、東証上場企業で社外取締役の就任が当たり前となり、今後、各社のコーポレートガバナンスに関する課題が、社外役員をいかに増やすかということから、就任した社外役員にかに社内でも活躍してもらうかにシフトすると予想されることを踏まえ、社外取締役のサポート体制の一つである各社の「取締役会事務局」の組織と業務の実態を調査し、各社の事務局体制・業務の見直し等において参照できる資料を提供することを目的としています。コロナ禍の中での実施にもかかわらず、本アンケートは東証一部・二部上場会社二、六四六社のうち、七七八社より回答を得ることができました（回答率二九・四％）。なお、昨年一〇月に実施した第一回アンケートは、東証一部・二部上場会社九三〇社より回答を得ています。

本誌では、本アンケートの各設問の意義を監修者が紹介する、③中村直人「倉橋雄作「第二回取締役会事務局アンケート実施に寄せて」」本誌二二二五号五〇頁、回答結果の概要を速報として紹介する、④「第二回取締役会事務局アンケート集計結果の概要」(I)～(III・完) 本誌二二三三号四頁～二二三五号五九頁を掲載しています。また、本号より本アンケートの分析結果を紹介する、⑤中村直人「倉橋雄作「第二回取締役会事務局アンケート集計結果の分析」」本誌本号一四頁の掲載を始めました。今後数回に分けて掲載する予定です。さらに、本アンケートのテーマである取締役会事務局については、取締役会事務局の現状と今後の課題を整理する、⑥富永誠一「コーポレートガバナンスの進展に伴う取締役会事務局の深化——独立社外取締役の支援という観点から」本誌二二三三九頁も掲載しています。

(3) 機関投資家に関する

さらに、新型コロナウイルス関連でも紹介したとおり、四月より新連載⑦「連載」機関投資家に聞く「本誌二二二七号四二頁」を掲載しています。これは、機関投資家によるエンゲージメントの強化により、I R・S R部門担当者に限らない多くの上場企業担当者が、機関投資家の最新動向に関心を寄せるようになった一方、必ずしもその前提となる、機関投資家

ごとの特色や議決権行使方針、エンゲージメント活動全般に関する情報が多くの企業担当者にとつての共通の知識になっているとまではいえないう現状を踏まえ、これらに関する要点を、スチュワードシップ責任者に伺い、毎号二頁ほどまとめるインタビュー連載です。同連載は、前号で第一期の最終回を迎え、秋頃に再開の予定です。本号では、本連載にご協力いただいている著者が、連載の要点を振り返り、インタビュー過程での気づきを紹介する、④澤口実兼松勇樹 南田航太郎「投資家のスチュワードシップ活動のいくつかの断面——『機関投資家に聞く』第一期をふりかえって」本誌本号二七頁を掲載しました。

(4) その他

C 以上のほかには、未だ実施例は少ないものの、CGコードでも前提とされ、機関投資家からの希望の声も少なからず上がる「社外取締役による機関投資家との対話」に関する、エーザイにおける取組みを、同社社外取締役の著者が紹介する、④角田大憲「社外取締役と機関投資家との対話——エーザイにおける取組み」本誌二二〇号一二頁を掲載しています。また、研究者である著者が、企業関係者への実際のヒアリングから、上場会社の機関設計選択の決定要因等を見出し、近時のガバナンス実務の変化を踏まえた制定法の

規律のあり方に関する若干の提案を行う、⑤大杉謙一「上場会社はどのように機関設計を選択しているのか」本誌二二九号一五頁を掲載しています。

A 今後、取締役会事務局アンケートに関連しては、各回答結果を踏まえた関連企画を掲載していく予定である。また、「〈連載〉機関投資家に聞く」についても関連企画の掲載を予定している。

おわりに

A 本誌では本稿で紹介してもらった法令等の改正に関する記事だけでなく、M&Aや株主総会等の企業動向に関する論稿、司法判断に関する論稿等も掲載している。いずれの記事も論稿の形で本格的に取り上げる前に、ニュース欄、商事法務トピック欄、スクランブル欄などで概要や論点を紹介することも多い。読者の皆様には、そのような記事にもご注目いただきたい。

下半期も当会と本誌の取組みに対する会員の皆様、読者の皆様のご支援を心よりお願い申し上げます。同時に、本誌・解説会等を通じて有益な情報提供をするための努力を尽くすこととお約束し、上半期ハイライトを終えることとしたい。