

# 2021年 上半期ハイライト〔下〕

— 当会・本誌の取組みと上半期の法令改正等の動向

編集部

## 三 主な法令改正等と関連記事

- 1 上半期の動向（承前）
- (3) 東証新市場区分関連
- A 東証の新市場区分関連の動向はどうか。

C 東証は現在、市場第一部、市場第二部、マザーズ、ジャスダック（スタンダード・グロース）の五つの市場区分ですが、二〇二二年四月四日をもって、プライム市場・スタンダード市場・グロース市場の三分の新市場区分に移行します。市場区分の見直しは、明確なコンセプトに基づいて市場区分を再編することを通じて、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え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な株式市場を提供することにより、豊かな社会の実現に貢献することを目的とするとされています。見直しの議論は、二〇一八年末に始まり、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」での議論を経て、昨年二月に東証が「新市場区分の概要等について」を公表し、移行の全体像やスケジュールを示しました。

この公表直後には、新型コロナウイルスの発生もありましたが、昨年一月一日付けで、新規上場会社が新市場区分の上場基準に近い枠組みで上場すること等を内容とする第一次制度改正、本年四月三〇日付けで、新市場区分の上場基準を定めるとともに、

新市場区分への移行に向けた上場会社の市場区分の選択プロセスを設ける第二次制度改正、本年六月一日付けで、前述(2)のCGコード再改訂等を内容とする第三次制度改正が施行されています（二二五一号、二二六〇号ニュース）。

また、四月三〇日には、TOPIX（東証株価指数）等の見直しの実施内容が公表されています。TOPIXは、現在、東証市場第一部上場の内国普通株式全銘柄を構成銘柄としていますが、投資対象としての機能性向上のため、市場区分の見直しに伴い構成銘柄を減らし、流通株式時価総額一〇〇億円未満の銘柄について、二〇二五年一月最終営業日までに除外する予定です。

B 本誌ではこれらの動きについて、東証自身による解説を掲載しています。まず、昨年には移行の全体像やスケジュール等について、青克美「東証の新市場区分の概要等の解説」二二二八号三三頁を掲載しています。本年は、第一次・第二次制度改正についての解説である、②林謙太郎「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備」（第二次制度改正事項）の解説二二五二号四頁、第二次制度改正のうち特に関心の高い、「流通株式」の定義見直し、市場選択申請手続について実務上の留意点を解説する、②池田直隆「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備」（第二次制度改正事項）に関する実務上の留意事項二二六三号一六頁を掲載しています。さらに、第三次

## 目次

- 一 はじめに
- 二 連載関係の取組み
- 三 主な法令改正等と関連記事
  - 1 上半期の動向
  - (1) 会社法・商業登記法関連
  - (2) CGコード関連  
(以上二二六六号)
  - (3) 東証新市場区分関連
  - (4) バイチャル総会関連
  - (5) 企業開示関連
  - (6) 下半期の注目動向
- 四 企業実務関連記事
  - 1 コーポレートガバナンス・株主総会の実態調査関連
  - 2 インタビュー企画「機関投資家に聞く」
- 3 その他  
(以上本号)
- 五 おわりに

制度改正については②論文を掲載しています。そして、TOPIX等の見直しについては、②三浦崇宏「TOPIX（東証株価指数）等の見直しのポイント」二二六六号三九頁を掲載しています。

A バイチャル総会関連の動向はどうか。

C バイチャル総会に関しては、二〇一九年八月より、経済産業省（以下「経産省」という）に設置された「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」での議論がなされていましたが、新型コロナウイルスの発生によ

り、現実的選択肢としての注目が集まりました。同研究会が昨年二月に公表した「ハイブリッド型パーチャル株主総会の実施ガイド」の整理によれば、パーチャル総会には、ハイブリッド出席型/ハイブリッド参加型/パーチャルオンリー型の三種類があります。

二月三日、経産省は、ハイブリッド型総会の実務へのさらなる浸透を図る目的で「ハイブリッド型パーチャル株主総会の実施ガイド(別冊)実施事例集」を公表し、実施事例や実際の運用における考え方を整理しました。

また、六月一六日、従来法上は開催が難しいとされていたパーチャルオンリー型総会について、産業競争力強化法等の一部を改正する等の法律(令和三年法律第七〇号)が公布・施行され、開催が可能となりました。同法は、パーチャルオンリー型総会の開催要件として、「適用要件」を充足する旨の経済産業大臣・法務大臣の確認を経ること、株主総会をパーチャルオンリー型で開催できる旨を定款で定めることを定めています。この適用要件の具体的な内容等は、同日に公布・施行された「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令」(法務・経産省令第一号)で定められました。

なお、前記改正法の改正項目には、パーチャルオンリー型総会の実現以外に、株式対価M&Aの株式譲渡益の課税繰延の事前認定の不要

化、株式対価M&Aにおける株式買取請求の適用除外も含まれており、これらは、(1)で前述した令和元年会社法改正に対応する改正です(二二六五号、二二六六号ニュース)。

また、本年六月総会をパーチャルオンリー型で開催する会社はないようですが、前記改正法の公布・施行以前から、本年六月総会の議案として、株主総会をパーチャルオンリー型で開催できる旨の定款変更を上げる会社は多数確認されています(二二六二二号ニュース)。

**B** 本誌では、実施事例集について、担当者がその概要を紹介する、

②9 中野正太「ハイブリッド型パーチャル株主総会の実施ガイド(別冊)実施事例集」の概要(二二五四号三頁を掲載しています。また、前記改正法案が国会提出された時点では、本年六月総会でのパーチャルオンリー型の開催に臨む会社もあるものと予想されています。そこで本誌では、それらの会社向けの情報発信として、四月に③0太田洋「緊急掲載」パーチャルオンリー株主総会を解禁する産競法一部改正法案の概要と実務対応(二二五九号一六頁・二二六〇号四頁)を掲載しました。

**A** 前記改正法については、解説記事の掲載を予定している。ぜひご確認いただきたい。

(5) **企業開示関連**  
**A** 企業開示関連の動向はどうか。  
**C** 企業会計実務上の影響が大き

れた企業会計基準第二九号「収益認識に関する会計基準」が、四月一日以後開始する事業年度より適用開始された点が挙げられますが、本誌と関連性の強いものとしては、まず本年三月期から、金融商品取引法に基づく監査報告書に「監査上の主要な検討事項」(KAM: Key Audit Matters)の記載が義務づけられた点が挙げられます。KAMの導入は、不正会計事案などを契機として、監査の信頼性を確保、監査プロセスの透明化を図る目的で二〇一八年七月の監査基準の改訂でなされており、昨年三月期より早期適用が開始されました。

また、コーポレートガバナンス・投資家との建設的対話の実現の観点からは、企業に対して、非財務情報開示の充実、事業報告と有価証券報告書の一体的開示の実現等が要請されています。これらに関連しては、まず、金融庁が、二月一六日と三月二二日に「記述情報の開示の好事例集二〇二〇」への事例追加等を公表しました。「記述情報の開示の好事例集」は、二〇一九年に有価証券報告書を念頭に置いて、企業開示の項目別のベストプラクティスを示すため公表されたものですが、昨年からの順次事例の入替えと追加が続き、今回の事例追加により全項目についての更新がなされました(二二五五号、二二五九号ニュース)。一体的開示に関しては、経産省が、一月一八日、「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示FAQ(制度編)」を公表し

ました。内閣官房、金融庁、法務省、経済産業省は連名で、二〇一八年末には「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組の支援について」で一体的開示の記載例を公表しましたが、同FAQは、記載例公表後に、多く寄せられた質問等を整理したものです。

さらに昨今は、非財務情報開示の中でも、特にサステナビリティ関連の開示に関して世界的な動きがあります。たとえば、国際会計基準(IFRS)の設定主体であるIFRS財団が、サステナビリティに関する国際的で一貫性と比較可能性のある新たな報告基準を策定すべく、その設定主体であるサステナビリティ基準審議会(SSB)の設置に関するパブリックコンサルテーションを昨年九月〜十二月に実施しました。IFRS財団は本年四月に回答を取りまとめ、評議員会の意見を公表しています(日本も昨年一月に意見提出)。

このような国際的動向を踏まえ、国内ではまず、昨年十二月二五日、サステナブルファイナンス有識者会議(座長・水口剛高崎経済大学学長)が金融庁に設置され、本年六月一八日に「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」を公表しています。また、経産省は、五月三二日に、サステナビリティ・トランスフォーメーション(SX)の取組み(社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化し、長期の時間軸の中で、社会課題を経営に取り込む

## 2021年上半期ハイライト

ことで企業の稼ぐ力を強化する取組み)を具体化させることを目的とした「サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会(SX研究会)」(座長・伊藤邦雄一橋大学CFO教育研究センター長)の第一回会議を開催しました。さらに、経産省は、六月一日に、非財務情報の利用者との質の高い対話につながる開示等のあり方を検討し、非財務情報の開示等に関するわが国の立場を的確に発信することを目的とする「非財務情報の開示指針研究会」(座長・北川哲雄青山学院大学名誉教授/東京都立大学特任教授)の第一回会議を開催しました(二二六四号、二二六五号、二二六六号ニュース)。

**B** まず、本誌では、前述二のとおり、二〇二一年三半期の有価証券報告書(非財務情報部分)の作成上の留意点を解説する③論文を掲載していますが、その中ではKAMや非財務情報の記載に関する留意点も解説しています。また、前記FAQの担当者による概要紹介として、③瀧澤裕也「出山雄基「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示FAQ(制度編)の概要」二二五三号五七頁を掲載しています。

さらに、会社法の観点から、KAMを含む昨今の監査の基準の動向が(会計)監査人・監査役等・取締役等をめぐる法規制に投げかける解釈論上・立法論上の課題を概観する③弥永真生「監査の基準とコーポレートガバナンス——会計監査人と監査

役等・取締役等・株主総会」二二五七号五頁、監査論の研究者の視点から会計監査に係る会社法等の規定に対する評価と課題を提示する③町田祥弘「会計監査人に対する役割期待とガバナンス法制の懈怠」二二五八号一三頁からなる研究論文も掲載しています。

### (6) コンプライアンス関連

**A** コンプライアンス関連の動向はどうか。

**C** 前述(2)のとおり再改訂CGコードは、内部監査部門に言及しましたが、もともとCGコードは内部通報制度にも言及しています。内部通報制度に関しては、消費者庁が「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」(二〇一六年二月九日)等を公表し、事業者の自主的な取組みを後押ししてきましたが、その一環として、二〇一九年二月、内部通報制度認証(自己適合宣言登録制度)がスタートしています。同制度は、事業者からの申請に基づき、指定登録機関が認証基準(三八の審査項目)に適合していることを確認した結果を登録し、所定のWCMSマークの使用を許諾するものですが、当会はこの指定登録機関に指定されています。三月五日に同制度は、登録事業者が「〇〇社を超え、当会は(四月五日)申請・内部通報制度認証(WCMS)申請・審査の実態概況報告——登録事業者「〇〇社」の概況と審査の概要」を公表しました。

また、消費者庁は、四月二十八日(五月三十一日)に、「公益通報者保護法第一条第一項及び第二項の規定に基づき事業者がとるべき措置に関して、その適切かつ有効な実施を図るために必要な指針(案)」等についての意見募集を行いました。同指針案は、令和二年公益通報者保護法改正で事業者に求められた内部通報に適切に対応するために必要な体制整備に関する指針案です。

なお、消費者庁は、本指針案に関連して、「指針の解説(仮称)」を作成し、前記ガイドラインを同解説に統合する予定としています。また、前記法改正は二〇二二年六月までの施行が予定されています(二二六二号ニュース)。

**B** 本誌では、④商事法務研究会内部通報制度認証事務局「内部通報制度認証申請・審査の実態概況報告——登録事業者「〇〇社」の概況と審査の概要」二二六一号四九頁を掲載しています。

### 2 下半期の注目動向

**A** 続いて下半期の動向として、注目すべきものを整理してもらいたい。

**C** まず、東証の新市場区分への移行に対応するため、各上場会社は、本年九月一日(二月三〇日)の間に新市場区分の選択申請手続を行う必要があります。前述1(2)のとおり、プライム市場またはスタンダード市場への選択申請を行う際には、再改訂CGコードに基づく報

告書の提出が二月三〇日まで必要になります。さらに、以上の前提として、東証は、七月九日に各上場会社に関して、新市場区分に基づく上場維持基準への適合状況を判定し、通知することを予定しています。選択申請手続の詳細については、⑦論文をご確認ください。

また、下半期には、バーチャルオンリー株主総会を開催する会社が出てくると想定されます。

さらに、前述1(5)で紹介したSX研究会は、「価値協創ガイドライン」(二〇一七年五月)の改訂、伊藤レポート三・〇の取りまとめを目指すことを公表していますが、前者については今秋の改訂を予定しています。

そして、政府は、六月八日、「経済財政運営と改革の基本方針二〇二一」(成長戦略実行計画)および「成長戦略フォローアップ」について閣議決定を行いました。その中では、SPAC(特別買収目的会社)制度について、海外の規制当局の対応、SPACをめぐり市場の動向、わが国の国際競争力の強化の観点から踏まえ検討すること、金融審議会において、上場企業と投資家との建設的な対話等に資する開示制度のあり方について、サステナビリティやガバナンスに関する開示を含め幅広く関係者の意見を聞きながら総合的に検討すること等が言及されています(二二六五号、二二六六号ニュース)。

**B** SPACについては、⑧鈴木

四 企業実務関連記事

1 コーポレートガバナンス・株主総会の実態調査関連

克昌ほか「米国SPACの実務と日本版SPACに向けた課題」二二六号四頁と③鈴木克昌・酒井真・五島隆文・緒方航「米国SPACによる日本企業買収の留意点」二二六二号三三頁を掲載しています。③は、前記制度検討の前提として現在の米国のスキーム、法規制、実務を解説し、SPACを日本に導入する際の主要な法的留意点を検討し、③は米国SPACによる日本企業買収に関する法的留意点を検討するものです。

A 続いて、法令改正等の解説以外に力点のある記事を紹介してもらいたい。法令改正等の正確な情報を迅速に提供するとともに、企業実務の実態に関して、広い意味での調査研究結果を公表することも本誌の大切な役目である。まずは、この観点からの本誌の取組みを紹介してもらいたい。

B まず、伊藤邦雄一橋大学CF O教育研究センター長監修の下、全上場会社を調査対象として実施されたガバナンスサーベイ二〇二〇の調査結果を踏まえ、上場会社のコーポレートガバナンスの現状と課題を明らかにすることを目的とした③伊藤邦雄・茂木美樹ほか「サステナビリティ経営実現に向けたコーポレート

ガバナンス改革——ガバナンスサーベイ二〇二〇からみる現状と課題」二二六三号四頁・二二六四号四二頁を掲載しました。本サーベイは、コーポレートガバナンスの各テーマについて各社の深化・実質化の状況を把握するための設問からなり、全上場会社のうち一、六六四社が参加しています。また、本サーベイと並行して、国内機関投資家に対する意向調査である投資家サーベイ二〇二〇も実施されており、③では両調査から明らかになった企業認識と投資家の期待ギャップも検証しています。

また、当会が全本則市場上場会社を対象として実施した二〇二〇年株主総会に関するアンケート調査へご回答いただいた一、五九五社の回答結果を分析した、③商事法務研究会編二〇二〇年版株主総会白書二二五六号も刊行しました。例年、本アンケートは七月に調査開始し、一二月五日号として株主総会白書を刊行していますが、二〇二〇年は新型コロナウイルスの影響を踏まえて一〇月からの調査開始とし、本年三月五日号として株主総会白書を刊行しました。新型コロナウイルスが二〇二〇年の株主総会にどれだけ大きな影響を与えたかをさまざまな観点から示す貴重な調査結果となりました。

A 昨年は例年と異なる時期での調査、刊行で総会関係者の皆様にご面倒をおかけした。本年は例年どおりの調査開始・刊行を予定しているので、お忙しいところ恐縮である

が、各社ご担当者の皆様におかれては、ぜひお力添えをお願いしたい。また、株主総会白書は一九七一年に刊行を開始し、二〇二〇年版で五〇周年を迎えた。それを記念し、株主総会白書五〇周年座談会を近々掲載予定なので、ぜひご注目いただきたい。

B さらに、③久保克行・内ヶ崎茂ほか「日本企業のトップマネジメントチーム・取締役会改革の方向性」二二五三三六頁と④久保克行・内ヶ崎茂ほか「取締役会スキルの現状分析と取締役会スキル・マトリックスのあり方」二二五四四一頁も掲載しています。これらは、上場企業において業務執行の役割を担うTMT(Top Management Team)と経営の監督を担う取締役会についての調査研究です。③は、日英上場企業のTMTと取締役会の人数、女性比率、平均年齢、国籍比率等、TMTと取締役会の関係性を調査・分析したものです。④は、有価証券報告書の記載から日本上場企業の取締役の保有スキルとその二〇一四年から二〇一九年にかけての変化を調査・分析したものです。

そして、本誌では当事者の声を紹介する取組みも行っています。まず、新型コロナウイルスという企業のコーポレートガバナンスが試される事態において、先進的企業の取締役会がどのように機能したのかを当事者が証言する、④山本良一・藤原謙・今村敏之・佃秀昭・太子堂厚子「座談会」取締役会の新時代——コロナ禍

を乗り越えて」二二五一号八頁を掲載しました。また、取締役会サポーター体制の一翼を担う取締役会事務局について、先進的企業の事務局担当者に取組内容や課題認識を伺う、④片倉直・竹安将・南部昭浩・藤原幸一・倉橋雄作「座談会」取締役会事務局のあり方と取組み——取締役会の実効性向上のために」二二五四四頁・二二五八号四二頁を掲載しました。これは取締役会事務局の実態を明らかにすることを目的に、一昨年、昨年と当会が実施し、一、〇〇社以上の皆様にお力添えをいただいた取締役会事務局アンケート(調査結果は二二一七号、二二三七号・二二四〇号参照)を踏まえた企画でもありました。

さらに、本誌では毎年東京大学比較法政シンポジウムの講演録を掲載しています。本年の同シンポジウムのテーマは、「ガバナンス改革を踏まえた企業法務の新たな機能・役割」であり、企業担当者が多数登壇しました。そこで、本年掲載した、④小幡忍・加藤浩嗣・児玉康平・中尾智三郎・藤原謙・唐津恵一・武井一浩「パネルディスカッション」ガバナンス改革を踏まえた企業法務の新たな機能・役割——サステナビリティ・ガバナンスの進展により高まるC・L・Oの重要性」二二六二号六頁・二二六三三〇頁、④佐成実「ステークホルダー資本主義と株主アクティビズム——ある公益企業から見た一断面」二二六二二五頁、

を乗り越えて」二二五一号八頁を掲載しました。また、取締役会サポーター体制の一翼を担う取締役会事務局について、先進的企業の事務局担当者に取組内容や課題認識を伺う、④片倉直・竹安将・南部昭浩・藤原幸一・倉橋雄作「座談会」取締役会事務局のあり方と取組み——取締役会の実効性向上のために」二二五四四頁・二二五八号四二頁を掲載しました。これは取締役会事務局の実態を明らかにすることを目的に、一昨年、昨年と当会が実施し、一、〇〇社以上の皆様にお力添えをいただいた取締役会事務局アンケート(調査結果は二二一七号、二二三七号・二二四〇号参照)を踏まえた企画でもありました。

## 2021年上半期ハイライト

④橋谷義典「事業ポートフォリオと株主アクティビズム」二二六三号二三頁はいずれも各社の取組みや課題認識が当事者から示された貴重な内容となりました。

なお、以上の取組みの延長線上に商事法務ポータル⑮連載があるのは前述二のとおりです。

## 2 インタビュー企画「機関投資家に聞く」

A 本誌では、企業の対話の相手方である機関投資家について、インタビュー記事を掲載して情報提供に努めている。

B 昨年スタートし、著名な機関投資家にスチュワードシップ体制や議決権行使方針等をインタビューする、④「機関投資家に聞く」ですが、本年は、第二期の最後の二回分として、投資家にスチュワードシップサービスを提供するEOS at Federal-ed Hennes / ガバナンス・フオー・オーナーズ・ジャパンへのインタビューを掲載し(二二五二号・二二五二号、第三期として、フィデリティ投信 / ニッセイアセットマネジメント / 東京海上アセットマネジメント / シュローダー・インベストメント・マネジメント / みさぎ投資 / Eftismo Capital Management Pte Ltd / 大和アセットマネジメント / 三菱UFJ国際投信 / Vanguard / SSGA (二二五九号)次号)へのインタビューを掲載します。

また、第二期インタビューを契機として、投資家イニシアティブの活

動状況や活発化の理由、個別の投資家イニシアティブの概観を行った、④澤口実 / 松下憲 / 桑原周太郎 / 保坂泰貴「投資家イニシアティブとは」二二五八号二四頁を掲載しています。同号ではイニシアティブの代表格であるPRIへのインタビューとして④「機関投資家に聞く(番外編)PRI」も掲載しています。

## 3 その他

A その他の掲載記事も紹介してもらいたい。

B まず、取締役会実効性評価については④岩田宜子 / 牧祥子「取締役会評価の現状と今後の課題」二二六二号三八頁と⑤須磨美月「英国における取締役会実効性評価の概況と日本企業への示唆」二二六二号五〇頁を掲載しました。④は、各企業で実施された取締役会実効性評価時のアンケートの質問項目とその自己評価結果の調査・分析から、⑤は英国FTSE一〇〇構成銘柄の実効性評価結果の開示についての調査・分析から、日本の実務への示唆を得るものです。

また、インセンティブ報酬については、⑤山下聖志「従業員向け自社株式の交付制度の実務」二二五二号三六頁と⑥橋本基美 / 高原達広 / 荒井悦久 / 松村英弥「従業員持株会と株式インセンティブ」二二五三号四七頁を掲載しました。再改訂CGコードでも人的資本投資が話題になる中、従業員に対しても株式インセンティブを付与する企業が広がり始

めています。⑤は従業員向け自社株式の交付制度一般の法的論点を解説するもの、⑥は昨年八月に第一号案件が出された従業員持株会を通じた新しい株式インセンティブ制度の仕組みとその法的論点を解説するものです。

さらに、⑤福田剛「アクティビスト株主派遣取締役の最新実務」米国の実務と日本法の下での法的考察」二二五九号三六頁では、上場企業がアクティビスト取締役を受け入れた場合に生じ得る各種の法的問題について、米国の株主アクティビズムの実務やデラウェア州法下で蓄積された判例を踏まえて日本法に基づく法的評価および議論の整理を試みました。

そして、④倉橋雄作「WEB時代における新しい株主総会シナリオ——コンテンツとしての価値を意識した議事運営へ」二二六〇号二七頁ではWEB活用型総会における総会シナリオを検討し、その他の実務上の検討事項も示しました。また、⑤山越誠司「会社補償とD&O保険の発展の方向性——両制度の関係性の検証を前提として」二二六一号四〇頁では国際化した日本企業が両制度をどのように活用するのがよいか検討しました。さらに、海外の立法情勢を紹介するものとして、⑥井上諒一「インドネシアオムニバス法の動向・日本企業への影響」二二六〇号四八頁、⑦西岡研太「英国の新しい投資規制「国家安全保障・投資法」の概要とM&A実務上の留意点」二

二六五号三一頁を、企業IRに関する実態調査の概要を紹介するものとして⑧商事法務トピックス「日本IR協議会、「IR活動の実態調査」結果を公表」二二六四号六一頁を掲載しています。

## 五 おわりに

A 昨年末のハイライトでは、お忙しい読者の皆様に、各記事を読み込んでいただければもちろんありがたいが、気になったものを眺めていただだけでもうれしいとお伝えした。その気持ちは今も変わらない。そのような経験の繰り返しの中で、本誌に親しみを覚えていただければなおありがたい。

また、本号の新連載の感想も含め、本誌の取組みについての皆様の生の声を伺うべく、本年も引き続き読者ヒアリングを実施する予定である。こちらへのお力添えも含め、今後とも本誌へのご支援をお願い申し上げます。本稿を終わりとしたい。