

〔研究ノート〕

会社経営における会社法などの最前線を知る

池 島 真 策

はじめに

コロナによりあらゆることが制限されてきた3年間が終わり、経済活動の回復に大きな期待がされています。こうしたなかで、特に今回は、日経新聞の記事をもとにしながら、2005（平成17）年に創設（2006年5月に施行）され、約20年近く経とうとしている会社法、金融商品取引法、さらにはコーポレートガバナンス・コード（2021年改訂版）などとの関わりにおいて、現在の企業社会では何が起こっているのでしょうか。そして、企業経営に求められている現在の状況やその課題などについて紹介します¹⁾。

企業経営としては、様々な面がありますが、今回は、時間の関係上、「株式関係」と、「機関関係」のなかでも「株主総会」と「役員」、そして「経営者責任」について取り上げたいと思います。特に、機関関係は、必ずしも上場会社だけに関わるものだけでなく、上場していない企業にも関係するであろうと思われるので、それを中心に取り上げます。

1. 近年の各政権下における企業社会の背景

ここでは、この十年ほどの各政権下において、企業社会にどのような変化を与える事柄があったかをみていきます。

(1) 第2次安倍晋三政権（2012（平成24）年12月～2020（令和2）年9月）

2014（平成26）年以降、日本版スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの制定など「コーポレートガバナンス改革」が、アベノミクスの成長戦略の一環として政府主導で進められ、この中で「ROE（Return On Equity：自己資本利益率）重視の経営」が求められていました。

2013（平成25）年2月、安倍元総理大臣が、施政方針演説で、経済政策（アベノミクス）を打ち出しました²⁾。それは、デフレ脱却・経済再生を目的に、3本の矢といわれ、【第1の矢】大胆な金融政策（金融緩和で流通するお金の量を増やし、デフレマインドを払拭）、【第2の矢】機動的な財政政策（約10兆円規模の経済対策予算によって、政府が率先して

1) 本稿は、2023年8月5日に開催された、大阪経済大学大学院・北浜夏季セミナー「グローバルな学び「企業・企業社会の最前線」」での講演をもとに、加筆修正をしたものである。

2) 首相官邸「安倍総理・施政方針演説～第183回国会における安倍内閣総理大臣施政方針演説～」
<https://www.kantei.go.jp/jp/headline/183shiseihoushin.html>（2023年8月17日現在）

需要を喚起)【第3の矢】民間投資を喚起する成長戦略(規制緩和等によって、民間企業や個人が真の実力を発揮できる社会に)というものでした。そして、2013(平成25)年6月「日本再興戦略-JAPAN is BACK-(2013年)」を閣議決定しました。そのなかで、以下のような記述がありました。すなわち、「③コーポレートガバナンスを見直し、公的資金等の運用の在り方を検討する」とし、「(i)会社法を改正し、外部の視点から、社内のしがらみや利害関係に縛られず監督できる社外取締役の導入を促進する。【次期国会に提出】、(ii)機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則(日本版スチュワードシップコード)について検討し、取りまとめる。【年内に取りまとめ】」としていました。また、「コーポレートガバナンスの強化・攻めの会社経営を後押しすべく、社外取締役の機能を積極活用することとする。このため、会社法改正案を早期に国会に提出し、独立性の高い社外取締役の導入を促進するための措置を講ずるなど、少なくとも一人以上の社外取締役の確保に向けた取組を強化する。」としていました。

2014(平成26)年2月、金融庁が「スチュワードシップ・コード」を策定・公表しました。これは、機関投資家のあるべき姿を規定したガイドラインですが、機関投資家が投資先企業との建設的な対話を通してその持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るに当たり有用と考えられる諸原則を定めるものです。

2014(平成26)年会社法が改正されました。その背景として、日本企業では、十分なコーポレート・ガバナンスが行われておらず、このことが、外国企業と比較して日本企業の収益力が低く、株価も低迷している原因の一つになっているという内外の投資家の不信感があるといわれていたからでした³⁾。改正の主な内容としては、コーポレート・ガバナンスの強化として、新たな機関設計である監査等委員会設置会社の創設、社外取締役の要件見直し、「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明の開示要求であり、親子会社に関する規律の整備として、完全親会社の株主による代表訴訟制度(特定責任追及の訴え)の創設などが講じられました。

2014(平成26)年6月「日本再興戦略改訂2014 -未来への挑戦-」が閣議決定されました⁴⁾。日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高めるためには、コーポレートガバナンス改革を通じて、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、企業の収益力・生産性の強化を図ろうというものでした。企業統治(コーポレートガバナンス)の強化として、「持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。」とした方針を打ち出していました。この、コーポレートガバナンス・コードとは、上場企業が行う企業統治(コーポレートガバナンス)におけるガイドラインであります。

3) 坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法〔第2版〕』(商事法務, 2015年)2頁。

4) 首相官邸・政策会議「『日本再興戦略』改訂2014 -未来への挑戦」(2014年) <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/kettei.html> (2023年8月17日現在)

こうした方針を受けて、金融庁と東京証券取引所は、共同事務局として2014年8月から2015年3月にかけて「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」を開催し、「コーポレートガバナンス・コード原案」をまとめました。

2014年8月経済産業省の『「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト』の最終報告書（いわゆる伊藤レポート）を公表しました⁵⁾。当時の日本企業は収益性の低迷があったため、企業が収益力を高め、持続的に価値を生み出しながら、長期的な投資からリターンを得る仕組みの提言を行ったのであり、日本経済の成長につなげようとしたものでした。このなかでは、「最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべきである。」と指摘しています。

2015（平成27年）年3月5日に、金融庁と東京証券取引所が共同で「コーポレートガバナンス・コード原案」を公表し、WEBサイトに掲載しました⁶⁾。その後、東京証券取引所において関連する上場規則等の改正が行われ、このコーポレートガバナンス・コード原案を基とする「コーポレートガバナンス・コード」が制定され、全上場企業に適用されたのは2015年6月のことでした。

「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」⁷⁾において、コーポレートガバナンス・コードの改訂が提言されたことを踏まえ、東証は、この改訂に係る有価証券上場規程の一部改正を2018（平成30）年6月1日から施行しました。このときの改訂では、株式会社同士が相互に所有し合う株式（政策保有株式）の縮減の促進（原則1-4）、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（ESG要素）などの等非財務情報の充実要請（基本原則3・考え方）、客観性・透明性ある手続に従いインセンティブ付けた報酬制度の設計・報酬額の決定の推進（補充原則4-2①）、十分な人数の独立社外取締役の選任の要請（原則4-8）、ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模の両立させる取締役会の構成の要請（原則4-11）など様々な指針が制定されました。

2019（令和元）年12月、会社法が改正されました⁸⁾。2014（平成26）年改正法の検討条項があったことや様々な検討課題があったので改正がなされました。主な改正点としては、①株主総会に関する規律の見直しとして、株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備（会305条4項、5項）、株主総会資料の電子提供制度の創設（会325条の2～325条の5）、②役員に適切なインセンティブを付与するための規律整備として、取締役の報酬等に関する規律の見直し（会361条第1項、7項、202条の2、236条3項、4項、409条

5) 経済産業省「伊藤レポート」https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/kigyou-toushika.html#kankeikouchiku（2023年8月17日現在）

6) 金融庁「「コーポレートガバナンス・コード原案 ～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」の確定について」<https://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1.html>（2023年8月17日現在）

7) 金融庁「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」<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/index.html>（2023年8月17日現在）

8) 竹林俊憲『一問一答令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）1頁。

3項), 会社補償に関する規律の整備(会430条の2), 役員等賠償責任保険契約に関する規律の整備(会430条の3), ③社外取締役に関する規律の見直し(会327条の2, 348条の2)などです。

(2) 菅義偉政権(2020(令和2)年9月~2021(令和3)年10月)

菅政権は, コロナ禍にあって非常に厳しい経済状況の中で, アベノミクス路線を継承する姿勢を示し, 補正予算を含む大規模な経済対策を成立させました。

特に, 第204回国会における菅内閣総理大臣施政方針演説では, 「コーポレートガバナンス改革を進め, 我が国企業の価値を高めてまいります。我が国を代表する企業の役員の三分の一以上を独立社外取締役とし, 女性, 外国人, 中途採用者の管理職への登用について目標の公表を求める」⁹⁾と述べました。

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にむけて, より高度なガバナンス(統治)を企業に求めるため, 2021(令和3)年6月にはコーポレートガバナンス・コードの2度目の改訂がなされました。企業の持続的成長を促すために「人的資本」に関する情報開示という項目の追加(原則5-2), 取締役会の機能発揮(補充原則4-10①, 4-13③), 企業の中核人材における多様性(ダイバーシティ)の確保(女性, 外国人, 中途採用者の管理職への登用など)(補充原則2-4①), サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を巡る課題への取り組み・開示(基本原則2・考え方, 補充原則2-3①, 補充原則3-1③), 株主総会に関する事項, グループガバナンスの在り方, 監査に対する信頼性の確保及び内部統制・リスク管理(補充原則4-3④, 補充原則4-13③)など, 多くの指針が含まれています。

(3) 岸田文雄政権(2021(令和3)年10月~)

2021(令和3)年11月19日, 「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」を閣議決定しました¹⁰⁾。経済対策は, 成長と分配の好循環を目標に, 新しい資本主義の起動など4つの柱からなり, 過去最大の財政支出の規模としました。

そして, 2022(令和4)年4月1日, 東京証券取引所において, 市場の再編があり, プライム, スタンダード, グロスという3つの市場になりました。

世界的に人的資本への注目度が高まりを見せるなかで, 2022年5月, 経産省が人的資本経営実践のポイントや工夫を示した「人材版伊藤レポート2.0」(もとは, 2020年)を公表しました¹¹⁾。

9) 第204回国会における菅内閣総理大臣施政方針演説(2021年1月18日) https://www.kantei.go.jp/jp/99_suga/statement/2021/0118shoshinhyomei.html (2023年8月17日現在)

10) 内閣府・経済対策等「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」(2021年11月19日) <https://www5.cao.go.jp/keizai/keizaitaisaku/keizaitaisaku.html> (2023年8月17日現在)

11) 経済産業省「人材版伊藤レポート2.0」を取りまとめました(2022年5月13日) <https://www.meti.go.jp/press/2022/05/20220513001/20220513001.html> (2023年8月17日現在)

また、人的資本の開示の方向性については、2022年8月に内閣官房が「人的資本可視化指針」を策定・公表し¹²⁾、2023年度から日本の上場企業に対して人的資本に関する情報開示が義務付けられました。

2023（令和5）年6月30日、岸田総理は、「資産所得倍増元年 - 貯蓄から投資へ」として、メッセージを出しました¹³⁾。そこでは、「今年を「資産所得倍増元年」とし、「貯蓄から投資へ」のシフトを大胆かつ抜本的に進めていきます。」と目標を掲げ、「皆様が、ご自身のライフプランにあわせた資産形成を進められるよう、政府一丸となって取り組んでいきます。このため、NISAを抜本的に拡充しました。」として、個人マネーを株式市場にという流れを作ろうとしています。

2. 株 式 関 係

(1) 株式分割

近年、最低投資金額が大きい高額株の株式分割が増えてきたといえます¹⁴⁾。株式分割とは、既に発行されている株式を細分化して、従来よりも多数の株式とすることです。例えば、1株を2株としたら、2株を5株とすることです。株式分割により会社の発行済株式総数は増加しますが、株主資本の総額には変化はありません。株式分割は、市場で高くなりすぎた株価を下げたい場合などに利用することができ、投資する際の最低限必要な金額が小さくなり、投資しやすくなります。

近年この株式分割が利用される背景として、東証が、「個人投資者層の方を含めて分かりやすく利便性の高い市場の実現を目的」として、「2018年10月1日に内国株の売買単位を100株へ統一」¹⁵⁾しました。2007年当時、株式取引における最低売買単位は8種類（1株、10株、50株、100株、200株、500株、1,000株、2,000株）も存在していましたが、2014（平成26）年までに100株と1000株の2種類に集約され、今回やっと100株に統一しました。

また、2022年秋、東京証券取引所は「個人投資家が投資しやすい環境を整備するために、望ましい投資単位として、5万円以上50万円未満という水準が望ましい」と最低投資金額の引き下げを要請しました¹⁶⁾。そして、上場内国株券の発行者に対して、この水準以上（50万円以上）で株式が売買されている場合には、「事業年度経過後3か月以内に、5万円以上50万円未満の水準へ移行するための、当該発行者の投資単位の引下げに関する考え方及び方針等を開示するよう」義務付けているのです。

12) 内閣官房「「人的資本可視化指針」(案)に対するパブリックコメントの結果の公示及び同指針の策定について」(2022年8月30日) <https://www.cas.go.jp/jp/houdou/20220830jintekisihon.html>

13) 「「資産所得倍増元年 - 貯蓄から投資へ」岸田総理からのメッセージ」(2023年6月30日) https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/discourse/20230630contribution.html (2023年8月17日現在)

14) 「NTTの株式に関心 投資家層拡大の見方」日経新聞2023年5月19日

15) 日本取引所グループ「売買単位の統一」<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/unit/index.html> (2023年8月17日現在)

16) 日本取引所グループ「望ましい投資単位の水準（5万円以上50万円未満）」<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/company-split/index.html> (2023年8月17日現在)

こうした背景を受けて、この金額が50万円以上だった5社に1社が株式分割を行ったといえます。例えば、カジュアル衣料品店ユニクロを運営しているファーストリテイリングは、2023年3月1日に普通株式1株につき、3株に分割するとしました¹⁷⁾。ファーストリテイリングによる株式分割は2002年4月以来で、約21年ぶりだそうです。オリエンタルランド(OLC)は、2023年4月1日に1株につき5株に分割するとしました¹⁸⁾。ファナックは、同じく4月1日に1株につき5株に分割するとしました¹⁹⁾。東証の2022年10月時点の公表資料によれば、上場企業で最高だったファストリの最低投資金額は約831万円で、オリエンタルランド(OLC)は約191万円、ファナックは約204万円でした²⁰⁾。2023年8月4日現在では、ファストリの最低投資金額は約330万円で、オリエンタルランド(OLC)は約52万円、ファナックは約41万円でした。

こうした動きは、前述のNISAが拡充されることと関連していますし、現に、東証でも、「株式分割が行われると、投資単位(最低投資金額)が小さくなるため、対象会社株式をNISAに組み入れやすくなります。」と説明をしています²¹⁾。2024年1月から始まる新NISAを前に、個人投資家がより株式を買いやすくなるよう、株式分割に踏み切る企業も増えていくことと思います。

因みに、NTTも、2023年7月1日に1株につき25株に分割するとしました²²⁾。このプレスリリースでも、「2024年から新しいNISA制度が導入されることも踏まえ、株式分割を行い、投資単位当たりの金額を引き下げることにより、より投資しやすい環境を整え、当社グループの持続的な成長に共感していただける投資家層を幅広い世代において拡大することを目的」とするとしています。

このように、まさに、現政権のメッセージの如く、個人株主を取り込み「貯蓄から投資」という流れに沿った動きです。しかし、日本では、株主の管理コスト(信託銀行に支払う株主管理費用や株主総会資料の印刷・郵送費など)などの関係で²³⁾、「単元株制度」(会188条1項)があり、株の売買時の最低単位「1単元」を100株としています。このように株式分割をして個人株主が増えれば、株主の管理コストも膨らむため、企業も単元株の廃

17) 株式会社ファーストリテイリング・IRニュース <https://www.fastretailing.com/jp/ir/news/2212151800.html> (2023年8月17日現在)

18) オリエンタルランド・ニュースリリース https://www.olc.co.jp/ja/news/news_olc/20221227_01/main/0/link/20221227.pdf (2023年8月17日現在)

19) ファナック「その他適時開示資料」https://www.fanuc.co.jp/ja/ir/announce_other/pdf/2023/notice_20230127.pdf (2023年8月17日現在)

20) 日本取引所グループ「投資単位が100円以上の会社(10月26日時点)」<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/company-split/nlsgeu000005vh6t-att/nlsgeu000006pb0m.pdf> (2023年8月17日現在)

21) 日本取引所グループ「株式分割の仕組み・効果」<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/company-split/01.html> (2023年8月17日現在)

22) NTT「ニュースリリース」<https://group.ntt.jp/newsrelease/2023/05/12/230512b.html> (2023年8月17日現在)

23) 1株の価格が低すぎると、極端に多くの零細株主が生まれ、会社の事務処理の費用がかさむ(田中亘『会社法 [第4版]』(東京大学出版会, 2023年)134頁)。

止には抵抗が強いようで、株式分割で投資単位を引き下げる日本企業の動きがどこまで広がるか、単元株制度の廃止など踏み込んだ改革ができるのかといった点が今後の焦点になりそうです²⁴⁾。

(2) 自社株買い

2024年3月期企業の予想配当額は合計15.2兆円とのことで、これは3年連続で最高記録の更新となりそうで、株主還元の一つである「自社株買い」の実施計画の公表も過去最高に迫るペースになるそうです²⁵⁾。

こうした背景には、コーポレートガバナンス・コード（2021年）による要請や、東証によるPBRが1倍を下回る上場企業などに、株価水準を引き上げるための具体策を開示・実行するよう要請の影響があります。

コーポレートガバナンス・コード（2021年）では、上場会社の資本政策が重視されており、上場会社が事業を遂行していく上で必要とされる資本・負債の調達、株主還元（自社株買いや株主への配当の支払等）、資本負債の比率など、投資計画などを含んだ資本管理の政策が求められています²⁶⁾。コーポレートガバナンス・コードでは、経営戦略や経営計画の策定・公表にあたっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである（原則5-2）として、資本コスト・収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要だという事を示しています。

また、東京証券取引所は、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題があるということから、3月末に、プライム市場・スタンダード市場の全上場会社を対象に、PBRが1倍を下回る上場企業などに、株価水準を引き上げるための具体策を開示・実行するよう要請しました²⁷⁾。これは、東証プライム市場に上場する企業のうち、株主から預かった資本の価値を損なっている「PBR1倍未満」になっている企業は、3月末時点で5割弱に達していたそうです²⁸⁾。

ところで、その「自社株買い」をしたとあとには、そのまま保有し続ける場合と、消却

24) 「株式分割、高額銘柄の2割 新NISA控えファナックなど」日経新聞2023年6月12日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC2355Z0T20C23A5000000/>

25) 「企業配当最高15兆円 24年3月期、PBR1倍割れは正へ」日経新聞2023年6月8日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB293IK0Z20C23A5000000/>

26) 松岡啓祐『コーポレートガバナンス・コード講義』（中央経済社、2022年）34頁。

27) 東証マーケットニュース「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」 <https://www.jpx.co.jp/news/1020/20230331-01.html>（2023年8月17日現在）

28) 「企業配当最高15兆円 24年3月期、PBR1倍割れは正へ」日経新聞2023年6月8日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB293IK0Z20C23A5000000/>

する場合（会178条）の2つがあります。自社株買いをしたとあとに、そのまま保有し続ける場合とは、役員や従業員への報酬に活用したり、（例えば、川崎汽船は一部を役員向けの業績連動型株式報酬に充当²⁹⁾、従業員への株式報酬としてソニー³⁰⁾やANAホールディングス³¹⁾など）、M&A（合併・買収）の際の対価として、あるいは他者との資本業務提携の時に利用するために（例えば、スルガ銀行³²⁾など）などに使われるとといいます。しかし、その自社株買いの多くは、自社株を消却するものであるとのことです³³⁾。2022年度の消却件数は、21年度比18%増の302件と2年連続で過去最多となり、上場企業が保有する自社株を積極的に消却しているといえます。

自社株買いにより消却すれば、発行済株式数が減り、自己資本の額も減少し、1株当たりの利益が改善されますし、資本効率の主要指標であるROE（自己資本利益率）の計算式である分母の自己資本が減少するということですから、ROEの向上にもなります。こうした財務指標の改善や株価の底上げは、株主や投資者に対して、大きなアピールになります³⁴⁾。

また、22年4月に、東証の市場再編がなされ、そこで導入された流通株式比率という上場基準があり、プライムでは35%以上、スタンダードとグロースで25%以上が求められることになりました。その基準を満たさないと行けないので、そのために自己株式を消却する企業もあるようです³⁵⁾。

以上のように、こうした背景のもと、33年ぶりの株高を下支えしているといわれています。いずれにしても、株主の期待に応える成長を実現できるかどうかにかかっています。

29) 川崎汽船「適時開示・役員報酬制度の改定に関するお知らせ」(2023年3月14日) https://www.kline.co.jp/ja/news/ir/auto_20230313529643/pdfFile.pdf (2023年8月17日現在)

30) ソニー「IR ニュース2023年・譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」www.sony.com/ja/SonyInfo/IR/news/20230629_J.pdf (2023年8月17日現在)

31) 「適時開示情報・グループ社員持株会向け譲渡制限付株式インセンティブとしての自己株式の処分に関するお知らせ」(2023年4月27日) <https://ssl4.eir-parts.net/doc/9202/tdnet/2266919/00.pdf>

32) スルガ銀行「お知らせ2023年・株式会社クレディセゾンとの資本業務提携(2023.5.31更新)」(2023.05.18) www.surugabank.co.jp/surugabank/kojin/topics/pdf/230518_03.pdf

33) 「自社株消却が過去最多」日経新聞2023年4月24日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC27BB50X20C23A3000000/>

34) 東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」ということについて、「継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待しているという点にある。資本収益性の向上に向け、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もあるが、本要請は、自社株買いや増配のみの対応や、一過性の対応を期待するものではない」としている(池田直隆・中村咲百合「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」等について」商事法務2325号(2023年)4頁)。

35) 資本調達株式市場が、資本提供の場から回収の場になっている、という指摘がある(「自社株買いで縮む市場 問われる成長、重み増す金庫株」日経新聞2023年7月14日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC1370A0T10C23A7000000/>)。

(3) その他

その他として、二つほど紹介をしておきます。

まず一つ目は、「従業員へのインセンティブ報酬・奨励金」の件です。近年、自社やグループの株式を活用し従業員の働く意欲を高めようという取り組みが増えており、その方法として、自社株を奨励金や報酬などで付与する動きが広がりつつあります。日本取引所グループによれば（2022年3月31日現在）、調査対象会社3,247社（前年度比8社増加）の従業員持株会が保有する株式の時価総額（株式保有金額）は、前年度末比1,974億円（3.0%）減少して6兆3,732億円となったものの、奨励金支給会社における奨励金の平均支給額は、前年度比3.26円増加して91.71円となり、奨励金支給状況の調査を開始した1999年以降、初めて90円を超える状況となったそうです³⁶⁾。

例えば、ANAホールディングスは、2023年3月27日、当社創立70周年となる記念すべき節目の年に、当社および当社グループの従業員が一丸となってコロナ禍を乗り越えた努力に報いるため、社員持株会を通じ、その会員に対して、一人当たり、当社普通株式70株を付与する「特別奨励金スキーム」を導入するとしました³⁷⁾。

また、味の素は、従業員の間経営戦略への参画意識の向上に加え、従業員の中長期の自律的な財産形成にも寄与するため、2023年6月1日時点の従業員持株会加入者に対し、単元株式相当額を特別奨励金として支給するとしています³⁸⁾。

さらに、SCREENホールディングスは、同年6月22日、従業員が当社株式の保有を通じた資産形成を行い、勤労意欲を向上させることを目的として、「持株会」の会員に奨励金を付与してきたが、この考え方を更に推し進め、創立80周年を契機に再定義した新たな企業理念のもと、企業価値の持続的な向上を図るインセンティブとして、会員一人当たり10万円（管理者は15万円）の特別奨励金を支給するとしました³⁹⁾。

ロート製薬は、社員一人ひとりの経営参画意識の更なる向上で、社会のウェルビーイング実現を加速させるべく、2023年4月より、グループ社員一人ひとりの経営参画意識の更なる向上を目指し、これまで当社の社員を対象に運営してきた従業員持株会を国内全子会社へ拡大するとしました⁴⁰⁾。

さらに、インフロニア・ホールディングスは、5月11日グループ全体の一体感の醸成を

36) 日本取引所グループ「2021年度従業員持株会状況調査結果」（2023年）<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/04.html>（2023年8月5日現在）

37) ANAグループ「適時開示情報」<https://www.ana.co.jp/group/investors/irdata/disclosure/>（2023年8月5日現在）

38) 味の素IR情報「2024年3月期業績予測および企業価値向上に向けた取組み（2023年5月）」45頁。https://www.ajinomoto.co.jp/company/jp/ir/event/presentation/main/0111118/teaserItems1/00/linkList/00/link/FY22Q4_Presentation_J_with%20script_230523.pdf（2023年8月5日現在）

39) SCREENホールディングスIRニュース（2023.6.22）https://www.screen.co.jp/download_file/get_file/20230622_Notice_J.pdf（2023年8月5日現在）

40) ロート製薬「ニュースリリース」https://www.rohto.co.jp/news/release/2023/0403_01/（2023年8月5日現在）

目的とすることに加え、当社の株価および業績と従業員の処遇の連動性をより高め、経済的な効果を株主の皆様と共有することにより、株価及びグループ連結業績向上への従業員の意欲や士気を高めるため、一定の要件を満たした当社及び当社のグループ子会社の全従業員に対して自社の株式を給付するインセンティブプラン「株式給付信託（J-ESOP）」を導入すると発表しました⁴¹⁾。

以上のように、従業員の福利厚生や企業価値向上に向けたインセンティブ意識の向上を狙って、経営陣は、従業員へのインセンティブ報酬・奨励金を増やしています。

二つ目は、株式会社ほぼ日代表取締役の糸井重里さんは、ウェブメディア「ほぼ日刊イトイ新聞」を創刊し25周年を迎えたことから、保有株式の一部である約19,000株を、ほぼ日で働くメンバー約190名を対象に、1人100株ずつ無償譲渡（贈与）するとしました⁴²⁾。そして、彼は、「創刊25周年の記念品としてなにがいいか考えて決めました。鉢植えの苗木（株）を、いっしょに仕事をしているすべての仲間に持っていてほしかった。これからも、いっしょにこの果樹園（ほぼ日）を育てていきましょう。」とメッセージを添えています。経営者の従業員をはじめとする関係者に向けた思いが、こういう形で現されています。

3. 会社の機関関係

(1) 株主総会

会社法上、株主総会は、会社の基本的事項を決定する、会社の最高意思決定機関という位置づけです。株主は株主総会に参加をして、役員である取締役・監査役などの選任・解任（会329条1項、339条2項）、定款の変更（会466条）などを決定します。株主総会での注目は、株主総会の開催、株主提案、株主総会資料の電子化、オンライン株主総会でしょう。

①株主総会の開催

昔の株主総会は、総会屋対策のため、同日に株主総会を開催する会社が多く、スムーズな議事進行を図るべく、あらかじめリハーサルをしたり、当日の株主総会で従業員株主や総会屋（プロ株主、特殊株主などと呼ばれる職業株主）を利用して、短時間で終了するような「シャンシャン総会」などという時代がありました。しかし、近年では、会社（経営者）は株主総会をIR（Investor Relations）の場と考えるようになり、さらに実質的・建設的な対話を実現する場となるよう開かれた株主総会にしようとする会社が増えてきました。2023（令和5）年の株主総会の開催は、東京証券取引所によれば、ピーク日は「6月29日（木曜）」で、全体の26.13%で、595社でした。集中率の最高は1995（平成7）年の96.2

41) インフロニア・ホールディングス「ニュース」<https://www.infroneer.com/jp/news-article/2023/05/11/662.html>（2023年8月5日現在）

42) 株式会社ほぼ日「プレスリリース」2023年6月6日
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000305.000043019.html>（2023年8月5日現在）

％でしたが、それ以来、開催日は分散化の傾向です（ただし、過去最低の2022年は26.1%）⁴³⁾。

②株主提案

通常、株主総会の議題や議案は、通常会社側で決定されますが、1981（昭和56）年商法改正では、形骸化しつつあった株主総会を実質的に機能させるようと、株主の積極的参与権たる株主提案権を導入しました。現在の会社法では、この株主提案権は、総株主の議決権の1％以上の議決権または300個以上の議決権を6か月前から継続して保有している株主に認めています（会303条）。

近年、市民運動等の関係で株主提案権が利用される場面も見られたり、投資ファンドが投資対象会社に対して配当の増額を要求する提案や役員を選・解任を求めるとの株主提案権の行使がありました。さらに、株主提案権が濫用的に行使される事例が多々見られるようになり、株主総会が混乱する事態にまで発展してしまっていました⁴⁴⁾。そこで2019（令和元）年会社法改正では、株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置として、株主が提案することができる議案の数の制限が設けられ、株主提案権の濫用的な行使を制限する規定が設けられました（株主が議案の要領の通知請求権により提案できる議案の上限数は、10個まで：会305条4項）。

2023（令和5）年6月の株主総会で提案を受けた企業は、前年の77社を上回り、議案数も52件増で、「提案数は90社、344議案」と過去最高を更新したそうです⁴⁵⁾。株主提案を種類別で見ると、配当などの剰余金処分（33件）、自己株式の取得や消却（26件）など株主還元を求める議案だけでなく、取締役の選解任議案が30件で、ガバナンス関連の議案も意外と多く、一定の支持を集めました。総会前から非常に注目を集めたものとしては、東洋建設です。東洋建設は、筆頭株主で任天堂創業家の資産運用会社のヤマウチ・ナンバーテン・ファミリー・オフィス（YFO）の提案した取締役候補7人が賛成多数で可決されことで、東洋建設の取締役の過半数を占めるという前代未聞の事態となりました。

③株主総会資料の電子化

2019（令和元）年会社法改正で、株主総会資料の電子提供制度が創設されました。株主総会資料の電子提供制度とは、株主の個別の承諾を得ることなく、「株主総会参考書類等（株主総会参考書類、事業報告、監査報告、計算書類、連結計算書類）」を、株主総会の開催3週間前までに、自社のホームページ等のウェブサイトに掲載し、当該ウェブサイトの

43) 東京証券取引所「マーケットニュース・2023年3月期決算会社の定時株主総会開催日の集計結果について」（2023年6月5日）<https://www.jpx.co.jp/news/1021/cg27su0000008lh3-att/2023.pdf>

44) 株主提案権の行使が権利濫用にあたることとされた初めての事案として、東京高判平成27年5月19日金判1473号26頁。

45) 「株主提案、4社7議案で可決 報酬開示など支持3割台も6月総会賛否を読む^⑤」日経新聞2023年7月7日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC052IX0V00C23A7000000/>
また、「株主提案とは 資本効率や企業統治の改革迫る」日経新聞2023年6月3日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC024H80S3A600C2000000/>

アドレス等を株主総会の招集通知に記載等して株主様に通知した場合、株主様に対し株主総会資料を提供したものとす制度（会325条の2）のことをいいます。ただ、発送資料が全てなくなるわけではなく、URLや総会の日時・場所・目的事項などを記載した招集通知を総会の2週間前までに発送する必要があります（会299条）。そして、政令により「株主総会資料の電子提供制度の創設」に関する部分についての改正が2022（令和4）年9月1日に施行され、2023年3月に開催される株主総会より、上場企業は総会資料の電子提供が義務付けられました。ただし、書面での資料提供を希望する株主は、発行体に対して当該株主総会資料について書面での交付の請求ができるよう措置されています。

東証によれば、全上場会社のうち、3週間前までが81.4%、4週間前までが18.6%とのことでした。4週間前までにという企業は、プライム市場では86%でした⁴⁶⁾。そして、移行期ということもあるのかも知れませんが、株主総会参考書類等すべての書類（フルセットデリバリー）を送る予定だとした企業は、69.0%、アクセス通知とサマリー資料の送付を予定した企業は25.8%、アクセス通知のみは5.3%でした。

因みに、東証は、機関投資家・外国人投資家には株主総会の議決権を行使しやすくするために、「議決権電子行使プラットフォーム」という議決権行使システムを運営し提供していますが、2023年3月末時点で東証の上場会社1,813社（決定段階のものを含む、前年度比+123社）、国内機関投資家53社（前年度比+6社）が参加しており、こちらの方は、漸次増加のようです⁴⁷⁾。

④オンライン株主総会

会社法では、株主総会を開催する場合には、株主総会の「場所」を定めなければならないとしています（会298条1項1号⁴⁸⁾）。コロナ禍ということもあり、2021（令和3）年産業競争力強化法において、会社法の特例として、「場所の定めのない株主総会」に関する制度が創設され、上場会社において、バーチャルオンリー株主総会の開催が可能となりました（ただし、施行後2年間においては、上記の確認を受けた上場会社は定款の定めがあるものとみなすことができ、定款変更決議を経ることなく、開催することが可能）。

株主総会の開催方式であるが、「参加型」というのは、総会の配信にとどまり、総会中の議決権行使ができない方式で、「出席型」というのは、議事中にオンラインで議決権行使が可能な方式をいいます。

46) 東京証券取引所・3月期決算会社株主総会情報「2023年3月期決算会社の定時株主総会の動向について」（2023年4月24日）<https://www.jpx.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/>

47) 東証「議決権電子行使プラットフォーム等の運営」<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/voting-platform/index.html>

48) 一般に会議体では出席者間で情報伝達の双方向性と即時性が確保されている環境であることが必要とされ、対面型の株主総会はいずれも当然満たされるとされる（北村雅史・田中亘・茂木美紀・澤口実・藤田友敬「会社法における会議体とそのあり方〔I〕」商事法務2326号（2023年）6頁～）。

なお、北村雅史「バーチャル株主総会と株主の議事参加権」久保大作・久保田安彦・上田真二・松中学編『企業金融・資本市場の法規制』（商事法務、2020年）263頁～。

東証の調べによれば⁴⁹⁾、インターネットを利用したオンライン総会は419社（約19%）でした。総会の配信にとどまり、総会中の議決権行使ができない「参加型」がそのうち390社となり、オンライン総会の9割超を占めました。総会の議事中にオンラインで議決権行使が可能な「出席型」は29社（1%）で、そのうちバーチャルオンリー型は11社（0.5%）のみでした。2021年の産競法改正で完全オンラインの総会を開けるようになりましたが、実会場とオンラインの「ハイブリッド型」が大多数です。開催数が増えない原因としては、通信の安定性や議事運営の透明性確保が障害となっているといえます⁵⁰⁾。また、株主総会資料の電子提供制度やバーチャル総会の拡大などもあり、「総会の議長や事務局の負担が非常に大きくなっている」とのことです。

オンラインの活用は、遠隔地の投資家が参加でき、議事を踏まえたうえで議決権行使ができるようになるという利点があり、複数企業の総会に参加しやすくなるという面はあるもの、個人投資家の年齢層はまだまだ高いなかで、そうしたデジタル化を強く押し進めることの難しさもあるのではないかと思います。

ちなみに、OECD（経済協力開発機構）の「企業統治原則」（各国のコーポレートガバナンス（企業統治）に関する法律や規制、指針の参考にするガイドライン）は1999年に公表され、現在3回目の改正案を議論しています。その中で、「オンラインやハイブリッド形式の株主総会の開催」を推奨する案が上がっているそうです⁵¹⁾。

さて、今後株主総会のデジタル化はどのように進むのかどうか、引き続きみていく必要があると思います。

（2）役員

会社法上、役員とは、取締役・会計参与・監査役のことをいいます（会229条）。経営体制のあり方は、「会社の利益・企業価値を上げる経営体制（「稼ぐ力」を強化するために）」と、その「経営に対する牽制・監督体制」であります。そのあり方は永遠のテーマだと思えます。

まず、「会社の利益・企業価値を上げるための経営体制」である取締役会のメンバーである取締役は、「経営の専門家」として株主総会で選任されます（会329条1項）。経営の専門家ですから、創意工夫を持って経営をしていかなければなりません。取締役に善管注意義務を負いながら（会330条、民644条）、ただ創意工夫を持って経営をしろといっても、それは難しいでしょう。むしろ、意欲的に経営に取り組んでもらう方法が必要で、その一つとして「報酬制度」があります。取締役が職務を適切に遂行するにあたり、取締役

49) 東証「定時株主総会調査結果2023年3月期決算会社（2023年6月3日時点）」より集計。 <https://www.jpx.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/>

50) 「株主総会、完全オンライン化遠く「配信のみ」9割超」日経新聞2023年6月11日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC26C1H0W3A520C2000000/>

51) 「OECDの企業統治原則とは G20承認の国際標準」日経新聞2022年10月10日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA0927F0Z01C22A0000000/>

の創意工夫を持って会社の業績向上・企業価値のあげたのであるなら、それに見合う報酬を与えるという仕組み、すなわち報酬にインセンティブを付与するという仕組みです。こうした制度は、モチベーションの向上や優秀な人材の流出防止という利点もあり、現在その方向に企業社会は動いています。

会社法でも、その流れに合わせた報酬制度の改正を、2019（令和元）年に行っています。改正以前においては、業績等に連動した報酬等の付与に関する規律が明確でない部分があり、インセンティブ報酬の活用の阻害要因となっている等の指摘があり、その内容を適切に定めるための仕組みを整備しました（報酬決定に当たっての方針・手続の開示など（会361条1項3号～、会社法施行規則98条の2～））。

コーポレートガバナンス・コードでも、「攻めの経営を促す役員報酬制度」の導入が強く求められています（原則4-2、補充原則4-2①）。原則4-2.の「取締役会の役割・責務（2）」というところでは、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、としています。

また、経済産業省は、中長期の企業価値向上に対応する役員報酬プランの導入を促すため、『「攻めの経営」を促す役員報酬－企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引－』を2017（平成29）年4月に作成・公表し、その後も法令改正等に応じて改訂を行っています。

他方で、もう一つのテーマである、その「経営に対する牽制・監督体制」、つまりガバナンスです。企業統治（コーポレートガバナンス）改革では、執行側の社員が取締役に就いても監督面の実効性が薄いと指摘もあり、「社外取締役」に経営陣の監督を委ねる動きが世界的な流れになっています。当初の社外取締役の役割はアドバイザー的な、助言的な役割的存在でありましたが、現在は、経営陣から独立した社外取締役で構成される取締役会が経営陣の監督を行っていくというモニタリングボードが潮流となっています⁵²。そこでは、監視・監督に重点がおかれます。さらに、経営陣の選・解任、報酬、さらに監査に対してガバナンス強化の観点から指名・報酬・監査委員会の整備が進展してきています。

そこで問題なのが、「社外取締役の具体的な仕事や期待される役割」であり、そうしたことが行える「社外取締役に相応しい人物像」です。

会社法は、令和元年改正で、監査役会設置会社（公開会社で、かつ大会社に限る）で有価証券報告書提出会社に対し、社外取締役の設置を義務づけました（会327条の2）。

コーポレートガバナンス・コード（CGC）では、「少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要」としています。独立社外取締役とは、会社法に定められた社外取締役の条件を満たすもののうち、金融商品取引所が定める独立性基準を満たすもので、会社の一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役をいいます（上場規定436

52) 神田秀樹・加藤貴仁・児玉康平・三瓶裕樹・武井一浩『コーポレートガバナンス改革と上場会社法制のグランドデザイン』（商事法務、2022年）4～5頁。

条の2第1項)。例えば、主要な取引先またはその業務執行者、当該会社から役員報酬以外に多額の報酬等を得ている専門家（コンサルタント・会計専門家・法律専門家）、就任前10年以内の当該会社の親会社または兄弟会社の業務執行者のほか、それらの者の近親者などです（東証・上場管理等に関するガイドラインⅢ5(3)）。

コーポレートガバナンス・コードでは、上場会社に2名以上の独立社外取締役を選任すべき旨を規定し（CGC原則4-8）、このような選任を行わない場合には、その理由の説明を求めています。そして、プライム市場上場会社は、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要としています。しかし、スタンダード市場やグロース市場にあっては、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役の選任、プライムにあっては、過半数以上の独立社外取締役の選任を推奨しています。

そして、CGCでは、独立社外取締役の役割・責務としては、(i)助言、(ii)経営の監督、(iii)利益相反への監督、(iv)ステークホルダーの意見反映としています。

さらに、取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件として、取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである、としている（原則4-11）。

例えば、主要企業で女性取締役の登用が広がりつつあります⁵³⁾。東証プライム上場企業が選任する取締役のうち女性は1,985人で、4社に3社が1人以上の女性取締役を選任し、投資家が求める取締役会のダイバーシティ（多様性）に留意した体制作りを行っているようですが、全取締役に占める女性比率は11.9%で、欧米の3割前後と比べると水準はまだ低いとの指摘がなされています。しかも、東証プライム上場で女性役員の割合が3割以上の企業は68社で、全体の3.7%とどまるといいます⁵⁴⁾。

政府もこうした状況に対して、女性が活躍する未来へ向けて施策を打ち出しています。というのも、日本の女性役員比率はG7最下位ということから、政府は、女性活躍・男女共同参画の取組みを加速するために、2023年6月、東証プライム市場に上場する企業を対象に、2025年までに女性役員（監査役や執行役などを含む）を1人以上、30年までに女性役員比率を30%以上にする目標などを柱にした「女性版骨太の方針」を決定しました⁵⁵⁾。なお、昨年(2022年)7月末時点の東証プライム市場上場企業の約2割の企業において、まだ女性役員がいないと指摘をしています⁵⁶⁾。

53) 「女性取締役の登用広がる プライム企業、4社に3社」日経新聞2022年8月26日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCD125860S2A810C2000000/>

54) 「女性役員3割以上」68社 プライム企業の3.7%どまり」日経新聞2023年8月5日 <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO73388400V00C23A8EA1000/>

55) 男女共同参画局「女性の活躍促進 女性版骨太の方針（女性活躍・男女共同参画の重点方針）」
<https://www.gender.go.jp/policy/sokushin/sokushin.html>（2023年8月17日現在）
さらに、目標を達成するための行動計画策定を推奨するとしている。

56) 男女共同参画局「女性役員情報サイト 1 上場企業における女性役員の状況」<https://www.gender.go.jp/policy/mieruka/company/yakuin.html#n02>（2023年8月17日現在）

では、こうした現状を近年の株主総会でみていきましょう。先ほどみた株主提案のところにもありましたが、株主総会でトップ選任の議案において賛成率が低下する場合がみられたといえます⁵⁷⁾。

例えば、2022年12月期決算企業で、キヤノンの御手洗富士夫会長兼社長 CEO（最高経営責任者）の再任案への賛成率が75.3%から50.59%に落ち込んだそうです。反対を投じた三井住友トラスト・アセットマネジメントは、「女性取締役選任基準」を理由に反対票を投じた。取締役選任案で5人全員を男性としたことが影響したとみられています⁵⁸⁾。豊田自動織機が、2023年6月9日に定時総会で諮った取締役案に女性候補が不在だったため、豊田鐵郎会長の賛成比率は前年の85.5%から74.9%に下がったといえます⁵⁹⁾。他方で、初めて女性取締役を採用した信越化学工業の齊藤恭彦社長は93.74%と前年から約16ポイント改善したそうです。

また、トヨタ自動車の豊田章男会長の取締役選任の賛成率が、84.57%と2022年（95.58%）に比べ約11ポイント低下しました。全取締役の中で最も低い約85%にとどまったといえます⁶⁰⁾。豊田章男氏の再任は一部の海外投資家が「取締役会の独立性が十分ではない」と反対を表明していました。キッコーマンの社外取締役である福井俊彦氏（元日銀総裁）の賛成比率は64.18%だったようで、その要因は、在任期間が長いことだそうです。豊田自動織機の大西朗副会長は74%台と13ポイント低下したが、その原因として、豊田織機が3月にフォークリフト向けエンジンの排ガスデータの不正が発覚したためではないかといわれています。

近年の機関投資家の議決権行使基準は、厳しさが増しており、こうした方針に合わない場合には、経営トップである取締役に対して反対するとして、厳しい対応がなされています。

今年の役員構成の話題としては、作業服大手のワークマンがユーチューバーの浜屋理沙氏を社外取締役にしたことですね⁶¹⁾。

DXといわれるなかで、株主総会に関して電子化・電子化への対応をどうするか、また、今後、議決権助言会社や機関投資家の動向に注意する必要がある、取締役会の多様性やガバナンス体制を欠いた企業はその対応を迫られることになりそうです。

57) 「取締役選任、賛成6~7割台も 女性「ゼロ」に厳しい目 6月総会 賛否を読む(上)」日経新聞2023年7月6日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC0584A0V00C23A7000000/>

58) 「フジテック臨時総会、国内運用会社も株主提案に賛成」日経新聞2023年6月5日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC022HL0S3A600C2000000/>

59) 「信越化学など女性取締役初起用 主要388社、不在3%」日経新聞2023年6月20日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC099MY0Z00C23A6000000/>

60) 「豊田氏のトヨタ取締役再任84.57%賛成 11ポイント減」日経新聞2023年6月15日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD154PH0V10C23A6000000/>

61) 「ワークマンがユーチューバー起用 社外取の資質巡り議論に 商品開発に知見も経営経験はなく」日経新聞2023年5月16日 <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO71018900V10C23A5TB0000/>

4. 経営者責任

経営者の責任には色々ありますが、ここでは、係争中のものも含めて株主代表訴訟（会847条）を取り上げます。

(1) 株主代表訴訟

近年の株主代表訴訟として、注目度の高い事件を取り上げていきますが、すべて訴えが認められているわけではありません。株主代表訴訟は、会社に損害を与えた役員を会社自らその責任を追及しなければならないこともあります。それがなされないときに、株主が会社のために責任を追及することになります。

①積水ハウス株主代表訴訟（大阪地判令和4年5月20日、大阪高判令和4令和4年12月8日）

2017年に地面師グループに架空取引で土地購入代金約55億円をだまし取られる事件が起きました。株主から、経営判断に誤りがあったなどとして、当時の経営陣らは損害額と同額を会社側に支払うよう求める訴訟を起こされました。大阪地裁は2022年5月に原告の請求を棄却しています。また控訴審でも、棄却されました。

②スルガ銀行はシェアハウスを巡る投資トラブルに関する株主代表訴訟

スルガ銀行幹部の訴訟を巡っては、同行が2018年11月に岡野元会長ら9人に総額35億円を連帯して支払うよう損害賠償を請求しました。18年12月にはシェアハウスに加えて「ファミリー企業」への不適切な融資でも損失を招いたとして追加提訴を決めました。その弁護士は19年2月25日、スルガ銀行の訴訟に加わるかたちで故・岡野喜之助元副社長（相続人）らに対して連帯して総額766億円を支払うことも求めました。

③ベネッセコーポレーションの顧客情報流出事件（岡山地判平成30年9月12日、広島高岡山支判令和元年10月18日）

ベネッセコーポレーションの顧客情報流出事件で、持ち株会社のベネッセホールディングスが巨額の損失を出したとして、株主が原田泳幸元会長や当時の役員ら6人に総額260億円を同社に賠償するよう求めた株主代表訴訟の判決で、岡山地裁は株主の請求を棄却しました。また控訴審でも、棄却されました。

④東電旧経営陣に対して原発事故の株主代表訴訟（東京地判令和4年7月13日）

東京電力福島第1原子力発電所事故を巡り、同社の株主らが旧経営陣5人に総額22兆円を東電に支払うよう求めた株主代表訴訟では、東京地裁は旧経営陣4人に約13兆億円の支払いを命じました。つまり、津波は予見可能だったとして「最低限の津波対策を速やかに指示すべき取締役としての注意義務を怠った」と判断しました。現在その控訴審がはじまっています。

⑤そごう・西武 OB がセブン&アイ HD

2023（令和5）年3月29日セブン&アイ・ホールディングス子会社のそごう・西武の元社員は、セブン&アイの監査役に対し、米ファンドへのそごう・西武の株式売却を進めた井阪隆一社長ら14人の取締役全員に計1300億円の損害賠償を求める訴訟を起こすよう請求しました。株式売却についての検討が不十分で実際の価値を下回る価格での売却が善管注意義務違反にあたり、セブン&アイ HD の財産が毀損されたと主張しているようです⁶²⁾。

セブン&アイ HD は2022年11月、2500億円を軸に買収額を算出するとした米フォートレス・インベストメント・グループに売却することで基本合意しました。原告側の主張では、そごう・西武の保有する不動産だけで約3800億円の価値があるということから、その差額分に、今回の株式売却によるセブン&アイの信用低下の損害額を加えた約1500億円を損害賠償額に設定したとのこと⁶³⁾。株主は、社長ら取締役全員に対してその損害賠償を求める株主代表訴訟を東京地裁に提訴しました。

⑥関西電力による土砂処分を巡る問題

関西電力の金品受領問題に絡み、コンプライアンス（法令順守）上問題がある土砂処分取引などで会社の信用を低下させて損害を与えたとして、個人株主6人は2023年5月19日、旧経営陣5人を相手取り、会社に計約87億円を賠償するよう求める株主代表訴訟を大阪地裁に起こしました⁶⁴⁾。

⑦電力会社に対して、公正取引委員会が2023（令和5）年3月末に認定した企業向け電力販売のカルテル問題

企業向け電力供給をめぐる大手電力のカルテル問題で、中国電力（課徴金707億円）、関西電力（調査協力により課徴金が減免される「リーニエンシー制度」を最初に自己申告して、全額免除）、中部電力（課徴金275億円）、九州電力（課徴金27億円、調査協力したことで、30%減免）の株主が、各社の監査担当役員に当時の経営陣を提訴し、損害賠償を請求するよう求めました⁶⁵⁾。

中部電力は、公正取引委員会が3月末に認定した企業向け電力販売のカルテル問題を巡り、経営陣を提訴して損害賠償を請求するよう求める書面を、同社監査役が個人株主6人

62) 「そごう・西武 OB、セブン&アイに提訴請求 井阪社長らに1300億円」日経新聞2023年3月30日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC300GH0Q3A330C2000000/>

63) 「そごう・西武 OB、セブン&アイに株主代表訴訟」日経新聞2023年5月17日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC175JZ0X10C23A5000000/>

64) 「関西電力株主が新たな代表訴訟 土砂処分巡り旧経営陣に」日経新聞2023年5月19日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC1996E0Z10C23A5000000/>

65) 「電力4社の株主、経営陣の提訴請求へ カルテル責任問う」日経新聞2023年5月29日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC294SE0Z20C23A5000000/>

独占禁止法の課徴金減免（リーニエンシー）制度を活用して処分を免れた関電については、入札資格や補助金交付の停止など行政処分に伴って失う利益などから請求額を算定したという。

から受け取ったと発表した。監査役は今後、請求書の内容について対応を検討するとししました⁶⁶⁾。

関西電力にあっては、個人株主が関西電力に対し、当時の経営陣24人に3508億円の損害金などを賠償請求するよう求めていましたが、関西電力は2023年7月28日、当時の経営陣に対して賠償を求める提訴をしないことを決めたと発表しました⁶⁷⁾。

中国電力にあっては8月3日、法人向け電力の販売を巡る関西電力とのカルテル問題で、旧経営陣3人に善管注意義務違反があったと判断し、損害賠償を求める訴えを広島地裁に起こすと発表しました⁶⁸⁾。

九州電力にあっては、17人の個人株主が九電に対し約260億円の賠償を求める訴えを起こすよう求めていましたが、2023年8月3日、同社は、現旧取締役には善管注意義務違反は認められないことから、現旧経営陣25人に対して責任追及の訴えを提起しないと発表しました⁶⁹⁾。

(2) ESG 訴訟

パリ協定が採択された2015年以降、気候変動に関連する訴訟の件数が、世界的に増加しているといわれていますが、ESG（環境・社会・企業統治）重視の機運を背景に、非政府組織（NGO）や株主から企業への関連訴訟が増えているようです⁷⁰⁾。例えば、独フォルクスワーゲン（VW）のロビー活動が気候対策に反するとの懸念から、情報開示を求める定款変更の株主提案を出したが拒否され、年金基金などが株主権を主張して提訴しました。スウェーデンのアパレル大手ヘネス・アンド・マウリッツ（H&M）にも、環境配慮をうたう商品で消費者の誤解を招いたとの集団訴訟が米国で起こされました。また、社会関連ということでも、サプライチェーン（供給網）における労働者への人権侵害の問題もあがってきており、その訴訟リスクも高まってきています。海外では、ESG 開示や人権侵害が起きていないかを調査する人権デューデリジェンス（DD）などの法制化などの規制強化がなされてきています⁷¹⁾。こうした気候変動・環境問題、人権問題などES要素を重

66) 「中部電力株主、損害賠償の提訴請求 カルテル問題で」日経新聞2023年6月21日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD214LW0R20C23A6000000/>

67) 「関西電力、旧経営陣に賠償提訴せず 株主から請求要請」日経新聞2023年7月28日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF275HS0X20C23A7000000/>

68) 「中国電、旧経営陣3人に損害賠償請求へ カルテル問題」日経新聞2023年8月4日 <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO73340540T00C23A8TB2000/>

その後、株主20人が当時の役員22人全員を訴えるよう求めており、残り全員について株主代表訴訟に踏み切るとのことである（「中国電力カルテル、株主が当時役員19人提訴へ」日経新聞2023年8月14日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC141DL0U3A810C2000000/>）。

69) 「九電は提訴せず 現旧経営陣への賠償請求」日経新聞2023年8月4日 <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO73340550T00C23A8TB2000/>

70) 「ESG 訴訟が活発化、気候関連5年で2倍 開示充実も背景」日経新聞2023年3月14日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC075GW0X00C23A3000000/>

71) 加藤貴仁・児玉康平・三瓶裕樹・武井一浩・神田秀樹「コーポレートガバナンス改革と上場会社法

視したサステナビリティ（持続可能性）の促進に関する国際的な流れであり、日本企業の訴訟リスクも高まっていく可能性があり、事業やESG評価に影響しかねず、日本企業はそうしたことに対する備えが必要になりそうです⁷²⁾。

日本政府は、2020（令和2）年10月、『『ビジネスと人権』に関する行動計画（2020－2025）』を策定・公表していましたが、国際スタンダードを踏まえた企業による人権尊重の取組をより一層促進させようと、2022（令和4）年9月「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」を策定・公表しました。さらに、2023年4月4日、経済産業省は、企業がサプライチェーン（供給網）全体で人権尊重の観点から自社が行い得る適切な取組みについて模索していくための参照資料として、「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のための実務参照資料」を公表しました⁷³⁾。人権デューデリジェンスになじみがない大企業以外の中小・零細企業などにも、人権尊重の取組みを広げる狙いようです。企業は、連結対象にとどまらず、原料の調達先でも、環境破壊や人権侵害の状況を把握する必要があります。

また、2022（令和4）年6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」において、「サステナビリティに関する企業の取組みの開示」や「コーポレートガバナンスに関する開示」などに関して制度整備を行うべきとの提言がなされたことを受け、2023（令和5）年1月31日付けで、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正されました。これにより、同年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書から、人的資本に関する情報についての開示が求められます。

有価証券報告書の「従業員の状況」において、「女性管理職比率」、「男性育児休業取得率」、「男女間賃金差異」といった女性活躍推進法などに基づく人的資本指標の開示の拡充が要請されます。また、「サステナビリティに関する考え方及び取組」という記載欄が新設され、人材の多様性の確保を含む人材育成の方針や、社内環境整備の方針、当該方針に関する指標の内容などの記載も求められます。

改訂CGCでは、企業がサステナビリティに取り組んでいくことの重要性がより強調されており（基本原則2 考え方）、具体的なサステナビリティを巡る課題の内容が例示され、リスク・機会の両面を踏まえて取組みの検討を深めるべきとされました（補充原則2－3 ①）。また、そのサステナビリティへの取組みの内容について適切に開示すべきとされ、特にプライム市場上場会社は気候変動に関する情報についてTCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures；気候関連財務情報開示タスクフォース）等に基づいて開示の質と量の充実を進めるべきとしています（補充原則3－1 ③）。さらに、取締役会はサステナビリティを巡る取組みについて基本の方針を定めるとともに、人的資本・知的

制のグランドデザイン〔Ⅱ〕」商事法務2295号（2022年）50頁～。

72) 高野雄市「企業法務の展望と課題」商事法務2315号（2023年）93頁。

73) 経済産業省「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のための実務参照資料」を公表しました」<https://www.meti.go.jp/press/2023/04/20230404002/20230404002.html>（2023年8月5日現在）

財産への投資等を含む経営資源の配分などの監督を実効的に行うべきとしています（補充原則4-2②）。

5. 企業や経営者リスクへの対応として

会社法、金融商品取引法、さらにはコーポレートガバナンス・コード（2021年改訂版）などとの関わりで、近年の企業社会における状況について紹介をしてきましたが、大企業にかかわらず、中小であっても、企業や経営者には大きなリスクとなっており、高い次元での対応が求められています。そこで、企業や経営者のリスクへの対応として、以下のことが考えられます。

①善管注意義務

経営陣（取締役・執行役）は、法律上会社から経営を委任された立場にありますので（会330条、民644条）、業務執行につき広い裁量権限を有しますが、その判断において、「善管注意義務」を尽くすことが求められています。つまり、会社に損害を与えないよう「善良な管理者の注意をもって取締役としての業務を行う義務を負っているのです。経営判断の際には、前提事実の認識に不注意な誤りがなく、判断過程や判断自体が特に不合理でない限り、裁判所は善管注意義務を認めてきていません⁷⁴⁾。つまり、判断の過程に問題がなく、判断自体に不合理性がなく限り善管注意義務違反とはならないとしていますので（いわゆる、経営判断原則）、こうしたことを念頭に経営判断をしていく必要があります。

②内部統制、リスク管理の整備

そして何よりも、前述の通り、役員の多様性、社外取締役を活用した経営者体制の確立をはかり、経営をしていくことが非常に重要です。そして、業務の適性を確保するのに必要な「内部統制システム（法令遵守体制やリスク管理体制）」の整備強化を図る必要があります。当該会社のみならず、企業集団全体についても構築しなくてはなりません。これ自体は、取締役（会348条3項4号）・取締役会の権限に属するものであり（取締役会設置会社では、取締役会の専決事項。上場会社には内部統制システムの整備が義務づけられています（上場規程439条））。会社法では、取締役・執行役の職務執行の法令・定款の適合性確保、リスク管理体制、グループ企業における業務の適性確保などです（会規98条・100条・110条の4・112条）。

金融商品取引法には、「内部統制報告制度（J-SOX）」があり、2008（平成20）年に導入されました。これは、上場会社に対し、有価証券報告書と併せて、企業の財務報告に係る内部統制が有効に機能しているかどうかを評価した内部統制報告書を提出させる制度です（金商法24条の4の4）⁷⁵⁾。この制度が導入されてから15年たち、不祥事が絶えず、形骸化

74) 最判平成22年7月15日判時2091号90頁参照。

75) この内部統制報告書は、内容の信頼性を確保するため、特別の利害関係のない公認会計士・監査法人による監査を求めている（193条の2）。

が目立ってきたため、金融庁は、2024（令和6）年から、新たな基準を導入し、海外子会社の事業を対象に含めるよう促すほか、形式的になっていた訂正報告にも経緯や理由を記載するよう義務付けられています⁷⁶⁾。この改正に対応すべく、社内の規程類や運用ルール等の見直しが必要になると考えられます。

③責任軽減制度

取締役の責任は、原則として総株主の同意がなければ免除することができません（会424条）。こうした厳格な規定は、多くの株主がいる会社にとっては事実上不可能であり、1990（平成2）年ごろから取締役の責任を追及する株主代表訴訟が多くなり、巨額の賠償を命ずるものまで出てくるようになったので、取締役の経営判断が萎縮しないようにするために2001（平成13）年商法改正の際に、職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないときに責任を軽減する制度が設けられました（報酬の6年、4年、2年）。こうした責任軽減制度は、会社法にも受け継がれています。すなわち、(a) 事後に株主総会の特別決議による責任の一部を免除する制度（会425条）、(b) 事後に取締役の過半数・取締役会決議による責任の一部を免除（会426条）、責任の一部を免除する制度、(c) 責任限定契約により、事前に責任を免除させる方法である定款の規定に基づく責任限定契約（会427条）の3つあります。取締役などの経営陣が前述のような高額の賠償責任を負担することに恐れて経営判断が萎縮することがないようにするためにも、こうした責任軽減制度を利用していくことになるでしょうが、実務的には、上記(c)の責任限定契約でしょう。

④補償契約・⑤役員賠償責任保険

2021（令和3）年3月施行の改正会社法で、役員などに対して適切なインセンティブを付与するという考えのもと、④補償契約（会430条の2）および⑤役員等のために締結される保険契約（会430条の3）の規定が設けられました。

まず④補償契約とは、役員等がその職務の執行に関して発生した「費用」または「損失」の全部または一部を、会社が役員等に対し補償することを約する契約です（会社補償）。2019（令和元）年改正以前においては、会社法上、会社補償に関する規定がなく、解釈上確立されていない状況でありました。こうしたなかで、役員などとして優秀な人材を確保するとともに、役員等が損害賠償責任を負うことを過度に恐れてその職務の執行が萎縮することがないようにし、役員等に対して適切なインセンティブを付与するという考え方がある一方で、補償が認められる範囲によっては、役員等の職務執行の適正性が損なわれたり、取締役等と会社との利益が相反するという問題がありました。そこで、改正法では、インセンティブを付与するための手段として機能するようにさせつつ、補償の範囲等を明確にするため、会社補償に関する規定を設けました（会430条の2）⁷⁷⁾。

76) 齊藤貴文・小作恵石・松井都志子・加藤淳平・瀬尾優典「財務報告に係る内部統制の評価と監査についての基準等の改訂について」商事法務2329号（2023年）14頁～。

77) 補償契約を締結するには、取締役会設置会社では取締役会の決議で補償契約の内容を決定（取締役

補償契約の具体的内容としては、(i)当該役員等が、その職務の執行に関し、法令の規定に違反したことが疑われ、又は責任の追及に係る請求を受けたことに対処するために支出する費用（防御のために必要な費用）、および(ii)当該役員等が、その職務の執行に関し、第三者に生じた損害を賠償する責任を負う場合における、(イ)当該損害を当該役員等が賠償することにより生ずる損失（損害賠償金）、または(ロ)当該損害の賠償に関する紛争について当事者間に和解が成立したときは、当該役員等が当該和解に基づく金銭を支払うことにより生ずる損失（和解金）です。

⑤役員等のために締結される保険契約とは、いわゆる役員等賠償責任保険契約（Directors' and Officers' Liability Insurance (D&O 保険)）であり、これは、（保険契約者である）株式会社が、保険者（保険会社）との間で締結する保険契約のうち役員等がその職務の執行に関し責任を負うことまたは当該責任の追及に係る請求を受けることによって生ずることのある損害を保険者が填補することを約するものです（会430条の3第1項）⁷⁸⁾。1993（平成5）年改正商法で株主代表訴訟に関する規定の改正が行われたことで、実務のなかでD&O保険が普及するようになりました。しかし、2019（令和元）年改正以前においては、会社法上、D&O保険に関する規定がないため、手続などの解釈上の問題がありました。令和元年改正法の議論では、会社補償と同様に、役員等として優秀な人材を確保するとともに、役員等が損害賠償責任を負うことを過度に恐れてその職務の執行が萎縮することがないようにし、役員等に対して適切なインセンティブを付与するという考え方とともに、他方で、D&O保険が認められる範囲によっては、役員等の職務執行の適正性が損なわれたり、取締役等と会社との利益が相反するという問題がありました。そこで、この改正法では、インセンティブを付与するための手段として機能するようにさせつつ、いかなる範囲の責任を付与する保険であるかを明確にするため、役員等賠償責任保険契約に関する規定を設けたのでした（会430条の2）。

この役員等賠償責任保険ですが、東京証券取引所のプライム市場の加入率は84.3%なのですが、スタンダードとグロース市場の上場企業の約4分の1が未加入だったようで⁷⁹⁾、この賠償責任保険の販売が伸びているようです。損害保険大手4社の契約は2021（令和3）年度に1万件と5年前の2倍に増えたそうです⁸⁰⁾。また、上場企業を中心に支払限度額の増額検討の依頼が増えているようです。前述のように、経営上の失敗を企業や株主による

会非設置会社にあっては株主総会の決議）する必要がある（会430条の21項）。補償契約を締結すると、事業報告での開示が必要であり（会社法施行規則121条3号の2、3号の3）、また株主総会参考書類での開示も必要である（施行規則74条1項5号等）。

78) D&O保険を締結するには、取締役会の決議が必要である（会430条の3第1項）。また、補償契約と同様に、事業報告の開示が必要であり、株主総会参考書類での開示も必要となる（会社法施行規則74条1項6号、121条の2）。

79) 「役員賠償保険、4分の1が未加入 社外取締役の登用に影響も」日経新聞2022年12月7日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB022AO0S2A201C200000/>

80) 役員賠償保険の販売、5年で2倍 訴訟リスクに警戒強く」2022年9月26日 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB151WA0V10C22A800000/>

訴訟のリスクが高まってきているからです。社外取締役の起用の重要性が指摘されるなかで、その人材獲得にあたり、この賠償責任保険加入の有無も重視される場合があることから、中小規模の企業も対応を迫られていると考えます。

おわりに

今回は、会社法、金融商品取引法、さらにはコーポレートガバナンス・コード（2021年改訂版）などとの関わりで、近年の企業社会における状況について紹介をしてきました。世の中がデジタル化（DX）していくなかで、株主総会に関係する事柄がどれだけデジタル化を進められるのかという問題があります。機関投資家などの動向に注意する必要がありますが、何よりも株主との“充実した・建設的な対話”を大事にしていかなければいけません。

そして、企業を取り巻く ESG 要素が、その企業に対するリスクとなっており、企業や経営者にはそのリスクへの対応が重要な課題となっています。企業・経営者は、今後、気候変動への対応、脱炭素、サステナビリティ、人的資本、人権（人権デューディリジェンス）、ダイバーシティ（多様性）、ガバナンス体制など様々な観点での対応が迫られています⁸¹⁾、こうしたことを欠いている企業は、株主をはじめとする様々なステークホルダーから厳しい要求を経営戦略として迫られることになりそうです。場合によっては、経営責任だけに留まらず、法的な責任として訴えられるリスクを改めて認識していく必要があるでしょう。しかし、経営に当たり過度な萎縮を回避するためにも、大企業にかかわらず、中小企業であっても、多様な価値観を持った人材を確保し、「会社の利益・企業価値を上げる経営体制」と「経営に対する牽制・監督体制」を兼ね備えた取締役会を構築し、コロナ後の企業経営に臨んでいただきたいと思います。

81) 神作裕之「人的資本とコーポレートガバナンス」商事法務2329号（2023年）4頁～。なお、神田秀樹「コーポレートガバナンス・コードの2021年再改訂」『企業法制の将来展望』（公益財団法人資本市場研究会、2021年）370頁～。