

進化するコーポレート・ガバナンスと 監査役等の役割

東京大学 名誉教授

神田 秀樹 (かんだ ひでき)



1 監査役等をめぐる環境の この10年の変遷

(1) 法制度の変遷など

日本監査役協会設立50周年を迎えられました、大変おめでとうございます。このような場に本日お招きいただき、お話をさせていただく機会をいただきまして大変光栄に存じます。

本日のテーマである「進化するコーポレート・ガバナンスと監査役等の役割」ですが、具体的には50周年でございますので、それを節目として過去10年間を振り返り、そして将来の10年を展望させていただきます。

監査役等をめぐる環境の10年の変遷といっても、いろいろなことが起きており、一言では述べることもできませんし、私もその全てを理解しているわけではありませんけれども、法制度の変遷とコーポレートガバナンス・コードの制定・改訂、そしてその他という問題意識で少し振り返ってみたいと思います。

会社を取り巻く法律はたくさんありま

して、監査役の皆さま方として向き合わなければいけない法律も山のようにあるわけです。本日のテーマはコーポレート・ガバナンスということで、会社法が出発点となる法律であることもあって、会社法プラス α の辺りを中心にお話することになりますが、会社法は企業を取り巻くたくさんある法律のうちの一つにすぎません。

では、日本に会社がどれだけあるかですが、法務省の登記の統計では、昨年10月現在、会社法に基づく会社は400万社近くあり、大多数は中小規模の会社です。

会社法改正の過去10年を遡りますと、2014年（平成26年）改正と2019年（令和元年）改正の2回があります。商法が平仮名・口語化されて会社法という名前の法典になりましたのは2005年（平成17年）ですけれども、2014年の改正では、「監査等委員会設置会社」という新しい機関設計が導入されるに至ったのが、一つの大きな改正項目です。

この10年間の法改正は非常に多く、これは今後の10年を展望する上でも大変大事なことだと思えます。すなわち、これ

からの10年はやはり法改正ラッシュが続くことを予想しなければいけないと思います。

なぜ、これほど会社法その他の法律が頻繁に変わるのかというと、会社法に関する限り先進諸外国に共通の現象です。つまり、日本だけが頻繁に法改正しているわけではありません。先進諸外国、発展途上国も含めて、法改正ラッシュになっていると言ってよいと思います。

会社法に関する限り、改正を後押しする原動力は二つあり、簡単に言うと「証券市場の変化」と、そしてもう一つは会社法というものの役割についての「認識の変化」があります。

伝統的には、会社法は中立的というのでしょうか、会社に関わる私人間の法律関係を扱い、利害を調整する私法的な法規であると理解されており、今でももちろんそういう性格が強いわけですが、それがちょうど世紀が変わる2000年頃から、会社法にその国の経済をサポートし、あるいはその国における企業の成長を応援する機能を果たすことが求められるようになりました。いわゆるコーポレート・ガバナンスに関する議論と共にこれが世界的に認識されるようになりまして、そういう観点での会社法の改正が行われて今日に至っています。

関連して、上場会社等のいわゆる金融商品取引法適用会社にだけ適用される法律ではありますが、金融商品取引法という重要な法律があります。これも2008年以降、ほぼ毎年改正が行われている状況にあります。

諸外国の動向としては、最近だけで申しますと、2023年9月にG20とOECDのコーポレート・ガバナンス原則が改訂されました。OECDのコーポレート・ガバナンス原則は1999年に制定され、その後2度の改訂を経て、昨年9月の改訂は3度目になります。この原則は会社法等にパラダイムの変化をもたらす一つの重要なきっかけになったものと言ってよいかと思います。

日本でもコーポレートガバナンス・コードが2015年に策定されましたけれども、これもOECDのコーポレート・ガバナンス原則を参考にし、OECDのコーポレート・ガバナンス担当部門のヘッドの方に、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする有識者会議に参加していただいて、日本のコーポレートガバナンス・コードが制定されました。

次に、日本が参考にしましたイギリスのコーポレートガバナンス・コードがあります。これは最近ですけれども、今年(2024年)の1月に改訂されています。

それからアメリカにはコーポレートガバナンス・コードはありませんが、その代わりに、アメリカ法律協会においてコーポレート・ガバナンスに関する法のリステイトメント (restatement) の作業がかなり精力的に進んでいます。

ちょうど10年前の2014年の会社法改正が翌2015年5月1日から施行されていますけれども、それによって監査等委員会設置会社が導入されたために、会社法上の区分に応じた機関設計は24通りあることとなります。ただ、大規模と言います

か、上場会社などの場合、その多くは会社法の定義の公開会社であり、かつ大会社ですので、選択肢は3択になります。伝統的な監査役会設置会社、2014年改正で導入されました監査等委員会設置会社、そして2002年に導入され2003年から施行されました指名委員会等設置会社です。

ただ、新聞紙上等をご覧くださいますと、私も存じ上げなかったのでお恥ずかしいことですが、私は授業では「上場会社は、全て大会社で、かつ株式譲渡制限のない公開会社だ」と言ってきましたが、実は税制上の理由で上場会社の中にも、わざと会社法上の大会社でなく、資本金を1億円にしている会社がありあるという報道がされています。会社法上の大会社の定義は「資本金5億円または負債の総額200億円」ですので、負債が200億円より少なく、資本金も5億円未満であれば大会社ではなくなります。そうすると上場会社であっても非大会社となります。ただ、実際問題としては、東京証券取引所は公開大会社の機関設計を求めていますので、おそらく上場会社では、公開大会社の機関設計以外の選択をしている会社はほぼ存在しないと言ってよいと思います。

一つだけコーポレート・ガバナンスの観点で言いますと、2014年に監査等委員会設置会社が導入されたときに、私は図で書くのに非常に迷いました。最後まで考えて何度も書き直しましたが、結局これでいこうとして授業等で配布しているのが参考資料「大会社かつ公開会社における選択肢（会社法）」の図です。

何が違うかという点、指名委員会等設置会社では監査委員会は取締役会の下に図を書いています。監査等委員会設置会社では監査等委員会を取締役会の下に書くべきか、横に書くべきか非常に悩みました。どちらも一長一短なので、ある意味どちらも正しくないのですが、最終的には私は横に書くことに決めまして、今もそれでよいと思っています。

監査等委員会はもちろん取締役会の中に置かれ、過半数が社外取締役から構成されるわけですが、監査役会に近く、独立性という意味でも監査委員会とは違う位置付けになっているということがございます。監査等委員会は、言ってみれば監査役会設置会社の監査役が取締役会において議決権を持つような形になったという姿に近く設計してあります。これは、そのときの法制審議会の部会における議論等を反映して出来上がった制度だからです。

実情ですが、毎年7月末から8月上旬に東京証券取引所が公表している機関設計の統計によりますと、昨年7月現在の東京証券取引所の上場会社3,800社のうち、監査等委員会設置会社はほぼ40%に達する状況です。指名委員会等設置会社は2%台ですので、2002年の改正で導入されて20年経っているわけですが、数の上ではそれほど多くはありません。ただし、実数は増えています。伝統的な監査役会設置会社は今60%を少し割るといふ数字になっており、今後この傾向はさらに進んでいくと思います。

(2) コーポレートガバナンス・コードの 制定と改訂、そして現在

コーポレート・ガバナンスの観点から上場会社法制は目まぐるしく、この10年間、あるいは15年間で変化してきました。「なぜ、これだけ変わらなければいけないのか」を皆さま方と一緒に考えてみたいと思います。

上場会社の法制についてガバナンスを中心に見ますと、会社法の規律を「緩和」するものと「強化」するものがあります。緩和は、主として特別法である産業競争力強化法と呼ばれているものです。最近の一番有名な例は、バーチャルオンリー株主総会の開催を認めるというものです。会社法上は、株主総会は物理的に場所を定めて開催しなければいけません。場所を定めて開催すれば1人も来なかったということは構わないのですが、少なくとも株主総会に行きたいと希望する株主がいたら、その株主を受け入れる場所を決めなければいけません。これに対して、産業競争力強化法は、一定の条件の下で、経産大臣と法務大臣の確認を受ければという手続がありますけれども、完全バーチャル、条文の言葉で言う「場所の定めのない株主総会の開催」を可能にしています。

実際、これに従ってバーチャルオンリーの株主総会を開催した会社がありますが、まだ数は非常に少ないです。将来それを可能にするための定款変更をされた会社はそれなりの数ありますけれども、そういう会社もよほどのことがない限り、つ

まりコロナのような状況や大きな天変地異があるとか、何かそういうことでも起きない限りはバーチャルでは開催しないという形での定款変更が実務としては多く、実際に機関投資家の中には、そういう限定を付けない定款変更には反対の議決権を行使するところもあるという状況です。いずれにしても、産業競争力強化法による特例は企業にとって大変大事な会社法の特例です。

他方、「強化」は金融商品取引法ですけれども、法律というよりも東京証券取引所の上場規則が大変重要です。昨年に生じたことを中心に申し上げますが、東京証券取引所は、3月31日に「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」を全上場会社の社長宛てに送付しています。

そして、フォローアップ会議は金融庁と東証を事務局とするコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードの改訂を審議する会議でして、私はご縁があって座長をさせていただいていますけれども、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」を昨年（2023年）4月に公表し、そのアクション・プログラムを実施している状況にあります。

また、金融商品取引法は昨年（2023年）3月に国会提出された改正法案が11月に成立し、例えば四半期報告制度の廃止と四半期決算短信制度への一本化が、この（2024年の）4月1日から施行されています。

これが昨年の金商法の改正になりますけれども、さらに今年も3月15日に、金

商法等改正法案ともう一つの法案が国会に提出されています。もう一つの方は担保法制に関わるもので、金商法等改正法案の方はTOBなどと言っていますけれども、公開買付制度・大量保有報告制度等に関する改正、その他の改正を含んだ改正法案になります。したがって、金商法について言いますと毎年改正は続いていまして、しかも今後かなり重要な中身を含んだ改正が続くことは、まず間違いのないだろうということになります。

東京証券取引所が昨年3月に「資本コストを意識した経営をしてください」というお願いを出しましたが、これはかなり重要な話で、新聞などでは「PBR 1倍割れを直してください」といった内容が報道されることが多いのですが、実際のところは必ずしもPBRだけにこだわる趣旨ではありません。「もう少し株式市場、資本コストを意識してください」という点に重点があると私は理解しています。

昨年4月26日公表の「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」ですけれども、フォローアップ会議は、これまでコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードを3年ごとに改訂してきましたが、今後は3年ごとの改訂はしないと決めたのが一つ象徴的で、代わりに「実質化」を推進するためのアクション・プログラムを策定して実施するという方針変更をしました。

アクション・プログラムを定めてほぼ1年近く経ちますので、今後開催されるフォローアップ会議ではこの1年間の振

り返りと、必要であればアクション・プログラムの一部改訂等が議論されることになるかと予想されます。

参考資料「日本の上場企業のコーポレートガバナンス改革のポイント」は、私がコーポレート・ガバナンスの話を一言でするときに使っているものです。日本の上場企業のコーポレート・ガバナンス改革には特徴があります。これは歴史的な偶然なのか必然なのかは、議論のあり得るところかと思えます。

その特徴は4点です。一つ目は、コーポレート・ガバナンスはそれ自体が目的ではなく、目的を達成するための手段です。では目的は何かですが、日本のコーポレート・ガバナンス改革の目的は企業が成長することです。したがってコーポレート・ガバナンス改革は、よく使われる言葉で言うと、守りのガバナンスよりは攻めのガバナンスに重点が置かれています。守りのガバナンスも重要ではありませんけれども、そうであるがゆえに、コーポレート・ガバナンス改革は政府の成長戦略の一つとして位置付けられています。具体的には安倍政権の中でこれが始まり、それが現在の政権にも引き継がれていると言えます。

二つ目ですけれども、日本のコーポレート・ガバナンス改革は「形式から実質へ」ということで始まりました。これは当時、非常に議論があり「形だけ整えても仕方がないでしょう。実質がなければ意味はないでしょう」という意見が有識者会議でも多かったのですが、実質とか中身はなかなか外から見えないものですから、

まず形から入ることになりました。少し表現が悪いですが、「まずは形だけでも整えてください、実質は後から備えましょう」というやり方をすることにしました。「しました」というのは、コーポレートガバナンス・コードの制定が2015年ですので、当時はそういうことでスタートして9年経とうとしているということです。

三つ目は、コーポレート・ガバナンス改革の焦点は「ボード（取締役会）」と「対話」に当てられています。ボードには監査役会も含めてよいと思います。対話というのは企業と投資家との対話で、より突っ込んだものをエンゲージメントと言います。

四つ目は、手法としての原則主義とコンプライ・オア・エクスプレインです。一部例外はあるものの、コーポレートガバナンス・コードをご覧いただくと、一般的な書き方が多いです。細かく書くことを細則主義と日本語で表現することが多いのですが、そういうものも若干ありますが、大部分は原則主義です。

もう一つがコンプライ・オア・エクスプレインで「何々すべきである」という末尾の文章が使われていまして、コーポレートガバナンス・コードにはそういう行動規範が83あります。コンプライしてもいいけれども、実施しなくてもいい、ただ、実施しない場合には理由を説明すればよいというやり方をコンプライ・オア・エクスプレインと言っています。直訳すると「遵守するか、または説明せよ」です。

これは東京証券取引所の企業行動規範の一部として定められています。なぜかという、法律（金融商品取引法）でこれを定めることはできないからです。金商法という法律は、上場企業プラスαの企業に対して情報の開示を求めることはできますけれども、「社外取締役を置いてください」とは書けません。会社法には書けますけれども、それは法の目的との関係からくる制約です。したがって東京証券取引所の規則で「置いてください」として、それをコンプライ・オア・エクスプレインという形で求めることで始めました。ただ、金商法は「置いているかどうかを開示してください」と求めることはできますので、情報開示という形でコーポレート・ガバナンスの分野について細かく、ある意味、会社法を上乗せする形でルールを設けていることになります。

もう一点、約10年前ですけれども、日本の改革はアメリカではなくイギリスとヨーロッパを参考にするように変わりました。これは歴史的には謎です。

それまでの日本の制度改革は金商法が証券取引法と呼ばれていた当時、あるいは会社法が商法と呼ばれていた当時を含めて、どちらかといえば、戦後はアメリカを参考にして、もちろんヨーロッパの国も参考にはしましたが、その中からよいものを参考にしていました。コーポレートガバナンス・コードの制定は2015年ですけれども、2000年頃からはアメリカを一応見るには見るけれども参考にしないで、ヨーロッパを参考にするように変わりました。これは現在のサステナビリティ

関係でも同じですが、なぜかは謎です。

例えば、コーポレート・ガバナンス改革の焦点がボードと対話にあるというのはイギリスのモデルで、ヨーロッパもそういう考え方です。それからコンプライ・オア・エクスプレインも同じです。アメリカはどちらも存在しないとまでは言いませんけれども、コーポレートガバナンス・コードはそもそも存在しません。それからアメリカで言えば、コーポレート・ガバナンスの焦点はボードと対話以外に重要なものとして、訴訟とか支配権市場といったものがあります。ここが大きな特徴で、私は「ヨーロッパと日本は同じ問題を抱えている。企業が成長しないという同じ病気にかかっているから、ヨーロッパを参考にしているのではないか」と当時思っていました。間違っているかもしれませんが、皆さま方、なぜそうなったかについてのお感じを、是非お聞かせいただければ嬉しく思います。

コーポレートガバナンス・コードの2021年の改訂では、とりわけ本日ここにお越しの皆さま方の監査についての実効的な改善という意味で非常に重要な改訂がされています。

あと「形式から実質へ」というコーポレート・ガバナンス改革を後押しするものとして、経済産業省が実務指針なりガイドラインを作っています。これは、すぐ参考になると私自身は思っています、四つの指針等は皆さま方も既にご覧いただいていると思います。

そして、東京証券取引所の企業行動規範について一言だけ申し上げておきます。

これは会社法制定後の2007年制定です。上場会社に対して「こうしてください。あれはやらないでください」という行動を求めるもので、会社法が求めているところを上乗せするルールになります。遵守すべき事項と望まれる事項があって、遵守すべき事項の方は違反しますと制裁があるものです。望まれる事項の方は違反しても制裁はなく、その意味で努力義務を課しているものです。

一つ一つはご説明できないですけれども、コーポレートガバナンス・コードもこの中に位置付けられていますし、企業行動規範が最近いろいろと変化し始めていまして、昨年（2023年）10月には一部改訂ないし追加がされています。今後も東京証券取引所の企業行動規範はますます重要になり、見直しも行われると予想されます。

最後に、参考資料の二つは上場会社等における不正事案と、最近M&Aが非常に増えていまして、そういうものについての若干の留意点と裁判例を挙げさせていただきますので、ご参照ください。

2 次の10年に向けて

(1) 証券市場のゆくえ

今後の10年を展望したときに、皆さま方は何が重要であるとお感じでしょうか。私も是非それを教えていただきたいと思っています。

私は、第1は証券市場の将来というか、あり様の変化であると思います。第2は社会的課題、サステナビリティとレジリ

エンスへの対応。そして第3は、それを受けてということになりますけれども、監査役等の役割であり、これらについて簡単にお話しさせていただきます。

まず証券市場です。これは上場企業の場合になりますけれども、これから上場をお考えの企業にももちろん当てはまることにはなりません。証券市場というのは、過去半世紀にわたって大きく変化しています。これからの10年もその姿の変化が予想されます。それを予想することが大事ではないかと思えます。

具体的には、投資家の種類の変化と投資家の行動の変化と言っていると思います。言うまでもなく、証券市場には多様な投資家があります。個人投資家と機関投資家に大別したとしても、個人投資家も長く株を持つ人から、デイトレーダーなどと言われる頻繁に株の売買をする投資家もいらっしゃいます。

機関投資家もひとつくくりにはできません。伝統的な意味での機関投資家というのでしょうか、投資信託、年金、保険もそうですが、今世紀に入ってからには特にパッシブ運用をする投資家が急速に増えています。パッシブな投資家は言うまでもなくインデックス運用をしますので、個々の企業の業績等にはあまり関心を持ちません。こういった投資家がどんどん増え続けることが予想されますが、こういった投資家が増え続けると企業のコーポレート・ガバナンスはどうなるのかというのは今、世界の学界では最大の難問の一つと言われています。

ここ5年余りの傾向としては、こういっ

たパッシブな運用をする投資家も個々の企業と対話をしたり、あるいは個々の企業にサステナビリティ活動を求めたりし始めていまして、これは新しい動きです。

その一方で、いわゆるアクティビストなどと呼ばれている投資家も増え続けていまして、これらの投資家は企業に対していろいろな要求をし、場合によってはいわゆる敵対的な買収提案をする投資家も増えてきていると言ってよいと思います。

今日、私が一つ皆さま方と共に考えたのは、「上場会社とは何でしょうか」ということです。上場会社は証券市場で評価されるものであるということが私が感じることです。市場にもいろいろあります。ガバナンスの観点から言うと、市場のうちでも証券市場が非常に重要ということになると思います。

最近また、「会社は誰のものか」という議論がよくされまして、いわゆる株主資本主義かステークホルダー資本主義かなどと議論する方もいらっしゃいます。こういう議論は昔もあったと思いますけれども、当然意見が分かれ得る問題であるように思います。ただ私自身の考えを申し上げますと、今、世の中での議論は二つのことを整理できておらず、それがよくないと思っています。

その二つのうちのひとつ目は何かというと、実態として特に「大規模な上場会社は誰のものか」という問いで、答えは「社会のもの」だと思えます。当然、株主もいますし、従業員、消費者、顧客もいる、地域社会もあるということで、たくさんの方々が関わって

るわけですから、実態としての上場企業を見たときに、それが誰かだけのものだというのは間違った考え方だと思います。

ただ、そのことと区別しなければいけないことがありまして、それは株式会社という仕組みです。株式会社という仕組みでは、経営者、特に代表取締役は取締役から選ばれ、その取締役を選ぶのは株主です。これが株式会社という仕組みにおける基本ルールになっているわけです（指名委員会等設置会社では少し異なりますが）。

したがって、例えば会社の経営をするときに、上場会社の場合には「社会的課題の解決のために当社はこういうことをします」、あるいは「ESGでこういう活動をします」と言ってやることは、経営者が自由に決められるわけではありません。それは株式市場で評価されるからです。仮に経営者が自由に決めて経営を行って証券市場で評価されなければ、次からその経営者の方は取締役に選任されなくなります。

株主によるエンゲージメントや株主との対話を踏まえて企業経営をしないと、結局、経営者は取締役に選任されないこととなります。これがゲームのルールという表現がいいかどうかよく分かりませんが、株式会社という仕組みです。最近の世の中の議論はこの二つが整理されていないように思います。

つまり、そこで重要なことは「株式市場をもう少し意識した経営をしてください」ということでして、これが先ほども申し上げました東京証券取引所が昨年3

月に出したメッセージです。この点が、今日においても意外と誤解されていたり、あまり意識されていない上場企業があるように感じます。

コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードは対話を重視していますので、対話についても1点だけ申し上げます。

株主には株主総会における議決権がありますので、株主は議決権行使を株主総会で行います。ただ、私は「点と線」と言っているのですけれども、議決権行使は点で、賛成か反対か棄権です。しかし、点ではなく点に至る線が重要だと思います。

線というのは対話、またはエンゲージメントでして、対話をしてエンゲージメントがあって、その結果として、実は疑問に思っていたけれども賛成に投票するとか、その逆もあるかもしれません。そういうプロセスがあつての議決権行使であることが理想です。

ただ、これは言うは易く実際はなかなか大変で、日本ではまだまだ地に足がついているかどうかという点について議論があるところかと思えます。一般的には議決権行使を形式的な基準に従って行うとか、対話はチェックリストに基づいて行う程度で、とにかく聞いて答えてもらったら帰るといったケースも見受けられるようで、今後の日本の証券市場の課題だと思います。

(2) 社会的課題への対応：

サステナビリティとレジリエンス

社会的課題であるサステナビリティと

レジリエンスというのは非常に大きな話ですが、サステナビリティと言いましても環境から始まって生物多様性、人権、人材などと、たくさんあります。

1点ご紹介したいのは、ダボス会議で知られている世界経済フォーラムが毎年1月に公表しているリスクランキングです。昨年1月の短期リスクランキングの1位は、英語で「costs of living」で、私たちの生活そのものがリスクになっているということです。今年1月のリスクランキングの1位は、私が意識をしますと「偽情報の蔓延」で、世の中の急速な変化と人類が直面するリスクをよく表していると思います。こうしたリスクに企業は直面しているわけで、その対応が求められます。

もう一つご紹介したいのは、先ほど申しましたG20/OECDコーポレート・ガバナンス原則の昨年の改訂です。その内容自体はどちらかというと小粒ですけれども、「サステナビリティとレジリエンス」というチャプターが新しく設けられています。

私はサステナビリティとレジリエンスという言葉が好きです。今後を展望したときにレジリエンスが重要な課題だと思うからです。この英語は一般には強靱性と訳しますがけれども、「復元力」という意味も含まれます。つまり何かあったときに復元する力です。これはコロナだけではありません。今後いろいろなことが起きる可能性があり、企業のレジリエンスを強化していくことが重要な課題だと思っています。

(3) 監査役等の役割

以上を踏まえて監査役等のこれからの10年ということで、一言申し述べて終えたいと思います。

会社法上の概念で言うと監査と監督という営みがありまして、この営みを合計で100だとしますと、この100を取締役会と監査役等で行う必要があるということが制度ということになります。しかも、この100には子会社の管理も海外子会社の管理も含まれますので、企業グループで考える必要があります。その結果、監査役のすべきことという場合には、結局のところ他の機関あるいは監査役の間での分担と連携の最適組合せを決めて実施するということかと思っています。

ところが環境は変化します。特に将来の10年は、法令も次々と変わると思いますので、そういう意味で特に業務監査の実施は難問であり続け、この最適組合せも変化すると思います。それを決めながら、それぞれの企業が置かれた状況に応じて実施していくのが、これからの監査役等に求められる役割だと思います。

この後パネルディスカッションをさせていただきますので、その前座としてお聞きいただけましたら大変光栄に存じました。

本日ここにお集まりの皆さま方のますますのご健勝と、日本監査役協会のますますのご発展をお祈りいたします。

どうもご清聴いただきまして、大変ありがとうございました。

第98回監査役全国会議

進化するコーポレート・ガバナンスと監査役等の役割

2024年4月9日 神田秀樹

- 監査役等をめぐる環境のこの10年の変遷
 - 法制度の変遷など
 - コーポレートガバナンス・コードの制定と改訂、そして現在
 - その他
- 次の10年に向けて
 - 証券市場のゆくえ
 - 社会的課題への対応：サステナビリティとレジリエンス
 - 監査役等の役割

監査役等をめぐる環境のこの10年の変遷

- 法制度の変遷など
- コーポレートガバナンス・コードの制定と改訂、そして現在
- その他

次の10年に向けて

- 証券市場
- 社会的課題：サステナビリティとレジリエンス
- 監査役等の役割

証券市場のゆくえ

- 証券市場の将来
- 投資家の種類の変化
- 投資家の行動の変化

社会的課題：サステナビリティとレジリエンス

- サステナビリティ
- レジリエンス

監査役等の役割（他の機関等との関係および連携）

- 監査役等と取締役との関係
- 任意の指名委員会・報酬委員会
- 任意の特別委員会や調査委員会など
- その他の任意の委員会：リスク委員会やサステナビリティ委員会など
- 子会社の取締役および監査役等（企業グループにおける監査）

- 会計監査人（監査法人・公認会計士）との関係と連携
- 内部監査部門との関係と連携

（注）「監査役等」＝監査役、監査等委員、監査委員（そして、監査役会、監査等委員会、監査委員会）

監査役等の役割——監査役等は何をすべきか？

- 「業務監査」の意味：「取締役の職務の執行を監査する」
- 「監査する」か、「監査させる（監査していただく）」か
- 「業務適正確保体制」（会社法上の内部統制システム）との関係
- 子会社管理（海外子会社を含む）：企業グループにおける監査のあり方

- 任意の委員会との関係
（指名委員会、報酬委員会、特別委員会等、サステナビリティ委員会等）
- 監査役等と取締役との関係ないし役割分担（監査と監督との関係）
- 監査役間での役割分担（いわゆる独任制との関係）
- 内部監査部門との関係および連携
- 監査法人ないし公認会計士との関係および連携（会計監査）
- 金融商品取引法上の内部統制システム（いわゆるJ-SOX）との関係

- 監査役等の実効性評価とPDCA

参考資料

会社をとりまく主な法律： 会社法は、多くの法律のうちの1つ

独占禁止法

金融商品取引法

各種の業法

消費者契約法や
個人情報保護法

会社法

労働法や
公益通報者保護法

民法

商法

倒産処理法

刑法

(注)その他の法律も多数あり。税制・会計も重要。法律以外のガイドラインやソフトローも重要。

日本の会社の数（2023年10月現在）

総数	3,983,000
株式会社（特例有限会社を除く）	2,114,000
特例有限会社	1,451,000
合名会社	18,000
合資会社	88,000
合同会社	311,000

（出所：法務省）

会社法の改正

- 平成26年改正（2014年）「監査等委員会設置会社」制度の導入等
- 令和元年改正（2019年）（一定の株式会社に）社外取締役の義務づけ等

その他の法律の改正など（抄）

- 個人情報保護法（2003年制定、2015年改正・2020年改正・2021年改正）
- 公益通報者保護法（2004年制定、2020年改正）
- 女性活躍推進法（女性の職業生活における活躍の推進に関する法律）
（2015年制定、2019年改正・2022年改正）
- 育児・介護休業法（育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う
労働者の福祉に関する法律）（1991年制定、2021年改正）
- ビジネスと人権に関する行動計画の実施に係る関係府省庁施策推進・連絡会議
「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」（2022年）

先進諸外国における過去20年くらいの会社法改正の2つの原動力

- IT革命とそれを主たる背景としてもたらされている各国の大企業間の競争の激化と各国の資本市場(証券市場)の規模の拡大
- 証券市場における投資家の種類の変化と投資家の行動の変化
- 会社法というものの役割についての認識の変化

日本の2008年以降の金融商品取引法のほぼ毎年改正

- 世界レベルでの規制の合意の国内法化
- 日本での問題への対応

(注) 将来を左右する状況は、digitalization(経済・社会のデジタル化)とsustainability(経済・社会を持続可能に)コロナ後は、resilience(経済・社会の耐性)も

諸外国の動向(抄)

- G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則の改訂(2023年9月)
- イギリスのコーポレートガバナンス・コードの改訂(2024年1月、2025年1月から施行)
- アメリカ法律協会(ALI)のコーポレート・ガバナンスに関する法のリステイメント(作業中、最新版は2024年3月)
- EUのサステナビリティ関連規制/AIの規制など
- 各国の経済制裁等に係る規制

機関設計の選択肢（会社法）

規模 株式譲渡制限	非大会社	大会社
譲渡制限あり ＝非公開会社 (＝全株式譲渡制限会社)	取締役○ 取締役＋監査役○○■ 取締役＋監査役＋会計監査人 取締役会＋会計参与※ 取締役会＋監査役●■ 取締役会＋監査役会 取締役会＋監査役＋会計監査人 取締役会＋監査役会＋会計監査人▲★ 取締役会＋監査等委員会＋会計監査人★★ 取締役会＋3委員会等＋会計監査人▲★★★	取締役＋監査役＋会計監査人 取締役会＋監査役＋会計監査人 取締役会＋監査役会＋会計監査人●★ 取締役会＋監査等委員会＋会計監査人★★ 取締役会＋3委員会等＋会計監査人●★★★
譲渡制限なし ＝公開会社	取締役会＋監査役● 取締役会＋監査役会 取締役会＋監査役＋会計監査人 取締役会＋監査役会＋会計監査人▲★ 取締役会＋監査等委員会＋会計監査人★★ 取締役会＋3委員会等＋会計監査人▲★★★	取締役会＋監査役会＋会計監査人●★ 取締役会＋監査等委員会＋会計監査人★★ 取締役会＋3委員会等＋会計監査人●★★★

(注1) ★＝監査役会設置会社、★★＝監査等委員会設置会社、★★★＝指名委員会等設置会社(「3委員会等」＝指名委員会＋監査委員会＋報酬委員会＋執行役)
 (注2) すべての株式会社で、会計参与の設置は任意に可能(※は選択の必要)
 (注3) ■監査役の種類を会計監査に限定可
 (注4) ●平成17年改正前商法が株式会社について要求、▲平成17年改正前商法では「みなし大会社」が選択可、○有限会社法が要求、○○有限会社法が許容、
 これら以外＝会社法で選択可(★★は、平成26年改正で新設)
 (注5) 株主数の基準：有限会社法基準(50人)は会社法で廃止、1000人基準は残る

大会社かつ公開会社における選択肢（会社法）

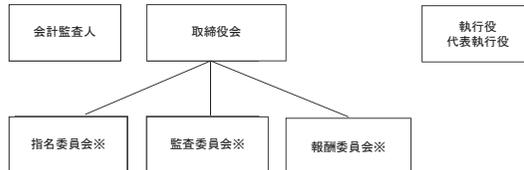
<監査役会設置会社>



<監査等委員会設置会社>



<指名委員会等設置会社>



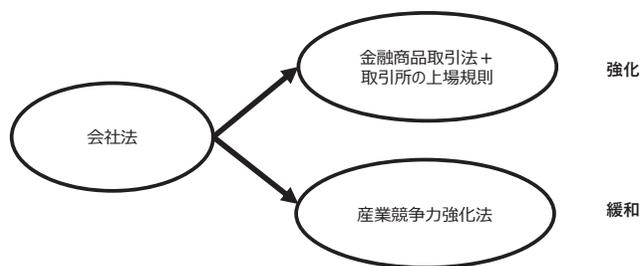
(※) 委員は3名以上、過半数は社外取締役
 (※※) 社外取締役が過半数の場合または定款で定めた場合には、取締役会から取締役に大幅権限委譲可(指名委員会等設置会社における執行役への権限委譲と同範囲)

東京証券取引所上場会社の機関設計

	監査役会設置会社	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社	合計
2021年7月	2,417 (64.7%)	1,237 (33.1%)	81 (2.2%)	3,735
2022年7月	2,290 (60.7%)	1,392 (36.9%)	88 (2.3%)	3,770
2023年7月	2,210 (58.0%)	1,510 (39.6%)	91 (2.4%)	3,811

(出所) 東京証券取引所

上場会社法制(主としてガバナンス関連)



上場会社に関する会社法以外の主な規律—金融商品取引法、上場規則、ソフトロー**開示内閣府令（金融商品取引法）**

- 有価証券報告書における「コーポレート・ガバナンス体制」・「役員報酬」・「株式保有の状況」の開示（1億円以上の報酬等を受けた者は、個別開示）および臨時報告書における株主総会での議決権行使結果の開示（2010年3月期から施行）
- 記述情報（非財務情報）およびガバナンス情報の開示の強化（後者は2019年3月期から、前者は2020年3月期から施行）
- サステナビリティ（気候変動・人材）情報およびガバナンス情報の開示の強化（2023年3月期から施行）【次ページを参照】

東京証券取引所の自主規制

- （一般）適時開示制度／コーポレート・ガバナンス報告書の提出／企業行動規範
- 第三者割当てに関する行動規範（2009年8月）
- 独立役員制度（2009年12月、2012年5月と2014年2月に一部改正）
- 支配株主による権限濫用を防止するための施策（2010年6月）
- ライツ・オフリング：「新株予約権証券の上場制度の見直し」（2014年10月、一部は2014年会社法改正の施行日＝2015年5月1日に施行）
- 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2015年6月1日施行、2018年6月1日一部改訂、2021年6月11日一部再改訂）
- 東京証券取引所「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」（2023年3月31日）
- フォローアップ会議「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」（2023年4月26日）

ソフトロー

- 日本証券業協会「会員の公募増資等の引受けに係る行動規範」（2013年3月21日）
- 日本取引所自主規制法人「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」（2014年10月1日）
- 日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」（2016年2月24日）
- 日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」（2018年3月30日）
- 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」（2018年6月1日一部改訂、2021年6月11日一部改訂）

**2023年1月31日の「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正
（2023年3月期の有価証券報告書から適用）**

- 「従業員の状況」の記載において、女性活躍推進法に基づく女性管理職比率・男性の育児休業取得率・男女間賃金格差といった多様性の指標を開示
- サステナビリティ情報についての「記載欄」が新設され、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標及び目標」を開示（「戦略」「指標及び目標」については、各企業が重要性を踏まえて開示を判断）。また、人的資本について、「人材育成方針」や「社内環境整備方針」および当該方針に関する指標の内容や当該指標による目標・実績を開示
- コーポレート・ガバナンスの状況について、既存の項目に加えて「取締役会等の活動状況」などを開示

会計・監査関係追加

- 2023年4月7日に、企業会計審議会は「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の改訂について（意見書）」を公表し、この基準と実施基準が改訂されている。

上場会社に関する会社法以外の主な規律—金融商品取引法、上場規則、ソフトロー (続き・2023年8月ごろ以降の動向)

- 東京証券取引所のJPXプライム150指数（2023年7月3日算出開始）
- 2023年7月末から金融審WGにて公開買付制度と大量保有報告制度の見直しを検討、2023年12月25日に報告書を公表
- 2023年8月31日に経済産業省が「企業買収における行動指針」を公表
- G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則の改訂（2023年9月）
- 現政権の資産運用関連政策を受けて、2023年9月から制度的な課題を金融審の市場制度WG/TFにて検討
⇒2023年12月12日に報告書を公表
- 東京証券取引所の女性役員比率に係る企業行動規範追加と売買単位下限の撤廃の企業行動規範改正（2023年10月10日施行）
- 東京証券取引所のカーボン・クレジット市場開設（2023年10月）
- 東京証券取引所「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役期待される役割」（2023年12月26日）
- 東京証券取引所「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」（2024年2月1日）
- 東京証券取引所「プライム市場における英文開示の拡充に向けた上場制度の整備について」（バブコメ）（2024年2月26日）

<注>

- 2023年3月に金融商品取引法等改正法案（四半期報告制度の廃止、顧客最善利益等の法令化など）が国会提出され、2023年11月20日に成立、11月29日に公布

2023年の改正（金融商品取引法関係）

（審議）

- 金融審議会「ディスクロージャーWG報告」（2022年12月27日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221227.html
- 金融審議会「顧客本位タスクフォース中間報告」（2022年12月9日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221209.html
- 金融審議会「市場制度WG第2次中間整理」（2022年12月21日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221221.html

（開示内閣府令の改正）

- 有価証券報告書の記載事項等の改正（開示内閣府令）（2023年1月31日）

（2023年11月20日に改正法が国会で成立、11月29日に公布）

- 四半期報告制度を廃止し、取引所の四半期決算短信制度に一本化（2024年4月1日施行）
- 顧客本位の業務運営に関する原則（2017年策定・2021年改訂）の一部法令化
＝金融事業者の誠実義務の横断化（顧客の最善の利益を勘案）（公布日から1年以内施行）
- 金融経済教育推進機構の設立（2024年4月1日）

2024年の改正予定（金融商品取引法関係など）

（審議）

- 金融庁・金融審議会「事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ報告」（2023年2月10日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20230210.html
（法制審議会・担保法制部会にて審議済み）
- 金融庁・金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書」（2023年12月12日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20231212.html
- 内閣官房・新しい資本主義実現会議・資産運用立国分科会「資産運用立国実現プラン」（2023年12月13日）
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/sisanunyou_dai4/index.html
- 金融庁「資産運用立国について」（2023年12月14日）
<https://www.fsa.go.jp/policy/pjlamc/20231214.html>
- 金融庁・金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ報告」（2023年12月25日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20231225.html

（2024年3月15日に改正法案が国会に提出）

● **2023年3月31日**

東京証券取引所が上場会社に対して「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」を発出。

このお願いは、①資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（プライム市場・スタンダード市場の上場会社）、②株主との対話の推進と開示（プライム市場の上場会社）、③建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント・事例の通知を含んでおり、これらの内容は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめたもの。上場規則上の義務付けを行うものではないが、上場会社に、投資者からの期待を踏まえ、積極的に実施していただくことをお願いするものとされている。

そして、上場会社との対話の担い手となる機関投資家にも、上場会社における今般の対応を踏まえた開示内容等に基づき、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて、建設的な対話を実施していただくことを期待するとされている。

● **2023年4月26日**

「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」

（「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」意見書（6））

<https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20230426.html>

（詳細はこのウェブサイトを参照してください。）

両コードの3年ごとの改訂は行われない。

日本の上場企業のコーポレートガバナンス改革のポイント

1. コーポレートガバナンスは、それ自体が目的ではない。目的達成のための手段である。目的は企業が成長すること。したがって、今日の日本における上場企業のコーポレートガバナンス改革は、守りのガバナンスよりも攻めのガバナンスに重点があり、政府の成長戦略のひとつとして位置づけられている。

2. 日本のコーポレートガバナンス改革は、「形式から実質へ」、すなわちまず形式から入って実質はあとから備えるということで進行中。まず証券取引所がコーポレートガバナンス・コードを策定し、各企業がそれに対応してコーポレートガバナンスの改革を実践中。

3. 日本のコーポレートガバナンス改革の焦点は「ボード」と「対話」にあてられている。「ボード」とは取締役会（および監査役会）、「対話」とは企業と投資家との建設的な対話である。

4. 日本のコーポレートガバナンス改革における制度の手法は、原則主義（プリンシプル・ベース）とコンプライ・オー・エクスプレインという規範を使うアプローチ。

（注）上場企業への行為規範策定は、金融商品取引法ではなく、取引所のルールによる。

「コーポレートガバナンス・コード」

(2015年6月1日施行、2018年6月1日一部改訂、2021年6月11日一部再改訂)

- 3層構造の規範（基本原則・原則・補充原則）
 - ⇒ 5つの基本原則・31の原則・47の補充原則（合計83の規範）
- 「プリンシプル」ベースの規範
- 「コンプライ・オア・エクスプレイン」規範
 - ⇒ 規範を実施しない場合に実施しない理由を説明しないと上場規則違反となる。
 - ⇒ 規範を実施しない場合における理由の説明はコーポレート・ガバナンス報告書で行う。
- 適用対象
 - ⇒ コードの基本原則・原則・補充原則のすべてがコンプライ・オア・エクスプレイン規範として適用されるのは本則市場（1部および2部市場※）の上場会社（※ 2022年4月4日以降は、プライム市場およびスタンダード市場）

【参考】

「責任ある機関投資家」の諸原則—日本版スチュワードシップ・コード」

- (2014年2月26日制定、2017年5月29日一部改訂、2020年3月24日一部再改訂)
- ⇒ 機関投資家の行動基準を定めたもの
- ⇒ 金融庁ウェブサイトにおいて、3か月ごとに、コードの受入れを表明した機関投資家名を公表

コーポレートガバナンス・コードの2021年改訂

監査に対する信頼性確保・実効的な内部統制とリスク管理

この事項は2019年のフォローアップ会議の意見書（4）[以来の積み残し課題](#)であった。2021年の改訂では、第1に、内部監査部門について、[補充原則4-13③を改訂](#)し、上場会社は、取締役会および監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきであるとしている。第2に、監査役等の独立性の確保について、[原則4-4を改訂](#)し、改訂前の「監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである」としているうちの「外部会計監査人」を「監査役・外部会計監査人」としている（なお、[改訂後の対話ガイドライン3-10](#)も参照）。第3に、改訂後の対話ガイドラインにおいて、監査上の主要な検討事項（KAM）の検討プロセスにおける監査役と外部会計監査人との協議等（[同3-11](#)）、内部通報制度の運用の実効性確保（[同3-12](#)）が示されている。

形式から実質へ

経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」
（2017年3月31日策定・2018年9月28日一部改訂）【2022年改訂前】

- ポイントは、取締役会のあり方（すなわち機能強化）
 - ①2次元の認識＝モニタリング（監督）という軸とCEOへの権限集中という軸
 - ②付議事項
 - ③人事と報酬（指名委員会等設置会社以外の株式会社に任意の委員会設置を提唱）
 - ④実効性の評価

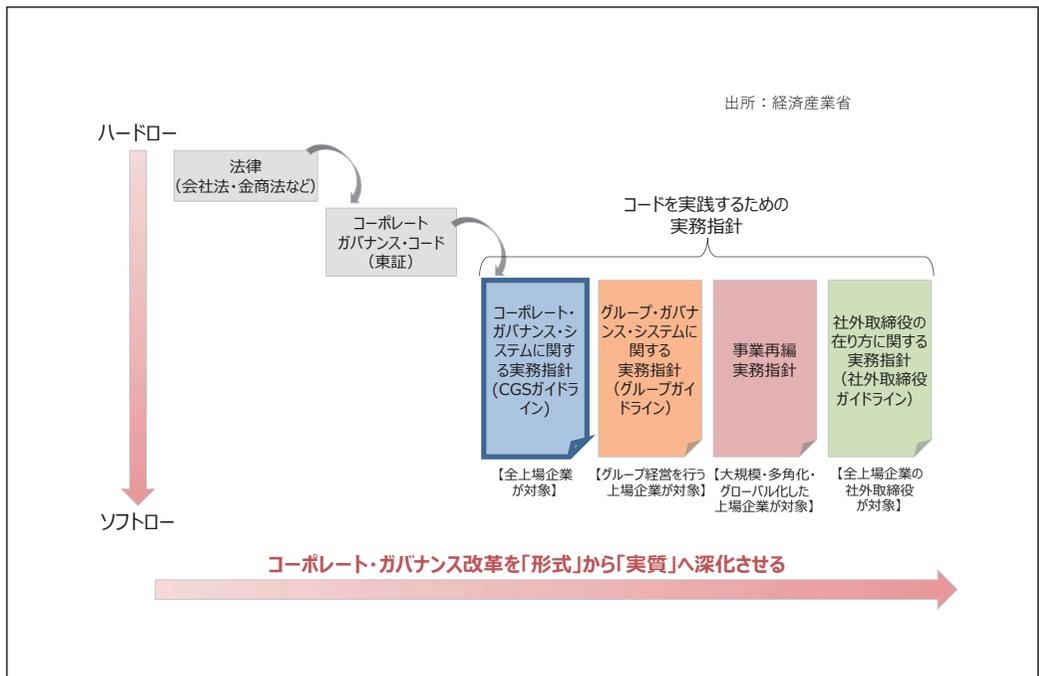
経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」
（2019年6月28日策定）

- ポイントは、グループのガバナンス

経済産業省「事業再編実務指針」（2020年7月31日策定）

- ポイントは、事業ポートフォリオの2次元を軸とする定期的・定量的評価と事業の切り出し

経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針」（2020年7月31日策定）



経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」
（2022年7月19日改訂） その1

○取締役会のあり方

（現況）
独立社外取締役の数の増加

（今回のガイドライン改訂）
「特に、ガバナンスの要である取締役会を機能させることを通じ、優れた経営者を選び出すとともに、そうした経営者が、企業文化の変革、リスクを取った長期投資の実施、事業ポートフォリオの見直し等を通じて企業価値の向上を強く意識した経営を行うことをエンカレッジすることが重要である。」
「社外取締役が増加傾向にある中でガバナンス改革は、社外取締役の姿勢や意識が変わらない限り実質が伴わない。社外取締役の意識を変えとともに、その資質を向上させていくことはこれまで以上に重要である。」

（今回のガイドライン改訂のポイント）（＝上場企業へのメッセージ）
・取締役会による「経営の基本方針」の決定
・独立社外取締役の多様性の確保

経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」
（2022年7月19日改訂） その2

○マネジメントのあり方

（現況）
ビジネスモデルの見直しや事業ポートフォリオの見直しが進まない。

（今回のガイドライン改訂）
「企業がグローバルな競争を勝ち抜き、中長期的な企業価値向上を実現するためには、長期的な価値創造ストーリーを描いた上で、イノベーションを行い、成長に向けた投資（特に重要性を増している無形資産や人的資本への投資）を進める必要がある。そのためには、経営者のアントレプレナーシップ（企業家精神）やアニマルスピリットが健全な形で発揮され、より良い経営戦略を立案し、スピードを持ってリスクテイクできる環境を実現することや、上場企業の経営は会社の存続を第一ととするものであってはならず、企業価値の向上を強く意識したものであることが、これまで以上に望まれる。」

（今回のガイドライン改訂のポイント）（＝上場企業へのメッセージ）
・取締役会の役割の再認識
・委員会の活用
・中核人材の育成

東京証券取引所の企業行動規範（2007年制定）

区分	遵守すべき事項	望まれる事項
流通市場の機能維持	<ul style="list-style-type: none"> 流通市場に混乱をもたらす株式分割等の禁止 M S C B の転換又は行使の制限 上場会社監査事務所等による監査 内部者取引の禁止 反社会的勢力の排除 その他流通市場の機能を毀損すると東証が認める行為の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> 望ましい投資単位の水準維持（50万円未満）※※ 内部者取引の未然防止に向けた環境整備 反社会的勢力の排除に向けた体制整備等 会計基準等の変更等への的確な対応に向けた体制整備 決算内容に関する補足説明資料の公平な提供
少数株主の権利保護	<ul style="list-style-type: none"> 第三者割当に係る行為規範（株主の意思確認又は独立した者の意見入手） 書面による議決権行使 上場外国会社における実質株主の議決権行使を容易にするための措置 独立役員確保（1名以上） コーポレートガバナンス・コードを実施するか、実施しない場合の理由の説明※ 機関設計の制限（監査役会又は委員会設置会社） 社外取締役確保（1名以上） 金商法上の監査人と会社法上の会計監査人の一致（選任プロセスへの株主関与） 業務の適正を確保するための必要な体制整備と適切な運用 買収防衛策の導入に際しての遵守事項 M B O の開示に係る遵守事項 支配株主との重要な取引等に係る行為規範（利害関係のない者の意見入手） その他株主の権利を毀損すると東証が認める行為の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス・コードの尊重※ 取締役である独立役員確保（取締役である独立役員を少なくとも1名以上） 独立役員が機能するための環境整備 独立役員等に関する情報の株主への提供 女性役員選任※※ 議決権行使を容易にするための環境整備 無議決権株式の株主に対する情報提供 <p>※グロース市場上場会社については、基本原則以外の原則は「望まれる事項」 ※※ 2023年10月改訂ないし追加</p>

上場会社等における不正事案など

- いわゆる不祥事
 - 不祥事の種類：会計不正・その他の法令違反／会社ぐるみ・それ以外
- 会計不正
 - 昔は、商法（会社法）が出勤：法改正による（1974年改正が典型）
 - 今は、金融商品取引法が出勤
 - 会社法の役割は？
 - 裁判所の役割も若干あり？
 - （例）違法配当に係る取締役の責任：三洋電機（責任否定）、オリンパス（責任肯定）
- 不正など一般
 - 東京証券取引所の企業行動規範（2007年以降）
 - 会社法：取締役の対会社責任（主として株主代表訴訟）
 - 裁判所の役割大
 - （例1）子会社管理：みずほフィナンシャルグループ
 - ・東京地判令和2年2月27日資料版商事法務433号108頁（請求棄却） + 東京高判令和3年9月22日（控訴棄却） + 最決令和4年10月21日（上告棄却・上告不受理）
 - （例2）原発事故：東京電力
 - ・東京地判令和4年7月13日LLI/DB判例秘書登載（取締役の責任を肯定）
 - （例3）カルテル課徴金の取締役への転嫁：世紀東急工業
 - ・東京高判令和5年1月26日LLI/DB判例秘書登載（取締役の責任を肯定）
 - M&A（企業買収）
 - 会社法：裁判所の役割大【次ページを参照】

M&A（企業買収）と会社法

M&A（企業買収）は、買収の対象会社の経営陣がその買収に賛同している場合（友好的な買収）と反対している場合（敵対的な買収）とに区分的ことができる。会社法のむずかしいところは、友好的な買収では主に裁判となるのは株式の価格の決定（非訟事件）であり、買収の全体を通じたあるべき考え方が会社法の個別の規定からは見えない点にある。敵対的な買収でも主に裁判になるのは新株予約権の発行ないし新株予約権無償割当ての差止めの仮処分（保全事件）であり、ここでも買収の全体を通じたあるべき考え方は会社法の個別の規定からは必ずしも見えない。

実務では、次の2つのガイドラインが重視されている。

- 経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（2019年6月）
- 経済産業省「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（2023年8月）

友好的な買収

友好的な買収については、上場会社の完全子会社化の事案であるジューピターテレコム社の事案に関する最決平成28年7月1日民集70巻6号1445頁が二段階キャッシュアウトの二段階目における公正な価格について裁判所が判断する際の基本的な考え方を示し、これと実務の状況を踏まえて2019年6月に経済産業省の実務指針（上記）が策定され、これらに基づいた実務の運用が定着しつつある。

敵対的な買収

会社法上の規律をめぐってしばしば裁判となる。2023年8月に経済産業省の実務指針（上記）が策定され、今後の実務の展開に留意する必要がある。また、2024年3月国会提出の公開買付制度等に係る金融商品取引法改正法案によって今後ルールが改正されるため、留意する必要がある。