

# 会社法研究会報告書

平成29年3月2日

公益社団法人商事法務研究会

会社法研究会

## 目次

はじめに	1
第1 株主総会資料の電子提供	2
1 総論	2
2 書面請求権	4
3 アクセス通知	6
4 任意の書面提供	8
5 ウェブサイトへの株主総会情報の掲載	9
6 その他	10
第2 株主提案権の濫用的な行使の制限	10
第3 取締役会の決議事項	15
第4 取締役の報酬	18
第5 役員の実任	21
1 会社補償	21
(1) 総論	21
(2) 補償契約に基づく補償	21
(3) 補償契約に基づき補償することができる費用等の範囲	22
(4) 補償契約の締結に必要な手続	24
(5) 開示	25
2 D&O保険	26
(1) D&O保険契約の締結に必要な手続	26
(2) 開示	26
第6 社債	28
1 新たな社債管理制度	28
(1) 総論	28
(2) 新たな管理機関の権限等	28
(3) 新たな管理機関の義務及び責任	30
(4) 新たな管理機関の資格要件	31
2 社債権者集会	32
第7 責任追及等の訴え	33
1 責任追及等の訴えに係る訴訟における和解	33
2 その他	35
第8 社外取締役	36

## 会社法研究会参加者名簿

### 座長

学 習 院 大 学 教 授 神 田 秀 樹

### 座長代理

東 京 大 学 教 授 神 作 裕 之

### 委 員

神 戸 大 学 准 教 授 飯 田 秀 総

沖 総 合 法 律 事 務 所 弁 護 士 沖 隆 一

東 京 大 学 准 教 授 加 藤 貴 仁

慶 應 義 塾 大 学 教 授 久 保 田 安 彦

鹿 島 建 設 株 式 会 社 法 務 部 長 小 林 俊 明

東 京 大 学 准 教 授 後 藤 元

フ ィ デ リ テ ィ 投 信 株 式 会 社  
ヘ ッ ド オ ブ エ ン ゲ ー ジ メ ン ト 三 瓶 裕 喜

株 式 会 社 東 京 証 券 取 引 所 取 締 役 専 務 執 行 役 員 静 正 樹

法 務 省 民 事 局 参 事 官 竹 林 俊 憲

東 京 大 学 教 授 田 中 亘

金 融 庁 総 務 企 画 局 企 業 開 示 課 長 田 原 泰 雅

名 古 屋 大 学 教 授 中 東 正 文

法 務 省 民 事 局 付 野 澤 大 和

中 央 大 学 教 授 野 村 修 也

新 日 鐵 住 金 株 式 会 社 法 務 部 法 務 企 画 室 長 長 谷 川 顕 史

東 京 大 学 教 授 藤 田 友 敬

法 務 省 民 事 局 付 邊 英 基

法務省民事局付	堀越健二
京都大学教授	前田雅弘
法務省民事局調査員	松元暢子
経済産業省経済産業政策局産業組織課長	安永崇伸

ゲスト（役職はいずれも参加当時）

ウィリス・タワーズワトソン株式会社 経営者報酬部門ディレクター	櫛笥隆亮（第2回）
株式会社リクルートホールディングス 常勤監査役	島宏一（第2回）
一般社団法人日本損害保険協会新種保険実務検討PTリーダー ／損害保険ジャパン日本興亜株式会社企業商品業務部企画グループグループリーダー	船橋有一郎（第2回）
三菱重工業株式会社 取締役監査等委員	井須英次（第3回） （第6回）
株式会社みずほ銀行 証券部調査チーム証券部長	大類雄司（第4回）
野村證券株式会社 資本市場部次長兼企画課長	月野朝美（第4回）
日本生命保険相互会社株式部長	秋山直紀（第5回）
全国株懇連合会理事長／株式会社バンダイナムコホールディングスコーポレートコミュニケーション室シニアアドバイザー	永池正孝（第5回） （第6回）
経済産業省経済産業政策局企業会計室長	日置純子（第5回） （第10回）
新日鐵住金株式会社常任監査役	竹内豊（第7回）
東京海上ホールディングス株式会社 常勤監査役	玉井孝明（第8回）
一般社団法人日本損害保険協会新種保険実務検討PTリーダー ／あいおいニッセイ同和損害保険株式会社企業商品部新種グループ担当次長兼新種グループ長	石丸宗樹（第11回）
慶應義塾大学准教授	齋藤卓爾（第12回）

## はじめに

平成17年に成立した会社法（平成17年法律第86号）は、社外取締役等による株式会社の経営に対する監督等を強化し、また、株式会社及びその属する企業グループの運営の一層の適正化等を図るため、会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号。以下「改正法」という。）により改正された。改正法は、平成26年6月20日に成立し、平成27年5月1日から施行されたが、改正法附則第25条においては、「政府は、この法律の施行後二年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする。」と規定されている。

そして、改正法の施行後、平成27年6月1日から、「コーポレートガバナンス・コード」の適用が開始されたこともあいまって、企業を取り巻く社会経済情勢には、急速な変化が見られる。また、例えば、コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会において、企業統治に関する「法的論点に関する解釈指針」が取りまとめられたり（同年7月24日付け「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」）、株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会において、株主総会の招集通知等の電子提供についての提言等が取りまとめられる（平成28年4月21日付け「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会報告書～対話先進国の実現に向けて～」）など、会社法における企業統治に関する規律については、改正法の施行後においても、様々な議論等がされている。

本研究会は、このような状況等を勘案し、会社法における企業統治に関する課題について論点の整理や規律の在り方の検討等を行うことを目的として設置され、平成28年1月から平成29年3月までの間、合計14回にわたり、神田秀樹学習院大学教授を座長として、研究者や、企業、機関投資家、金融商品取引所、弁護士、関係省庁等の関係者を委員とし、検討した論点によっては、関係団体等の関係者をゲストとするなどして、開催された。

本研究会においては、株主総会資料の電子提供、株主提案権の濫用的な行使の制限、取締役会の決議事項、取締役の報酬、役員の責任、社債、責任追及等の訴え、社外取締役等に関する多岐にわたる論点について検討が行われたが、本報告書は、本研究会における主な検討の結果を取りまとめたものであり、本研究会における全ての議論を網羅したものではない（本研究会の資料及び議事要旨は、一部を除き、公益社団法人商事法務研究会のウェブサイト<sup>1</sup>において公開されている。）。

本報告書において取りまとめた検討の結果には、本研究会において、委員等の間で、一定程度意見の一致が見られたもののみならず、意見の一致までは見られず、引き続き検討する必要があるものなども含まれている。本研究会において検討された論点について会社法における規律が見直される場合には、本研究会における議論も参考として、幅広い関係者からの意見を踏まえつつ、多角的な視点から更に検討が進められ、議論が一層深められていくこと

---

<sup>1</sup> <https://www.shojihomu.or.jp/kenkyuu/corporatelaw>

を期待したい。

## 第1 株主総会資料の電子提供

### 1 総論

- (1) 概要として、以下に掲げるような内容の新たな株主総会資料の電子提供制度（以下「新たな電子提供制度」という。）を設けることとしてはどうか。
- ア 株主総会の招集に際して株主に対して提供しなければならない全ての情報（以下「株主総会情報」という。）をインターネット上のウェブサイトに掲載する。
- イ 株主に対し、株主総会情報を掲載したウェブサイトのURL等を書面により通知する（以下この通知を「アクセス通知」という。）。
- ウ ア及びイの措置を採った場合には、株主に対し、アの株主総会情報を適法に提供したこととする。

（補足説明）

会社法上、株主総会情報は、原則として書面により提供しなければならないこととされているが（例えば、招集通知について同法第299条第2項、株主総会参考書類について同法第301条第1項、第302条第1項、議決権行使書面について同法第301条第1項、事業報告及び計算書類について同法第437条、会社法施行規則第133条第2項、会社計算規則第133条第2項）、近年のインターネットの発達や利用率の増加等を踏まえ、インターネットを活用した株主総会情報の提供の必要性や重要性が指摘されている。

現行法上も、一定の要件を満たす場合には、電磁的方法による提供制度（会社法第299条第3項等）及びウェブ開示によるみなし提供制度（会社法施行規則第94条第1項等）により、株主総会情報をインターネット等を用いた方法により提供することができる。しかし、株主総会情報の電磁的方法による提供制度は、株主の個別の承諾を得る必要があることなどから、ほぼ利用されていないと指摘されている。また、株主総会情報のウェブ開示によるみなし提供制度は、利用する株式会社が増加傾向にあるものの、対象範囲が株主総会情報のうち一部の事項に限定されている。そのため、現行法上、インターネットを活用した株主総会情報の提供を促進していくことには限界があると指摘されている。

株主総会情報の提供にインターネットを活用することができれば、株式会社における印刷及び郵送の費用の削減だけでなく、株主と株式会社との間のコミュニケーションの促進をも図ることができる。すなわち、諸外国と比較して、我が国においては、株主が議決権を行使するための検討期間が短いと指摘されているが、印刷及び郵送が不要となれば、その分早期に株主総会情報を提供することができるようになる。また、印刷及び郵送の制約がなくなることにより、提供される情報の充実も期待することができる。取り分け、株主が多数存在する上場会社において、インターネットを活用した株主総会情報の提供を促進する意義は大きい。

例えば、米国やカナダにおいては、証券規制上、株主の個別の承諾を得ることを要せずに、株主に対してインターネットを用いて株主総会に関する情報を提供することが認められている（いわゆる Notice & Access 制度）。我が国においても、このような Notice & Access 制度を参考としながら、株主の個別の承諾を得ることを要せずに、全ての株主総会情報について、インターネットを活用した提供をすることができる制度を設けることが考えられる。

ただし、デジタルデバイドの問題があるため、新たな電子提供制度の内容によっては、インターネット等の利用をすることが困難な株主の利益を害するおそれがあることも否定することができない。新たな電子提供制度の具体的な内容を検討するに当たっては、このような株主の利益にも適切に配慮する必要がある。

- (2) 一定の範囲の株式会社に対して新たな電子提供制度を利用することを強制するかどうか及び新たな電子提供制度を利用するために定款の定めを必要とするかどうかについては、書面請求権に関する規律（後記2参照）や、株主総会実務及び株主に及ぼす影響等を踏まえ、引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

- (i) 新たな電子提供制度については、典型的には、印刷及び郵送の費用が高く、かつ、株主総会情報を電磁的方法により提供するために必要な株主の個別の承諾を得ることが困難である上場会社において、これを利用するメリットが大きいと考えられる。しかし、新たな電子提供制度を利用することができる株式会社を上場会社に限定しなければならない理由はなく、上場会社以外の株式会社においても、これを利用するメリットが認められる場合もあると考えられる。また、現行法上、電磁的方法による提供制度やウェブ開示によるみなし提供制度については上場会社かどうかによって利用することができるかどうかを区別していない。したがって、新たな電子提供制度については、上場会社以外の株式会社においても、これを利用することができることとするのが相当である。
- (ii) 本研究会においては、複数の銘柄の株式を持つ投資家にとっての利便性や、インターネットを活用した株主総会情報の提供を促進するため、上場会社に対しては新たな電子提供制度を利用することを強制すべきであるという意見があった。他方で、書面請求権に関する規律等によっては株式会社の事務負担が大きくなるのではないかという懸念から、新たな電子提供制度を利用することを一律に強制することについては否定的な意見もあった。

また、株主の利益を保護し、あるいは将来株主となる者を拘束するための方法として、新たな電子提供制度を利用するためには定款の定めを必要とすべきであるという意見があった。他方で、新たな電子提供制度を利用するために定款の定めを必要とすると、株主総会の特別決議が必要となるのが新たな電子提供制度を利用する妨げとなるのではないかという意見もあった。そのほか、書面請求権が強行法規

的に又は定款の定めによって排除していない限り保障されるのであれば（後記2(1)参照）、新たな電子提供制度を利用するために定款の定めまでは必要としなくてもよいという意見もあった。

したがって、一定の範囲の株式会社に対して新たな電子提供制度を利用することを強制するかどうか及び新たな電子提供制度を利用するために定款の定めを必要とするかどうかについては、書面請求権に関する規律や、株主総会実務及び株主に及ぼす影響等を踏まえ、引き続き検討することが相当である。

- iii) なお、米国においては、企業結合取引（Business Combination Transactions）等については、通常取引とは大きく異なり、相当に複雑かつ大部の書類が作成されることが一般的であるという理由により、Notice & Access 制度を利用することができないこととされている。そのため、新たな電子提供制度の利用についても、株主総会の目的である事項による制限を設けるべきかどうかの問題となる。しかし、①相当に複雑かつ大部の情報を提供しなければならないとすれば、むしろインターネットを活用するメリット（前記(1)（補足説明）参照）を一層期待することができ、また、②株主総会の目的である事項による制限を設けるとすると、手続きが複雑になることも懸念される。したがって、新たな電子提供制度の利用については、株主総会の目的である事項による制限は設けないこととすることが相当である。

## 2 書面請求権

- (1) 株主が株式会社に対して株主総会情報を記載した書面の提供を請求することができる権利（以下「書面請求権」という。）を強行法規的に保障する（定款の定めによっても排除することができない権利として保障する）かどうかについては、デジタルデバイドの問題等を踏まえ、引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

米国及びカナダの Notice & Access 制度においては、ウェブサイトに掲載された情報を書面により取得したいと考える株主は、当該情報を記載した書面の提供を株式会社に請求することができることとされている。

本研究会においては、デジタルデバイドの問題があることから、インターネット等を利用することが困難な株主の利益を保護するため、新たな電子提供制度においても、書面請求権を強行法規的に、すなわち定款の定めによっても排除することができない権利として保障すべきであるという意見があった。他方で、書面請求権を保障する場合には、株式会社は、株主から書面請求権の行使を受け、株主総会情報を記載した書面を印刷し、当該株主に対して郵送することが必要となるため、株式会社の事務負担が大きくなるとして、書面請求権を保障することに否定的な意見もあった。

書面請求権を強行法規的に保障するかどうかを検討するに当たっては、デジタルデバイドの問題や書面請求権の行使に伴う株式会社の事務負担をどのように評価するかが重要となる。株式会社の事務負担の大きさについては、書面請求権の行使の仕組み



によっても異なるが、米国やカナダにおいてはアクセス通知の受領後に株式会社に対して書面の提供を請求した株主の割合は1パーセントにも満たない（米国において約0.2パーセント、カナダにおいて約0.1パーセント）という調査結果があることから、新たな電子提供制度においても大きな負担とならないのではないかという意見があった。他方で、株主構成や文化の違いなどから、そのように楽観視すべきでないという意見もあった。

したがって、書面請求権を強行法規的に保障するかどうかについては、デジタルデバйдの問題等を踏まえ、引き続き検討することが相当である。

(2) 書面請求権の対象となる情報については、全ての株主総会情報とし、その対象を制限することはしないこととしてはどうか。

(注) 現行法のウェブ開示によるみなし提供制度により提供したものとみなされ、書面により提供することを要しないこととなる情報を書面請求権の対象とすることについては、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

本研究会においては、印刷及び郵送の費用等を懸念して書面請求権の対象となる情報を株主総会参考書類に記載しなければならない情報に限定すべきであるという意見もあった。しかし、デジタルデバйдの問題があるため、インターネット等を利用することが困難な株主はウェブサイトに掲載された全ての株主総会情報を取得することが困難であることや、事業報告や計算書類も株主が議決権を行使するために重要な情報であることも踏まえると、書面請求権の対象を株主総会参考書類に記載しなければならない情報には限定しないこととすることが相当である。

(3) 書面請求権の行使の在り方については、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

米国及びカナダにおいては、株主は、株主総会ごとのアクセス通知を受領した後、株式会社に対し、書面の提供を請求するかどうかを判断することができることとされている。

新たな電子提供制度において書面請求権を保障する場合には、米国及びカナダと同様に、アクセス通知を受領した後、株主が書面請求権を行使することができるようにすることが考えられる。しかし、本研究会においては、このような仕組みによると、株主総会の直前に、株式会社が、書面請求権を行使した株主を特定し、書面を発送しなければならないこととなるため、株式会社の事務負担が大きくなるという意見があった。また、本研究会においては、株式会社の事務負担を可能な限り軽減するため、例えば、書面請求権は、アクセス通知を受領する前に、振替口座や株主名簿等あらかじめ登録する方法により行使しなければならないこととし、株式会社は、基準日時

点において当該登録をしている者に対してのみ書面を発すれば足りることとする  
などを提案する意見もあった。したがって、書面請求権の行使の在り方については、  
このような提案を実現することができるかどうかや、書面請求権の行使時期の在り方  
などを含め、引き続き検討することが相当である。

- (4) 書面請求権の行使への対応に不備があった場合であっても、一定の不備に  
ついては、株主総会の決議の取消事由に該当しないこととする規定は設けな  
いこととしてはどうか。

(補足説明)

本研究会においては、書面請求権の行使への株式会社の対応に不備があった場合に、  
当該不備が株主総会の決議の取消事由（会社法第831条第1項第1号）となるおそ  
れがあると、書面請求権の行使に的確に対応する必要が株式会社に生じ、株式会社の  
事務負担が大きくなるとして、一定の不備については株主総会の決議の取消事由とな  
ることがないようにすべきであるという意見があった。

しかし、会社法上、軽微な不備は同法第831条第2項に規定する請求棄却事由  
（いわゆる裁量棄却）に該当すると解され、立法による措置を講ずる必要性が低いこ  
となどからすれば、一定の書面請求権の行使への対応の不備については、株主総会の  
決議の取消事由に該当しないこととする規定は設けないこととするのが相当である。

### 3 アクセス通知

- (1) アクセス通知には、株主総会の日時及び場所等の株主総会に関する基本的  
事項を記載しなければならないこととしてはどうか。

(補足説明)

アクセス通知に多くの必要的記載事項を要求すると、アクセス通知の印刷及び郵送  
の費用が過大となり、新たな電子提供制度のメリットを減殺するおそれもある。アク  
セス通知の必要的記載事項については、株主総会の日時及び場所等の株主総会に関す  
る基本的事項に限定することが相当である。

- (2) アクセス通知の発送の期限は、現行法上の招集通知の発送の期限よりも前  
とすることとしてはどうか。

(補足説明)

アクセス通知のみを発送するとすれば、現行法上の招集通知等を発送する場合より  
も、アクセス通知を早期に発送することができることとなる。本研究会においては、  
実務的には、招集通知等の校了から印刷までに10日から2週間程度を予定している  
ので、現在2週間前直前に招集通知等を発送している株式会社であっても、アクセス  
通知であれば、その10日前には発送することができるのではないかという意見があ

った。

新たな電子提供制度においては、株主総会情報を得るために、インターネットに接続し、必要があれば印刷等をしなければならない手間が株主に新たに生ずることとなる。また、株主がアクセス通知を受領した後に書面請求権を行使することができるような仕組みとする場合には、書面請求権を行使し、書面の送付を受けることに要する期間を確保することも必要となる。また、株主が議決権を行使するための検討期間が短いと指摘されている現状も踏まえると（前記1(1)（補足説明））、新たな電子提供制度においては、株主に対して株主総会情報を早期に提供することを制度上要求することが重要である。

したがって、アクセス通知の発送の期限については、現行法上の招集通知の発送の期限よりも前とすることが相当であるが、アクセス通知の発送の期限を具体的にいつとするかについては、書面請求権に関する規律や株主総会実務に及ぼす影響等も考慮しながら、引き続き検討していくことが相当である。

**(3) アクセス通知には、議決権行使書面を任意に同封することができることとしてどうか。**

（補足説明）

米国においては、株主がウェブサイトに掲載された情報を確認せずに投票することがないように、アクセス通知に委任状用紙を同封することが禁止されている。他方で、カナダにおいては、アクセス通知に委任状用紙を同封することが義務付けられている。

アクセス通知に議決権行使書面を同封することを禁止した場合には、投票率が低下して定足数を確保することが困難となることを懸念し、新たな電子提供制度を利用することをためらう企業が出てくるのではないかという指摘がある。また、現行法上も、株主が交付された株主総会参考書類等を確認せずに議決権行使書面を株式会社に提出等するおそれがあることを踏まえると、新たな電子提供制度において、議決権行使書面を同封することを禁止する必要性は低いと考えられる。他方で、同封することを義務付ける必要性も低いと考えられる。したがって、アクセス通知には、議決権行使書面を任意に同封することができることとすることが相当である。

**(4) 前記(1)の株主総会に関する基本的事項以外の事項をアクセス通知に記載すること又は当該事項を記載した書面をアクセス通知に同封することを制限する規定は設けないことについて、引き続き検討することとしてどうか。**

（補足説明）

米国及びカナダにおいては、アクセス通知は、株主総会に関する情報をウェブサイトに掲載していることを周知するためのものであり、株式会社がウェブサイトに掲載した株主総会に関する情報のうち一部の情報のみを恣意的に株主に提供することは適当でないという理由によって、アクセス通知と共に書面により提供することができる

情報に制限が設けられている。

会社法上は、アクセス通知に記載しなければならない株主総会に関する基本的事項以外の事項をアクセス通知に記載すること又は当該事項を記載した書面をアクセス通知に同封することを制限する規定がなくとも、株式会社が株主総会情報のうち一部の情報のみを恣意的に株主に提供することは、その態様によっては、株主総会の招集の手續が著しく不公正な場合として、株主総会の決議の取消事由（同法第831条第1項第1号）に該当すると解されるから、立法による措置を講ずる必要性は低いと考えられる。他方で、本研究会においては、全てを解釈に委ねるのではなく、一定のルールを設けることについて検討した方が良いのではないかという意見もあった。

以上を踏まえ、株主総会に関する基本的事項以外の事項をアクセス通知に記載すること又は当該事項を記載した書面をアクセス通知に同封することを制限する規定は設けないこととするについて、引き続き検討することが相当である。

#### 4 任意の書面提供

**株式会社が株主に対して株主総会情報を記載した書面を任意に送付することを制限する規定は設けないことについて、引き続き検討することとしてはどうか。**

（補足説明）

米国においては、株式会社が株主に対して株主総会に関する情報を記載した書面一式を任意に送付すること（いわゆるフルセットデリバリー）ができることとされている。また、カナダにおいても、フルセットデリバリーをする株主の類型をアクセス通知に記載することとされているものの、フルセットデリバリーをすることができることとされている。

本研究会においては、株式会社が柔軟に対応することができるように、株式会社の裁量で株主総会情報を記載した書面を任意に送付することができるようにすべきであるという意見があった。会社法上も、株主平等原則や利益供与の禁止の趣旨等に照らせば、株式会社が全くの自由裁量により選定した株主に対してのみ株主総会情報を記載した書面を送付することについては異論があり得るが、少なくとも株式会社が一定の合理的な基準により選定した株主に対して株主総会情報を記載した書面を任意に送付することについては許容されてよいと考えられる。

そこで、株式会社が株主に対して株主総会情報を記載した書面を任意に送付することが制限される場合があるかどうかについては、規定を設けることはせずに、株主平等原則や利益供与の禁止の趣旨等を踏まえた解釈に委ねることとすることが考えられる。他方で、本研究会においては、セーフハーバールールのようなものを設けることを検討すべきではないかという意見もあった。

なお、米国やカナダにおいては、株式会社が株主に対して株主総会に関する情報を記載した書面を送付する場合には、当該書面一式を送付することとされており、これは、前記3(4)（補足説明）のとおり、株式会社が株主総会に関する情報のうち一部の情報のみを恣意的に株主に提供することは適当でないという理由によるものと思われる。

る。

前記3(4)と同様に、その態様によっては、株主総会の決議の取消事由（会社法第831条第1項第1号）に該当することを前提として、アクセス通知と共に書面により提供する情報を制限する規定を設けないこととするのであれば、株式会社が株主に対して株主総会情報を記載した書面を任意に送付する場合についても、当該書面一式を常に送付しなければならないこととする必要性は低いと考えられる。この場合についても、株式会社が株主総会情報のうち一部の情報のみを恣意的に株主に提供することは、その態様によっては、株主総会の招集の手續が著しく不公正な場合として、株主総会の決議の取消事由（同号）に該当すると解される。

以上を踏まえ、株式会社が株主に対して株主総会情報を記載した書面を任意に送付することを制限する規定は設けないことについて、引き続き検討することが相当である。

## 5 ウェブサイトへの株主総会情報の掲載

- (1) ウェブサイトへの株主総会情報の掲載期間の初日はアクセス通知を発した日とし、末日は株主総会の日から3か月を経過する日とすることとしてはどうか。

(補足説明)

アクセス通知が株主総会情報をウェブサイトに掲載していることを周知するためのものであることからすると、株主総会情報は、遅くとも、アクセス通知を発した日には、ウェブサイトに掲載されている必要があることとすることが相当である。また、株主総会情報が株主総会の決議の取消しの訴えに係る訴訟の証拠等に使用される可能性があることを踏まえると、株主総会情報は、少なくとも、当該訴えの出訴期間（会社法第831条第1項柱書き）が経過する日までは、ウェブサイトに掲載されている必要があることとすることが相当である。

- (2) ウェブサイトへの掲載の中断に関する規定を設けることとしてはどうか。

(補足説明)

電子公告においては、システム障害等により、公告期間中公告の中断、すなわち公告の内容である情報がウェブサイトに掲載されない状態等が生じた場合であっても、一定の要件を満たすときは、公告の中断は公告の効力に影響を及ぼさないこととされている（会社法第940条第3項）。したがって、新たな電子提供制度においても、電子公告と同様に、ウェブサイトへの掲載の中断に関する規定を設けることとすることが相当である。

- (3) ウェブサイトへの掲載の調査制度に関する規定を設けるかどうかについては、制度間の整合性や調査に要する費用を踏まえ、引き続き検討することと

してはどうか。

(補足説明)

電子公告においては、公告義務の履行に瑕疵がないことを立証する手段を確保させるために、公告を電子公告によりしようとする会社は、公告期間中、システム障害等がなく、公告の内容である情報がウェブサイトに掲載されているかどうかについて、調査機関に対し、調査を行うことを求めなければならないこととされている（会社法第941条）。株主総会の招集の手続は、公告と同様に、株式会社がしなければならない法的な手続の一部を構成する重要な行為であり、株主総会の招集の手続の瑕疵は、株主総会の決議の取消事由とされている（同法第831条第1項第1号）。したがって、新たな電子提供制度においても、ウェブサイトへの情報の掲載義務の履行に瑕疵がないことを立証する手段を確保させるために、電子公告と同様に、調査制度（同法第941条以下参照）を設けることが考えられる。

他方で、本研究会においては、招集通知等が金融商品取引所規則に基づき金融商品取引所に提出されてウェブサイト上で公開されるような場合には、株主は当該ウェブサイトを通じて情報を取得することができるので、調査制度は不要ではないかという意見や、調査制度に要する費用が高額となることを懸念する意見もあった。

したがって、新たな電子提供制度においても、電子公告と同様に、ウェブサイトへの掲載の調査制度に関する規定を設けるかどうかについては、制度間の整合性や調査に要する費用を踏まえ、引き続き検討することが相当である。

## 6 その他

現行法の株主総会資料の提供方法（電磁的方法による提供制度、ウェブ開示によるみなし提供制度、いわゆるウェブ修正制度等）に関する規律についても、新たな電子提供制度の内容及び制度間の整合性を踏まえ、見直しをするかどうかを引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

例えば、ウェブ開示によるみなし提供制度と新たな電子提供制度は、いずれも、株主の個別の承諾を得ることを要せずに、株主総会情報をウェブサイトに掲載し、株主に対して当該ウェブサイトのURLを通知することにより、株主に対して当該株主総会情報を提供したこととするということにおいて共通する制度である。ウェブ開示によるみなし提供制度を含む現行法の株主総会資料の提供方法に関する規律についても、新たな電子提供制度の内容及び制度間の整合性を踏まえ、見直しをするかどうかを引き続き検討することが相当である。

## 第2 株主提案権の濫用的な行使の制限

### 1 提案することができる議案の数の制限

役員を選任及び解任に関するものを除き、取締役会設置会社において議案要領通知請求権（会社法第305条）に基づき株主が同一の株主総会に提案することができる議案の数を制限することとしてはどうか。

（注1）議案要領通知請求権に加えて、議題提案権（同法第303条）又は株主総会の議場における議案提案権（同法第304条）に関しても、株主が提案することができる議題又は議案の数を制限する必要があるかどうかについては、引き続き検討することとしてはどうか。

（注2）株主が提案することができる議案の数については、引き続き検討することとしてはどうか。

## 2 不適切な内容の提案の制限

株主が株主提案権を濫用したのものとしてその権利の行使が認められない場合に関する規定を設ける方向で規律を見直すこととし、どのような規律とすることが適切であるかについて、引き続き検討することとしてはどうか。

（注3）株主総会の議場における議案提案権及び議案要領通知請求権に加えて、議題提案権に関しても、前記規律を及ぼす必要があるかどうかについては、引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

### (i) 株主提案権の濫用的な行使の制限

昭和56年商法改正により導入された株主提案権の制度の趣旨は、株主の疎外感を払拭し、経営者と株主との間又は株主相互間のコミュニケーションを良くして、開かれた株式会社を実現しようとするものである。株主から株主提案権の濫用的な行使を受けるおそれがあることは昭和56年商法改正当時から認識されていたが、そのような提案については多数決で否決してしまえばよいという指摘があった。しかし、近年、昭和56年商法改正当時には想定されていなかったような著しく些末な内容を含む又は個人的な目的若しくは株式会社を困惑させる目的のために行使されたと認められる株主提案権の濫用的な行使事例や、一人の株主が膨大な数の議案を提案する株主提案権の濫用的な行使事例等が見られる。近時の裁判例（例えば、東京高判平成27年5月19日金判1473号26頁）において、一定の場合に株主提案権の行使が権利濫用に該当することが認められているものの、実務上は、株式会社が、株主提案権の行使が権利濫用に該当するかどうかを判断することは容易でなく、権利濫用に該当すると判断することには慎重にならざるを得ないという指摘がある。

そこで、前記のような株主提案権の濫用的な行使によって、株主総会における審議の時間等が無駄に割かれ、株主総会の意思決定機関としての機能が害されることや、株式会社の検討や招集通知の印刷等に要するコストが増加することからすると、株主提案権の濫用的な行使を制限するための立法による措置を講ずることが相当である。

### (ii) 提案することができる議案の数の制限

会社法上、株主が同一の株主総会に提案することができる議案の数には制限がない。一人の株主が同一の株主総会に膨大な数の議案を提案する場合には、このような株主提案権の行使が権利濫用に該当するかどうか問題となる。この問題について、近時の裁判例は、議案の数を権利濫用の考慮要素の一つとしているが、議案の数のみで権利濫用に該当するとまではしていない。

本研究会においては、現在の株主提案権の濫用的な行使事例に関して、株主が提案することができる議案の数を制限することのみによって全てが解決するわけではないという意見はあったものの、いわゆる権利濫用とは異なり、提案の内容が合理的であったとしても、一人の株主が多数の議案を提案することによって株主総会における審議の時間等を独占することが問題であるから、株主が提案することができる議案の数を制限することについて積極的な意見が大勢であった。また、本研究会においては、役員の選任及び解任にひも付けて多くの提案をする株主も想定されるため、役員の選任及び解任についても合理的な制約を設けるべきであるという意見があったものの、役員の選任及び解任については、役員の数に応じて提案することができるようにしておくことが合理的であり、提案することができる議案の数の制限の例外とする必要がある。したがって、役員の選任及び解任に関するものを除き、株主が同一の株主総会に提案することができる議案の数を制限するための立法による措置を講ずることが相当である。

なお、本研究会においては、株主が提案することができる議案の数を制限するための立法による措置を講ずることとする場合であっても、例えば、株主が関連性のない多数の条項を追加する定款変更議案を提案したときは、形式的には議案の数の制限を受けることはないのではないかという問題が指摘された。このような定款変更議案の提案を制限する規定が必要であるという意見もあったものの、定款変更の内容の固まりごとに議案が複数存在すると考えることができるという意見や、定款変更議案の内容及び当該株主提案権の行使の態様等によっては権利濫用に該当し、その権利の行使は認められないという意見もあった。したがって、議案の数の数え方に関する考え方の整理を含め、前記の問題については、後記(iii)の立法による措置を講ずることとする場合には、その内容も踏まえ、引き続き検討することが相当である。

仮に、株主が同一の株主総会に提案することができる議案の数を制限するための立法による措置を講ずることとする場合には、実務上、株主総会参考書類を交付等しなければならぬ株式会社において株主提案権の濫用的行使が問題となっていることや、株主総会参考書類を交付等しなければならぬ株式会社の株主が議題提案権（会社法第303条）を行使した場合において、議題に対応する議案の要領（同法第305条）を追加しなかったときは、株式会社はその株主の提案を拒否することができることと解されていることを踏まえると、議題提案権の濫用的な行使については、議案要領通知請求権の濫用的な行使を制限すれば足りると考えられるため、議案要領通知請求権に基づき株主が提案することができる議案の数のみを制限するという考え方がある。もっとも、本研究会においては、株主総会参考書類を交付等す



ることを要しない株式会社の株主は議題提案権のみを行使して、株主総会当日に議場において追加された議題に対応する議案を提案することができること（同法第304条）から、議案要領通知請求権に基づき株主が提案することができる議案の数のみを制限すれば足りるわけではないという意見があった。したがって、議案要領通知請求権に加えて、議題提案権又は株主総会の議場における議案提案権に関しても、株主が提案することができる議題又は議案の数を制限する必要があるかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

なお、取締役会設置会社以外の株式会社（以下「非取締役会設置会社」という。）の場合には、株主総会は会社法に規定する事項及び株式会社の組織、運営、管理その他株式会社に関する一切の事項について決議をすることができること（同法第295条第1項）や、議題提案権の行使の期限が定められておらず（同法第303条第1項）、株主は株主総会の議場において新たな議題及び議案を追加することができることからすれば、非取締役会設置会社において株主が提案することができる議案の数を制限することは、このような株主総会の権限及び株主提案権の行使に関する現行法の規律とはなじまないと考えられる。

さらに、本研究会においては、仮に、株主が同一の株主総会に提案することができる議案の数を制限する立法による措置を講ずることとする場合における議案の数の上限については、株主は同一の株主総会において議案を10も提案することができるれば十分であるという意見があった。他方で、10では多過ぎるという意見もあり、具体的には、株主は議案を5も提案することができれば十分であるという意見や、株主は会社提案に係る議案の数と同程度に提案することができれば十分であるという意見、株主が提案することができる議案の数は2、3ないし1とすべきであるという意見もあった。したがって、株主が提案することができる議案の数については、引き続き検討することが相当である。

#### ㊦ 不適切な内容の提案の制限

会社法上、株主提案の内容の規制に関する規定は、法令若しくは定款に違反する場合又は実質的に同一の議案につき総株主の議決権の10分の1以上の賛成を得られなかった日から3年を経過していない場合（同法第304条ただし書、第305条第4項）に関する規定のみである。提案の理由は、明らかに虚偽である場合又は専ら人の名誉を侵害し、若しくは侮辱する目的によるものと認められる場合には、株主総会参考書類に記載する必要がないこととされている（会社法施行規則第93条第1項第3号括弧書き）。

近時の裁判例は、株主提案権の行使が、個人的な目的又は株式会社を困惑させる目的のためにされるなど、株主としての正当な目的を有するものでない場合等には、権利濫用として許されないとしている。しかし、前記(i)のとおり、実務上は、株式会社が、株主提案権の行使が権利濫用に該当すると判断することには慎重にならざるを得ないという指摘がある。そこで、株主提案権の行使が権利濫用に該当する場合に関する規定を設けることにより、近時の株主提案権の濫用的な行使事例において見られるような不適切な内容の株主提案に対して一定の抑止効果を期待すること

ができることや、前記(ii)の株主が提案することができる議案の数の制限を受けない態様による株主提案権の濫用的な行使を制限する必要があることなどを踏まえると、このような規定を設ける方向で規律を見直すこととすることが相当である。

本研究会においては、具体的にどのような規律とするかについて、内容面からは、真に権利濫用になる場合をできるだけ過不足なく表現する必要があるという意見や、株主総会における健全な審議との関係で障害になるようなものなどを表現する適切な文言を考えるべきであるという意見があったが、株主提案権の行使が権利濫用に該当し、その権利の行使が認められないこととなる場合に関する規定の適切な文言について、コンセンサスを得ることができなかった。したがって、正当な株主提案権の行使を制限することがないように留意し、前記意見等も踏まえ、どのような規律とすることが適切であるかについて、引き続き検討することが相当である。

なお、仮に、株主が株主提案権を濫用したのものとしてその権利の行使が認められない場合に関する規定を設ける方向で規律を見直すこととする場合には、少なくとも、株主提案権のうち、株主総会の議場における議案提案権及び議案要領通知請求権については、その規律を及ぼすことが相当である。しかし、議題提案権については、提案された議題に対応する議案が提案されなかった場合には、当該議題を審議の対象から除くことができると解されていることを踏まえると、株主総会の議場における議案提案権及び議案要領通知請求権に加えて、議題提案権に関しても、その規律を及ぼす必要があるかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

#### (ii) その他

本研究会においては、株主提案権制度が導入された昭和56年商法改正当時から投資単位が変化していることなどを踏まえて、取締役会設置会社の株主提案権の行使要件のうち、300個以上の議決権という要件（会社法第303条第2項、第305条第1項ただし書）を引き上げるべきかどうかについても検討した。

投資単位の変化を踏まえ、300個以上の議決権という要件を引き上げた方が良いという意見があった。他方で、この要件を引き上げることは、どういう株主からの意見を吸い上げるかという枠を大分絞ってしまうことになるという意見もあった。さらに、例えば、米国と比較すると、我が国においては株主提案権の行使の件数は少なく、株主提案権の行使を制限することには慎重であるべきであるという指摘もされている。

したがって、株主提案権の行使要件のうち、300個以上の議決権という要件を引き上げるべきかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

また、本研究会においては、株主総会の日の8週間前までという株主提案権の行使の期限（会社法第303条第2項、第305条第1項）が招集通知の早期発送の妨げになっているという指摘を踏まえ、株主提案権の行使の期限を前倒しすべきかどうかについても検討した。

招集通知を印刷し、封入することなどに要する期間のみならず、株主提案を受けた後に適法性を検討し、議案を作成することなどに要する期間等も考慮すると、株主提案権の行使の期限である株主総会の日の8週間前から招集通知の発送までの期

間が短いので、株主提案権の行使の期限を前倒しすべきであるという意見や、株主は株式会社に対して議案要領通知請求権に基づき株主提案に関する議案の要領及びその提案の理由を他の株主に通知することを請求することができ、その請求を通じて株式会社の費用によって株主提案に関する議案の賛成票を募ることができるから、株式会社が負担することとなる費用の程度を考慮すべきであり、諸外国の制度も参考として、少なくとも、議案要領通知請求権の行使の期限については前倒しすることを検討してもよいという意見があった。他方で、多くの株式会社が採用している定時株主総会を6月に開催するという現在の実務のスケジュールを前提とすると、事業年度末日から定時株主総会の開催日までの期間が短いことから、計算書類等の監査や招集通知の印刷及び封入等に必要な期間との関係で時間的に厳しく、更に株主提案に関する検討等の作業が加わると、より時間的に厳しくなるのかもしれないが、例えば、定時株主総会を6月より後に開催する場合には、計算書類等の監査や招集通知の印刷及び封入等に必要な期間に時間的な余裕が生ずる結果として、株主提案に関する検討等の作業に要する期間にも時間的な余裕が生じ得ることから、定時株主総会を6月に開催するという現在の実務のスケジュールを前提として、株主提案権の行使の期限の前倒しを議論すべきでないという意見や、仮に、株主総会資料の新たな電子提供制度（前記第1参照）を導入し、前記(ii)及び(iii)の立法による措置を講ずることとする場合であっても、株主提案権の行使の期限を前倒しする必要があるかどうかは疑問であるという意見、株主提案権の行使の期限を前倒ししたとしても、株式会社が招集通知を早期に発送することが保障されていないにもかかわらず、株主提案権の行使の期限のみを前倒しすべきでないという意見もあった。さらに、株主提案権の行使の件数が、例えば、欧米と比較して少ない我が国の現状からすると、その行使の期限を前倒しすれば行使の件数が更に減少することになるという意見もあった。

したがって、株主提案権の行使の期限を前倒しすべきかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

### 第3 取締役会の決議事項

監査役設置会社における取締役会の決議事項に関する規律を見直すべきかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

(補足説明)

(i) 取締役会の決議事項に関する規律の見直しの要否

本研究会においては、監査役設置会社における取締役会の決議事項に関する現行法の規律（会社法第362条第4項）及び判例（例えば、同項第1号にいう重要な財産の処分に当たるか否かの判断基準に関する最判平成6年1月20日民集48巻1号1頁）が、取締役会の決議事項について柔軟に運用することを妨げており、監査役設置会社において、取締役会の主たる職務を監督とするモニタリングモデルを

採用することには運用上の工夫がかなり必要であるという指摘や、それらが重要性の低い取引についても取締役会において決議されている原因となっているという指摘等を踏まえ、この現行法の規律を見直すべきかどうか及びその規律を見直すこととする場合の方向性（後記(ii)及び(iii)参照）について検討したが、コンセンサスを得ることができなかった。

(ii) 監査役設置会社における重要な業務執行の決定の委任

いわゆるモニタリングモデルとは、①取締役の一定割合を社外取締役にするなど、経営者からの独立性を高めた取締役会が主として業務執行者の監督を行うこと、②取締役会は基本的な経営方針や、内部統制の在り方、業務執行者の選任及び解任、報酬といった事項を決定するにとどまり、業務執行に関する具体的な決定を行わないこと、③監査委員会等が取締役会の内部に置かれることという特徴を備えているものをいうと指摘されている。本研究会においては、監査役設置会社においても、このようなモニタリングモデルを採用することができるように、取締役の過半数が社外取締役であることなどの一定の要件の下で、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社におけるのと同程度に、取締役会の決議によって、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるようにすべきかどうかについて検討した。

監査役設置会社においてモニタリングモデルを採用することができるようにすべきかどうかについては、意思決定の迅速さにおいて、監査役設置会社と監査等委員会設置会社との間で差異を設ける理由はなく、監査役設置会社においてもモニタリングモデルを採用することができるようにしてよいという意見があったが、監査役設置会社においてモニタリングモデルを採用することができるようにする場合には、監査役という監査機関を別途設ける意義があるのかなど、監査役の位置付けについて理論的な整理が必要であるという意見もあった。他方で、そもそも監査役設置会社においてモニタリングモデルを採用することができるようにすべきかどうかということ自体に議論の余地があり、モニタリングモデルに移行したいのであれば、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社に移行すればよいという意見や、現在、実務において、監査役設置会社から監査等委員会設置会社に移行している株式会社が増加しているので、監査役設置会社にモニタリングモデルを採用する選択肢を与えることが良いかどうかは疑問であるという意見、モニタリングモデルを全ての機関設計において採用することができるようにすると制度として分かりにくくなるという意見もあった。

また、本研究会においては、仮に、監査役設置会社においても、取締役会の決議によって、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるようにすることとする場合において、その委任を認めるための要件について、少なくとも、取締役の過半数が社外取締役であるときは、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるようにしてよいという意見があった。他方で、監査役設置会社において取締役の過半数を社外取締役にしてまで重要な業務執行の決定を取締役に委任したいという実務上の要望は明らかでないという意見もあった。

そして、取締役の過半数が社外取締役にないときは、どのような要件の下であれ

ば、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるかについては、内部統制システムを整備していること及び会計監査人設置会社であることを前提として、取締役の3分の1以上が社外取締役であることなどが考えられるという意見があった。他方で、取締役の3分の1以上が社外取締役であることのみでは足りず、社外取締役に取締役の人事に関する意見陳述権を付与することなどの仕組みも必要であるという意見や、取締役の3分の1以上が社外取締役であれば、モニタリングが効いているなどというつながりはないという意見もあった。

したがって、監査役設置会社において、モニタリングモデルを採用することができるように、取締役会の決議によって、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができるようにすべきかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

④ 「重要な財産の処分及び譲受け」等の該当性に関する軽微基準

実務上、大多数の上場会社が取締役会の付議基準を定めているところ、「重要な財産の処分及び譲受け」（会社法第362条第4項第1号、第399条の13第4項第1号）又は「多額の借財」（同法第362条第4項第2号、第399条の13第4項第2号）に該当するかどうかの判断基準が不明確であり、取締役会の決議を得ずに取引を行い、取引の無効や取締役の責任の問題が生ずるなどの法的リスクを避けるため、重要性が低い多くの取引についても取締役会において決議されているという指摘がある。本研究会においては、このような指摘を踏まえ、取締役会の決議事項である「重要な財産の処分及び譲受け」又は「多額の借財」の該当性の判断に関する軽微基準を設け、軽微基準を下回る場合には、取締役会の決議を不要とし、事後的に裁判所に重要な業務執行に該当すると判断されることがなくなるようにすべきかどうかについて検討した。

「重要な財産の処分及び譲受け」等の該当性の判断に関する軽微基準を設けるべきかどうかについては、実務上、重要な業務執行の決定に関する規律を保守的に運用せざるを得ない結果として取締役会の決議事項が多くなり過ぎていることが問題であるとすれば、軽微基準を設けることもセーフハーバーとして意味があり、解決策になるという意見があった。他方で、重要性が低い多くの取引が取締役会において決議されていることは、少数の社内取締役のみで構成される取締役会においては深刻な問題でなく、むしろ、社外取締役が増加しているにもかかわらず、取締役会において多くの個別具体的な業務執行の決定までしなければならぬことが問題であり、そうであるとすれば、このような問題に対して軽微基準を設けることは良い解決策でないという意見や、軽微基準を設けることが中小規模の株式会社においてガバナンスの観点から良いのかどうかについて懸念があるという意見、軽微基準を設けた場合には、それを上回った場合に取締役会に全部付議するという実務が横行するおそれがあるという意見、コーポレートガバナンス・コード（補充原則4-1①）や「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」の報告書の別紙「法的論点に関する解釈指針」における「重要な業務執行の決定」の解釈を受けて、現在、実務において、取締役会の決議事項について付議基準の見直しが進

んでいることに留意すべきであるという意見もあった。

また、本研究会においては、仮に、軽微基準を設けることとする場合には、軽微基準の内容をどのようなものとするべきかについて、軽微基準は、必ず取締役会の決議を得なければならないという強行法規の制約を外すものなので、現在の実務で採用されている総資産の1パーセントという基準であったとしても低過ぎて困るというほどでもないという意見があった。他方で、株式会社によって規模や財務状況等が異なるので、一律の基準の設定が難しいという意見や、「重要な財産の処分及び譲受け」等の該当性の判断基準に関する現在の判例を前提とすると、軽微基準は低いレベルになってしまい、余り効果を期待することができないという意見もあった。

したがって、取締役会の決議事項である「重要な財産の処分及び譲受け」又は「多額の借財」の該当性の判断に関する軽微基準を設けるべきかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

#### 第4 取締役の報酬

取締役の報酬、賞与、その他の職務執行の対価として株式会社から受ける財産上の利益（以下単に「報酬」という。）に係る株主総会の決議や開示に関する規律については、株式報酬等のインセンティブ報酬を付与する場合の手續や開示に関する規律と併せて見直しをすることを引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

- (i) 報酬の額の決定を株式会社と取締役との間の任用契約に委ねることとする場合には、取締役同士のなれ合いによって金額をつり上げること（いわゆるお手盛りの弊害）が生ずるおそれがあるので、指名委員会等設置会社以外の株式会社においては、取締役の報酬について一定の事項を定款又は株主総会の決議によって定めることとされている（会社法第361条）。しかし、例えば、①同条第1項第1号に掲げる事項を定める株主総会の決議については、株主総会は、その決議によって、取締役の報酬のうち額が確定しているものの総額の上限を定めた上で、各取締役の報酬の額の決定を取締役に委任することができ、②当該委任を受けた取締役会は、その決議によって、各取締役の報酬の額の決定を代表取締役に再一任することができ、③一旦、株主総会の決議によって取締役の報酬の総額の上限を定めた上で各取締役の報酬の額の決定を取締役に委任した後は、当該上限を変更する必要がない限り、再度、株主総会の決議を得る必要はなく、④当該上限の範囲内であれば、取締役会は、その決議によって、各取締役の報酬の内容として業績連動報酬を決定することができ、⑤同項第3号に掲げる事項を定める株主総会の決議については、取締役の報酬のうち金銭でないもの（現物）の代わりに報酬として当該現物の価値に相当する額の金銭を取締役に付与し、株式会社が当該報酬に係る金銭債権と引換えに当該現物を取締役に交付する場合には、同条の適用はないと解されるなどしており、同条は緩やかな規制として運用されているという指摘がある。事業報告においても、

取締役の個人別の報酬の額や、報酬の詳細な内訳を開示することまでは求められておらず（会社法施行規則第121条第4号等）、また、指名委員会等設置会社以外の株式会社においては、報酬の額又はその算定方法に係る決定に関する方針を定めているときにおける当該方針の決定の方法及びその方針の内容の概要を開示することを省略することができることとされている（同条柱書き）。

我が国の取締役の報酬は、他の先進諸国と比較して低額であって、お手盛りの弊害が具体的に現れていないことが要因となり、このような規律となっているという指摘があるが、本研究会においては、このような規律について、お手盛りの弊害を防止するという趣旨からも問題がないとはいえないという意見があった。

- (ii) また、近年において、取締役の報酬を単なる職務執行の対価として捉えるのみでなく、適切に職務を執行するインセンティブを付与するための手段としても捉えようとする考え方がある。そのような立場からは、会社法上、株主総会の決議によって委任を受けた取締役会の決議により決定される各取締役の報酬が動機付けの手段として相当なものとなっていることを担保するための仕組みがないという指摘がある。

本研究会においては、取締役の報酬を適切に職務を執行するインセンティブを付与するための手段として捉えた場合には、取締役の報酬の実態について、固定報酬の割合が高く、報酬と業績とが連動していないことが問題であるという意見があった。また、コーポレートガバナンス・コードにおいては、「経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。」（原則4-2）、「取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。」（補充原則4-10①）などとされているが、このようないわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組みの規律によるのみでなく、会社法の規律を見直すことも検討すべきではないかという意見もあった。

- (iii) 以上のような問題意識を背景として、本研究会においては、各取締役の報酬の内容に係る決定に関する方針を株主が判断することができるように取締役の報酬に係る株主総会の決議に関する規律を見直すことが考えられるのではないかという意見があった。取締役の報酬の詳細な内容には、技術的専門的な内容を含むので、これについて必ず株主総会において全て決議しなければならないこととするのは適当でなく、また、株主総会の決議によって各取締役の報酬の内容の決定を取締役に委任することを一切禁止すべきでないと考えられるものの、例えば、株主総会の決議によって各取締役の報酬の内容の決定を取締役に委任する場合には、報酬の種類ごとに委任しなければならず、かつ、株主総会の決議によって一定の事項を定めなければならないこととすることが考えられる。

そして、株主総会の決議によって各取締役の報酬の内容の決定を取締役に委任する場合に定めなければならない一定の事項の中には、委任の有効期間を含めることも考えられる。株主総会の決議によって定められた取締役の報酬の総額の上限を

長期間にわたり変更せず、取締役の人数が半数以下になっても当該上限を変更していない株式会社があるという指摘もあるところ、株主総会の決議によって各取締役の報酬の内容の決定を取締役に委任する場合には、株主総会の決議によって委任の有効期間を定めなければならないとすることにより、取締役に対して当該上限の見直しについて検討を促すことができる。もっとも、株主総会の決議によって委任の有効期間を定めなければならないとすることについては、委任の有効期間よりも長期間にわたる業績等に連動して内容が定まる報酬を付与しようとする場合における株主総会の決議の在り方について整理する必要があるという意見や、不当に長期間にわたり株主総会の決議を得ていないことに歯止めを掛けるということであれば、委任をした株主総会の決議の内容及びその当時の取締役の人数を開示させることとすれば足り、委任の有効期間を株主総会の決議により定めなければならないとすることまでは必要ないという意見もあった。また、株主総会の決議によって各取締役の報酬の内容の決定を取締役に委任する場合に定めなければならない一定の事項の中に、取締役会が各取締役の報酬の額の決定を代表取締役に再一任することができるかどうかを含めることも考えられる。しかし、これについても、再一任している旨を開示させることとすれば足りるのではないかという意見があった。

そのほか、取締役の報酬に係る開示を充実させること、例えば、代表取締役の報酬の額を開示しなければならないとすることなども考えられるのではないかという意見もあったが、取り分け、代表取締役の報酬額を開示することについては、プライバシー保護等の観点から否定的な意見があった。

取締役の報酬に関する規律を見直すことについては、企業実務に及ぼす影響を踏まえ、慎重に検討すべきであるという意見もあった。これらの意見を考慮すると、取締役の報酬に係る株主総会の決議や開示に関する規律については、見直しをすることを引き続き検討することが相当である。

- (iv) インセンティブ報酬については、コーポレートガバナンス・コードの適用を受けて、導入する企業が増加傾向にある。インセンティブ報酬の一つである株式報酬については、株式会社が報酬として金銭を取締役に支払うこととした上で、当該取締役を引受人として募集株式を発行し、引受人である当該取締役が株式会社から支払を受けた金銭を払込み、又は株式会社に対する報酬支払請求権を現物出資財産として給付することにより、会社法上適法に取締役が付与することができるという解釈もある。もっとも、前記(i)⑤の解釈を前提とすると、このような方法によって株式報酬を取締役に付与する場合には、同法第361条第1項第3号に掲げる事項を株主総会の決議によって定める必要がないと解釈されるおそれがある。本研究会においては、株式報酬については、金銭の払込み又は現物出資財産の給付を要することなく適法に発行することができること及びそのために必要な手続を定めることが考えられるという意見があった。そのほか、株式報酬や業績連動金銭報酬等のインセンティブ報酬は、「新株予約権等」（新株予約権その他当該法人等に対して行使することにより当該法人等の株式その他の持分の交付を受けることができる権利をいう。会社法施行規則第2条第3項第14号）に該当せず、事業報告において、どのよう



に開示しなければならないかが明確でないといった問題もある。株式報酬等のインセンティブ報酬を付与する場合の手續や開示に関する規律についても、取締役の報酬に係る株主総会の決議や開示に関する規律と併せて、見直しをすることを引き続き検討することが相当である。

## 第5 役員の責任

### 1 会社補償

#### (1) 総論

会社補償（役員に対する責任追及等に関して役員が要した費用等を株式会社が当該役員に対して負担することをいう。）に関する規定を設けることについて、引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

株式会社の業務が高度に複雑化された現代の状況からすると、優秀な人材を確保するとともに、役員に適切なインセンティブを付与し、役員が過度にリスクを回避しないようにするために、米国等と同様に、会社補償を利用することが考えられるという指摘がある。

会社法上、会社補償に関する規定はないが、役員に対する責任追及に関して役員が要した費用は、役員に過失がない場合には、同法第330条及び民法第650条に基づき補償が認められ、役員に過失がある場合であっても、補償契約を締結するなどの一定の要件を満たす場合には、株式会社が補償することを認めてもよいという解釈がある。しかし、会社補償が解釈上どの範囲まで許容されるのかなどの限界は明確でない。合理的かつ相当な範囲の会社補償については、会社法上も許容されることを明確にすることは、会社補償が適切に利用されるために重要であると考えられ、会社補償に関する規定を設けることや、仮に、会社補償に関する規定を設けることとする場合には、どのような規律とすることが適切であるかについて、引き続き検討することが相当である。

#### (2) 補償契約に基づく補償

株式会社は、役員との間で締結した契約（以下「補償契約」という。）に基づき、当該役員の職務の執行（悪意による任務懈怠行為等一定の行為を除く。）に関する後記(3)に掲げる費用等を補償することができることとするについて、引き続き検討することとしてはどうか。

（注1）取り分け、「悪意による任務懈怠行為等一定の行為」の範囲について、引き続き検討する必要がある。

（注2）補償契約に基づかないで補償をすることが認められる要件及び費用等の範囲に関する規定を設けることとするかどうかについては、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

- (i) 会社補償を役員に適切なインセンティブを付与するための手段の一つとして位置付ける場合には、適切な会社補償の条件は、株式会社や役員の役職等により異なってくると考えられる。したがって、会社補償に関する規定を設けることとする場合には、会社法上、会社補償の条件を画一的に定めるのではなく、株式会社が役員との間で締結する契約によって役員ごとに適切に定めることができることとするのが相当である。

もっとも、役員を過度に保護する内容の補償がされる場合には、会社補償によって株式会社の財産が減少するのみならず、役員のいわゆるモラルハザードが生ずるおそれもある。加えて、会社補償は、構造上、株式会社と役員との利益が相反し、役員を過度に保護する補償がされるおそれがある。したがって、会社補償は一定の範囲に制限する必要があると考えられる。

制限すべき会社補償の範囲としては、例えば、悪意による任務懈怠行為に関する費用等のほか、重過失による任務懈怠行為に関する費用等が考えられる。しかし、このような制限をした場合には、会社法第429条第1項に基づく役員の第三者に対する損害賠償責任が認められるときは、会社補償が認められないこととなることも考えられる。本研究会においては、同項の「重過失」が裁判例において広めに解釈されていることを踏まえると、同項の責任が認められる場合には、会社補償が一律に認められないとすることは会社補償の範囲を狭くし過ぎるのではないかという意見もあった。また、重過失による任務懈怠行為に関する費用（後記(3)ア）については、重過失による任務懈怠行為に関する損害賠償金（後記(3)イ）とは異なり、補償することを認めてもよいのではないかという意見もあった。そのほか、重過失があるかどうかという主観面のみでなく、利益相反があるかどうかといった客観面も考慮すべきではないかという意見もあった。したがって、制限すべき会社補償の範囲について、引き続き検討することが相当である。

- (ii) 現行法上、補償契約を締結しない場合であっても、前記(1)（補足説明）のとおり、会社法第330条及び民法第650条に基づき補償が認められるという解釈がある。本研究会においては、補償契約に基づかない補償をすることが認められる要件及び費用等の範囲に関する規定を会社法に設けることについては、解釈上自明であるから必要がなく、民法の規定で十分ではないかという意見もあった。したがって、会社法にこのような規定を設けるかどうかについては、引き続き検討することが相当である。

(3) 補償契約に基づき補償することができる費用等の範囲

補償契約に基づき補償することができる費用等は、以下に掲げる費用等とすることについて、引き続き検討することとしてはどうか。

ア 株式会社若しくは第三者に対する責任を追及され、又は刑事事件に関する手続、課徴金に係る事件に関する手続その他これらに準ずる手続の対象とな

つたために生ずる必要な費用（相当と認められる額に限る。）

イ 第三者（株式会社を除く。）に対して支払う必要がある損害賠償金

（注）取り分け、役員及び株式会社が第三者に対して連帯して損害を賠償する責任を負う場合におけるイの損害賠償金の取扱いについて、引き続き検討する必要がある。

（補足説明）

- (i) 株式会社に対する損害賠償金を補償することは、株式会社に対する責任を免除することと実質的に同様であるから、株式会社に対する責任の免除の手續（会社法第424条等）によらずに、当該損害賠償金を補償することを認めるべきでないと思われる。なお、株式会社に対する責任を追及されたために生ずる必要な費用に関しては、株式会社に対する損害賠償金と同様に補償をすることを認めないという考え方もあり得るが、本研究会においては、このような費用に関しても、補償することができる費用等に含めることについては、特段の異論がなかった。

また、罰金や課徴金等を補償することについては、役員に対して罰金を科し、又は課徴金等を課している各規定の趣旨を損なうおそれがある。したがって、罰金や課徴金等については、補償することができる費用等から除外することが相当である。

- (ii) 仮に、第三者に対して支払う必要がある損害賠償金を補償することができることとする場合においては、役員及び株式会社が第三者に対して連帯して損害を賠償する責任を負うときであっても、当該損害賠償金を補償することができることとしてよいかどうか問題となる。役員及び株式会社が第三者に対して連帯して損害を賠償する責任を負う場合には、株式会社が第三者に対して損害賠償金を支払い、役員に対して求償をすることができるときと、役員が第三者に対して損害賠償金を支払い、株式会社に対して補償を請求することができるときとの間で、役員が負担しなければならない賠償額に差異を生ずることがないようにする必要があり、株式会社が第三者に対して損害賠償金を支払うことにより、当該役員に対してすることができる求償と、会社補償との関係をどのように整理すべきかが問題となる。例えば、①株式会社が第三者に対して損害賠償金を支払ったときに役員に対して求償することができる部分については、役員に対して補償契約に基づき補償することができないこととし、求償を補償に優先させることや、②定款の定めがあることなど、一定の条件の下で、株式会社が第三者に対して損害賠償金を支払ったときに役員に対して求償することができる部分であっても、株式会社が役員に対して補償契約に基づき補償することができることとし、補償を求償に優先させることが考えられる。

株式会社が第三者に対して損害賠償金を支払い、役員に対して求償をする場合の根拠は、通常は会社法第423条に基づく役員の株式会社に対する損害賠償責任であり、株式会社は、当該役員との間で責任限定契約を締結している場合でない限り、第三者に対して支払った損害賠償金の全額を当該役員に求償することができるのが原則であると思われる。本研究会においては、①については、この原則を前提とすると、結局、株式会社が役員に対して補償をすることができる場面が極めて限定さ

れ、業務執行取締役等である取締役にも株式会社との間で責任限定契約を締結することを認めないと、業務執行取締役等である取締役に対して補償をすることができなくなるのではないかという意見があった。また、このような意見を踏まえ、業務執行取締役等である取締役にも、株式会社との間で、責任限定契約を締結することを認めるべきではないかという意見もあった。②については、例えば、定款の定めがあることのみによって求償を制限することとなると、株式会社が役員に対して当該求償をする場合の根拠が通常は同条であるから、同条に基づく株式会社に対する損害賠償責任の免除（同法第424条等）の要件と整合性を欠き、問題があるのではないかという意見があった。

なお、役員及び株式会社が第三者に対して連帯して損害を賠償する責任を負う場合において、株式会社が当該第三者に対して損害賠償金を支払ったときに当該役員に対して求償することができる部分についても、制限なく補償をすることができることとした上で、当該部分について、株主が当該役員に対して責任追及等の訴えを提起することができる余地を残しておけばよいのではないかという意見もあった。しかし、このように考えることについては、前記のとおり、株式会社が、役員との間で責任限定契約を締結している場合でない限り、第三者に対して支払った損害賠償金の全額を当該役員に求償することができるのが原則であることを前提とすると、役員及び株式会社が第三者に対して連帯して損害を賠償する責任を負うほぼ全ての場合に、株主が役員に対して責任追及等の訴えを提起することができることとなるため、補償を受けた役員が法的に不安定な地位に立たされるおそれがあるという問題等があると考えられる。

したがって、補償契約に基づき補償することができる費用等の範囲、取り分け、役員及び株式会社が第三者に対して連帯して損害を賠償する責任を負う場合における当該第三者に対して支払う必要がある損害賠償金の取扱いについては、引き続き検討することが相当である。

#### (4) 補償契約の締結に必要な手続

概要として、補償契約の締結に必要な手続を以下のようにすることについて、引き続き検討することとしてはどうか。

ア 取締役会設置会社においては、補償契約の内容及び補償契約に基づく補償の決定は、取締役会の決議によらなければならない、その決定を取締役等に委任することができない。

イ 株式会社と取締役又は執行役との間の補償契約の締結及び当該補償契約に基づく補償には、利益相反取引規制を適用しない。

(補足説明)

- (i) 補償契約は、役員に適切なインセンティブを付与するための手段の一つとして位置付けられ、かつ、役員を過度に保護する内容の補償契約が締結されると役員にモラルハザードが生ずるおそれもあることからすれば、その内容の決定は株式会社の

重要な業務執行と考えられる。また、会社補償には、構造上、会社と役員との利益が相反するおそれがある。したがって、補償契約の内容の決定は、取締役会の決議によらなければならない、その決定を取締役等に委任することができないこととする  
ことについて、引き続き検討することが相当である。

- (ii) 補償契約の内容の定め方としては、いわゆる任意的補償とすること、すなわち株式会社は一定の場合には補償をすることができるが、補償をしなければならないものではないこととするのみならず、いわゆる義務的補償とすること、すなわち株式会社は一定の場合には補償をしなければならないこととすることも禁止されるものではない。任意的補償の場合には、補償をするかどうかについて裁量的な判断が必要となり、また、任意的補償と義務的補償のいずれの場合であっても、補償契約に基づき株式会社が補償をすることには、構造上、利益が相反するおそれがあり、慎重な判断を要すると考えられることから、任意的補償と義務的補償のいずれについても、補償契約に基づく補償の決定は、取締役会の決議によらなければならない、その決定を取締役等に委任することができないこととすることを引き続き検討することが相当である。
- (iii) 株式会社と取締役又は執行役との間の補償契約の締結及び補償契約に基づく補償に利益相反取引規制が適用されることとする場合には、役員の子会社に対する損害賠償責任についての任務懈怠の推定規定（会社法第423条第3項）や、自己のために株式会社と取引をした役員の子会社に対する損害賠償責任についての無過失責任規定（同法第428条第1項）等が適用され、解釈によっては、株式会社が補償をすることとなるほぼ全ての場合に、補償契約の締結に参与した取締役は同法第423条に基づく責任を負うことになってしまうのではないかという懸念もあり得る。したがって、株式会社と取締役又は執行役との間の補償契約の締結及び補償契約に基づく補償であっても、その決定を取締役会の決議によることを前提として、利益相反取引規制を適用しないこととすることが考えられる。もっとも、利益相反取引規制が適用されないこととするとしても、補償契約を締結する取締役及び補償を受ける取締役は、補償契約の内容の決定及び補償契約に基づく補償について、同法第369条第2項に規定する「特別の利害関係」を有していると解される。

## (5) 開示

補償契約の内容等の開示については、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

役員を過度に保護する内容の補償契約が締結され、又は役員を過度に保護する補償がされることに歯止めを掛けるため、補償契約の内容等については、開示しなければならないこととする必要性が認められる。他方で、本研究会においては、過度な開示を要求することについては、株式会社が萎縮し、正当な範囲の補償をすることもちゅうちょすることとなるという意見もあった。したがって、補償契約の内容等の開示については、引き続き検討することが相当である。

## 2 D&O保険

### (1) D&O保険契約の締結に必要な手続

概要として、D&O保険契約の締結に必要な手続を以下のようにすることについて、引き続き検討することとしてはどうか。

ア 取締役会設置会社においては、D&O保険契約の内容の決定は、取締役会の決議によらなければならない、その決定を取締役等に委任することができない。

イ 取締役又は執行役を被保険者とするD&O保険契約の締結には、利益相反取引規制を適用しない。

(補足説明)

- (i) 株式会社は、D&O保険契約を締結するに当たり、保険金額や特約の有無をどのようなものとするかなどについて決定する必要がある。D&O保険は、会社補償と同様に、役員に適切なインセンティブを付与するための手段の一つとして位置付けられ、かつ、役員を過度に保護する内容のD&O保険契約が締結される場合には、適切な内容の保険契約の保険料よりも高額な保険料の支払によって株式会社の財産が減少するのみならず、役員にいわゆるモラルハザードが生ずるおそれもあることからすると、D&O保険契約の内容の決定は、株式会社の重要な業務執行と考えられる。さらに、D&O保険契約にも、構造上、株式会社と役員との利益が相反し、役員を過度に保護する内容のD&O保険契約が締結されるおそれがあることは否定することができない。したがって、D&O保険契約の内容の決定は、補償契約の内容の決定と同様に（前記1(4)（補足説明）参照）、取締役会の決議によらなければならない、その決定を取締役等に委任することができないこととするについて、引き続き検討することが相当である。
- (ii) 取締役又は執行役を被保険者とするD&O保険契約の締結について、利益相反取引規制が適用されるべきであるという考え方もあるが、補償契約の締結の場合と同様の懸念もあり得る（前記1(4)（補足説明）参照）から、D&O保険契約の内容の決定を取締役会の決議によることを前提として、利益相反取引規制を適用しないこととすることが考えられる。もっとも、利益相反取引規制が適用されないこととするとしても、被保険者となる取締役は、D&O保険契約の内容を決定する取締役会の決議について、会社法第369条第2項に規定する「特別の利害関係」を有していると解される。なお、取締役会の決議について全ての取締役が共通の利害関係を有している場合には、同項は適用されないとする見解があり、この見解によれば、取締役の全員が被保険者であり、取締役の全員が決議について共通の利害関係を有しているときは、同項は適用されないこととなる。

### (2) 開示

D&O保険契約の内容等の開示については、引き続き検討することとしては

どうか。

(注) あわせて、株式会社が締結することができるD&O保険契約の内容に制限を設けるかどうかについても、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

- (i) D&O保険契約については、実務上、取締役の全員がD&O保険契約の被保険者となることが通常であることを踏まえると、D&O保険契約に、構造上、利益が相反するおそれがあるという問題を取締役会の決議を得ることのみによって解決することについては限界があると考えられ、開示規制を設けることにより、株式会社が役員を過度に保護する内容のD&O保険契約を締結することに歯止めを掛ける必要性が高いと考えられる。なお、D&O保険契約の内容等の開示が進むことにより、資産規模、売上高、事業展開をしている国等の状況を考慮した適切な支払限度額の設定が容易になるという効果や、株式会社が抱えているリスクを投資家が評価する際に保険料等の保険契約の内容等がその指標として機能するといった効果も期待することができるという指摘がある。

本研究会においては、D&O保険契約の内容等を開示することについては、被保険者である役員が濫訴の対象となりやすくなり、また、定時株主総会において混乱を招くようになるのではないかと意見があった。さらに、D&O保険契約の内容を開示することを法律により義務付けることはグローバルスタンダードではないのではないかと意見等もあった。他方で、海外においてD&O保険契約の内容等の開示が進んでいる国や地域もあるので、開示規制を設けることでおよそD&O保険契約制度自体が成り立たなくなるということにはならないという意見もあった。

開示規制を設けることとする場合には、開示項目として、例えば、被保険者や、保険金額、保険料（役員による負担の有無を含む。）、保険期間、填補される損害（免責事由や特約の有無を含む。）の概要、当該契約によって被保険者である役員にいわゆるモラルハザードが生じないようにするための措置を講じているときは、その措置の内容等が考えられるところであるが、具体的にどのような事項を開示しなければならぬこととするかについては、開示規制を設ける場合に生ずる可能性がある弊害等を含め実務に及ぼす影響を考慮しながら、引き続き検討することが相当である。

- (ii) 本研究会においては、株式会社が締結することができるD&O保険契約の内容について会社法上規制をする必要があるのではないかと意見や、内容について規制をするのであれば、開示についても一定程度軽減することができるのではないかと意見もあった。株式会社が締結することができるD&O保険契約の内容に制限を設けることについては、開示事項と併せて、当該制限を設けることとした場合に生ずる可能性がある弊害等を含め実務に及ぼす影響を考慮しながら、引き続き検討することが相当である。

## 第6 社債

### 1 新たな社債管理制度

#### (1) 総論

社債管理者を設置することを要しない社債について、会社が社債権者のために第三者に対し当該第三者との間の契約により一定の権限を付与し社債管理業務を委託することができる制度（以下当該委託を受けた第三者を「新たな管理機関」という。）を設けることとしてはどうか。

#### (補足説明)

社債を発行する場合には、原則として、社債管理者を設置しなければならないが、例外として、各社債の金額が1億円以上である場合及びある種類の社債の総額を当該種類の各社債の金額の最低額で除して得た数が50を下回る場合には、社債管理者を設置することを要しないこととされている（会社法第702条、会社法施行規則第169条）。社債管理者については、強行法規的に定められている義務、責任及び資格要件が厳格なものであることに、法定権限が広範なものであることもあいまって、社債管理者を設置するコストが割高になっていることや、社債管理者となる者を確保することが難しいことから、我が国で公募されている多くの社債には、社債管理者が設置されていないという実態があるという指摘があるが、近年、このような社債管理者が設置されていない社債にいわゆるデフォルト事例が生じ、社債権者に損失や混乱が生じたことを契機として、社債管理者が設置されていない社債についても、第三者による最低限の社債管理を望む声が上がってきているという指摘もある。

このような状況を踏まえ、実務においては、社債管理者を設置することを要しない社債を対象として、社債管理者よりも限定された権限及び機能を有する社債権者補佐人という名称の管理機関を契約に基づいて設置しようとする取組も進められている。しかし、このような契約のみによる方法によっては、総社債権者の代理人として破産手続等において債権の届出をすること、社債権者集会の招集を請求した社債権者の委託を受けて会社法第718条第3項に基づく裁判所の許可の申立てをすること、裁判所に対して社債権者集会の決議の認可の申立てをすることなどの業務を社債権者補佐人が行うことが難しいとされ、立法による措置を講ずる必要性も指摘されている。

したがって、社債管理者を設置することを要しない社債について、会社が社債権者のために第三者に対し当該第三者との間の契約により一定の権限を付与し社債管理者による管理よりも限定された管理を委託することができる制度を設けることとすることが相当である。

#### (2) 新たな管理機関の権限等

ア 新たな管理機関の権限は、社債管理者に認められている権限の範囲内において、契約により定めることができることとしてはどうか。

（注）契約により定めることができる権限を一定の範囲、例えば、以下の(ア)から



(オ)までに掲げる権限の範囲に限定する必要があるかどうかについては、新たな管理機関の義務、責任及び資格要件に関する規律（後記(3)及び(4)参照）等を踏まえ、引き続き検討することとしてはどうか。

(7) 破産手続等において社債について債権の届出をする権限

(4) 社債権者集会を招集する権限

(4) 社債の元本等の支払債務の不履行の際に訴えを提起するなどの訴訟行為をする権限

(1) 社債の元本等の弁済を受ける権限

(7) 社債管理者に認められているのと同等の約定権限

(補足説明)

新たな管理機関の権限の定め方としては、社債管理者の権限と同様に新たな管理機関が最低限有していなければならない権限を強行法規的に定める方法と、新たな管理機関が有する権限を委託契約によって自由に定めることができることとする方法とが考えられる。新たな管理機関による社債の管理は、社債管理者を設置することを要しない社債についてされるものであるから、新たな管理機関の権限については、強行法規的に定める必要性は低く、委託契約によって自由に定めることができることとすることが相当である。

本研究会においては、権限を委託契約によって自由に定めることができることとするとしても、新たな管理機関が社債管理者と全く同じ範囲において権限を有することができるようにすることについては、新たな管理機関の義務、責任及び資格要件を社債管理者と異なるものとする場合には、相当といえないのではないかという意見もあった。したがって、契約により定めることができる権限の範囲をどのようなものとするべきか、例えば、実務的な要望の強い本文の(ア)から(オ)までの権限に限定すべきかどうかについては、新たな管理機関の義務、責任及び資格要件に関する規律等を踏まえ、引き続き検討することが相当である。

**イ 新たな管理機関を設置すること、新たな管理機関の名称、新たな管理機関に付与される権限の内容等は、募集社債に関する募集事項とすることを引き続き検討することとしてはどうか。**

(補足説明)

新たな管理機関を設置すること、新たな管理機関の名称、新たな管理機関に付与される権限の内容等を、募集社債に関する募集事項とすることにより、これらは償還の方法及び期限並びに利息支払の方法及び期限等と共に社債の権利の内容となり、社債発行後に社債を他の社債権者から譲り受ける者もこれらに拘束されることとなると考えられる。ただし、現行法上、社債管理者において、社債管理者に付与される約定権限の内容は募集事項とされているものの（会社法第676条第12号、会社法施行規則第162条第4号参照）、社債管理者を設置することや、社債管理者の名称等は募集

事項とされていない。新たな管理機関を設置すること、新たな管理機関の名称、新たな管理機関に付与される権限の内容等を、募集社債に関する募集事項とすることについては、社債管理者を設置する場合における募集社債に関する募集事項の規律との整合性も踏まえ、引き続き検討することが相当である。

本研究会においては、募集社債を引き受けようとする者や、社債権者から社債を譲り受けようとする者に対して、新たな管理機関を設置すること、新たな管理機関の名称、新たな管理機関に付与される権限の内容等を知ることができる手段を与える必要があるという意見があった。募集社債を引き受けようとする者については、これらを募集社債に関する募集事項とした上で、募集社債の引受けの申込みをしようとする者に対して会社法第677条第1項に基づき通知されることとすることにより、原則として、この通知により新たな管理機関を設置することなどを知ることができるようにすることが考えられる。また、社債権者から社債を譲り受けようとする者については、社債の種類の一内容として、新たな管理機関を設置することなどを社債券に記載しなければならないとすること並びに社債原簿及び振替口座簿に記載又は記録する必要があるとすることにより（同法第681条第1号、第697条第1項第3号、会社法施行規則第165条第8号、社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という。）第68条第3項第2号参照）、①社債券が発行されている場合には、社債券により、②社債券が発行されていない場合であっても、社債権者から社債原簿記載事項を記載した書面等（会社法第682条第1項）又は振替口座簿のうち自己の口座の記録事項を証明した書面（振替法第277条等）の提供を受けることにより、新たな管理機関を設置することなどを確認することができるようにすることなども考えられる。

### (3) 新たな管理機関の義務及び責任

**ア 新たな管理機関は、社債権者に対し、善管注意義務及び公平誠実義務を負うこととしてはどうか。**

（補足説明）

社債管理者による社債の管理と同様に、新たな管理機関による社債の管理も第三者に社債の管理を委託するという方法であり、社債管理者の場合と同様に、新たな管理機関が当然には効率的な社債の管理を行うインセンティブを有しているわけではなく、場合によっては社債権者の利益と反する行動を採るインセンティブを有する可能性があるという懸念がある。また、社債発行会社及び当該第三者が社債権者のために契約を締結するという構造上、社債発行会社及び当該第三者の双方が当該第三者の義務は軽ければ軽いほど良いと考えかねない危険もある。したがって、社債管理者と同様に、新たな管理機関は、社債権者に対し、善管注意義務及び公平誠実義務を負うこととし、善意無重過失でした善管注意義務違反に関する免責も認めないこととすることが相当である。

なお、新たな管理機関が善管注意義務及び公平誠実義務を負うこととした場合には、社債管理者と同様に（前記(1)（補足説明）参照）、新たな管理機関を設置するコスト

が割高になってしまったり、新たな管理機関となる者を確保することが難しくなってしまうことを懸念する指摘もある。しかし、契約によって新たな管理機関に付与された個別具体的な権限の範囲に応じて、新たな管理機関の義務及び責任は、社債管理者の義務や責任よりも限定されたものとなると考えられる。また、社債発行会社と新たな管理機関との間の契約により、新たな管理機関の裁量の範囲が限定されるように、新たな管理機関に付与される権限の内容を個別具体的に定めること（例えば、いわゆるデフォルトの前後で異なる権限の内容を定めることや、権限行使要否の判断を社債権者集会の決議に委ねることもできるように権限の内容を定めること）ができることとすれば、新たな管理機関の義務及び責任は、更に限定されることとなると考えられる。

#### イ 会社法第710条第2項を新たな管理機関に適用することとするかどうかについては、引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

会社法第710条第2項は、社債発行会社の取引銀行が社債管理者となる場合には、社債権者と社債管理者との利益が相反し、社債管理者が自己の債権の保全や回収を優先させ、社債権の保全や回収を懈怠するおそれがあるが、他方で、取引銀行であるからこそ効率的な監視をすることができることを勘案して、取引銀行が社債管理者となることを禁止するのではなく、誠実義務違反に基づく損害賠償責任の特則として、社債管理者が自己の債権の保全や回収を優先させたことが社債権者に対する誠実義務違反に当たるかどうか及び社債管理者が自己の債権の保全や回収を優先させたことと社債権者に生じた損害との間に因果関係があるかどうかについて、証明責任を転換してこれを社債管理者に負わせることとする規定であると理解されている。

本研究会においては、会社法第710条第2項を新たな管理機関に適用させなくてもよいのではないかという意見等もあったが、新たな管理機関の権限の内容が社債管理者の権限の内容より限定されたものとなったとしても、契約によって新たな管理機関に付与された個別具体的な権限の内容によっては、利益相反のおそれや誠実義務違反のおそれがあることは直ちには否定することができないので、同項を新たな管理機関に適用することとするかどうかについては、新たな管理機関に付与することができる権限や資格要件等に関する規律等を踏まえ、引き続き検討することが相当である。

#### (4) 新たな管理機関の資格要件

新たな管理機関の資格要件については、社債管理者の資格要件を参考とし、引き続き検討することとしてはどうか。

（補足説明）

適格機関投資家等以外の者も新たな管理機関が管理する社債を購入する可能性があることなどを考慮すると、何らかの資格要件を新たな管理機関にも要求することが必

要である。本研究会においては、新たな管理機関の権限の内容を社債管理者の権限の内容よりも限定するのであれば、資格要件は社債管理者と異なってもよいという意見もあったが、新たな管理機関の資格要件をどのようなものとするのが適切であるかについては、社債管理者の資格要件を参考とし、引き続き検討することが相当である。

## 2 社債権者集会

- (1) 社債権者集会の特別決議により、社債の元本及び利息の全部又は一部の免除をすることができる旨の規定を設けることとしてはどうか。

(補足説明)

社債権者集会の決議による社債の元本及び利息の全部又は一部の免除については、会社法第706条第1項第1号の「和解」としてすることができるという解釈が有力であるが、本研究会においては、「和解」の要件である互譲があるということができかが明確でないという意見もあった。したがって、社債権者集会の特別決議により、社債の元本及び利息の全部又は一部の免除をすることができる旨の規定を設けることとすることが相当である。

なお、本研究会においては、社債発行契約において定めた場合にのみ、社債の元本及び利息の全部又は一部の免除をすることができるようにすべきではないかという意見もあった。

- (2) 社債権者全員が書面又は電磁的記録により同意をした場合には、社債権者集会の決議を省略することができることとしてはどうか。

(補足説明)

社債権者集会についても、株主総会の決議の場合と同様に（会社法第319条参照）、社債権者全員が書面又は電磁的記録により同意をした場合には、その決議を省略することができることとしても問題がなく、省略することができることとすることが相当である。

なお、社債権者集会においては常に書面による議決権の行使をすることができることとされているので（会社法第721条第1項参照）、書面による議決権の行使をすることができる場合には、招集手続を省略することができない株主総会に関する規律（同法第300条ただし書）との整合性からすると、社債権者集会についてののみ招集手続を省略することを認めることは相当でないと考えられる。

- (3) 社債権者全員の同意がある場合には、裁判所の認可を要しないで、社債権者集会の決議の効力が発生することとすることについて、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

社債は通常公衆に対して発行されるが、社債権者集会の決議は支払の猶予及び債権の一部放棄など社債権者に譲歩を強いる内容であることが多いため、裁判所の強い後見的機能により社債権者を保護することが期待され、社債権者集会の決議は裁判所の認可によってその効力を生ずることとされている（会社法第734条）。しかし、同じ投資家であっても、株主の場合とは異なり、社債権者の場合には、特別に裁判所が常に決議内容について後見的保護を加える必要があるのかなどの疑問が呈されており、社債権者集会の決議の裁判所による認可を不要とすべきであるという指摘がある。

本研究会においては、裁判所による認可を一般的に不要とすることについては、裁判所による認可を不要とする場合には、社債権者集会の決議を株主総会の決議と同様に取消訴訟のような方法によって事後的に争うことができる規律とせざるを得ず、法的安定性を害することとなるのではないかという意見や、裁判所による認可を要求することと、取消訴訟等で事後的に争うことができることとの優劣について現時点では判断することができず、見直しは時期尚早ではないかという意見等があった。

他方で、社債権者の全員が決議に賛成している場合には、裁判所の認可を不要とすることとしてもよいのではないかという意見もあった。ただし、社債権者の全員が決議に賛成しているような場合であっても、招集手続や同意等に瑕疵が存在することはあり得る。仮に、取消訴訟等の制度を設けないこととすると、そのような瑕疵があるときに、その決議は当然に無効であり、誰から誰に対しても、いつでも無効を主張することができることとなると考えられ、関係者は法的に不安定な状態に立たされることが懸念される。また、取消訴訟等の制度を設けたとしても、事後的に取り消されるおそれがあるというやはり法的に不安定な状態があるということとなる上に、社債権者の全員が決議に賛成しているという例外的な場面だけを念頭において取消訴訟等の制度を新たに設けるべきかどうかということが問題となる。本研究会においては、①このような問題があることや、社債権者の全員が決議に賛成している場合には裁判所の認可を不要とする要望が実務的にそもそも余り高くない可能性があることを踏まえ、裁判所の認可は必要としたままでよいのではないかという意見や、②社債権者の全員が決議に賛成している場合においては、裁判所の認可を不要としつつも、社債権者が必要であると考えるときは、裁判所の認可を求めることができることとすればよいのではないかという意見があった。

したがって、社債権者全員の同意がある場合には、裁判所の認可を要しないで、社債権者集会の決議の効力が発生することとすることについて、引き続き検討することが相当である。

## 第7 責任追及等の訴え

### 1 責任追及等の訴えに係る訴訟における和解

株式会社が取締役（監査等委員又は監査委員である取締役を除く。以下本項において同じ。）又は執行役に対する責任追及等の訴えに係る訴訟における和解に当事者として参加する場合において株式会社を代表する者及び必要な手続に関する

る規定を設けることについては、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

- (i) 会社法上、株式会社が責任追及等の訴えに係る訴訟における和解に当事者として参加する場合に関する規定はなく、この場合において株式会社を代表する者及び必要な手続については解釈に委ねられているが、確立した解釈は存在しない。
- (ii) 株式会社が責任追及等の訴えに係る訴訟の原告である場合において、当該訴訟における和解に当事者（原告）として参加するときは、当該訴訟について株式会社を代表している監査役等が当該訴訟における和解についても株式会社を代表すると考えることが相当である。他方で、株式会社がそれ以外の場合において、当該訴訟における和解に当事者（補助参加人又は利害関係人）として参加するときは、①監査役、監査等委員会が選定する監査等委員又は監査委員会が選定する監査委員が株式会社を代表するという考え方と、②代表取締役又は代表執行役が株式会社を代表するという考え方とがある。①の考え方が、株式会社を代表して取締役に対して訴えを提起する権限が監査役等に与えられていること（会社法第386条第1項第1号、第399条の7第1項第2号、第408条第1項第2号）や、同法第850条第2項の通知及び催告を受ける権限が監査役等に与えられていること（同法第386条第2項第2号、第399条の7第5項第2号、第408条第5項第2号）と整合的である。しかし、本研究会においては、取り分け、株式会社が被告に補助参加をしている場合も、①の考え方を採ることについては、株式会社が被告に補助参加をする場合には、代表取締役又は代表執行役が株式会社を代表すると一般的に解釈されていること（同法第849条第3項参照）から、和解をするときに、代表者が交代することになり、適当でないのではないかという意見もあった。
- (iii) 株式会社が責任追及等の訴えに係る訴訟における和解をする場合には、責任を免除するための厳格な手続に関する規定（会社法第424条等）は適用しないこととされているが（同法第850条第4項）、当該訴訟における和解をするることについては、その性質上、慎重な判断が必要である。株式会社が当該訴訟の被告に補助参加をする場合や、同法第425条から第427条までの規定に基づき取締役又は執行役の責任を免除する場合には、各監査役、各監査等委員、各監査委員の同意が必要とされていること（同法第425条第3項、第426条第2項、第427条第3項、第849条第3項）から、株式会社が当該訴訟における和解をする場合にも、これらの場合と同様に、各監査役、各監査等委員又は各監査委員（当該和解について株式会社を代表する監査役、監査等委員又は監査委員を除く。）の同意を必要とすることが相当である。そして、本研究会においては、このような各監査役等の同意を要件とするのであれば、これに重ねて、利益相反取引規制が適用されると考える必要まではないという意見があった。

なお、株式会社が当該訴訟における和解をする場合に各監査役等の同意を要件とするのであれば、株式会社が当該訴訟における和解をしない場合における会社法第850条第3項に規定する異議についても、同条第2項に規定する通知及び催告を

受ける権限を有する各監査役、各監査等委員又は各監査委員（同法第386条第2項第2号、第399条の7第5項第2号、第408条第5項第2号）が述べることができると思うことが、株式会社が当該訴訟における和解をする場合に各監査役等の同意を要件とすることと整合的である。

- (iv) 前記の意見を考慮すると、株式会社が取締役又は執行役に対する責任追及等の訴えに係る訴訟における和解に当事者として参加する場合における株式会社を代表する者及び必要な手続に関する規定を設けることについては、引き続き検討することが相当である。

## 2 その他

**株式会社の利益に反する株主による責任追及等の訴えを制限する措置の要否や、株主による資料収集に関する会社法の規律の見直しなど、その他の責任追及等の訴えに関する規律の見直しについては、引き続き検討することが相当である。**

（補足説明）

本研究会においては、責任追及等の訴えに関して、株式会社の利益に反する株主による責任追及等の訴えを制限する措置の要否や、株主による資料収集に関する会社法の規律の見直しの要否等についても検討した。

株式会社の利益に反する株主による責任追及等の訴えを制限する措置の要否については、株主による責任追及等の訴えには株式会社の利益に反すると評価すべき濫用的なものが実際にあることから、このような措置を講ずることを検討すべきであるという意見があった。他方で、株主による責任追及等の訴えに係る訴訟の件数の推移の状況や、認容率、萎縮効果に関する企業のアンケート結果の内容等を踏まえると、現時点においては、株式会社の利益に反する株主による責任追及等の訴えを制限する必要はないのではないかという意見もあった。また、このような措置の内容として、例えば、米国のいわゆる訴訟委員会制度のような制度を導入することについては、①社外取締役の要件が米国の独立社外取締役の要件と比較すると厳格でないという問題や、我が国の取締役会は伝統的に個別の業務執行の決定をしているという実務を前提とすると、取締役会の決定が問題となっている場合には、社外取締役であっても利害関係があることとなってしまう訴訟委員会の構成員としてふさわしくないという問題があるので、このような制度を導入することは難しいという意見や、②このような制度を導入することにより、むしろ訴訟を長引かせることになりかねないという意見など、否定的な意見が多くあった。これらの意見に、会社法制定時の国会における議論の状況や、その後の株主による責任追及等の訴えに係る訴訟の件数の推移の状況等も併せ考慮しつつ、株式会社の利益に反する株主による責任追及等の訴えを制限する措置を講ずることについては、引き続き検討することが相当である。

また、株主による資料収集に関する会社法の規律の見直しの要否については、不提訴理由通知書の記載事項等の見直しを検討することが考えられるのではないかという意見もあった。しかし、株主による責任追及等の訴えについてのみ特別な制度を設け

る必要があるのかという意見や、収集した資料の目的外利用等の濫用が懸念されるという意見、株主の資料収集の権限を強化するのであれば、株式会社の利益に反する株主による責任追及等の訴えを制限する措置を併せて採る必要があるという意見等もあったことなどを踏まえると、当該規律の見直しの要否についても、引き続き検討することが相当である。

## 第8 社外取締役

社外取締役を置くことの義務付け等の措置を講ずるかどうかについては、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、引き続き検討することとしてはどうか。

(補足説明)

社外取締役については、業務執行者から独立した立場から、業務執行者による業務執行全般の評価に基づき、取締役会の決議における議決権を行使することなどを通じて業務執行者を適切に監督すること等を期待することができるので、取締役会の業務執行者に対する監督機能を強化することを目的として、社外取締役をより積極的に置くべきであるという指摘がされるようになっていた。

そこで、平成26年の会社法改正に当たり、「会社法制の見直しに関する要綱案」が取りまとめられた法制審議会会社法制部会において、社外取締役を置くことを義務付けるかどうかについて、重要な検討課題として取り上げられたが、賛成及び反対の双方の意見が激しく対立し、コンセンサスを得ることができなかった。法制審議会会社法制部会においては、社外取締役を置くことの義務付けに代えて、上場会社等において、社外取締役を置いていない場合には、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を事業報告及び株主総会参考書類の内容とすることとされ（会社法施行規則第74条の2、第124条第2項、第3項）、さらに、その後の自由民主党政務調査会法務部会における議論を踏まえ、「社外取締役を置くことが相当でない理由」の定時株主総会における説明義務に関する規定（会社法第327条の2）及び改正法附則第25条（以下「検討条項」という。）が追加され、会社法第327条の2において、事業年度の末日において上場会社等が社外取締役を置いていない場合には、取締役は、当該事業年度に関する定時株主総会において、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明しなければならないこととされるとともに、検討条項において、「政府は、この法律の施行後二年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする」こととされた。

また、東京証券取引所の上場規則上、上場会社は、独立役員（一般株主との利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役）を1名以上確保することが義務付けられているのみならず（東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2）、取



締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないこととされている（同第445条の4）。さらに、コーポレートガバナンス・コードにおいて、上場会社は、独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきであるとされており（原則4-8）、市場第一部及び市場第二部の上場会社は、2名以上の独立社外取締役の選任を行わない場合には、その理由を説明することが求められることとなる（東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の3）。

東京証券取引所の全上場会社における社外取締役の選任比率は、改正法の施行後の平成27年度においては87.3パーセント（市場第一部については94.3パーセント）、平成28年度においては95.8パーセント（市場第一部については98.8パーセント）となっており、上場会社における社外取締役の導入が進んできている。

本研究会においては、改正法の検討条項も考慮し、このような上場会社における社外取締役の選任状況の下において、社外取締役を置くことの義務付け等の措置を講ずべきかどうかについて検討した。

社外取締役を置くことの義務付け等の措置を講ずべきかどうかについては、社外取締役の選任比率が大幅に増加しているからこそ、その選任の義務付けをしても負担は必ずしも大きくなく、社外取締役は、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にあるので、少なくとも一人の社外取締役を置くことが必要であるという意見があった。他方で、社外取締役を置かなくてよいと説明しているごく少数の株式会社についてまで社外取締役を置くことを一律に強制することは適切でないという意見もあった。そのほか、改正法の施行後間もない現時点において、社外取締役を置くことの義務付け等について拙速に判断することは適当でなく、社外取締役の選任状況等の推移を見守る必要があるという意見や、ほとんどの上場会社が社外取締役を導入したことの効果（例えば、株式会社の業績に及ぼす影響等）を検証する必要があるという意見もあった。

したがって、社外取締役を置くことの義務付け等の措置を講ずるかかどうかについては、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、引き続き検討することが相当である。

なお、本研究会においては、近時、社外取締役の活動の機会が大きく拡大し、更なる拡大も期待されている実情を踏まえ、社外取締役が社外性を失うことになる「株式会社の業務を執行した」（会社法第2条第15号イ。以下「業務執行」という。）の意義及びこれに関する立法による措置を講ずべきかどうかについても検討した。

業務執行に関する立法による措置を講ずべきかどうかについては、業務執行に該当するかどうかにかかわらず、社外取締役がすることができる行為について定めておいた方がよいという意見があった。他方で、業務執行の意義について明文化することは困難であるという意見や、現在、取締役が継続的に業務に関与し、又は代表取締役等の業務執行機関に従属的な立場で業務に関与した場合にのみ、業務執行に該当する等の穏当な解釈論が展開されているので、解釈に委ねておくことでよいという意見、業務執行の意義に関する解釈が実務的に問題になるケースは少ないという意見もあった。

したがって、業務執行の意義に関する立法による措置を講ずべきかどうかについて

は、引き続き検討することが相当である。