

## 第7回運営小委員会 議事要旨

日 時：平成20年6月27日（金）15時00分～17時00分

場 所：（社）日本監査役協会 本部A会議室

議 事：1. 各論の検討（1）、（2）

- 1) 大規模第三者割当増資に関する前回の懇談会の議論のまとめ
- 2) 買収防衛策と監査役の関与について
2. 会計監査関連事項に関する今後の議論の進め方について
3. その他

### 議事内容

#### 1. 大規模第三者割当増資に関する前回の懇談会の議論のまとめについて

##### (1) 議論の整理

事務局より、標題に関する説明があった。主な要旨は以下のとおり。

### 事務局（武井委員）

#### 基本的方向性

前回の有識者懇談会での議論では、一定の方向性が見えたところと、細部を詰めなければならぬところがあったと考えている。基本的には、「上場会社が行う一定の『大規模第三者割当増資』について、監査役から一定の意見を求め、開示を求める方向で検討を行う」ということを、一つの方向性として検討してはどうか。

#### 二読とりまとめに向けての整理・検討事項

- ① 市場の持つ「違和感」について
  - ・ 「大規模増資に対して、どういった点で株主資本市場が違和感を持っているのか」に関して、「本当に何が問題なのかという点を、もう一段詰めるべきではないか」という指摘があったことを踏まえ、追加精査をするつもりである。一方で、健全な資金調達への妨げとなつてはならないという点については合意を得ているところであり、この点にも配慮して問題点の精査をしていきたいと考えている。
  - ・ 20%か50%かといった比率の点は、議論を進めていく中で最後に決まることかもしれないが、いずれにせよ、監査役が追加で意見を表明する必要があるのか、改めて一定の合意を得ておいた方がよいのではないか。
- ② 対象となる「大規模第三者割当増資」の範囲について
  - ・ 「特定の第三者に、増資前発行済株式総数の20%ないし50%を超える規模の第三者割当増資を行う場合」を一つのたたき台として議論をしてはどうか
- ③ 監査役が意見を述べる観点

- ・ 現行法上監査役が行うべき義務を適切に果たしてもらい、ということであれば異論はなかったものと考えている。
  - ・ この点については、前回の有識者懇談会で「A案（適法意見型）」、「B案（適法＋公正意見型）」、「C案（適法＋公正＋妥当意見型）」の3つの案を示したところであるが、B案にも監査役が法的に行うべきことが含まれているとの指摘があったことを踏まえて前回の議論を整理すると、「A案＋@（(1)法令・定款違反の事実が認められないこと＋(2)「著しく不当な事実（会社法382条参照）」がないこと）」という観点については、あまり異論のないところなのではないか。
  - ・ 具体的に意見を述べる例として、「①取締役会決議による発行の場合に有利発行に該当しないこと」、「②取締役会として新株発行を決めた過程・内容が経営判断の原則に則っていること」、「③新株発行の主たる目的が現経営陣の保身目的とは認められないこと」を挙げているが、いずれについても、「どのようなかたちで、何を監査して、どのように意見を言うのか」ということまでを含めて、きちんとわかるようにガイドをしていく必要がある、監査役協会も含めて、きちんと外にメッセージを出していくことが必要であると考えられる。
- ④ 実効性のある意見をどのように得るか
- ・ 監査役が意見を述べる場合の実効性を担保する手法として、「(1)監査役の見解等を取引所の開示事項としてはどうか」という案が出たところである。この点について、東京証券取引所を含めた関係各所との具体的な調整を、二読段階までの間に進めていきたい。
  - ・ 開示内容の実効化のため、「監査役としての善管注意義務や職責に照らして何をすべきなのか」を例示するなど、実務向けのメッセージを出す作業についても進めてはどうか。
- ⑤ その他の法的論点の検討
- ・ 監査役が意見を述べることの効果をどう考えるか。例えば、監査役から（適正意見でなくても）何らの意見の開示もない状況で強行された大規模増資についてどう考えるかといったことや、監査役の見解にはどういった法的責任が伴うのか、という点が論点となる。
  - ・ 意見を出す場合に、それは監査役会として出すのか、独任制を踏まえた監査役個人の意見として出すのかを検討する必要がある。
- ⑥ 監査役が意見を述べる上で欠けている要素の検討
- ・ 監査役の人選、独立性、情報入手体制などにおいて現実はどういった問題があるのかを認識した上で検討を進める必要がある。それを踏まえた上で、何をすべきかを提言していく必要があるのではないかと。

## (2) 意見交換

説明後、意見交換が行われた。主な要旨は以下のとおり。

- ・ 前回の有識者懇談会では、監査役の意見について「提出型」の選択肢も示されていたところであるが、今回の議論の整理では「提出+開示型」で進めるという整理か。
- ・ これまでの議論では、株主に適切に判断してもらおうという趣旨から「開示をしないと意味がない」という意見が強かったように思うが、「開示は不適切である」といった意見があれば出していただきたい。
- ・ 社外の人からみたときに、どの程度の割合が大規模として認識されるのだろうか。3分の1を超えるような増資については、やはり意見を出すべきだと考えているが、例えば20%といったときに、社外の人意見を出すべきという認識を持つのだろうか。
- ・ 議論にあたっての関心は30%程度以上の案件ではないかと思われるが、20%が一つのラインと考えることもでき、今後の議論を踏まえて決定していけばよいのではないか。
- ・ 20%か50%かといった割合の議論は本質的な問題ではないのではないか。本来、各監査役がそれぞれに判断し、意見を持っているはずである、というのが会社法の建付けであり、それはどのような割合であっても同じである。それを最終的にどう取りまとめ、開示するのかという過程で「何%か」という割合を採り上げるべきであり、その点を混同しないように留意する必要があるのではないか。
- ・ 意図的に株式併合を事前に実施した後で大規模な第三者割当増資を行うような場合と、そうではない健全な増資とをどう分けるかも検討課題である。また、取りまとめにあたって、「監査役に差止権を付与すべき」といった立法論にも踏み込むことになるのか。
- ・ 監査役に差止権を付与すべきとの立法論の扱いについては、議論の俎上には上げるが、反対論が強ければ除くことになるのではないか。差止権を付与しなくても、株主のみに差止権が付与されている現状に照らして、株主に対する情報提供という趣旨で「提出+開示型」にする、という整理であれば理論的には成立するのではないか。ただし、「提出+開示型」としたときに、監査役が意見を開示することを恐れて、健全な20%の増資が阻害されてしまう恐れがある点が問題である。20%の増資が何のために行われているのかという前提をもう一步踏み込んで調べる必要もあるのではないか。
- ・ 第三者割当増資を実施するときのタイミングが、経営にとっては重要であり、経営のトップがタイミングを見て、臨時の取締役会を招集して実施するという場合もある。「企業の健全な資金調達を阻害しない範囲」という大前提からすると、監査役が意見を出すとして、社外の監査役をすぐに集めるという、物理的な調整が可能な

のかどうか問題になるのではないか。

- 資金調達には緊急性を要する場合もあるため、監査役の意見表明が遅れることで資金調達が阻害してしまわないようにすることも実効化を図る上で検討すべき事項である。緊急の資金調達の際に、監査役が自身の法的責任を怖がって資金調達が阻害してしまわないようにするために何をすべきかを検討することも必要である。
- 多くの会社では実務的に、資金調達の案件を取締役に諮る前に、経営会議などを開催しており、その場に監査役が出席するような仕組みになっているのではないか。
- 特に第三者割当増資ではトップシークレットで実施する場合も多く、関係する取締役だけで意思決定を済ませてしまう場合もあるのではないか。監査役会での審議を介在させることでタイミングを逸してしまうこともありうるのではないか。
- 資金調達のタイミングや必要性について監査役が意見を述べるということには反対意見が強く、議論にあたっては「このタイミングでなければならない」といったことに関しては監査役が意見を述べるものではないという整理をしている。「①取締役会決議による発行の場合に有利発行に該当しないこと」、「②取締役会として新株発行を決めた過程・内容が経営判断の原則に則っていること」、「③新株発行の主たる目的が現経営陣の保身目的とは認められないこと」といった程度の要件は、緊急を要するものであってもクリアしていると考えてよいのではないか。それを監査役が確認し、意見を述べるということであれば弊害はないのではないか。
- 「緊急だから」というだけで説明のつく問題ではないのではないか。緊急といっても経営者はある程度時間をかけて検討しているはずであり、その過程で必要があれば監査役は意見を述べるのが法的には期待されている。法の期待に応えるような実務の改善も必要なのではないか。
- 経営会議には社内の監査役が1名出席し、社外監査役は出席しないというケースもある。そうした場合、社外監査役にいかなる場合もすぐに情報が伝わるというのは難しいことも考えられる。「監査役会」としての意見を求めるのは難しい場合もあるのではないか。
- 会社法に照らせば、社内の監査役1名の意見でよい、とすることも可能であると考えられる。
- 監査役の意見をどのように開示するのか、という点については、増資に関する現在の開示において、監査役の意見を付するものとするのが考えられる。
- 現在東京証券取引所では、資金調達の目的や第三者割当増資を資金調達手段として選択した理由が開示されている。そこに監査役の意見の開示を追加するということは一つの手段にはなるのではないか。一方で、開示することの必要性や有効性を改めて検討していく必要もあるのではないか。
- 第三者割当増資の目的や割当先の明確化は、経営の透明性向上につながるのではないか。

いか。目的や割当先を明確にしなければ株主平等の原則は保たれず、監査役が何らかの意見を述べることは重要であり、証券取引所における開示を実施するべきである。同時に、社外の監査役への情報提供も重要性は高いのではないか。

- ・ 透明性の観点からは、社外性・独立性という要件はやはり重要である。その点からも、社内の監査役1名のみが意見を述べるという案は適切ではないのではないか。また、監査役の意見を証券取引所の開示事項にするという案は適切ではあるが、それだけで十分なのかどうかについても更に検討していく必要もあるのではないか。
- ・ 監査役の意見については、やはり社外監査役を含めた監査役会としての意見であることが必要ではないか。
- ・ 海外の投資家からの独立取締役導入に対する要望や期待は大きく、社外監査役がある程度機能する仕組みがなければ、投資家の目線ではなかなか評価されないのではないか。
- ・ 各委員のご意見を踏まえると、社外監査役と迅速に情報共有を図ることが重要であるという整理でよいのではないか。
- ・ 有識者懇談会や運営小委員会での議論の結果を、どのように実効性ある形で運用していくかについての議論があってもいいのではないか。監査役協会の指針という形で示すのか、何らかの強制力を持たせるのかという点については監査役協会として考えておく必要があるのではないか。
- ・ 監査役協会の出す各種基準等には強制力はないが、多くの会社が監査役協会の出す各種基準等を活用し、場合によっては遵守してもらうことで市民権を得る、ということにはなるのではないか。
- ・ 買収防衛策に関しては、法的に監査役の意見表明が求められているが、大規模第三者割当増資に関しては法的な意見表明のルートが設けられていない以上、監査役協会ですべての示したとしても従わない人がいる可能性はある。強制力という点では、証券取引所の協力が不可欠ではないか。
- ・ 監査役監査基準についていえば、多くの会社の監査報告において「監査役会が定めた監査役監査の基準に準拠し」と記載されていることから、各社では自ら規範性を持たせていると考えてよいのではないか。その上で、証券取引所が後押しするような仕組みを作れば、さらに機能していくのではないか。

## 2 買収防衛策と監査役の関与について

### (1) 論点整理

事務局より、標題について説明があった。主な要旨は以下のとおり。

#### 事務局（武井委員）

#### 買収防衛策と監査役の関与に関する論点整理

- 1) 本論点整理において「買収防衛策」とは、いわゆる「事前警告型の買収防衛策」であることをまずは念頭に置いて議論を行う。
- 2) 「買収防衛策」においては新株予約権が活用され、その発行は基本的に取締役会決議をもって行われることから、取締役会決議の適正性の確保が論点となる。
- 3) 買収防衛策の発動が取締役会決議により行われる場合については、前回の大規模第三者割当増資に関する論点整理に準じて、監査役の見解のあり方を検討することでどうか。
  - ・ ①法令・定款違反の事実が認められないこと+②著しく不当な事実（会社法382条参照）がないこと。特に経営陣の保身のために発動を決議していないことが重要。
- 4) 買収防衛策の発動の是非は、最終的には何らかの形で株主総会の場における株主意見の反映の機会を得ることが多い。そこで、監査役として会社法384条に従い、「一定の観点」から調査を行い、その結果を述べることについて検討することでどうか。
- 5) また、現在実務で行われている独立委員会について、それに対する監査役関与のあり方が議論の対象となる。

#### **有事の株主総会での意思確認について監査役が384条の調査を行うべき観点**

- 1) 監査役が監査結果を述べることについての考慮要素
  - ① 株主総会に付議される議案や書類について、監査役が法令定款違反や著しく不当な事実の有無を調査し、その結果を株主に周知させることを求められているということは、監査役には、株主がその判断の前提とする重要な事実・情報を指摘・提供する職責が、一定程度あるといえるのかどうか。
  - ② 監査役が対外的に意見等を述べる範囲には、一定の合理的限界があるのではないかという指摘もある。
  - ③ 実際には、対外的な意見陳述の権限を監査役が有していることが「抜かずの宝刀」として機能して、取締役会の場で買収防衛策の運用を行う際に監査役の見解が適正に反映されるという効果を持っていることに鑑みれば、「合理的限界説」については、それほど神経質にならなくてもよいといえるかどうか。
  - ④ 会社法施行規則において求められている監査役の見解は、事業報告に記載されている買収防衛策の内容に対する監査役としての意見と考えられるが、事業報告に記載されるべき買収防衛策について、その実際の「運用」時点においても、①株主共同の利益を損なうものではないこと、②会社役員の地位の維持を目的とするものではないこと、について監査役が一定の見解を表示することも否定されていないと考えることができるかどうか。
  - ⑤ 臨時総会における384条の見解についてどう考えるか。

2) 監査役が384条の調査結果を述べるにあたって行う必要がある調査（監査）のスタンスとして、以下の2案を検討

A案：プロセスチェック型（あるいは+著しく不当でないことの実質内容チェック型）

B案：プロセスチェック+実質内容チェック型

3) 監査役が384条の調査を適切に行うことをどう担保するかについて、以下の2案を検討

A案（監査役の善管注意義務からの自主規制案）：

買収防衛策について「有事の株主総会での意思確認」が行われる場合には、384条の調査結果を述べるのが監査役の善管注意義務として求められていることを、監査役監査基準など実務における自主規範等の形で明確に示す。

B案（インセンティブ付与案）：

（A案に加えて）、監査役が384条の意見を述べた方が司法判断等においても有利に働きうると言う仕組みとする（メリットを示した誘導型）。

### 独立委員会と監査役の関与に関する論点整理

- 1) 独立委員会は、多くの買収防衛策の場合、法的に取締役会が行う判断事項について、取締役会の判断が恣意的にならないための工夫といえる。
- 2) 買収防衛策に関する判断に法的責任を第一次的に負っているのはあくまで取締役会であることから、独立委員会を経た判断の適正性（独立委員会の人選の独立性その他の適切さを含む）についても、監査役は、取締役会の判断全体の適正性の一環として、意見を述べることとなる。
- 3) 独立委員会の委員として監査役が入ること自体は、法的に禁じられているとまで考える必要はないのではないか。
- 4) 独立委員会に監査役が加わることを何らかの形で強制することについてどう考えるか。以下の3案を検討。

A案：（社外取締役が独立委員会の過半数を占めている場合を除いて）監査役会が独立委員会に代替することを強制する案

B案：社外取締役+監査役（又は社外監査役）が独立委員会の過半数を占める（=要は「業務執行から独立した会社役員」が過半数を占める）よう強制する案

C案：「社外取締役+監査役（又は社外監査役）」（=要は「業務執行から独立した会社役員」）が独立委員会の過半数を占めることをBest Practiceとして提示ないし誘導する案

### その他の関連周辺論点

- ・ MBOなど、少数株主が排除される局面における独立委員会及び監査役のあり方

(親子上場における子会社少数株主の保護に関する議論の箇所併せて検討)

### 監査役が上記の役割を適正に果たすために必要な体制・条件整備等に関する検討事項

- ① 監査役は十分な情報提供を受けているか+十分な情報へのアクセスがあるか。
- ② 監査役に適正に意見を作成する現実の動機があるか。
- ③ 監査役がどの程度自ら調査を行って意見を述べる必要があるのかについては、例えば自主ガイドライン（監査役協会からの自主規範等を含む）が公表されて、調査の方法・程度等を定めて、監査役として果たすべき具体的任務の範囲を明らかにしていくこと。
- ④ 監査役の人選。

### (2) 意見交換

説明後、意見交換が行われた。主な要旨は以下のとおり。

- ・ 調査のスタンスとして、「B案：プロセスチェック+実質内容チェック型」は難しいのではないか。
- ・ 実際には、社外監査役が何らかの形で関与することが多くなるとは考えられるが、独立委員会への監査役の参加強制については、難しい面もあるのではないか。
- ・ そもそも独立委員会を設置すること自体が不要なのではないか、という問題提起も必要ではないか。
- ・ 独立委員会については、実務上、設置されることが多く、その流れを止めることは難しいのではないか。したがって、独立委員会の独立性をいかに担保するかを検討するのが現実的ではないか。例えば、社外監査役や社外取締役を必ず加えることなどが考えられるのではないか。
- ・ 「B案：プロセスチェック+実質内容チェック型」については、合理的限界説から問題になるということはないのではないか。この点は大いに議論すべきである。
- ・ 監査役が384条の調査を適切に行うことをどう担保するかという点については、A案（監査役の善管注意義務からの自主規制案）・B案（インセンティブ付与案）ともよく議論してはどうか。特にB案の考え方は検討に値するのではないか。
- ・ これまでの実務において、なぜ論点として掲げた事項が運用されていなかったのかをよく検討する必要があるのではないか。米国から出される社外取締役の義務付けといった提案に対処するためにも、現状の問題点の整理は重要である。独立委員会の運用上の問題点もきちんと検討する必要があるのではないか。
- ・ 現状として、会社法384条がどのように運用されているのか把握した上で議論を進めてはどうか。
- ・ 相当数の会社で株主総会の席上、監査役が384条の調査結果も含めた口頭報告が実施されている。



- ・ 今後は監査報告ひな型において、384条に基づく調査結果の示し方を提示していくことも考えるべきではないか。
- ・ 本件の検討にあたっては、買収防衛策導入時に株主総会に諮ること及び実際に買収提案があったときの防衛策発動時の両方を想定して議論する必要があるのではないか。
- ・ 議論にあたっては、社外監査役や社外取締役の独立性の問題を整理しておく必要があるのではないか。

### 3. 会計監査関連事項に関する今後の議論の進め方について

#### (1) 問題点の整理

事務局より、標題について説明があった。主な要旨は以下のとおり。

#### 事務局（町田行人弁護士）

把握しておくべき問題点として、次のような事項が考えられるのではないか。

#### 有価証券報告書及び内部統制報告書・監査人監査報告書と定時総会との関係（定時総会前の株主への情報提供に関して）

- 1 有価証券報告書及び内部統制報告書・監査人監査報告書が定時総会前に株主に情報提供されていないことでどういう問題が生じているのか（または生じうるのか）。
- 2 有価証券報告書及び内部統制報告書を定時総会前に株主に提供する場合、実務上、どのようなスケジュールが想定されるのか。
- 3 有価証券報告書及び内部統制報告書・監査人監査報告書を前倒して作成することが現実的に可能なのか（困難なのだとしたらその主要因）。
- 4 金商法上の監査人の内部統制監査報告が定時総会で報告される又は定時総会前に株主に提供されるために障害となる事由（①実態面、②法制面）は何があるか。
- 5 諸外国の状況はどうなっているか。

#### 有価証券報告書（内部統制報告書・監査人監査報告書を含む）と事業報告・計算書類との関係

- 1 現状これが二つ存在していることで、何が問題となっているのか。
- 2 両者の記載事項ではどういった差異があるか。また実務で何か負担となっていることがあるのか。
- 3 重複事項の記載を一方の開示書類で省略できるとした場合、実務上の負担は大きく減るのか。利用者側の利便性を損なうおそれはないか。
- 4 両者の法的性格とその機能との差異
- 5 会社法上の会計監査と金商法上の財務諸表監査の二重監査となっていることによって、監査人は具体的にどのような負担を受けているのか。

- 6 二重監査によって監査人が受ける負担は、開示書類を統一し、監査証明を一つにしなければ解消できないのか。他に負担を減らす方法は考えられないのか。

### **監査人及び会計監査人の選任及び報酬決定（いわゆる「インセンティブのねじれ」問題）関連**

- 1 監査人の独立性を阻害する事実として、具体的にどのような事実・問題点が存在しているのか。「インセンティブのねじれ」が原因で実務上生じているものなのか。
- 2 会社法上の会計監査人と金商法の監査人とは、役割・権限等においてどういった具体的差異があるのか。
- 3 会社法上の会計監査人の報酬と金商法の監査人の報酬とは、どういった具体的差異があるのか。
- 4 監査役が行っている同意の実態はどうなっているか。現行の「同意権」では、実務上「インセンティブのねじれ」を克服することはできないのだろうか。できないとすればその原因は何なのか。
- 5 監査役に決定権を与えることによって、実務上どのような変化が生じると想定されるのだろうか。監査人の独立性を確保するに足りるような変化が生じると想定されるのか。
- 6 監査役に決定権限を付与する選択肢について、監査役側に求められる条件・環境整備等として何かがあるか。
- 7 諸外国の状況はどうか。

### **会計（監査）関連の観点から監査役に求められる役割・能力・人選等**

- 1 現状についてどういった問題点があるか。
- 2 現状において、監査役は監査人の選任及び報酬決定を適切に行うことができるだろうか。そのためには、監査役にも会計監査に関する知見が求められないだろうか。
- 3 上記一から三までの検討から演繹される点として他に何かあるか。

### **事務局（伊藤専務理事）**

関会長より、以下のご意見が出されている。

- ・ 「ねじれ問題」は、法律上の問題（これが本質ではない）というよりも執行部と会計士との問題。監査人の執行からの独立をどのようにあぶり出すか。現実には、課長クラスと会計士との折衝で決まっており、経営トップは細かいことは何も知らない。会計士としては、監査の過程で種々世話になるという側面があり、監査契約にしても会計士サイドから本当のことを言わないということもある。
- ・ 「同意権」ではやはり機能しない。人事と報酬を握られていることの意味を考えるべき。経営者に有無をいわせないようにどのようにもっていくか、が問題。人事と

報酬を執行部に握られているので、会計士としても執行の顔色をうかがうということになる。

#### **徳住委員長代理**

- ・ 「一 有価証券報告書及び内部統制報告書・監査人監査報告書と定時総会との関係」及び「二 有価証券報告書（内部統制報告書・監査人監査報告書を含む）と事業報告・計算書類との関係」に掲げられた点は、技術的に乗り越えていくべき課題である。一方、インセンティブのねじれの問題は、技術的に乗り越えるというよりは、スタンスの問題であり、結論を一つに絞ることは難しい場合もあるのではないか。

以上