

会社法改正の主な論点と企業・投資家の姿勢

	主な論点	企業(経営陣)	投資家
株主総会	株主提案の議案数に5か10の上限を設定。名誉侵害などを目的とする提案は認めない	基本的に賛成。さらなる制限も求める	建設的な対話の余地が大きくなる
	総会資料の提供手段の原則を書面から電子に	賛成。定款で書面交付請求をできなくすることも主張	賛成。ネット活用に不慣れな人への配慮は必要
	招集通知の発送・提供期限を現行の総会2週間前から前倒し	事務負担が増すことを懸念	前倒しなら議案を吟味しやすくなる
取締役	役員報酬の情報開示の充実(報酬方針や個別報酬額など)	特に報酬の個別開示に反対	経営のインセンティブになっているか判断しやすくなる
	D&O保険や会社補償などの情報開示の充実	訴訟誘発などを懸念	利益相反を確認しやすくなる
	社外取締役の設置の義務付け	法規制の必要性は薄い	経営の透明性が高まる

(注)企業の姿勢は経団連や日本商工会議所など、投資家は複数の大手運用会社から聞き取り

# 投資家との溝、どう埋める

日本企業のコーポレートガバナンス(企業統治)改革が新たな段階に入る。株主総会シーズンの「1日」に東京証券取引所が上場企業を守るべきコーポレートガバナンス・コード(企業統治指針)を改定。取締役の報酬の開示拡充に動き出した企業も出てくる。今後は会社法の改正に向け、会社と投資家の合意をいかに探るかが焦点となる。

「ステークホルダー」(関係者)に対し、企業業績と代表取締役の報酬が連動していることを明確に示す。資本金は2017年12月期の有価証券報告書の個別役員報酬を開示した。

現行ルールでは、億円以上の報酬の取締役に限って開示義務があるが、同社は総額3億7700万円の魚谷雅彦社長は、か、9000万円の吉井恒彦副社長(当時)も開示した。

これが注目されるのは、取締役の報酬が新たな段階の企業統治議論で注目点になっているからだ。15年に導入された。3年ぶりに改定された企業統治指針では「客観性・

## 報酬開示や社外取締役... 企業、裁量縮小を懸念

透明性ある手続きに従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである」と明記。従来の指針より具体的な内容に踏み込んだ。

すべての会社にかかわる会社法の改正議論も報酬の仕組みは結核。職務を適切に執行するインセンティブを付与する手段として、機能するよう工夫された。18年2月に公表された改正中間試案では、全体の報酬の考え方をどうするか、業種連動報酬と株式報酬の規定を設け、金額や決め方について情報開示を強化する案が入った。

報酬が取締役同士のなれあいで決まれば取締役の規律は緩む。金額や決め方をはっきりと投資家に示すことが企業統治強化の第一歩だという考えが背景にある。

「抵抗激しく」だが資生堂のようなケースは限られる。会社法改正を議論する法制審議会の(法相の諮問機関)で、会社法制部会で企業側がとくに抵抗しているのは報酬の開示だ。個別開示の範囲が広い海外先進国の開示強化を求める意見が出ていたが、経団連は

「プライバシー保護」の観点から反発している。会社法の試案では取締役の報酬開示として、会社役員賠償責任保険(D&O保険)も対象に挙がっている。株主代表訴訟などで取締役らが損害賠償を求められた場合に備えて企業が加入する保険のことで、取締役が過度にリスクを背負うのを株主に有利に生じかねないという情報開示派の懸念だ。

ただ海外でも開示は広まっており、日本商工会議所は「保険のかけ方は企業のノウハウに関わらず、開示によって無用な訴訟提起を誘発しない」と反対する。保険の対象者や内容は開示を義務付ける方向だが、保険料や保険給付額の開示については引き続き検討することになった。

狭まる統治包摂網に企業側が向き合う構図は社

外取締役を巡る議論も同様の理解が不足した社外取締役を置くことにより意思決定の迅速さが阻害されるおそれがある」と開示資料で開示する。

ソフトウェア開発の環境変化が速く、専門的な知見が必要なときに外部専門家に助言を求めることがコスト効率性から望ましいと判断。3人の監査役はすべて社外監査役としている。

企業統治の仕組みについて、社外取締役の有無など外形的なものにとらわれる必要はないという声があるのは間違いない。田中巨・東京大学教授は「社外取締役を1人義務化するときに2人、3人と求められ、企業の負担が増すだけ」と指摘。企業の判断に任せたいという立場だ。

ただ株式の持ち合いなどに守られてきた日本の経営陣には過去に情報開示などの圧力がかりにくかったのも事実だ。経営の多様性と規律のバランスをいかにとるか。企業統治・新時代の議論は続く。

# 企業統治指針改定・会社法改正へ

## 実のある株主総会へ議論

### 提案制限も焦点に



総会資料は原則電子提供にする方向で議論が進む

株主総会には株主と経営陣が直接向き合い、重要な事項を、かつて「ジャンジャン総会」と言われた短時間の総会運営は影を薄めたが、いかに中身の濃い総会にするかの議論は続く。会社法の改正でも焦点の一つだ。

会社法改正では株主提案の議案数の制限が議論されている。米国では1株主1議案と制限が設けられている。日本では上限はない。かつては100を超えて株主提案を受けたり奇抜な社名変更を提案されたりした企業がある。中間試案では各株主

「5議案」を上限とする案が、日本では100を超えて株主提案を受けたり奇抜な社名変更を提案された企業がある。中間試案では各株主

「5議案」を上限とする案が、日本では100を超えて株主提案を受けたり奇抜な社名変更を提案されたりした企業がある。中間試案では各株主

「5議案」を上限とする案が、日本では100を超えて株主提案を受けたり奇抜な社名変更を提案されたりした企業がある。中間試案では各株主

「5議案」を上限とする案が、日本では100を超えて株主提案を受けたり奇抜な社名変更を提案されたりした企業がある。中間試案では各株主