

# NEWS LETTER

## じじこっこく 時々刻々



今回のNEWS LETTERは、趣を変えて、時々刻々と移り変わる、会社法の世界を俯瞰したものにしたいと思ひます。

“<sup>そうかい</sup>滄海<sup>そうでん</sup>変じて桑田となり、桑田変じて滄海となる”という言葉は、世の中の移り変わりの激しさをいう、古い言葉ですが、今の世の中、青々とした海原が、目を閉じ目を開く間に、青々とした桑畑に変わっていたよ！というほどの、激しい変化があるとまでは言えませんが、広い世界の中、会社法という一つの点景に目を凝らしますと、この世界には、海の潮が、時々刻々、陸を浸していくような、目に見える変化が感じられます。

そこで、題して「時々刻々」。本号からの数号、新聞が報ずる、会社法の世界の“今”を書いてみたいと思ひます。

なお、私がここで描こうとする会社法の世界は、私という一弁護士<sup>ふかん</sup>の力量では、到底筆の及ぶところではありませんが、幸いなことに、我が事務所には、長い年月、会社法、金融法、独禁法など、会社を取り巻く法律を研究してきた、広島大学名誉教授（会社法）の肩書きを持つ、弁護士後藤紀一がいますので、彼の博学多識と深い<sup>うんちく</sup>蘊蓄、それに高い眼識の助けを借りて、私見を交えた一文として物してみようとするものです。

さて、これをお読みになる方、いかなる感想を抱かれるや？

少なくとも、今後は、今まで以上に、新聞記事に注意を払われることになるのではないかと思ひます。

なお、私が本号から書こうとする内容は、上場会社が実施すべきことになっているコーポレートガバナンス・コードのことと、大会社（資本金5億円以上又は負債200億円以上の会社）の法律上の義務となっている危機管理システムの整備に関することですが、前者は、<sup>きゅうたん</sup>急湍の速さに似た、会社法の改正の動きから、今後上場会社以外の会社にまで適用対象が広がっていく問題になると思われ、後者は、大会社でない会社であっても、すでに義務とされる法理になっていますので、読者諸賢には、所属する会社の規模の大小、業種のいかに問わず、全員、我が身のことと考え、本レポートをお読みくださらんことを、切に願ひます。

2018年（平成30年）3月1日  
弁護士法人菊池綜合法律事務所  
代表弁護士 菊池捷男



## 1. 最初のキーワードは、「物言う株主」

日本経済新聞（2018年1月21日）に、「物言う株主、再び攻勢 日本株大量保有、9年ぶり高水準 — 企業統治指針も追い風」という見出しの記事が載っていました。

この記事には、2017年の日経平均株価の上昇率は19%であったが、物言う株主（アクティビスト）が保有した株の株価上昇率は平均33%にもなっていた、その「物言う株主」は「企業統治指針」の追い風を受けていた、と書かれています。

では、どんな株主が「物言う株主」なのか？また、「物言う」とはどんなことかといいますと、日経新聞（2018年3月2日）に、その例が紹介されています。

それは、日本ペイントの筆頭株主であるシンガポールの塗料大手ウットラムという会社が、日本ペイントに対し、6名の取締役候補者を推薦し、来期はこの6人を同社の取締役にするべきである旨意見を述べ、日本ペイントも、それを受け入れた（来期は、全10名の取締役のうち6名がウットラム推薦の取締役になる）と報じられている中にみられる、株主ウットラムのような例です。

この記事に見られるような、**株主の要望を、直接上場会社に申し入れる株主**のことを「物言う株主」というのです。

株主の要望には、ほかに、「利益を貯め込まずに配当を増やすべきである」とか、「不採算部門を整理すべきだ」とかもあります。

さらには、日経新聞（2018年3月6日）に報じられた記事によりますと、「顧問・相談役を廃止すべし」なども、株主の要望として、上場会社に伝えられていること、その結果、著名な大企業が何社もその要望を受け入れたことなどが報じられています。

では、「物言う株主」の正体は何かといいますと、前述のウットラムの例にもあるように、また、日経新聞（2018年3月6日）が「顧問・相談役を廃止すべし」との要望が「海外の投資家」からなされていると報じているところからも推し量れますが、多くは外国の投資家（しかも、その多くは機関投資家）であると考えられます。

現在、我が国の株式市場においては、外国人の持株比率は30%にも達し、株式の売買比率では60%を超えている現状にあることを考えますと、外国人投資家の要望は、**端尻すべ**からざる勢いを持ってきていると思われます。

つまるところ、現在の会社法の世界では、外国人投資家である「物言う」株主が「物言う」風潮にあり、その風潮が、以下に述べるコーポレートガバナンス・コード（今後の改定を含む。）により、更に強くなっていくと考えるのです。

## 2. 次のキーワードは、「企業統治指針」と「追い風」

前記日経新聞（2018年1月21日）は、その「物言う株主」の追い風になっているのが「企業統治方針」である、というのですが、では「企業統治方針」とは何か？といいますと、これは、東京証券取引所と金融庁が、2015年（平成27年）6月1日に協働で策定した「コーポレートガバナンス・コード」（以下「CGコード」といいます。）のことです。

では、CGコードが、何故、物言う株主の「追い風になった」と、日経新聞の記事に書かれたのかといいますと、CGコードには、「**上場会社は、株主との間で建設的な目的をもって対話をするべきこと**」が、上場会社の持つべき指針とされているからなのです。

ちなみに、ここでいう「建設的な目的をもった対話」というのは、CGコードにも書かれている、投資先会社の「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」を目的とした対話のことですので、大量に買った株式を投資先企業に買わせるようなグリーンメーラー（この言葉は、ドル札の緑色と脅迫状を意味するブラックメールを合わせた造語）など、不法な利益を得る株主との対話ではありません。

なお、CGコードは、上場会社が持つべき行動指針が書かれたものですが、それとは別に、上場会社の株主である機関投資家が持つべき指針が書かれた「スチュワードシップ・コード」（2014年2月に金融庁によって策定されたもの）にも、「機関投資家は、上場会社との間で建設的な目的をもって対話をする」べきことが書かれていますので、かくて、上場会社の株主は、両コードを追い風として、上場会社に対し、「建設的な目的をもって対話をする」ことを求めて、力強く「物言う」ことができる環境を確保しているのです。

そして、外国人投資家による、上場会社に対する、「物言う」積極的アプローチが、非常な勢いを持ってきていること、前



述のとおりです。

これが、又はこれのみが、我が国の株式市場に、平均値を  
超す株価の上昇をもたらしたかどうかは、分かりませんが、  
日経新聞の報道するように、「物言う株主」が保有する株  
式の株価が、2017年においては、平均上昇率19%に比し  
33%という結果を出しているとする、「物言う株主」の「物  
言う」存在は、まことに、端倪すべからざるものあり、と  
言わざるをえません。

では、何故、CGコードは、上場会社に対し、株主との「建  
設的な目的をもった対話」を求め、また、スチュワードシップ・  
コードは、機関投資家（当然に上場会社の株主である）対  
し、上場会社との「建設的な目的をもった対話」を求め  
るのか？いな、その前に、そもそも、CGコードやスチュ  
ワードシップ・コードは、何のためにあるのか？

次回に続く



### 3. 事の起こり

CGコードやスチュワードシップ・コードは、すべて、上  
場会社の不祥事対策から生まれたものです。

上場会社の不祥事は、今に始まったことではなく、昔から、  
頻々と起こってきています。日々の新聞を開けば分かること  
ですが、会計数字のねつ造あり、製品の品質データの改ざん  
あり、独禁法違反のカルテル騒ぎありの毎日が、今の時代を  
賑わしています。

一般の投資家は、これらの不祥事が起こるたび、株価の下  
落という損失を受けてきているのですが、これら不祥事の中  
でも、過去最大規模のものが、2008年に発生したリーマン  
ショックです。

リーマンショックは、投資銀行であったリーマン・ブラザー  
ズが、サブプライムローン（低所得者向け高金利不動産融資  
の一種）の破綻により、邦貨換算64兆円の債務を残して倒  
産し、世界的な株価暴落、円高不況を引き起こした事件です。

これによりNYダウ平均株価は、半年後の2009年3月  
には、リーマンショック前の高値からは53%低い6626ド  
ルまで暴落し、日経平均株価も、リーマン・ブラザーズの倒  
産(9月15日)が報じられた直前の株価である9月12日(金  
曜日)の終値1万2214円から10月28日には6994円ま  
でつるべ落としの急降下をみせ、26年ぶりというほどの安  
値を記録したのです。

世界は、このリーマンショックに強い衝撃を受けたことは  
いうまでもなく、以後、いかにせば不祥事をなくせるかが真  
剣に（それ以前も無論真剣でしたがそれ以上に真剣に）、論  
じられ、研究されてきたのです。

そして、その結果として、上場会社には実効性のあるガバ  
ナンスを確立することが必要だとの認識が共通化したので

#### 民法改正が契約実務に与える影響 1

##### 土地賃貸借契約（借地契約ではない）の期間の延長

土地賃貸借期間（例えば、駐車場使用目的のもの）の上限が、  
現行法の20年から50年に伸長されました。

これまで、30年間とか50年間という長さの、量販店建物  
の所有などという、事業用定期借地権契約を結んでも、それ  
に隣接する土地を、駐車場目的で賃借する場合、最長20年  
間しか借りられなかったのが、改正法施行後は、50年間まで  
は契約で借りることができるようになりました。

ガソリンスタンド設置目的、ゴルフ場としての使用、太陽光発  
電機器の設置などの目的で土地賃貸借契約を結ぶ場合も、同  
じです。

参照：

##### 【言葉の使い分け】

建物所有を目的とする土地賃貸借契約 → 「借地権設定契約」  
と書く。

建物所有を目的としない土地賃貸借契約 → 「土地賃貸借契  
約」と書く。



弁護士法人菊池綜合法律事務所の  
リーガルサービス

迅速

お困りの時には  
すばやく対応します。

的確

ご相談の内容ごとに、  
判例や文献を調査し  
てご報告します。

丁寧

難解な法律用語も  
分かりやすく解説し  
ます。

幅広い知識と情熱で  
企業をサポートします。



弁護士法人菊池綜合法律事務所  
Kikuchi Synthetic Law Office L.P.C.

〒700-0807 岡山市北区南方 1-8-14

TEL 086-231-3535 受付時間 月～金 9:00～17:00

FAX 086-225-8787 土 9:00～12:00

