

法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案に対する意見書

2026年5月12日

東京弁護士会
会長 石原 修

「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」についてパブリック・コメントの手続が開始された。当弁護士会は、中間試案について、下記のとおり意見を述べる。

目次

第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し	5
第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し	5
1 制度の具体的な枠組み	5
2 その他の検討事項	14
第2 株式交付制度の見直し	16
1 株式交付の対象となる場面	16
2 株式交付の対象となる会社	21
3 株式交付の手続	25
第3 現物出資制度の見直し	29
1 検査役の調査の制度の見直し	29
2 不足額填補責任の見直し	32
3 その他の検討事項	36
第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し	36
第1 バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会	37
1 バーチャルオンリー株主総会の実施要件	37
2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等	39
3 株主総会の決議の取消しの訴えの特則	42

4	株主総会の延期又は続行.....	45
5	場所の定めのある株主総会の開催請求権.....	45
6	規律の適用対象.....	46
7	バーチャル社債権者集会.....	47
8	社債、株式等の振替に関する法律第86条に規定する書面制度.....	50
第2	実質株主確認制度.....	52
1	株式会社から実質株主を確認する制度.....	52
2	株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度.....	58
第3	株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項.....	63
1	書面交付請求制度の見直し.....	63
2	書面による議決権の行使についての見直し.....	63
3	株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し.....	64
第4	「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し.....	66
1	事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化.....	66
2	株主総会の書面決議制度の見直し.....	70
3	社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し.....	71
4	キャッシュ・アウトの手続の見直し.....	76
第5	株主提案権に関する規律の見直し.....	78
1	株主提案権の議決権数の要件の見直し.....	78
2	株主提案権の行使期限の見直し.....	80
第6	その他.....	81
1	会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し.....	81
2	株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し.....	85
第3部	企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し.....	85
第1	指名委員会等設置会社制度の見直し.....	86
1	指名委員会等の権限の見直し.....	86
2	監査委員会の権限等の見直し.....	88
第2	責任限定契約制度の見直し.....	90
第3	事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化.....	94

(中間試案の全体に対する意見)

今回の中間試案は、中間試案の補足説明の「はじめに」でも触れられているとおり、「近年の社会経済情勢の変化等に伴い、検討することが必要な会社法に係る課題」を整理し、その規律の見直しを図るものである。中間試案で取り上げられた課題及び規律の見直しの対象を見ると、「株式の無償交付の対象範囲の見直し」「株式交付制度の見直し」「現物出資制度の見直し」「バーチャルオンリー株主総会及びバーチャル社債権者集会」「書面交付請求制度の見直し」「書面による議決権の行使の見直し」「株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し」「事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化」「株主総会の書面決議制度の見直し」「社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し」「キャッシュ・アウトの手続の見直し」「株主提案権の議決権数の要件の見直し」「責任限定契約制度の見直し」等、その提案内容を見ると、会社に対する規制を緩和する内容のものが多く、当会は規制緩和それ自体に反対するわけではないが、個別の規制緩和について合理性が認められる場合であっても、上場企業を含む株式会社における不祥事が続く現在の社会情勢の中で、これらの規制緩和を同時に組み合わせると、社会全体の厚生（welfare）を損なうような想定外の事象が発生することにならないか、慎重な検討が必要であると考えている。

たとえば、①株主総会に関する一連の提案が概ね採用されれば、株主総会は、株主に対し、議案が可決された旨の報告をする場となり、「会議体」としての実態がなくなることにならないか、②現物出資規制につき、株主総会の特別決議によって検査役による検査を不要とすれば、株式交換及び株式交付による規制は骨抜きになるのではないかと、いった懸念がある。また、③株式の無償交付の対象範囲の見直しについては、労働者に対して無償交付される株式について「賃金」該当性を整理し、「賃金」に該当するケースについては、労働者の保護を図るべく、賃金通貨払いの原則の例外として認められるための要件を十分に議論・検討の上、それを明確化すべく、賃金のデジタル払いを導入した際のような労働基準法施行規則の改正等の法令上の措置をとるなどの手当てが不可欠である。

以上から、中間試案に対するパブリックコメント終了後の制度設計では、各課題に係る規律の見直しの合理性の検討のみではなく、その見直しを組み

合わせた結果発生する事象についての検討や、我が国法制度全体としての合理性への配慮等も念頭に置きつつ、経済成長の促進という政策課題に過度に引きずられることなく、会社法制上の理論的整合性を踏まえ、引き続き慎重に検討を進めていただきたい。

第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し

第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し

1 制度の具体的な枠組み

会社法（平成17年法律第86号）における使用人等に対する株式の無償交付の具体的な枠組みとして、次の【A案】若しくは【B案】のいずれか又は双方によるものとする。ただし、結論を得るに当たっては、使用人等に無償交付される株式の労働基準法（昭和22年法律第49号）上の「賃金」該当性について整理が必要である。

【A案】株主総会の決議を要件とせず取締役会の決議のみで使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服するものとして、次の(1)から(5)までの規律を設ける。

(1) 上場会社（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。以下「金商法」という。）第2条第16項に規定する金融商品取引所に上場されている株式を発行している株式会社をいう。以下同じ。）は、取締役会の決議により当該上場会社の使用人又は当該上場会社の子会社の取締役、会計参与、監査役、執行役若しくは使用人（以下「使用人等」という。）に対する募集株式の割当てに関する方針として法務省令で定める事項（注1）を定めた場合において、当該定めに従いその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をするときは、会社法第199条第1項第2号及び第4号に掲げる事項を定めることを要しない。この場合において、当該上場会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならない。

ア 当該定めに従い当該募集に係る株式の発行又は自己株式の処分をするものであり、募集株式と引換えにする金銭の払込み又は会社法第199条第1項第3号の財産の給付（以下「金銭の払込み等」という。）を要しない旨

イ 募集株式を割り当てる日

(2) (1)に掲げる事項を定める場合において、募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しないこととすることが募集株式を引き受ける者に特に有利な条件であるときは、会社法第201条の規定は、適用しない。

- (3) 募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しないこととすることが募集株式を引き受ける者に特に有利な条件であるときは、取締役は、会社法第199条第2項の株主総会において、当該条件でその者の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない。
- (4) (1)に掲げる事項を定めた場合における会社法第199条第2項の規定の適用については、同項中「前項各号」とあるのは、「前項各号（第2号及び第4号を除く。）並びに(1)ア及びイ」とする。この場合においては、会社法第200条及び第202条の規定は、適用しない。
- (5) (1)の規定による株式の発行により資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定める。

(注1) 法務省令で定める事項は、次に掲げる事項とすることを想定している。

- ① 当該上場会社が募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない旨を定めてその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合における募集株式を引き受ける者（使用人等に限る。）の範囲
- ② ①に規定する場合において、使用人等が引き受ける募集株式の数の上限
- ③ 一定の事由が生ずるまで当該募集株式を他人に譲り渡さないことを使用人等に約させることとするときは、その旨及び当該一定の事由の概要
- ④ 一定の事由が生じたことを条件として当該募集株式を当該上場会社に無償で譲り渡すことを使用人等に約させることとするときは、その旨及び当該一定の事由の概要
- ⑤ ③及び④に掲げる事項のほか、使用人等に対して当該募集株式を割り当てる条件を定めるときは、その条件の概要
- ⑥ 労働基準法を遵守する旨

(注2) ①(1)の方針を定めているときは、当該方針の内容の概要、②当該事業年度中に当該上場会社の使用人又は当該上場会社の子会社の役員及び使用人に対して当該上場会社が交付した株式があるときは、それぞれについての株式の数及び株式の交付を受けた者の人数を事業報告の内容に含めなければならないものとする。

【B案】株主総会の決議により使用人等に対する株式の無償交付を可能にす

ることとした上で、有利発行規制に服しないものとして、次の(1)から(4)までの規律を設ける。

(1) 上場会社は、(2)の規定による定めがある場合において、当該定めに従いその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をするときは、会社法第199条第1項第2号及び第4号に掲げる事項を定めることを要しない。この場合において、当該上場会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならない。

ア 当該定めに従い当該募集に係る株式の発行又は自己株式の処分をするものであり、募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない旨

イ 募集株式を割り当てる日

(2) 上場会社は、株主総会の普通決議によって、次に掲げる事項を定めることができる。

ア 当該上場会社が募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない旨を定めてその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合における募集株式を引き受ける者（使用人等に限る。）の範囲

イ アに規定する場合において、使用人等が引き受ける募集株式の数の上限その他法務省令で定める事項（注1）

(3) (1)に掲げる事項を定めた場合における会社法第199条第2項の規定の適用については、同項中「前項各号」とあるのは、「前項各号（第2号及び第4号を除く。）並びに(1)ア及びイ」とする。この場合においては、会社法第200条及び第202条の規定は、適用しない。

(4) (1)に規定する定めに基づく株式の発行により資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定める。

(注1) 法務省令で定める事項は、【A案】注1③から⑥までと同じとすることを想定している。

(注2) ①(2)の規定による定めがあるときは、当該定めの内容の概要、②当該事業年度中に当該上場会社の使用人又は当該上場会社の子会社の役員及び使用人に対して当該上場会社が交付した株式があるときは、それぞれについての株式の数及び株式の交付を受けた者の人数を事業報告の内容に含めなければならないものとする。

(後注1) 非上場会社については、上場会社における制度の具体的な枠組みの

内容等を踏まえ、引き続き検討する。

(後注2) 上場会社の監査役及び会計参与についても、株式の無償交付の対象者に含めることを想定している。

【意見】

- 1 【B案】に賛成する。
- 2 【B案】(注1)及び(注2)に賛成する。
- 3 結論を得るに当たり、使用人等に無償交付される株式の労働基準法上の「賃金」該当性について整理が必要であるとのただし書きにも賛成する。
- 4 (後注1)に賛成する。
- 5 (後注2)に賛成する。

【理由】

- 1 意見1および意見3について

(1) 「賃金」該当性の問題

中間試案は、無償交付される株式の労働基準法上の「賃金」該当性については、会社法制ではなく労働法制の問題であり、当部会において調査審議をすることにはなじまないのではないかとの意見を踏まえ、無償交付される株式の「賃金」該当性については当部会では議論の対象とせず、会社法制の観点から、株式の無償交付の対象範囲の見直しについての検討をすることが考えられるとして、試案のただし書きで、結論を得るに当たり労働基準法上の「賃金」該当性についての整理が必要であるとしている。かかる整理を先行させてすべきであるとの意見もあった。

今般、検討されている使用人等への株式の無償交付は、インセンティブ付与(成果に対する報酬などの動機付け、誘因)による使用人等の労働意欲の向上や会社への貢献を引き出し、中長期的に当該企業の企業価値向上につなげることを目的としている。

株式の無償交付は募集株式発行の方法の拡張であり、株式発行は資金調達の問題であるとともに、機関としての株主総会における支配権(占有率)ならびに株主が保有する株式の資産価値の問題であることから、会社法制としては、会社の健全な財政を害しないか、既存株主の支配権や資産価値を不当に害することはないかとの観点から実行の機動性など適切な経営判断との兼ね合いを検討することが求められている。労働基準法上

の「賃金」の問題は、労働者の生活の糧を守り、使用者と使用人との間で使用人が不当に搾取されないようにすることが目的であり、資本家と経営者との関係を規律する会社法制が本来目的とするところではない。

その意味で、中間試案が株式の「賃金」該当性の問題をひとまずおき、会社法制の観点から株式の無償交付の規律を提案していることは理解できる。

一方で、法律間の解釈適用や運用の整合性は必要であり、株式の無償交付が「賃金」の支払に該当するか否かは、株式無償交付の制度設計に労働基準法の規律による制約がかかるのか、かかるのであれば整合性を保つためにどうするのか、具体的には会社法の規律を労働基準法の規律に整合するように設計するのか、会社法の規律に合わせるために労働基準法の解釈を変更あるいは法改正まで行うのかという重要な問題につながる。また、会社法制の視点からは、有利発行規制の問題（【A案】であれば正面から問題となるし、【B案】であっても株主総会の議題の理由説明において問題となりうる。）や、「賃金」とされた場合に株式の無償交付の対象を子会社の使用人等に広げることの可否も問題となる。

そのため、結論を得るにあたり使用人等に無償交付される株式の労働基準法上の「賃金」該当性について整理が必要であるとの中間試案のただし書きには賛成であり、必須であると考え¹。

¹ なお、株式の無償交付を「賃金」の支払とする場合には、労働基準法第24条の全額通貨払いの原則について、使用人の「賃金」の一部を株式で支払うことができるようにしたとしても使用人の生活を守る「賃金」の性質からして適正な評価のもとで無償交付できる株式数が相当制限されることが想定される。また、上場会社の監査役や会計参与に無償交付するにあたっては両者の報酬について定めた会社法第387条や第379条、指名委員会等設置会社における会計参与の個人別の報酬等について定めた会社法第409条3項ただし書との関係で使用人と一律に規定することができるのかが問題となりうる。さらに、「賃金」に該当するとした場合の自由度の制限は、会社側からみて現状行われている現物出資構成に対する制度的な優位性が見込めず、結果的に新たに創設した株式の無償交付制度が使われないことになるのではないかと懸念される。その意味で、労働基準法上の「賃金」該

(2) 無償交付の対象範囲について

また、企業の多く（特に上場企業）は、当該企業単体ではなく、子会社とグループを形成し、そのグループ全体として企業価値を生み出している中で、子会社の使用人等へのインセンティブ付与により親会社の企業価値の向上が期待できるとすることには理由があり、株式の無償交付の対象を子会社の使用人等まで広げることには賛成する。

一方、上場会社自体の使用人等の場合と比較して、子会社の使用人等へ株式を無償交付することにより親会社である上場会社が得る便益は間接的であるといえることや親会社との利益相反が生じることから、対象は完全子会社や主要子会社に限定すべきとの意見もある。

しかし、インセンティブ付与による企業価値の向上という制度目的からみた場合に、完全子会社や主要子会社とそれ以外の子会社で明確な差異があるとはいえず、また主要子会社とそれ以外の子会社を区別する基準が曖昧であり、むしろ子会社の使用人等に株式の無償交付を行う需要が相当程度あるといわれる（たとえば持株会社によるグループ企業体）中で、株式の無償交付を制度として認めるメリットを大きく減殺することになるのではないかと思われる。

そこで、【A案】【B案】のいずれにおいても、上記のような懸念は、株式の無償交付を決議する際の対象範囲や上限数の議論の中で当該企業ごとの実情に合わせて検討することとし、会社法の規律としては対象となる子会社を制限しないことでよいと考える。その場合の適正性は、【A案】であれば有利発行規制や取締役の善管注意義務違反等による損害賠償請求。【B案】であれば総会における株主の判断により担保されると考える。なお、後にも言及するが、非上場会社では上場会社とは異なる既存株主保護の要請もあることから、引き続き検討するべきである。

(3) 【A案】か【B案】かについて

ア 使用人等への株式の無償交付は使用人等へのインセンティブ付与を目的としており、経営判断の問題であるといえる。しかし、既存株主の保護（希釈化への対応）との関係では、会社が受ける将来的な企業価値の

当性についての整理は、「賃金に該当しない」という方向での整理が必要と考える。

向上（便益）の評価が難しく株式の無償交付が有利発行にあたる可能性がある。

イ 【A案】は、取締役会の決議事項とすることで経営判断による株式の無償交付の機動的な運用を実現しつつ、有利発行規制に服するとすることで既存株主の保護に配慮している。また、現在実務で行われている現物出資構成も取締役会の決議で行われ、既存株主の保護は有利発行規制により行っていることとバランスがとれている。こうした点を重視して、【A案】に賛成する意見もあった。

【A案】の規律には一定の合理性が認められるが、会社が得る便益の評価が難しい問題は大きく、取締役会として有利発行に該当するか否かの判断に迷う場面が多発すると思われる。また、有利発行に該当しないと判断して取締役会決議を進めたところで、後日、有利発行にあたるとして善管注意義務違反による損害賠償請求や取締役の再任時に再任を拒否されたりするリスク、限定的ではあるが株式の無償交付自体が無効とされるリスクがある。

そうすると、機動性を高めるべく取締役会の決議事項としたにもかかわらず、有利性判断の困難や事後的な紛争を懸念して株式の無償交付をためらったり、対象や発行数を自発的に限定したり、有利発行であるとして株主総会決議を求める方向に流れてしまうことが考えられる。同総会では特別決議を要することも考えると結果的に当該制度を利用するよりも、従前の現物出資構成による事実上の無償交付を選択する方がよいということになりかねないのではないか。

一方、既存株主の視点からは、取締役会決議による無償交付に対し、有利発行規制による制度的な保護がなされているとしても、実際に行われた無償交付が有利発行に該当するか否かの判断は難しく、事後的に取締役の善管注意義務違反を争うとしても株主側の労力は大きく、事実上、取締役会決議による無償交付に歯止めをかけることが困難になることも想定される。

ウ これに対し、株主総会による決議とすれば有利発行規制にかかる【A案】の上記のようないずれの視点からの懸念も払しょくすることができるが、株主総会開催までの煩雑さや募集株式の発行を株主総会決議で行う場合に法は特別決議を要している（199条2項、309条2

項5号) こととの関係で機動性に懸念がある。

この点につき、【B案】は、特別決議ではなく普通決議で決定できるものとし、また、取締役の株式報酬についての解釈と同様に、無償交付実施のたびに株主総会決議を要するものではなく、事業年度内での発行上限数等の基本的な枠組みを決定すれば、その枠内での具体的な手続きは取締役会による決議で行えるものとし、枠組みを変更しないのであれば毎年の定期株主総会での議決自体も不要と解釈することを想定しており(部会資料6・6頁)、上記懸念はある程度解消される。

普通決議とすることについては、使用人等に対する株式の無償交付はその対象が限定されており、中長期的に会社側の便益も見込めることからすると既存株主の希釈化のリスクも抑制されているといえることから、通常の有利発行に比して規制を緩和することも認められるとする中間試案の補足理由に賛同できる。

なお、中間試案では【B案】(2)で「株主総会の普通決議によって」としているが、(3)で会社法199条2項の適用を前提にしていることからすると、法案化する際には会社法309条2項5号の適用除外について言及しておくべきと思料する。

エ 以上より、【A案】と【B案】にはそれぞれに長所と短所があるが、【A案】を採用した場合の取締役会における判断の難しさや後日の紛争の懸念という不安定さ、あるいは取締役会決議に株主が歯止めをかける困難さに対し、【B案】の方が既存株主の利益保護と使用人等への機動的な無償交付の実現のバランスが取れており、制度としての安定性も見込めることから【B案】に賛同する。

【A案】及び【B案】双方の規律を設けることは、上場会社の事業規模や子会社との関係に応じて、機動的な株式の無償交付の実行と既存株主の保護の要請に柔軟に対処しうる利点はあると考える。

しかし、二つの規律を設ける場合に法律上どのように定めるのかが問題となる。両方を並列的に規定する、あるいは一方を原則として他方を定款で定めることができるとするなどがあるが、並列的に規定すると会社側で都合よく規律を選択できることになりかねず、一方を原則として他方を定款で定めて採用することができるとするなど定款変更が必要となりかえって手続きのハードルが上がってしまうおそれもあるため、実際

には難しいと思われる。

2 意見2について

(1) 【B案】(注1)について

使用人等への株式の無償交付について、株主が希釈化の影響や株式を使用人等に交付する必要性を判断することができるようにするものであるという限りにおいて、取締役の株式報酬に関する定め（会社法第361条1項3号及び会社法施行規則第98条の2）を要求する趣旨と重なると考えられることから、同様の内容を定めるものとしたものであり（部会資料6・6頁）、その趣旨には賛同できる。

ただし、④について、使用人が退職する場合には、無償交付された株式を当該上場会社に無償で譲り渡すといった定めをする場合には、株式の無償交付による人材エンゲージメント（組織への愛着や貢献意欲を向上させて人材の定着・離職防止を図る）を越えて、過剰な離職制限ともなりかねないことから慎重に検討されるべきである。

(2) 【B案】(注2)について

株式の無償交付の透明性や公正性を担保する意味で事業報告の内容に含めることに賛成する。

3 意見4について

非上場会社については、非公開会社も含まれ、既存株主の利益は株価もさることながら支配率（保有率）が大きな意味を有している。そのため、取締役会決議よりは株主総会決議による方が既存株主の利益保護の観点からはふさわしいようにも思われ、また株主総会決議によるとしても【B案】のように普通決議でよいとすべきかどうかも別途検討されるべきと思われる。

よって、上場会社における制度の具体的な枠組みの内容等を踏まえ、引き続き検討するとの（後注1）に賛成する。

4 意見5について

使用人に対するインセンティブ付与（労働意欲を高め、会社への貢献を図る）という趣旨からみた場合には、監査役及び会計参与も当該上場会社の業務に従事するものであるから同趣旨が該当し、排除する理由はないと考える。

ただし、監査役及び会計参与は取締役の適正な業務執行を担保ないし補助する立場であり、取締役会（経営陣）から一定程度の独立性が機構上求め

られていると考えられるところ、使用人と同じような規律に服するとした場合、【B案】でも株主総会は株決議をすれば具体的執行は取締役会で決められるとするのでは、株式の無償交付が取締役会による懐柔の手段として利用される危惧がある。

監査役及び会計参与の報酬は、定款の定めまたは株主総会決議により決定されるとされ（会社法第387条1項、第379条1項）、指名委員会等設置会社における会計参与の個人別の報酬等は額が確定しているものでなければならないとされている（会社法第409条3項ただし書）ことも、報酬の面で取締役からの独立性や公正な職務執行を担保している。

それゆえ、上場会社の監査役及び会計参与を株式の無償交付の対象に含めることは否定しないが、取締役に対して報酬として株式の無償交付をする場合についてその恣意的な運用を防止するべく定められた会社法第361条1項を参考にこれらの報酬規定を見直し（部会資料6・7頁）、それらの規定により株式の無償交付（株式による報酬の支払い）を行うべきである。

2 その他の検討事項

(1) 現物出資構成について

いわゆる現物出資構成について、制度の具体的な枠組み（前記1）の内容を踏まえつつ、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】現物出資構成については、現行法の規律の見直しをしない（株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼさない。）。

【B案】現物出資構成についても、株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼす。

(2) 新株予約権の行使時の金銭の払込み等を要しない新株予約権の発行

使用人等に対して新株予約権を発行する場合について、前記1と同様の規律を及ぼした上で、新株予約権の行使に際して金銭の払込み又はその行使に係る新株予約権についての会社法第236条第1項第3号の財産の給付を要しないものとする。

【意見】

- 1 (1)現物出資構成については【A案】によるべき。
- 2 (2)に賛成する。

【理由】

1 意見1について

現在、使用人等への株式無償交付の方法として実務上採用されている現物出資構成について、既存株主の保護（希釈化への対応）の必要性は正面から株式無償交付を認める場合と同様に認められる。

他方で、これまで特に問題なく運用されてきた手法に新たな規制を設けることは、規制の必要性を根拠づける立法事実が存在せず、株式無償交付の対象を使用人等に広げてインセンティブ付与による企業価値の向上を図ろうとする改正の趣旨にも反するのではないかとの意見もあるところである。

思うに、法的に取締役会による大盤振る舞いのリスクは否定できない以上、これまで問題なく運用されてきたというだけでは規制を及ぼさないとする理由として説得力に欠けるきらいがある。しかし、現物出資構成の場合でも募集株式発行手続きにおける一般的な規制（199条）があり、現物出資として出資される債権の額と割り当てられる株式数とが不釣り合いであれば有利発行規制を受ける余地が出てくるので希釈化に対する対応は一定程度なされているといえる。

また、特に、第1・1において【B案】を採用した場合に、同じく使用人等への株式無償交付を目的としているのに、現物出資構成であれば取締役会決議でできるとするのは一貫性がなく、脱法的に現物出資構成が利用されるのではないかとの危惧がある。こうした点を重視して、【B案】を支持する意見もあった。

しかし、株式無償交付の制度は、上場会社の使用人等のみならず子会社の使用人等に対しても上場会社の機関決定により実施できるのに対し、現物出資構成では子会社の使用人等に株式を無償交付しようとする場合には子会社も含めた非常に複雑な処理と煩雑な契約管理を要し、会社側の負担も小さくないとされている。その意味で株式無償交付制度を選択する手続面での優位性はあり、株式の無償交付とは異なる手続きとして同じ規律が及ばないとしても無償交付との整合性に欠けるとまではいえないのではないか。

加えて、使用人等に対する株式の無償交付の制度自体が労働基準法制との整合性との関係から、相当程度に制限がかかり経済界が求めるよう

な自由度が獲得できるか疑問の余地があるので、現時点では現物出資構成や信託型ストックオプションのような手法について従前のまま残しておく方がよいと考える。

よって、現物出資構成については現行法の規律の見直しをしない（株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼさない）とする【A案】に賛成する。

2 意見2について

使用人等に対して新株予約権を発行する場合について、その行使時に金銭の払込み等を要しないとするのも株式の無償交付と同じであり、新株予約権の発行特有の問題があるわけではないから、同様の規律を及ぼして認めることに賛成する。

第2 株式交付制度の見直し

1 株式交付の対象となる場面

(1) 子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】子会社の株式を追加取得する場合を一般的に株式交付の対象とする。

【B案】次のア若しくはイに掲げる場合のいずれか又は双方を株式交付の対象とする。

ア 株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該追加取得をする場合

イ 子会社の株式を所定の割合（総株主の議決権の3分の2、10分の9又は全部とすることを想定している。）まで追加取得する場合

(2) 株式会社を会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

【意見】

(1)は【B案】に賛成し、ア及びイの双方を対象とすることに賛成する。

(2)は賛成する。

【理由】

1 (1)について

(1) 会社法第2条第32号の2の制度趣旨

会社法第2条第32号の2は、株式交付を「株式会社が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る。第774条の3第2項において同じ。）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付すること」と定義している。

このような株式交付の定義（特に下線部参照）から、現行法においては子会社の株式を追加取得する場合は株式交付の対象とはならないものと解されている。

その実質的な理由は、株式交付制度は親子会社関係が創設されることに着目し、株式交換その他の組織法上の行為と同様の性質を有し、株式交付親会社が組織再編の手続をとることによって、株式交付子会社株式の現物出資としての規制を不要にするものである（伊藤靖史「組織再編法制の展開と課題」ジュリスト1618号（2026）49頁）ところ、子会社の株式を追加取得する場合は、株式交換その他の組織法上の行為と同様であると整理することは困難であるという点に求められている（竹林俊憲編著「一問一答 令和元年改正会社法」（商事法務、2020）192頁）。

(2) 子会社株式の追加取得を株式交付の対象とすることの可否

ア 株式交付は、株式対価M&Aの法制化に当たって、現物出資による新株発行の特則という立場をとらずに、令和元年改正において組織再編の一種としての位置付けで導入されたものであるから、支配権の取得と無関係に追加取得まで範囲を広げることは、令和元年改正の出発点を根本的に変えるものとなりかねない。そのため、子会社株式の追加取得を株式交付の要件緩和という形での改正をするならば、組織再編として説明できる何らかの実質が残るものとしなければならないものと考えられる（第2回議事録41頁・藤田委員発言参照）。

イ そして、観念的には株式交付制度で1株でも追加取得できるという要件にしてしまうと、子会社株式を現物出資する新株発行を株式交付と言い換えているだけの制度になってしまうとの意見（第2回議事録42

頁・藤田委員発言) や1%ずつ買い増していくような場合にも株式交付制度を認め、子会社化の強化ということで少しずつ買い増していくことを組織再編と評価することは少し厳しいとの意見(第2回議事録42頁・藤田委員発言)を踏まえるならば、子会社の株式を追加取得する場合を一般的に株式交付の対象とすること(【A案】)は難しいと考える。

言い換えれば、子会社化するときは株式交付を認めるけれども子会社関係を強化するときは認めない根拠は余りない(第2回議事録37頁・田中委員発言)としても、子会社関係の強化として行われる子会社株式の追加取得が組織再編としての実質を満たさないのならば、その追加取得はあくまでも現物出資に従って行われるべきものとする(現行の現物出資が利用しづらいのであれば、その改正を検討すべきである)。

ウ 他方、組織再編行為と評価し得る要件としては、当初から計画した上で連続的に株式を取得して子会社とする場合であること(第2回議事録35頁・松中幹事発言)や、子会社の議決権を3分の2まで取得するなどの定量的な要件を満たす場合であること(第2回議事録42頁・藤田委員発言)が挙げられていた。これらの意見は、株式交付の目的である子会社化の中核的な要素である支配権の取得をベースにして株式交付の対象範囲を広げようとするものであり、令和元年改正の出発点を根本的に変えることなく、子会社株式の追加取得を株式交付の対象とすることを説明し得るものであるから妥当なものとする。

したがって、これらの意見を要件化しようとする本文(1)【B案】に賛成する。

エ 【B案】アは、子会社関係が形成されることを前提としつつ、当初から計画していたその後の持株比率の引上げについても一体として組織再編と捉えるもの(第6回議事録32頁・松中幹事発言)であり、株式の追加取得については、おおよそ一定の期間内に一定の割合の株式を追加取得すれば足りるとしている実務のニーズ(第6回議事録28頁・白井幹事発言)にも対応し得るものであって妥当なものとする。

また、あらかじめスキームを示した上で株主が判断できる(第6回議事録37頁・青委員発言)という利点もある。

したがって、【B案】アに賛成する。

なお、【B案】アの組織再編の理解は、子会社化するけれども、1回だ

けで子会社化するのではなく、最初から計画した上で連続的に少しずつ株式を取得していった子会社化するような場合の追加取得も含む（第2回議事録 35 頁・松中幹事発言）ものであり、親子会社関係を形成する場面での株式交付をより利用しやすくするものと思われる。

オ 【B案】イは、3分の2、10分の9という段階をまたぐ場合も含めて組織再編と捉え、親子会社関係の形成というポイントにとどまらず、会社法上何らかの意味のある他の段階も含めて支配権の確立と言えるものを組織再編と捉えるもの（第6回議事録 32 頁・松中幹事発言）であり、将来的にスクイズアウトや特別支配株主株式等売渡請求により子会社を100%完全子会社化するために閾値を3分の2、10分の9とする子会社株式の追加取得を行うことは否定する必要はない。

したがって、【B案】イにも賛成する。

カ 【B案】ア及びイは、これらを併用しても構わないのではないかという意見があること（第6回議事録 35 頁・北村委員発言）からは、【B案】柱書の双方を株式交付の対象とすることに賛成する。

(2) 簡易株式交付該当性

【B案】のように一定の条件付きで子会社株式の追加取得を株式交付の対象にする場合は、何回かに分けて追加取得を行うことによって、簡易株式交付の規制が潜脱されるといったことは比較的行われにくいものである（第6回議事録 30 頁・久保田委員発言）。

具体的には、【B案】アを採用する場合には、①追加取得を含む計画全体で簡易要件に当たるかどうかを判断する考え方と②それぞれの株式交付について個別に判断するべきであるという考え方がある。簡易株式交付該当性は効力発生日の直前において判断されると解されるころ、①の考え方を採る場合には、後行の株式交付の効力発生日まで先行する株式交付の簡易株式交付該当性を判断することができないこととなり、法的安定性を害するおそれがあることから、②の考え方に賛成する。

他方、【B案】イを採用する場合には、閾値を3分の2、10分の9とする子会社株式の追加取得が簡易株式交付に該当するか否かを判断することになるとと思われる。

2 (2)について

(1) 本文(2)の提案理由としては、「株式を対価とする買収をより円滑にする

観点」(部会資料2、11頁)が挙げられている。

また、法制審議会の議論においても、他の株式会社の株式を取得して子会社化する場合において、議決権の過半数までは取得せず、議決権比率を50%以下にとどめた上で、実質要件により子会社化するケースにおいて、現金のみならず株式を対価として子会社化する選択肢があることは企業にとって有意義であり、実務上のニーズがある(第2回議事録36頁・仁分委員発言)という意見が述べられている。

そのため、本文(2)の必要性は認められる。

- (2) しかし、会社法第2条第32号の2が「その子会社」を「法務省令で定めるものに限る」としたことを受けて、現行の会社法施行規則4条の2は「法第2条第32号の2に規定する法務省令で定めるものは、同条第3号に規定する会社が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合(第3条第3項第1号に掲げる場合に限る。)における当該他の会社等とする」と定めている。

そこで、株式交付の対象を同規則第3条第3項第1号に掲げる場合(他の会社等の議決権の総数に対する自己の計算において所有している議決権の数の割合が百分の五十を超えている場合という形式基準で子会社か否かを判断できる場合)に限定している理由との関係において、本文(2)のような改正が許容されるのかを検討することになる。

下線部は、効力発生日の時点で株式交付の要件を充足していたかどうかを確定することは難しく、効力発生日が到来した後に事後的に株式交付の要件を満たさないことが明らかになった場合において、法律関係が混乱するなどのおそれがあるため、株式交付に関する規律の対象の範囲は株式交付をする前に判断することができる客観的かつ形式的な基準によって定めるものとするという判断に基づいて、同規則第3条第3項第1号に掲げる場合に限定したものである(前掲・一問一答193頁)。

しかし、「実質基準を基に親子会社創設のための株式交付計画を立てたけれども実際には創設に至らなかった場合は、株式交付無効の訴えの対象となると解釈すれば、無効判決の効力は遡及しないので、法的安定性にある程度配慮できる」(第2回議事録33頁・北村委員発言)というのであるから、株式交付の対象を同規則第3条第3項第1号に掲げる場合に限定する必要は乏しいものである。

また、通常の運用では、企業は、役員構成や事業関係など他の支配事実要件を事前に専門家などに確認し、固めた上で実行することが多く、リスクは極めて限定的ではないかという意見（第2回議事録44頁・石井委員発言）も踏まえれば、なおさら現行の形式基準を満たす子会社のみを対象とすることに固執する理由はない。

したがって、令和元年改正により株式交付制度を導入した時とは異なる判断をすることは十分に可能である。

よって、本文(2)に賛成する。

- (3) なお、事後的に株式交付無効の訴えで争わせるということを想定するのであれば、株式交付計画もしくは何らかの事前開示書類の中で、会社がどのような根拠に基づき親子会社関係を作ろうとしているのかということとを明らかにする仕組みが必要だということとなる(第6回議事録34頁・加藤幹事発言)ため、部会資料1 1. 7頁では「本文(2)による株式交付における開示」が検討されている。

そこでの開示は、「株式交付親会社の事前開示事項において開示される会社法第774条の3第1項第2号に掲げる事項についての定めが同条第2項に定める要件を満たすと株式交付親会社が判断した理由（会社法施行規則第213条の2第1号）として、会社法施行規則第3条第3項のどの要件に従って子会社とすることを予定しているかが開示される」というものであるが、その開示事項は株主等が株式交付無効の訴えのリスクを判断するには最低限必要な事項と考えられることから、「本文(2)による株式交付における開示」の提案にも賛成する。

2 株式交付の対象となる会社

- (1) 持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。
- (2) 外国会社（外国の法令に準拠して設立された法人その他の外国の団体であって、会社と同種のもの又は会社に類似するものをいう。）を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

【意見】

- (1)は賛成する。
- (2)は賛成する。

【理由】

1 (1)について

(1) 現行法下において、持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とできない理由は、持分会社を子会社とする場合には株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断することができないという点にある（前掲・一問一答 194 頁）。

すなわち、現行法令が株式交付の対象を同規則第 3 条第 3 項第 1 号に掲げる場合に限定している理由は、前記のとおり、法的安定性を確保するために、株式交付に関する規律の対象の範囲は株式交付をする前に判断することができる客観的かつ形式的な基準によって定めるものとするという判断に基づくものである。

客観的かつ形式的な基準によって持分会社が子会社となるかを判断しうるかを検討すると、会社法 590 条 2 項等の持分会社の業務執行に関する規定を前提とすれば、ある株式会社が持分会社の 100 分の 50 を超える持分を有することとなったとしても、当該株式会社以外の社員が当該持分会社の業務を執行する社員として当該持分会社の財務及び事業の方針の決定を支配している場合には、当該持分会社は当該持分会社の持分の過半を有する当該株式会社の子会社でないことがあり得るため、当該株式会社は持分を取得することのみによって直ちに当該持分会社をその子会社とすることができるわけではない（前掲・一問一答 195 頁）。

そのため、持分会社を子会社とする場合には株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断することができないことになる。

したがって、現行法令下では、持分会社を株式交付の対象とすることはできないものとされた。

(2) しかし、前記 1 【理由】 2 のとおり、実質基準によって子会社となるかを判断しうることをすれば、持分会社についても、株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断する必要はないこととなる。

他方、合同会社であるスタートアップ等の持分会社の買収を念頭に、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするべきであるとの指摘がされている（部会

資料 2. 12 頁) ことからすれば、持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とする必要性は十分に認められる。

したがって、本文(1)に賛成する。

- (3) 本文(1)に賛成する場合には、持分会社はそもそも何を取得したら支配を取得できるのかというところの評価が難しいから(第 2 回議事録 35 頁・松中幹事発言)、持分会社の子会社該当性の判断基準をどのように考えるかを検討する必要がある(部会資料 6. 15 頁)。

この点については、会社法における持分会社の業務の執行に関する規定を参照するという明確さと、業務の執行を決定する権限を有していれば当該持分会社の財務及び事業の方針を支配していると言い得ることから、持分会社の子会社該当性は、業務の執行を決定する権限を「議決権」(会社法施行規則第 3 条第 3 項各号)とみて判断するという部会資料 2. 12 頁の整理に賛成する。

- (4)ア なお、部会資料 1 1. 7 頁では、本文(1)に賛成する場合の株式交付の手續について、株式交付子会社の株式の譲渡しに関する規定と同様の形式で株式交付子会社の持分の譲渡しについても規定を設けることが検討されている。

この検討が、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みから株式交付子会社株式の給付に至るまでの手續規定(会社法 7 7 4 条の 4 から同法 7 7 4 条の 7)の準用規定を設けるという趣旨であれば、持分の譲渡しが株式の譲渡しと性質が全く同様であるとはいえない以上、当該規定を設けることには賛成する。

- イ また、同頁では、会社法第 7 7 4 条の 5 第 1 項後段については株式交付子会社の株式の譲渡しに関する規定と同様の形式で株式交付子会社の持分の譲渡しに関して規定を設けることの要否を検討している。

同項後段は、株式交付親会社が譲り受ける株式交付子会社の株式の割当てについても、いわゆる割当て自由の原則が妥当する(法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第 7 回議事録 40 頁・竹林幹事発言参照)から、申込者の譲渡希望数よりも少ない数を当該親会社が譲り受ける株式数として割り当てることができるのは当然である(江頭憲治郎「株式会社法」〔有斐閣、第 8 版、2021〕999 頁)とした上、現行の株式交付が他の株式会社を会社法施行規則第 3 条第 3 項第 1 号に掲げる

子会社とする手続であることから、その譲り受ける子会社の株式に関する割当ての自由を会社法774条の3第1項2号の下限の数を下回らない範囲に制限したものと解される。

しかし、持分会社においては原則1人1議決権で頭数多数決制が採用されていることから、株式交付子会社の持分の譲渡しの申込みをする者は、通常、譲渡しの申込みをした持分の一部のみに対応して株式交付親会社の株式の割当てを受けることは想定していないものと考えられる。

したがって、同項後段については、株式交付子会社の株式の譲渡しに関する規定と同様の形式で株式交付子会社の持分の譲渡しに関して規定を設けることはしないことに賛成する。

2 (2)について

(1) 現行法下において、外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とできない理由は、外国会社の性質はその類型により千差万別であるから、私人間の取引である株式交付において、客観的かつ形式的な基準により外国会社が株式会社と同種の外国会社であるかを判断することは必ずしも容易でないという点にある（前掲・一問一答194頁）。

(2) しかし、前記1【理由】2のとおり、実質基準によって子会社となるかを判断しうるとすれば、持分会社についても、株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断する必要はないこととなる。

また、米国のLLC（リミテッド・ライアビリティ・カンパニー）等の外国会社の買収を念頭に、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするべきであるとの指摘があること（部会資料2.13頁）からすれば、持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とする必要性は十分に認められる。

したがって、本文(2)に賛成する。

(3) なお、本文(2)に賛成する場合には、いかなる準拠法が適用されるかも検討する必要があるものと考えられる（部会資料2.14頁）。

この点については、部会資料6.15頁の整理が専門家の意見を踏まえたものであるならば、同頁の整理に賛成する。

(4) また、本文(2)に賛成する場合には、会社法上、合併や株式交換といっ

た株式交付以外の組織再編行為については、外国会社との間でこれを行うことは認められていないことから、株式交付のみ外国会社との間で行うことができる理由を他の組織再編行為との関係で検討を必要とするところではあるが、立法裁量を指摘することにより難しい説明をしなくともよいとの意見（第6回議事録40頁・藤田委員発言）に賛成する。

3 株式交付の手続

株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するものとする。

（注1）株式交換完全親株式会社（株式交換完全子会社の株主に対して交付する金銭等が株式交換完全親株式会社の株式その他これに準ずるものとして法務省令で定めるもののみである場合以外の場合（会社法第768条第1項第4号ハに規定する場合を除く。）に限る。）における債権者保護手続も廃止するものとする。

（注2）上場会社である株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとする考え方もあるが、この考え方を採る場合には、これを正当化する説明などを併せて検討する必要がある。

【意見】

本文は、不当な組織再編対価が定められる事例が典型的に生じないということを慎重に検討し、典型的に生じないことを条件として賛成する。

（注1）にも賛成する。

【理由】

1 本文について

現行法上、株式交付に際して株式以外の財産を交付するときは、対価が不当であると株式交付親会社から不当な財産の流出が生じ、債権者を害することとなるという理由から、株式交換の場合と同様に、株式交付親会社における債権者保護手続が必要とされている（会社法第816条の8第1項）。

すなわち、組織再編に関して債権者保護手続の要否は、承継する財産と流出する財産の両面から検討して債権者を害する可能性があるかどうかで決まると考えられるところ、株式交付においては、承継する財産は子会社株式であって、その承継によって親会社債権者が害されることはない一方、流出する財産は、株式交付親会社株式が必ず含まれるところ、株式交付親会社株

式だけであれば、親会社債権者を害することはなく、債権者保護手続は要らないはずであるが、当該親会社株式に加えて現金等の他の財産が流出すること（混合対価の手法が採られる場合）もあり、他の財産が流出するという場面に着目して債権者保護手続が設けられている（第2回議事録34頁・北村委員発言）。かかる場面等を懸念し、債権者保護手続の必要性があると考ええる意見もあった。

しかし、会社の財産の流出は通常取引においても生じ得るものであり、不当な財産の流出のおそれがあるにとどまる場合には債権者を害するおそれ大きいとはいえず、債権者を特別に保護する必要はないとして、債権者保護手続を必要としないといえる（部会資料6、18頁）。

また、実際上そもそも株式以外の財産が対価総額の何%であるかにかかわらず、債権者に影響が出るほどに不当な組織再編対価が定められるという事例は余り生じないところであり、債権者に影響が出るというほどの稀な事例については詐害行為取消しなどの一般法理で対応できるものである（第2回議事録33頁・久保田委員発言）。

そうだとすれば、株式交付親会社の債権者については債権者保護手続による保護までは必要ないことになる。ただし、会社分割に関する規制緩和を勧めた結果、詐害的会社分割を引き起こした（田中亘「会社法」（東京大学出版会、第5版、2025）716頁～717頁）という経緯を思い起こすならば、債権者に影響が出るほどに不当な組織再編対価が定められるという事例は余り生じないという点については、その実情を慎重に検討する必要があると思われる。

したがって、本文は、不当な組織再編対価が定められる事例が典型的に生じないということを慎重に検討し、典型的に生じないことを条件として賛成する。

もっとも、上記の理由からは、株式交付親会社の債権者による詐害行為取消しの可能性は残すべきである。特に、現行法の債権者異議手続は不法行為債権者も含めた抽象的な債権者一般の保護を念頭に作られている（第2回議事録45頁・斎藤委員発言参照）とすれば、契約による自衛を理由に債権者異議手続を排除し得るとまでは言い得ない以上、なおさら詐害行為取消しの可能性は残すべきであると考ええる。

2 （注1）について

上記 1 の債権者保護手続を廃止する理由の 1 つである「会社の財産の流出は通常取引においても生じ得るものであり、不当な財産の流出のおそれがあるにとどまる場合には債権者を害するおそれ大きいとはいえず、債権者を特別に保護する必要はない」という点は、株式交換完全親株式会社における債権者保護手続についても妥当するものである（部会資料 6、18 頁）。

また、債権者保護（異議）手続は、株式交換と足並みをそろえて対応するのであれば、廃止することはできるのではないかという意見（第 6 回議事録 38 頁・斎藤委員発言）も述べられている。

したがって、（注 1）にも賛成する。

3 （注 2）の反対株主の株式買取請求権の廃止について

中間試案において（注 2）が追加されている。部会資料 1 1 においては、「株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとする…（略）…について、これを正当化する説明として多数の支持を得るようなものはなく、むしろこれに反対する意見が多数あったことから、これらの点については取り上げないこと」とされているが、依然として企業実務からは株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権の廃止の要望が強いと思われる（参考資料 2 8）、（注 2）の追加がされたと思われることから、以下、その意見を付け加える。

払込金額の妥当性が問題となる有利発行では株式買取請求権が認められておらず、株式交付における株式買取請求権の廃止も許容されるとの考え方（参考資料 2 8）については、「株式交付によって新たに親子会社関係が形成される場合は、株主にとってのリスクが増大することもあり得ますし、そのように株主にとってのリスクが増大する可能性がほかの組織再編の場合と比べて総じて小さいとも言い難い」（第 2 回議事録 32 頁・久保田委員発言）という意見を踏まえるならば、株式交付における反対株主の株式買取請求権は、払込金額の妥当性のみを問題とするものではない以上（資金調達のように株主の判断よりも経営の判断が優先するとの位置付けが与えられていない組織再編行為一般に共通する制度である以上）、有利発行についての株式買取請求権の有無に関する帰結から、直ちに株式交付における株式買取請求権の廃止に関する結論を導くことはできないように思われる。

また、令和元年改正により株式交付が会社法第 5 編第 4 章の 2 という箇

所に組織再編行為の1つとして位置付けるとの立法判断が既に示された（株式交付が既に会社法内に成文化されている）以上、ある改正案がその位置付けに適うか否かは専ら会社法理論の問題であり、その位置付けに適わないような改正が「政策的判断」の名の下に自由に行い得るものでもないと思われる（この点は、子会社株式の追加取得に関する議論も同様と思われる。）。

そのため、「株式買取請求権を簡易手続以外で廃止するということになりますと、他の組織再編行為とどのように折り合いをつけるかという難しい問題が生じてくるように思いまして、株式買取請求権を廃止ということが実務上とても大事なのであれば、振出しに戻って現物出資規制の改正で対応することを検討せざるを得ない」（第6回議事録38頁・齊藤委員発言）との意見を妥当なものとする。

したがって、他の組織再編行為における反対株主の株式買取請求権との整合性を図ることなく、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権のみを廃止することには反対するものであるし、現物出資規制の改正で対応し得るか否かを検討せずに株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を廃止することにも反対する。

なお、上場会社については反対株主による市場での売却が可能であるとしても、反対株主の株式買取請求権を廃止してしまえば、反対株主は、株式買取請求権の買取価格決定の際に、裁判所の裁量で行われる「ナカリセバ価格」や「シナジー分配価格」の株価補正を受ける機会を失うともいえる（言い換えれば、市場価格と「公正な価格」とは必ずしも一致しないこと）から、市場での売却が可能であることが直ちに株式買取請求権の廃止を許容し得る理由になるとも言い得ないと思われる。

また、「反対株主の株式買取請求権が、円滑なM&Aの実施の妨げとなっており、それにより株式対価M&Aを利用できなかった大型事案があるとの指摘」（参考資料28）があるが、その指摘が「企業実務からの極めて強い懸念」を正当化するに足る内実を持つものであるかどうかは、反対株主の株式買取請求権の廃止に関わる立法事実の検討となるから、引き続き法制審議会において事実関係等の丁寧な検討をすることが別途必要となるように思われる。

第3 現物出資制度の見直し

1 検査役の調査の制度の見直し

株主総会の特別決議による検査役の調査の省略について、次の規律を設けるものとする。

株主総会の特別決議により現物出資財産について会社法第199条第1項第3号の価額を定めた場合には、当該価額については、会社法第207条第1項から第8項までの規定は、適用しない。この場合において、取締役は、会社法第199条第2項の株主総会において、現物出資財産の評価の方法、評価額その他の現物出資財産について定められた同条第1項第3号の価額が相当である理由を説明しなければならない。

【意見】

①株式交付の改正との関係において規定の潜脱にならない方策を付すること、及び、②対象財産を限定すること等の消費者被害を防止する方策を付することを条件に賛成する。なお、組織再編による規制と平仄を合わせる観点から、反対株主に株式買取請求権を付与すべきである旨の意見があった。

【理由】

1 ①株式交付の改正との調整が必要であること

現物出資が行われた場合、原則として、会社は、現物出資財産の価格を調査させるために裁判所に対して検査役の選任を申立てなければならない（会社法第207条第1項）。

立法の沿革としては、検査役調査の制度が時間と費用を要することから、現物出資制度の利用を困難にしているとの批判があり、検査役調査を省略できるケースを拡大してきているという流れがある（神田秀樹編「会社法コメントール5－株式（3）」68頁 商事法務 2013年）。

本提案は、例外として検査役調査を省略できるケースに、株主総会の特別決議がされた場合を新たに追加するものである。

しかし、今般の改正提案においては、本提案と同時に株式交付制度の見直しが提案されている（第1部第2参照）。

株式交付制度は、買収会社が被買収会社の発行済株式の全てを取得して完全子会社とすることまでは予定していない場合、株式交換を用いることができず、「買収会社は被買収会社の株式を現物出資財産として自社の株式

の募集をするという手法を用いる必要がある。しかし、この方法を用いる場合には、原則として検査役の調査が必要となることが障害となる」ため、令和元年改正において導入されたものである（竹林俊憲編著「一問一答 令和元年改正会社法」187頁 商事法務 2020年）。

すなわち、令和元年改正時において、株式交付制度は、現物出資の規制を改正しないことを前提として導入されたから、現物出資制度を緩和することは想定されていなかった。

そのため、今般の改正において株式交付制度を緩和し、さらに現物出資制度も緩和すると、どちらも株式の現物出資という同じ行為をしているのに、異なる内容の規定が適用され、制度間でバランスを欠く懸念が生じる。

また、一方の規定の潜脱として利用されたりするおそれや、予期せぬ問題が生じるのではないかという懸念もある（例えば、株式交付で要求される株式買取請求や債権者保護手続を回避するために現物出資制度を利用すること、あるいは、逆に、現物出資の不足額填補責任を回避するために株式交付制度を利用すること等。）。

法制審部会においても、現物出資の改正と株式交付の改正との関連に留意すべきことは当初から指摘されているから、それぞれ個別の論点として賛否を集計すべきではない（例えば、部会第1回議事録17頁以下 久保田委員）。

したがって、双方の規定の関係を調整することなしに、いずれの規定も導入することには反対であり、潜脱にならない方策を付することを条件に賛成する。

2 ②消費者被害防止の方策を付すべきこと

会社法において、現物出資の場合に検査役調査を要求する趣旨は、現物出資の財産の価格が、当該財産の客観的な価値に比べて過剰に評価された場合には、それだけの額の財産が会社に出資されたと信じて会社と取引をした会社債権者の利益を害するおそれがあるとする見解と、過剰に多くの株式が発行されて既存株主の利益が損なわれることを防止する見解に分かれ、平成17年の会社法の立案担当者は後者の見解を採用する（田中亘「会社法第5版」526頁 東京大学出版会 2025年）。

もっとも、後者の見解でも、会社法における債権者保護の重要性を否定しているわけではない。また、実務上、会社債権者が資本金に相当する資産が

確保されていることを信頼して会社と取引をしていることは重視されている。

本提案は、過大な現物出資がされた場合、株主間の平等が確保されず、不当な株式の希釈化が生じることになり、既存株主が株主総会の特別決議において賛成をしないから、現物出資の財産の価格が確保されるとの考慮による。

これにより資本金が確保され、会社債権者も間接的、結果的に保護されると考えられるので、かかる方向性は妥当である。

また、取締役が株主総会において評価の相当性を説明することは、株主が判断をする上で当然必要であるから、妥当である。

その一方で、本提案の制度を導入した場合、非上場会社において、株式のほとんどを有する者（兼代表取締役）が、過大な価格で現物出資財産を評価し、上記の特別決議をすることで検査役調査を省略すると、実体に合わない過大な資本金が計上される場合が生じ得る。

そして、情報収集能力に乏しい一般消費者等が過大に計上された資本金を信じ込み、詐欺的な会社の被害に遭うリスクが生じ得る点が挙げられる。

それゆえ、株式交付の改正との関連に留意した上で、真に現物出資の要件を緩和すべき場合を限定して、消費者被害を防止できるようにする対策を講じるべきである。

例えば、株式交付の緩和をしないことを前提に、現物出資の改正では対象財産を株式の現物出資に限定して株主総会決議により検査役調査を省略することを認めたり、あるいは現物出資の改正の適用場面を株式の現物出資によってM&Aをする場面に限定したりすることが考えられる。また、スタートアップ企業が評価の難しい知的財産権を現物出資する場合を念頭においているのであれば、そのような財産に限定することも考えられる。

以上のとおり、①株式交付の改正との関係において潜脱にならない方策を付すること、及び、②対象財産を限定すること等、消費者被害防止の方策を付することを条件に賛成する。

- 3 なお、本提案により検査役の調査が不要となることから、知的財産権などの評価が難しい資産を現物出資しやすくなることが期待される一方、評価額が実態に比して過小である場合には他の株主の株式価値を著しく毀損するおそれが生じることから、組織再編行為と同様に、反対株主には株式買取

請求権を付与すべきであるとの意見もあった。さらに進んで、株主総会決議により検査役による調査を不要とする見解に反対する意見もあった。

2 不足額填補責任の見直し

(1) 現物出資者の不足額填補責任

ア 責任の発生要件

募集株式の引受人（現物出資財産を給付する者に限る。以下「現物出資者」という。）の不足額填補責任の発生要件に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】現物出資者は、その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時ににおいてこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合において、取締役（指名委員会等設置会社にあつては、取締役又は執行役）と通じて募集株式を引き受けたとき〔又は現物出資者が現物出資財産の評価のために重要な事項について故意若しくは重大な過失により株式会社に対して虚偽の説明をしたとき〕に限り、後記イの責任を負う。

【B案】現物出資者は、その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時ににおいてこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合には、後記イの責任を負う。

イ 責任の内容

現物出資者の不足額填補責任の内容に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】現物出資者は、前記アの要件を満たすときは、株式会社に対し、決定時不足額（その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時ににおいてこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合の不足額をいう。（注）以下同じ。）を支払う義務を負う。

【B案】株式会社は、前記アの要件を満たすときは、現物出資者に対し、決定時不足額を払込金額で除して得た数（その数に一に満たない端数がある場合にあっては、これを切り捨てる。）の株式を当該株式会社に無償で譲渡することを請求することができる。

（注）決定時不足額の定義に関しては、①その給付した現物出資財産の価格が募集事項の決定の時ににおいてこれについて定められた会社法第199条第

1 項第 3 号の価額に著しく不足する場合の不足額又は②その給付した現物出資財産の価格が会社法第 209 条第 1 項の規定により募集株式の株主となった時においてこれについて定められた会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額に不足する額のいずれか低い額とする考え方もある。

【意見】

- 1 アについて、【B案】に賛成する。
- 2 イについて、【A案】及び【B案】を併用すべきであり、【B案】は、株式会社及び現物出資者双方から株式返還を求めることが可能とすべきである（【修正B案】）。
- 3 （注）について、賛成する。

【理由】

- 1 アについて

(1) 決定時不足額への見直しについて

現行法は、現物出資者の不足額担保責任について、「募集株式の株主となった時におけるその給付した現物出資財産の価額」を募集事項決定時の価額と比較する（会社法第 212 条 1 項第 2 号）。

そのため、募集事項の決定時に現物出資財産が適正に評価された場合であっても、現物出資者が募集株式の株主となった時までに現物出資財産が値下がりしたときは不足額填補責任が発生し得る点で重すぎるとの指摘がある（部会資料 6・22 頁）。

本提案は、【A案】・【B案】のいずれも現行法を改め、決定時不足額（募集事項の決定の時におけるその給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額に著しく不足する場合の不足額）の考え方を採用するものであり、妥当である。

(2) 【A案】・【B案】について

【A案】・【B案】のいずれを採用すべきかについては、現物出資制度の緩和がされた場合、検査役調査なしに現物出資がされるケースが増加することを重視すべきである。

特に、今般の改正提案においては、株主総会の特別決議があれば検査役の調査が不要となるから、閉鎖会社において、取締役と現物出資者の通謀があった場合又は故意若しくは重過失による虚偽説明がされた場合のみを責任

の対象とすると、その範囲がかなり狭くなる。

通常の取引行為において契約上の責任が生じる場面を考えると、買主と売主との間で100万円の価値を有する財産を移転することを合意した場合、売主は、通謀や故意・重過失がなくても、100万円の価値に相当する財産を給付する義務を負っている。

株式会社が現物出資の募集事項において現物出資財産の価額を定めることができ、事後的に会社の見込み違い等が判明したとしても、現物出資者が合意した責任を負わないとすることは、妥当ではない。

これに対し、【B案】は、主観的要件によらずに決定時不足額を検討するものであり、基準として明確である。

以上より、【B案】に賛成する。

2 イについて

【A案】は、現行法と同様に、不足額を金銭の支払いにより補うものであるが、手元に十分な現金がない現物出資者は、その支払いができず、過大評価による資本の欠損がそのまま残るおそれがある。

これに対し、【B案】は、現物出資者の金銭的負担を回避できるというメリットがあるから、両案を併用することが妥当である。

かかる併用をすることにより、トラブルになった際に「株を返して終わりにしたい」という道を残しておく方が、解決がしやすくなることにもつながる（部会第6回議事録45頁 矢野幹事）。

【B案】については、現物出資者が株式を売却していた場合や、組織再編があった場合にどのように処理するのか問題となる旨指摘されている（部会資料11・11頁、部会第6回議事録43頁 北村委員）。

しかし、株式の現物が返還不可能な場合は、民法の原則に従って履行不能となるから、株式の返還はできず、金銭的な解決のみが可能であるとすべきである。

そして、【B案】による現物返還による解決ができない場合でも、【A案】による解決の道を残すことができるので、かかる意味でも両案の併用が検討されるべきである。

その上で、【B案】は、「株式会社は」過大な部分の株式を「当該株式会社に無償で譲渡することを請求することができる」として、株式会社にのみ請求する権利を認めているが、結果的に過大であった場合等、現物出資者から

返却する余地を認めてもよいと思われるので、株式会社及び現物出資者双方から株式返還を求めることが可能とすべきである（【修正B案】）。

なお、資本充実の原則を重視し、【B案】に反対する意見もあった。

3 (注) について

(注) は、算定時点が2つになるため実務上の考慮事項が増えるが、いずれか低い方を責任の範囲とする点で合理的であり、賛成する。なお、決定時不足額による算定額を貫徹すべきであるとの意見もあった。

(2) 取締役等及び証明者の不足額填補責任

取締役等（会社法第213条第1項に規定する取締役等をいう。以下2において同じ。）及び証明者（現物出資財産について定められた会社法第199条第1項第3号の価額が相当であることについて証明をした者をいう。以下同じ。）の不足額填補責任に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】取締役等及び証明者は、現物出資者の給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時にこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合には、株式会社に対し、決定時不足額について、立証責任の転換がされない過失責任を負う。

【B案】取締役等及び証明者は、現物出資者の給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時にこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合には、株式会社に対し、決定時不足額について、立証責任の転換がされた過失責任を負う。

(注) 決定時不足額の定義に関しては、現物出資者について前記(1)の注の考え方を採る場合には、取締役等及び証明者についても同様の考え方を採ることを想定している。

(後注) 前記1の株主総会の特別決議があった場合における不足額填補責任の在り方については、引き続き検討する。

【意見】

【B案】に賛成する。

(注) も賛成する。

【理由】

現行法においては、取締役は、立証責任の転換された過失責任を負担してい

る。

そして、現物出資において株主総会決議によって検査役調査が省略されるように緩和されるのであれば、取締役等及び証明者は、現物出資が適切にされることを確保すべき重要な立場にある。

かかる取締役等及び証明者の不足額填補責任を軽減するべきではないから、【B案】が妥当である。

(注) については、上記(1)で述べたとおりである。

3 その他の検討事項

(1) 新株予約権の行使の際の現物出資に関する規律

金銭以外の財産を新株予約権の行使に際してする出資の目的とする場合の規律について、前記1及び2と同様の規律を及ぼすものとする。

(2) 設立の際の現物出資に関する規律

設立に際して金銭以外の財産を出資する場合の規律について、前記1及び2と同様の規律を及ぼさないものとする。

【意見】

(1)及び(2)に賛成する。

【理由】

1 (1)について

金銭以外の財産を新株予約権の行使に際してする出資の目的とする場合は、上記同様の状況であるから、本提案は合理的である。

2 (2)について

前記1及び2は設立後の会社において機動的な現物出資の要請に対応するものである。これに対し、設立時は会社の基盤をこれから固める段階であるから、前記1及び2の規律を及ぼさないことは妥当である。

第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し

第1 バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会

1 バーチャルオンリー株主総会の実施要件

場所の定めのない株主総会(以下「バーチャルオンリー株主総会」という。)を実施するための要件(以下1から6までにおいて「実施要件」という。)として、次の(1)から(3)までの規律を設けるものとする。

(1) 株式会社は、株主総会の場所を定めないことができる旨を定款で定めることができる。(注1)(注2)

(2) 株式会社(会社法第297条第4項の規定により株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該株主。以下1から3までにおいて同じ。)は、株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法としてインターネットを使用することに支障のある株主の利益を確保するための措置として、次のアからエまでのいずれかの措置をとらなければならない。

ア 後記2(1)イの通信の方法を使用することに支障のある株主の希望により、当該通信の方法を使用するために必要となる機器の貸出しをすること。

イ 後記2(1)イの通信の方法として電話を定めること。

ウ 会社法第298条第1項第3号に掲げる事項を定めること。

エ アからウまでの措置をとらないことについて、株主の全員の同意を得ること。

(3) 株式会社は、合理的に必要と認められる範囲内において、即時に、かつ、相互に株主総会の議事における情報の送受信を行うことができる通信の方法を使用しなければならない。

(注1) 定款の定めを実施要件としない考え方もあるが、この考え方を採る場合には、一定の割合の議決権を有する単独又は複数の株主に対して後記5の場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めることなど、株主の意思を反映させるための代替手段を併せて検討する必要がある。

(注2) この試案に基づく改正法の施行日において産業競争力強化法(平成25年法律第98号)第66条第1項の規定により株主総会を場所の定めのない株主総会とすることができる旨の定款の定めのある株式会社は、施行日を効力発生日とする(1)による定款の定めを設ける定款の変更の決議をしたものとみなすことを想定している。

【意見】

(1) について、賛成する。

(注1) のうち定款の定めを実施要件としないことについて、反対する。

(注2) について、賛成する。

(2) について、「アからエまでのいずれかの措置」ではなく、アとウの措置の組み合わせ、イとウの措置の組み合わせ、又はエの措置、のいずれかの措置とすることを条件に賛成する。

(3) について、どのような観点から「合理的に必要と認められる範囲内」かの具体的な基準が示されかつ株式会社が通常実施可能な方法であることを条件に賛成する。

【理由】

(1) について、株主総会をバーチャルオンリーとすることが、物理的な場所(会場)に出席する場合と比較し議事進行等の把握が困難になる等、株主の議決権等の権利行使に支障が生ずる可能性があるため、株主総会の特別決議により定款で定めることを実施要件とすることに賛成する。

また、民法(成年後見等関係)等の改正が見込まれているところ、これが目指す高齢者・障害者の意思決定の尊重と権利擁護の拡充という観点からすれば、デジタルアクセスが困難な高齢者・障害者が排除されることなく、権利保障がなされるような改正を目指すべきである。

(1) の(注1) について、一定範囲の株主にのみ場所の定めのある株主総会の開催請求を認めるもので、定款の定めを実施要件としないことにより生じる株主の不利益に対する救済手段としては不十分である。よって、全ての株主の参加による株主総会の特別決議により定款で定めることを実施要件とすべきため、反対する。

(1) の(注2) について、産業競争力強化法(平成25年法律第98号)第66条第1項の規定により株主総会を場所の定めのない株主総会とすることができる旨の定款の定めのある株式会社については、本提案と同様の趣旨での株主総会の特別決議を経たものであり、再度の株主総会の特別決議が必要な事情もないと解されるため、賛成する。

(2) について、ウ(書面による議決権行使)のみの場合、株主総会での取締役の説明や株主の質問などを聞いて議決権を行使したい株主の利益を確保するための措置になりえないことから、ア(機器の貸し出し)又

はイ（電話）の措置と一緒に措置を講ずべきである。よって、アとウの措置の組み合わせ又はイとウの措置の組み合わせとすべきである。

一方で、エにおいて株主全員の同意を得たのであれば、措置をとらないことについても同意を得ているのであるから、アとウの措置の組み合わせ、イとウの措置の組み合わせ、又はエの措置、のいずれかの措置とすることを条件に賛成する。

(3) について、「合理的に必要と認められる範囲内」であるかの基準が、場所の定めのある株主総会の議事と同様に「即時に、かつ相互に」進行できないことが許容される範囲内かどうかの基準であれば、どのような観点からのどのような制約なのか（例えば、通信データ速度等のシステム上の制約なのか、内容を確認した上での株式会社の判断による制約も含めるのかなど）、そのような通信の方法が、株式会社で通常実施可能な通信方法なのか、との観点からの基準が必要である。

よって、どのような観点から「合理的に必要と認められる範囲内」かの具体的な基準が示されかつ株式会社が通常実施可能な方法であることを条件に賛成する。

2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等

バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等に関して、次の(1)から(4)までの規律を設けるものとする。

(1) 次に掲げる事項を招集の決定事項及び招集の通知事項に加える（オの事項にあっては、招集の通知事項のみに限る。）。

ア 「株主総会の場所」に代えて「株主総会の場所を定めない旨」

イ 株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法

ウ 株主が会社法第311条第1項又は第312条第1項の規定による議決権の行使をした場合において、当該株主が株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法を使用したときにおける当該議決権の行使の効力の取扱い

エ 前記1(2)の措置の内容

オ 株主が株主総会の議事においてイの通信の方法（通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を含む。）を用いて情報の送受信をするために必要な事項

- (2) 次に掲げる事項を株主総会の議事録の記載事項に加える。
- ア 株主総会の議事における情報の送受信に用いた通信の方法
 - イ 株主総会の場所を定めなかった旨
- (3) 株式会社は、株主総会の議事における通信履歴及び通信内容（注1）を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録（以下「通信記録等」という。）を作成し、株主総会の日から一定の期間（注2）、当該通信記録等を保存しなければならない。
- (4) 株主は、株式会社の営業時間内は、いつでも、請求の理由を明らかにして、通信記録等の閲覧又は謄写の請求をすることができ、株式会社は、一定の場合（会社法第311条第5項各号と同様の規律を設け、これらのいずれかに該当する場合を想定している。）を除き、これを拒むことができない。（注3）
- （注1）保存することが求められる通信記録等の具体的内容については、議事進行の適正性の事後検証に必要な情報として、①株主の出席・退席の状況（システムへのアクセス状況）、②株主総会において取り上げられなかった質問や動議の提出状況及びその内容、③株主の議決権行使の状況、④その他株式会社と株主の間のやり取り（株式会社と株主の間のチャットでのやり取りのうち、質問や動議に該当しないもの等）などとするのが考えられるが、引き続き検討する。
- （注2）保存期間については、株主総会の議事録と同様に10年間とする考え方や、それより短い期間（例えば、1年間）とする考え方があり、引き続き検討する。
- （注3）株主による通信記録等の閲覧又は謄写について、当該株主が裁判所の許可を得ることを要件とする考え方もある。

【意見】

(1) (2) (3) について、賛成する。

(注1) について、「④その他株式会社と株主の間のやり取り（株式会社と株主の間のチャットでのやり取りのうち、質問や動議に該当しないもの等）」の「等」にチャット以外の伝達方法によるやり取りも含まれることを条件に賛成する。

(注2) について、株主総会の議事録と同様に10年間とする考え方に賛成

する。

(4) について、通信記録等の閲覧又は謄写の請求を拒否できる場合を会社法第311条第5項各号に該当する場合よりも広く認める（例えば、「個人の権利利益を侵害する可能性があるとき」などを加える）ことを条件に賛成する。

(注3) について、反対する。

【理由】

(1) (2) (3) については、バーチャルオンリー株主総会を実施する際に必要な手続であるから、これらの規律を設けることは妥当である。

(3) の(注1) について、バーチャルオンリー株主総会においては、株式会社と株主の間のやりとりはチャットのみ限定されるわけではない。そのため、チャット以外の伝達方法によるやりとりや、チャット以外での音声などでのやりとり（例えば、株主の発言を議長が議事進行上の判断として広く一般に配信するべきではないと判断して配信しなかった場合など）もされるのであれば、議事進行の事後的な検証には必要な記録であるから、保存すべき通信記録等に含めるべきである。

(3) の(注2) について、株主総会決議の不存在又は無効の確認の訴え（会社法830条）の場合には期間制限がないこと、株主総会の記録なのに議事録の保存期間より短くする合理的理由はないことから、株主総会議事録と同様の保管期間（10年）とすべきである。

すなわち、株主が決議の瑕疵を争う手段としては、決議取消の訴えだけでなく、提訴期間に制限のない決議無効確認の訴え及び決議不存在確認の訴えも存在する。前記の趣旨に照らして考えると、バーチャルで出席した株主が、当該株主総会の議事録の記載と併せて、その議事がどのように行われたかを把握し得るよう、議事録の保存期間（会社法318条2項）と同様に、10年間とすべきである。

(4) について、会社法第311条第5項各号は、議決権行使書面の閲覧又は謄写についての定めであり、議決権行使書面と通信記録等とは情報の性質が異なること、通信記録等には、例えば、物理的な場所（会場）に出席しただけの場合には知り得ず、株主の権利の確保又は行使に関する調査とは無関係な個人に関する情報なども含まれている可能性も否定できないことから、一例として、「個人の権利利益を侵害する可能性があるとき」など、

同条同項各号よりも広く認める事由を加えるべきである。

なお、通信記録については、謄写ではなく「複製」になるとの指摘があった。

(4) の(注3)について、全ての通信記録等の閲覧又は謄写の際に、裁判所の許可を得ることを要件とするのであれば、閲覧又は謄写の機動的な対応に支障があり、裁判所の許可を得ることを要件とする場合を限定することも難しい(例えば、プライバシーへの配慮が必要な場合にのみ限定するとしても、裁判所の許可を得る必要があるかの事前の予測は難しく、結果として、全ての通信記録等において、裁判所の許可を求めることにならざるを得ない)ため、反対する。

3 株主総会の決議の取消しの訴えの特則

バーチャルオンリー株主総会における株主総会の決議の取消しの訴えの特則(セーフハーバールール)に関し、次の規律を設けるものとする。

株式会社が合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置(通信障害対策が講じられた通信の方法を使用することをいい、通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を使用することを含む。以下同じ。)をとった場合において(注1)、通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反したときは、次の(1)又は(2)のいずれかに該当するときに限り、株主総会の決議取消事由となる。

- (1) 株式会社の故意又は重大な過失によって通信障害が生じたこと(注2)。
- (2) 通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼすものであること。

(注1) 通信障害対策措置をとることについては、セーフハーバールールの適用要件ではなく、前記1の実施要件とする考え方もある。

(注2) 故意又は重大な過失の対象について、「通信障害による取消事由が生じたこと」とする考え方もある。

【意見】

- 1 本文について、株式会社が「合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとった場合」に関し、施行規則等で具体的基準が示されることを条件に賛成する。

(注1) について、反対する。

- 2 セーフハーバールールが適用される要件について、上記(2)記載の要件の明確化(定足数違反の場合にはセーフハーバールールが適用されない解釈を含む。)されることを条件に、賛成する。

(注2) について、賛成する。

【理由】

- 1 合理的な通信障害対策さえ講じておけば、不可抗力によるサイバー攻撃や通信インフラのダウンといった不測の事態が起きても、原則として決議が取り消される法的リスクから解放され、株式会社が安心してバーチャルオンリー株主総会を導入できる環境が整う。そこで、本文のように、会社として合理的な通信障害の対策措置を取っていた場合には、株主総会の取消事由に該当しないように特則(セーフハーバールール)を設ける必要がある。

もっとも、かかる特則がいかなる場合に適用されるのかが明確化されていないと、結局、その適否を巡って紛争が生じ、バーチャルオンリー株主総会の実施に支障をきたすおそれがある。

そこで、特則が適用されるかの前提条件となる「合理的に必要と認められる範囲内の通信障害対策措置」について、株式会社が事前にどのような措置を取るべきかの予測可能性を高めるため、株式会社が通常実施可能な具体的基準が示されることを条件に賛成する。

(注) について、通信障害対策措置を実施要件とすると、通信障害対策措置を講じていない場合に、通信障害が生じていない場合も法令違反となり、裁量棄却となる可能性はあるとしても、決議取消事由となりうる不都合性があるため、反対する。

- 2 本提案の(1)又は(2)のいずれかに該当するときに限り、株主総会の決議取消事由となるとの方向性については賛成するものの、後述のとおり、本提案の(1)又は(2)の基準のみでは、セーフハーバールールの特則の趣旨からは救済されるべきではない事例にもセーフハーバールールの特則が形式的に適用される不都合性を回避する基準が明確ではないため、かかる基準が明確になることを条件に賛成する。

すなわち、セーフハーバールールの特則が適用されるべき場合として、「セーフハーバールールに関する解釈の検討・整理」がされている(部会資料11・別紙)。

そこでは、解釈上、定足数を満たさなかったことは、セーフハーバールールの適用対象外とされており、そのこと自体は妥当である。

しかし、「通信障害により一部の株主が議決権行使をすることができなかった」ことは「通信障害により」株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反したときに該当するが、通信障害による議決権行使ができなかったことで定足数を満たさなかったことは「通信障害により」生じた違反ではないという整理は、難解である。

セーフハーバールールの特則が、その適用により救済すべきではない事例を救済する結論となるかのように誤解されて運用されると、特則を設けた趣旨に反する結果となる。

それゆえ、本提案の(1)及び(2)の文言については、より分かりやすく定足数違反が除外されることを示されるべきである。

また、通信障害によって議決権を行使できなかった株主の票が加わっていれば決議の結果が覆っていたような重大な事態においては、特則は適用されず、株主は決議の取消しを求めることができる点については、妥当なものとする。

もっとも、「決議に影響を及ぼすものであること」という文言は、部会資料でも、「どのような場合に『決議に影響を及ぼした』といえるかは、引き続き検討を要する」とされており、そのとおりであると思われる（部会資料11・別紙(2)(3)）。株主総会で、株主総会に出席しなかった株主が仮に出席していたら賛成していたあるいは反対していたはずであるという考慮をしてよいのかという問題もある。また、「決議に影響を及ぼすものであること」の要件と、決議方法の著しい不公正の要件の差異についても整理が必要である。

したがって、本提案の(1)及び(2)の要件と(1)又は(2)のいずれかに該当する場合とする方向性は理解できるものの、その文言のさらなる明確化が必要であり、現状では反対する。

(注2)について、故意又は重大な過失によって通信障害が生じたのに「合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとっていた」と評価される事例があるか（本提案の(1)の要件が適用される場合がどの程度ありうるか）疑義があるため、故意又は重大な過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」とすることに賛成する。

なお、本文及び（注2）について中間試案に条件を付けずに賛成するとの意見もあった。

4 株主総会の延期又は続行

バーチャルオンリー株主総会の延期又は続行に関して、通信障害により株主総会の議事に著しい支障が生じる場合には当該株主総会の議長が当該株主総会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第298条及び第299条の規定は、適用しない旨の規律を設けるものとする。

（注）議長が株主総会の延期又は続行の決定をした場合の株主への通知に関する規律を別途設けるかについては、引き続き検討する。

【意見】

通信障害が発生する前に決議がされていることを条件に賛成する。

（注）について、株主への通知に関する規律を別途設けることに賛成する。

【理由】

会社法第317条（「株主総会においてその延期又は続行について決議があった場合には、第二百九十八条及び第二百九十九条の規定は、適用しない。」）の定めにより、議長が当該株主総会の延期又は続行を決定することができる旨の株主総会の決議は必要であるから、通信障害発生前に当該決議がされていることを条件に賛成する。

（注）について、通信障害により株主総会の議事に著しい支障が生じ、議長が株主総会の延期又は続行を決定する場合、当該決定のことを株主が知り得ない可能性もあるため、株主への通知に関する規律を別途設けることに賛成する。

5 場所の定めのある株主総会の開催請求権

株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないものとする。

（注1）会社法第297条に基づき株主が株主総会の招集を請求し、当該請求に基づいて株式会社が株主総会を招集する場合には、当該株主は、株式会社に対して、場所の定めのある株主総会とすることを請求することができる

ものとする考え方がある。

(注2) 株式会社は、一定の場合(基本的に、一定割合以上の議決権を有している株主からの請求があった場合を想定している。)には、株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権を認める旨を定款で定めることができるものとする考え方がある。

【意見】

反対する。

(注1) について、賛成する。

(注2) について、(注1) の請求を認め、かつ当該請求を制限しないことを条件に、定款で定めることに賛成する。

【理由】

株主総会決議取消等は事後の救済であり、例えば通信障害を口実に株主総会を漫然と延期した場合など、場所の定めのある株主総会の開催請求を認める必要があるため、株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないものとするには反対する。

(注1) について、会社法第297条に基づき株主が株主総会の招集の請求をする場合は、この請求の中で、場所の定めのある株主総会とするこの請求も認めるべきであるから、賛成する。

(注2) について、「一定の場合(基本的に、一定割合以上の議決権を有している株主からの請求があった場合を想定している。)には、株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権を認める旨を定款で定めることができるものとする」ことは、(注1) の考え方(会社法第297条に基づく請求)を認め、かつ当該請求を制限しないことを条件に、定款で定めることに賛成する。

6 規律の適用対象

- (1) 規律の適用対象となる株式会社の範囲については、非上場会社を含む全ての株式会社を対象とするものとする。
- (2) ハイブリッド出席型バーチャル株主総会(物理的な場所を定めて株主総会を開催するとともに、株主総会の場所にはいない株主もインターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席することができる株主総会をい

う。)については、バーチャルオンリー株主総会に関する規律の具体的内容を踏まえつつ、規律を設けるか否かを引き続き検討し、規律を設ける場合には、基本的に、招集の決定事項及び招集の通知事項に関する規律（前記2(1)イ、ウ及びオ）、株主総会の議事録の記載事項に関する規律（前記2(2)ア）並びに株主総会の決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）に関する規律（前記3）に限定して規律を設ける方向で引き続き検討する。

【意見】

- (1) について、賛成する。
- (2) について、賛成するが、インターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席した株主が、株主総会の議事進行を、物理的な場所に出席した株主と同様にインターネット等の通信方法を通じて把握できるようにすべきである。

【理由】

- (1) について、バーチャルオンリー株主総会の規律の必要性は、全ての株式会社において共通して認められるため、賛成する。
- (2) について、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会の場合でも、インターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席した株主にとって議事進行の適正性の事後検証が必要になる可能性も否定できない。

そこで、バーチャルオンリー株主総会での通信記録等の保存（前記2(3)）、通信記録等の閲覧又は謄写（前記2(4)）に関する規律も設ける方向で検討すべきである。

もっとも、インターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席した株主に対してのみ、議事進行や動議の様子が不明となるような措置を認めるべきではない。インターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席した株主が、物理的な場所での株主総会の議事進行を、物理的な場所に出席した株主と同様にインターネット等の通信方法を通じて把握できるようにすべきである。

7 バーチャル社債権者集会

場所の定めのない社債権者集会（以下「バーチャルオンリー社債権者集会」

という。) に関して、次の(1)から(4)までの規律を設けるものとする。

(1) バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件（注1）

社債権者集会を招集する者（以下「招集者」という。）は、合理的に必要と認められる範囲内において、即時に、かつ、相互に社債権者集会の議事における情報の送受信を行うことができる通信の方法を使用しなければならない。

(2) バーチャルオンリー社債権者集会を実施する際の手続等

ア 前記2(1)アからウまで及びオの事項を招集の決定事項及び通知の事項に加える（前記2(1)オの事項にあっては、招集の通知事項に限る。）。

イ 前記2(2)ア及びイの事項を社債権者集会の議事録の記載事項に加える。

ウ 招集者は、社債権者集会の議事における通信履歴及び通信内容を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を作成し、社債発行会社は、社債権者集会の日から一定の期間（注2）、当該書面又は電磁的記録を保存しなければならない。

(3) 社債権者集会の決議の不認可の特則

招集者が合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとった場合において、通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反したときは、次のア又はイのいずれかに該当するとき限り、社債権者集会の決議の不認可事由となる。

ア 招集者の故意又は重大な過失によって通信障害が生じたこと。

イ 通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼすものであること。

(4) 社債権者集会の延期又は続行

通信障害により社債権者集会の議事に著しい支障が生じる場合には当該社債権者集会の議長が当該社債権者集会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第719条及び第720条の規定は、適用しない。（注3）

(注1) 原則として募集事項（会社法第676条各号に掲げる事項をいう。以下同じ。）に定めがなくとも社債権者集会の場所を定めないのであるものとし、募集事項に「場所を定めないのでできない」旨定めがある場合にはバーチャルオンリー社債権者集会を実施できないものとする。

を想定しているが、募集事項に定めがある場合に限り社債権者集会の場所を定めないことができるものとする考え方もある。

(注2) 前記2(3)と同じ期間とすることを想定している。

(注3) 議長が社債権者集会の延期又は続行の決定をした場合の社債権者への通知に関する規律を別途設けるかについては、引き続き検討する。

【意見】

次の(1)乃至(4)を条件として、バーチャルオンリー社債権者集会に関して1乃至4の規律を設けることに賛成する。

- (1) 注1の原則の考え方に賛成する。ただし、既発債についてはオプトアウト型の経過措置を設け、「場所を定めないことはできない」旨のルールを選択する機会を与えるべきである。
- (2) 注2記載の社債権者集会の議事における通信履歴及び通信内容の保存期間は、議事録同様（会社法第731条第2項）、10年とすべきである。
- (3) セーフハーバールールが適用される要件について、上記(2)記載の要件の明確化（定足数違反の場合にはセーフハーバールールが適用されない解釈を含む。）されることを条件に、賛成する。なお、故意・重過失の対象は、株主総会の場合と同様に、「通信障害による不認可事由が生じたこと」にすべきである。
- (4) 注3記載の議長が社債権者集会の延期又は続行の決定をした場合の社債権者への通知に関する規律は設けるべきである。

【理由】

社債権者集会を機動的に開催することを可能とするため、バーチャルオンリー社債権者集会を導入することには賛成する。ただし、意見(1)乃至(4)記載の点を条件とすべきである。理由は、以下のとおりである。

1 条件(1)について

バーチャルオンリー社債権者集会につき社債発行者による選択の余地を認めるため、募集事項の定めを必要とすべきである。

もっとも、募集事項に定める内容については、社会におけるバーチャルオンリーによる会議体が普及したことを踏まえれば、募集事項に「場所を定めないことはできない」旨の定めがある場合に限りバーチャルオンリー社債権者集会の開催を禁止するルールを採用する方が、社債発行者だけでな

く、社債権者のニーズにも合致すると思われる。したがって、デフォルト・ルールとしては、注1の原則の考え方、すなわち、原則として募集事項に定めがなくとも社債権者集会の場所を定めないことができるものとし、募集事項に「場所を定めないことはできない」旨のルールがある場合のみバーチャルオンリー社債権者集会の開催を禁止すべきである。

また、今回の提案は既発債にも適用されることを前提としているところ、既発債についても社債発行者に選択の余地を付与すべく、「場所を定めないことはできない」旨のルールを選択する機会を与えるべきで、オプトアウト型の経過措置を認めるべきである。

2 条件(2)について

通信履歴及び通信内容は社債権者集会の議事を保存するものであって、その保存期間を議事録よりも短期間とする理由に乏しく、株主総会における議事の通信履歴及び通信内容の保存期間との平仄を合わせて、社債権者集会についても、その開催日から10年とすべきである。

3 条件(3)について

バーチャルオンリー社債権者集会の不認可事由に特別な要件を課すことには賛成するが、「通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼすものであること」という要件が不明確なので、かかる要件が明確にされることを条件として、賛成する。

4 条件(4)について

社債権者集会に欠席した社債権者が延期又は続行の決定がなされたことを知る機会を設けるため、注3記載の通知の規律は設けるべきである。

8 社債、株式等の振替に関する法律第86条に規定する書面制度

社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。以下「振替法」という。）第86条に規定する書面制度に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】振替法第86条に基づき、振替社債の社債権者が社債権者集会において議決権を行使するには書面による証明書の提示が必要であることについて、電磁的記録による証明書の提示も可能とする。（注1）（注2）（注3）

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

(注1) 電磁的記録による証明書を作成・管理するシステムの技術的要件として、当該証明書のオリジナルデータを特定することを可能とする措置がとられていることを求めるかについては、引き続き検討する。

(注2) 注1の技術的要件を求める場合に、電磁的記録による証明書の提示について、負担が増加し得る社債権者と社債発行会社との合意を要するものとした上で、両者の個別の合意に代えて、社債発行会社が募集事項として、電磁的記録による証明書の提示を可能とする旨を定めなければならないものとするかについては、引き続き検討する。

(注3) 注1の技術的要件を求めない場合に、社債発行会社等が振替機関又は口座管理機関に対して、振替社債の権利者に関する情報の提供を求めることができるものとするかについては、引き続き検討する。

【意見】

(注1) 記載の技術的要件を備えることを条件として【A案】に賛成する。また、(注2)に賛成する。技術的要件を求めない(注3)には反対する。

【理由】

振替法 86 条に規定される議決権行使の際の書面による証明書の提示は、議決権を行使するために書面が要求される結果として社債権者集会の電子化・効率化の妨げとなっており、電磁的記録による証明書の提示を可能とすべきである。

そして、振替法 86 条に規定される証明書の提示は無権利者による議決権行使を実効的に防止するための制度であることから、(注1) 記載の技術的要件を求めるべきである。

また、(注1) 記載の技術的要件を満たすシステムの構築ができない場合に備えて、(注2) 記載の個別同意を設けることに賛成する。さらに、かかる個別同意に代わる募集事項への記載を認めることに賛成する。募集事項への記載により、社債の引受けの申込み自体が、電磁的記録による証明書の提示を可能とすることに対する同意と同視できるからである。

(注1) の技術的要件を求めない(注3) は人海戦術による確認作業を必要とするもので、社債発行会社の事務作業量をかえって増やす結果になりかねず、反対する。

第2 実質株主確認制度

1 株式会社から実質株主を確認する制度

(1) 株式会社から実質株主を確認する制度について、その趣旨を「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」に求めることとした上で、次のアからオまでの規律を設けるものとする。

ア 上場会社は、仲介機関（注1）である名義株主に対し、当該名義株主が有する当該上場会社の株式についての直近仲介機関（仲介機関が株式仲介業務（注1）を提供している他の仲介機関をいう。以下同じ。）又は指図権者（仲介機関以外の者であって、信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、仲介機関に対して上場会社の株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者〔（当該権限を有する者がその権限の全てを第三者に委任している場合には、その委任を受けた者に限る。）〕をいう。以下同じ。）に係る情報（注2）を、イ及びウに定めるところにより提供することを請求することができる。

イ アの規定による請求又はこの規定による通知を受けた仲介機関は、当該請求に係る株式について当該仲介機関の直近仲介機関がある場合には、一定の期間内（注3）に、当該直近仲介機関に対し、当該仲介機関が請求又は通知を受けた旨を通知しなければならない。

ウ アの規定による請求又はイの規定による通知を受けた仲介機関は、当該仲介機関が請求又は通知を受けてから一定の期間内（注4）に、当該請求をした上場会社に対し、次の①から③までに掲げる場合の区分に応じ、当該①から③までに定める事項に係る情報を提供しなければならない。

- ① 当該仲介機関が有し、又は株式仲介業務の提供を受ける当該上場会社の株式（以下「確認対象株式」という。）について当該仲介機関の直近仲介機関がある場合 直近仲介機関ごとに、その氏名又は名称、会社法人等番号（直近仲介機関が法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、住所、電子メールアドレス（判明している場合に限る。）及び当該直近仲介機関に提供している株式仲介業務に係る確認対象株式の数
- ② 確認対象株式について当該仲介機関に対する指図権者がある場合 指図権者ごとに、その氏名又は名称、会社法人等番号（指図権者が法

人であり、かつ、判明している場合に限る。)、住所、電子メールアドレス(判明している場合に限る。)及び当該指図権者が議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する確認対象株式の数

③ 確認対象株式に①又は②のいずれにも該当しないものがある場合その株式の数

エ イ又はウの規定による情報の提供又は通知に要する費用は、アの規定による請求をした上場会社の負担とする。(注5)

オ 次に掲げる者は、過料に処する。(注6)

① 故意又は重大な過失によりイの規定による通知をせず、又は虚偽の通知をした者

② 故意又は重大な過失によりウの規定による情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した者

(注1)「仲介機関」とは、「信託業法第2条第2項に規定する信託会社、銀行法第2条第1項に規定する銀行、金商法第2条第9項に規定する金融商品取引業者、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第1条第1項の認可を受けた金融機関その他の者で、第三者のために、株式の所有、保管若しくは管理又は証券口座の管理(以下「株式仲介業務」という。)を業として行う者(金商法第28条第4項に規定する投資運用業として当該株式についての株式仲介業務を行う者及び当該者に当該株式仲介業務を委託する者並びに振替法第2条第2項に規定する振替機関を除く。)」をいうものとするを想定しているが、実務の知見も踏まえつつ、引き続き検討する。

(注2) 確認の基準時に関し、一定の制限を設けることや、期間制限を設けることの要否については、引き続き検討する。

(注3) 直近仲介機関に対する請求の通知(転送)期限については、①EU(欧州連合)第二次株主権利指令(Shareholder Rights Directive II。Directive(EU)2017/828による改正後のDirective 2007/36/ECをいう。以下同じ。)と同様に、営業日の16時までには受領した請求については同日中に、16時より後に受領した請求については翌営業日の10時までにとする考え方や、②より長い期間として、例えば3営業日以内とする考え方などがある。

(注4) 通知を受けた仲介機関が上場会社に情報を提供するまでの期限につ

いては、上場会社が指定した回答の基準日又は請求受領日のいずれか遅い方の日を起算日として、①E U第二次株主権利指令と同様に、翌営業日までとする考え方や、②より長い期間として、例えば、㉞3営業日以内とする考え方、④7日以内とする考え方などがある。

(注5) 仲介機関による過度に高額な費用の請求を防止する観点や上場会社側の予測可能性を確保する観点から、仲介機関に費用額の事前の開示を求めて恣意的な費用の請求を禁止することや、1回の確認請求において各仲介機関が上場会社に請求できる費用の上限額や上場会社が全仲介機関に支払う費用の総額の上限額を設けることなど、一定の手当てを設けることの要否については、引き続き検討する。

(注6) 制度の実効性を確保するための規律として、違反者の議決権を停止する考え方もあるが、議決権の停止という重い制裁を課すことを正当化するには、株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度の趣旨だけでなく、株式会社の支配に関する重要な情報の把握などの趣旨を加える必要があるとの指摘がある。

【意見】

1 (1)アはブラケット部分を付した案に賛成、同イからオまではいずれも賛成する。なお、(注3)は②の案に、(注4)は②㉞の案に、(注5)は1回の確認請求において各仲介機関が会社に請求できる費用の上限額を設けるとの案に賛成し、(注6)は違反者の議決権を停止する考え方に反対する。

【理由】

1 株式会社から実質株主を確認する制度の趣旨に「支配に関する重要な情報の把握」を加える必要があるとの指摘があり、当該趣旨を制度趣旨に加えた場合、実質的に最終的な指図権を有する者まで確認する制度とする必要があるとされている(会社法制(株式・株主総会等関係)部会資料10の2頁)。しかし、仲介機関等の背後者が実質的に最終的な指図権を有する者であるかを客観的に明らかにすることは困難である上、既存の諸外国の主要な制度と比較しても投資家に対して過度な負担をかけることとなり、日本市場に対する投資が敬遠され、資金調達や資本市場の発展が妨げられるおそれがあるとの指摘が繰り返されたこと(会社法制(株式・株主総会等関係)部会資料10の2頁)に照らせば、制度趣旨に「支配に関する重要な情

報の把握」を加え、それを前提とする付加的な要件を加えることは相当ではないと考える。したがって、株式会社から実質株主を確認する制度の趣旨は、「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」とすべきである。

- 2 「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」を制度趣旨とした場合、実質株主は、株式会社との建設的な対話の対象となる者とすべきであるところ、株主が議決権の行使を通じて株式会社の経営に関与していることに照らせば、議決権行使の指図の内容を最終的に決定する権限を有する者を実質株主として定義すれば足りると考えられる。すなわち、信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、仲介機関に対して上場会社の株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者が、その権限の全てを第三者に委任している場合には、当該受任者を実質株主とすればよいと考えられるため、アのかっこ書のブラケットを設けるのが良いと考える。

なお、仲介機関の定義については、会社法制（株式・株主総会等関係）部会資料参考資料24の6頁記載のとおり、グローバル・カストディアン等の海外金融機関が含まれることが明文上又は解釈上明らかになることが望ましい。

- 3 確認の基準時については、株主との建設的な対話の目的は、株式会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上であり、株主総会以外の場でも対話を行うことが求められていること（コーポレートガバナンス・コード基本原則第5項）に照らせば、議決権行使に関する基準日（会社法第124条1項）に限定すべきではなく、各会社の判断に委ねることを原則としつつ、今後の議論の結果、仲介機関や投資家に過度な負担を与えることが明らかになった場合には、一定の時期に限定すべきであると考えられる。
- 4 （注3）の直近仲介機関に対する請求の通知（転送）期限及び（注4）の通知を受けた仲介機関が上場会社に情報を提供するまでの期限については、全ての仲介機関において、実質株主確認制度に係る法改正が施行された直後から、EU 第二次権利指令に基づく対応と同様の対応が可能であるかが不明である。そこで、全ての仲介機関において過度な負担とならない日数を確保しつつ、実質株主の早期確認を実現する観点から、直近仲介機関に対する請求の通知（転送）期限は3営業日以内、通知を受けた仲介機関が上場会社に情報を提供するまでの期限は上場会社が指定した回答の基準日又は請求

受領日のいずれか遅い方の3営業日以内とするのが良いと考える。

- 5 株式会社から実質株主を確認する制度により会社が取得する情報は、その制度趣旨から、実質株主との対話及び対話の要否の判断のために必要かつ相当な範囲とすべきである。そして、ウ①～③記載の情報は、いずれも前記目的達成のために必要な情報であり、提供を受ける情報の範囲として相当であると考え。
- 6 情報の提供又は通知に要する費用については、上場会社から実質株主を確認する制度が会社の利益のために行われる制度である一方、仲介機関等に一定の負担を課すものであることが否定できないことから、その費用を上場会社の負担とすることが相当であると考え。他方で、仲介機関によって請求する費用が異なる場合、高額な費用を設定する仲介機関に対して上場会社が実質株主確認を実施することを躊躇し、制度趣旨が達成されないおそれがあること、及び上場会社の予測可能性確保の観点から、仲介機関に費用額の事前の開示を求めて差別的な請求を禁止するとともに、1回の確認請求において各仲介機関が会社に請求できる費用の上限額を設けるべきである。
- 7 制度の実効性を確保するための規律として、議決権停止を設けるのであれば、「支配に関する重要な情報の把握」を趣旨として加えるべきである（会社法制（株式・株主総会等関係）部会資料10の1～2頁）ところ、前記1のとおり、付加的な要件を加えることが困難である。また、会社から株主を確認する制度は、主として仲介機関に対して通知又は情報提供義務を課すものであり、仲介機関の義務違反によりその背後にいる実質株主に対する不利益である議決権停止処分をすることは、実質株主の権利制限を正当化することが困難であるとともに、仲介機関に対して過大な負担を負わせることになりかねず、相当ではないと考える。したがって、通知又は情報提供義務違反に対する故意又は重大な過失がある場合に限り、過料を処する以上の実効性確保手段を設けることは困難であると考え。

(2) 実質株主による株主総会への代理出席及び議決権の代理行使について、次のア及びイの規律を設けるものとする。（注7）

ア 仲介機関である名義株主が、(1)ウの規定により上場会社に情報が提供されたその指図権者を代理人として議決権を行使することを禁止する旨

の定款の定めは、その効力を有しない。

イ アの場合における議決権の行使については、会社法第310条第5項の規定は、適用しない。

(注7) (1)の制度の創設に伴い、建設的な対話の促進という制度の趣旨に基づき、株式会社の対話の相手方として典型的に適切と思われる者として「指図権者」が会社法上定義されることを踏まえて、①名義株主が代理人とすることができる指図権者の範囲を、(この制度を通じて仲介機関から上場会社に情報が提供された指図権者に限らず)全ての指図権者とする考え方や、②将来的な見直しとして、指図権者が(代理人ではなく)本人として株主総会への出席、議決権の行使、株主提案権の行使等を行うことを認めることも検討するとの考え方もある。

【意見】

(注7) ①の案に賛成する。

【理由】

判例では、代理人を株主に限定する旨の定款の定めについて、「株主総会が、株主以外の第三者によつて攪乱されることを防止し、会社の利益を保護する趣旨にでたものと認められ、合理的な理由による相当程度の制限とすることができる」として、有効とする(最判昭和43年11月1日民集22巻12号2402頁)一方で、株主でない代理人による議決権の代理行使を認めても、「株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれはなく」、かえって、議決権の代理行使を認めない場合には、「事実上議決権行使の機会を奪うに等しく、不当な結果をもたらす」ときは、株主でない代理人による議決権の代理行使が認められるとされている(最判昭和51年12月24日民集30巻11号1076頁)。

上記判例の内容に照らせば、指図権者による議決権の代理行使を認めても、株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれはなく、かえって、議決権の代理行使を認めない場合には、事実上議決権行使の機会を奪うに等しく、不当な結果をもたらすときに該当するため、指図権者を代理人として議決権を行使することを禁止する旨の定款の定めは、明文上の規定がなくとも、現行法の解釈においても実質的には効力を有しないこととなると考えられる。

しかし、「指図権者を代理人として議決権を行使することを禁止する旨の定款の定め」と「代理人を株主に限定する旨の定め」が同一のものといえるかわからず、その結果、将来、上記判例の射程が「指図権者を代理人として議決権を行使することを禁止する旨の定款の定め」及ぶかどうか解釈上不分明になるおそれがある。そこで、明文の規定を設けてルールを明確化した方がよいと考えられる。

そして、指図権者が名義株主の代理人として株主総会に出席して議決権を代理行使することは、現行法の解釈としても定款によって制限できないと考えられる以上、株式会社から実質株主を確認する制度により上場会社に情報が提供された指図権者に対してのみ新たな規律を及ぼすことは相当ではないため、(注7)の①の案に賛成する。

2 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度

株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度として、次の(1)から(7)までの規律を設けるものとする。

- (1) 金商法第27条の23第1項、第27条の25第1項又は第27条の26第1項、第2項、第4項若しくは第5項の規定により大量保有報告書又は変更報告書(上場会社が発行する株券等(金商法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。以下同じ。)に係るものに限る。以下「大量保有・変更報告書」という。)を提出しなければならない者は、その提出期限までに、当該大量保有・変更報告書を、その株券等を発行する上場会社に提出しなければならない。
- (2) 上場会社は、(1)の規定による大量保有・変更報告書の提出があった日から一定の期間(5年とすることを想定している。)、当該大量保有・変更報告書とその本店に備え置かなければならない。
- (3) 株主は、上場会社の営業時間内は、いつでも、(1)の規定により提出された大量保有・変更報告書の閲覧又は謄写の請求をすることができる。
- (4) (1)の規定による大量保有・変更報告書の提出は、金商法の規定による内閣総理大臣への提出をもってこれに代えることができる。この場合においては、(2)及び(3)の規定は、適用しない。
- (5) (1)の規定に違反して大量保有・変更報告書(変更報告書にあっては、軽微な変更(注1)に係るものを除く。)を提出せず、又は重要な事項に

つき虚偽の記載があり、若しくは記載すべき重要な事項の記載が欠けている大量保有・変更報告書を提出した者（以下「違反者」という。（注2））がある場合において、その違反に係る株券等を発行する上場会社が違反者に対して議決権を有しないものとする旨の通知（以下「議決権停止通知」という。）をした時から一定の期間（注3）を経過したときは、違反者が保有（金商法第27条の23第3項各号に規定する権限を有する場合を含む。以下2において同じ。）する当該上場会社の株式（当該通知後に違反者が保有するに至ったものを含む。）は、違反者が保有する間、議決権を有しない。ただし、その違反の事実が発生した日から一定の期間（5年とすることを想定している。）を経過し、又はその違反に係る大量保有・変更報告書が追完（注4）された日から一定の期間（注5）を経過した後は、この限りでない。

(6) 議決権停止通知は、当該通知に係る違反の内容を明らかにしてしなければならない。

(7) 議決権停止通知をするか否かの決定をするには、取締役会の決議によらなければならない。（注6）

（注1）軽微な変更の具体的な範囲については、引き続き検討する。

（注2）金商法第27条の26第1項又は第2項の規定による特例報告については、特例報告が適用される者は、日常業務を通じて反復継続的に株券等の売買を行っているため、事務過誤によって通知義務に違反しやすい一方で、重要提案行為等を行うことを保有の目的とせず、かつ、株券等保有割合（金商法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいう。）が10%を超えない（金商法第27条の26第1項及び株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第36号）第12条）ことを踏まえて、議決権の停止の対象となる違反の範囲を限定することの可否については、引き続き検討する。

（注3）議決権停止通知を受けた者が議決権の行使を許容する仮処分の申立てをして違反の有無を争う機会を保障するために、議決権停止通知をした時から議決権の停止の効力が生ずるまでに一定の期間を設けることとしており、その期間を3週間とする考え方や1か月とする考え方などがある。

（注4）「追完」とは、違反者が、違反者に生じた当該株券等に係る大量保有・

変更報告書を提出しなければならない事由のうち、その時点における直近の事由に基づく大量保有・変更報告書を(1)又は金商法の規定により提出することをいうことを想定している。

(注5) 追完により議決権の停止の効力が解除されるまでの期間については、制裁としての趣旨を含むものとして、追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとする考え方や、追完後1年とする考え方などがある。

(注6) 議決権停止通知をするか否かの決定を取締役会の決議事項とはしない考え方もある。

(注7) 議決権の停止を株主総会の決議に反映する(例えば、違反者(取り分け、名義株主でない違反者)が保有する株式について行使された議決権を集計結果から除外する)ために何らかの手当てをすることの可否について、引き続き検討する。

(注8) 株主総会の前に議決権が停止されなかった場合であっても、例えば、複数の者が、共同して代表取締役の選定等の提案を行うことを合意し、協調して株式を取得しながら、故意に大量保有・変更報告書を提出せずに共同保有者であることを秘しつつ、一斉に議決権を行使することにより、株主提案を可決させたときは、このような状況の下でこれらの違反者がその議決権を行使したことが、株主総会の決議の取消事由になることを想定している。

【意見】

大量保有者による提出先から「株主」を削除することには反対し、その余は賛成する。なお、(注1)は軽微な変更の要件が明確化されることを条件に通知義務を免除することに賛成し、(注5)は、追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとする考え方に賛成する。

【理由】

1 会社法上の通知義務の範囲及び建付けについて

株主から会社に対して通知を義務付け、違反者の議決権を停止する趣旨は、金融商品取引法(以下「金商法」という。)上の大量保有・変更報告書の提出義務を負う株主は、一定以上の影響力を有しており、その影響力を有する実質株主が誰であるかは、特に支配権争いの場面において、他の株主にとって重要な情報であること(会社法制(株式・株主総会等関係)部会資料

7の26頁)などを前提に、違反者以外の株主がそのような重要な情報を知らずに株主総会で意思決定を行う状況を奇貨として不意打ちでその議決権を行使して株主総会の意思決定を歪めるおそれがあるため、そのような議決権行使を排除することによって、株主総会の決議の公正性が担保されることが期待される点にあると考えられる(会社法制(株式・株主総会等関係)部会資料10の5～6頁)。

実質株主に関する情報を開示させ、会社支配の実態を透明化することは、株主総会において重要な意思決定を公正に行うために必要な前提条件であり、会社支配に関する重要な情報を開示しない者による議決権行使は株主総会の意思決定を歪める潜在的なおそれが存在することから、違反者による議決権行使は、特別利害関係人による議決権行使による著しく不当な決議(会社法第831条第1項第3号)の場合に類する状況であると整理することも可能である。また、金商法に基づく届出義務を履行すれば、議決権停止通知が発出されないことに照らせば、違反者に明確な落ち度が認められる以上、議決権の停止を認めることの相当性も認められると考えられる。

もっとも、上記趣旨を前提とすれば、大量保有・変更報告書の提出義務が発生した事実を、株主が容易に知ることができるようにすべきであり、株式会社に備え置くこととするだけでは不十分である。この点、(4)の規律は、金商法に基づく内閣総理大臣への大量保有・変更報告書提出により、公衆の縦覧に供されることとなる(金商法第27条の28)²ところ、一般株主による情報へのアクセスが容易となる点で、株式会社への備え置きよりも優れている。また、本制度における通知義務者は、金商法に基づく提出義務を負っている以上、(4)の規律の適用を促す制度とすべきである。

したがって、あえて通知先から「株主」を削除する必要はない。

2 不提出が議決権の停止の対象となる変更報告書の範囲について

不提出が議決権の停止の対象となる変更報告書の範囲については、株主から会社に対する通知を義務付ける制度の趣旨から、株式会社に対する影響力と無関係な変更に限って通知義務の対象外とすべきであると考えられる。

² EDINET (URL : <https://www.fsa.go.jp/search/20130917.html>) による 365 日 24 時間の閲覧が可能である点で、一般株主によるアクセス可能性が高いと考えられる。

もっとも、予測可能性を確保する必要があること、株券等保有割合の増減以外の事項の変更であっても株式会社に対する影響力に変更が生じる可能性があること、及び金商法が重要な事項の変更に対して変更報告書の提出義務を課していること（金商法第27条の25第1項、金融商品取引法施行令第14条の7の2第1項、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第9条の2第1項及び第2項）に照らせば、軽微な変更の範囲については、限定列举とすべきであると考えます。

3 議決権停止について

過去の違反に基づいて議決権停止をする必要性は認められないことから、金商法上の課徴金に対する審判手続開始決定の除斥期間に合わせて、違反の事実が発生した日から5年が経過した後は、議決権停止の効力が生じないこととするのは妥当である。

議決権停止通知の意義については、①被疑違反者に争う機会を与える趣旨と②違反者による議決権の行使を拒否するかどうかの判断権を株式会社の取締役らに与える趣旨の双方を含むものと整理することに違和感はない。また、議決権停止通知発出に係る決定を取締役会決議によることとするのは、上場企業には社外取締役の設置義務があること（会社法第327条の2等）に照らすと、恣意的な判断を防止するための抑止力として一定程度期待でき、妥当である。

追完による議決権停止の解除については、追完がなされた場合には、一般株主に対する情報が開示され、当該開示された情報を元に一般株主が議決権行使の判断が可能となることに照らせば、追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとするのが良いと考える。

なお、議決権を停止することは、制裁として均衡を失するのではないかという意見もあった。

4 株主総会決議の取消しの可能性について

故意又は重大な過失による通知義務違反があった場合であっても、必ずしも株主総会の意思決定を歪めることとはならないことに照らせば、既存の取消事由（会社法第831条1項1号）に該当するかを個別に判断することとして解釈に委ねることとすべきである。

なお、法的安定性に配慮する観点から、安易な提訴を認めることは、裁判所の負担を増やすばかりか、会社法831条の適用の基準をあいまいにし、

現場の予測可能性を奪うことにつながるおそれもあるとして、悪質な通知義務違反を類型化して取消事由と考えようとする（注8）の方向性は評価できるが、立法化にあたっては、その内容についてさらに慎重な検討をすべきであるとの指摘もあった。

第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

1 書面交付請求制度の見直し

株主総会資料の電子提供制度における書面交付請求制度の見直しに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】〔一定の移行期間を設けた上で、〕書面交付請求制度を廃止する。

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

【意見】

【A案】【B案】のいずれも反対する。実効性のある株主権行使をはかる目的で、現行法の規律の見直しの検討を行うことが望ましい。

【理由】

株主総会参考書類等は、株主の議決権行使のために重要な資料であり、株主に対して株主総会参考書類等を電子提供する場合であっても、インターネットを利用することがそもそも困難な株主の議決権行使のための利益を保護するために、株主が書面交付請求をすることができるものとするのが妥当である。

この点、現時点での書面交付請求制度の運用実績が少ないのであれば、請求手続きの簡素化や、請求の有効期間の柔軟な設計など、実効性のある制度設計を行うことで、ITに不慣れな株主への配慮を行うことが望ましく、制度廃止をする【A案】には反対する。

なお、実効性のある株主権行使のため、現行法の規律の見直しを進めること自体には賛成することから、現状維持の【B案】にも反対する。

2 書面による議決権の行使についての見直し

書面による議決権の行使についての見直しに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】取締役（会社法第297条第4項の規定により株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該株主。）は、株主（株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。）の数が1000人以上である場合には、会社法第298条第1項第3号又は第4号に掲げる事項を定めなければならない。

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

(注) 【A案】による場合には、社債権者集会に関する同種の規律（会社法第726条第1項）についても、同様の見直しをするものとする。

【意見】

【A案】【B案】のいずれも反対する。実効性のある株主権行使をはかる目的で、現行法の規律の見直しの検討を行うことが望ましい。

【理由】

この点、社会のデジタル化の進展等を勘案するに、一定の見直しは避けられないものと言える。他方において、依然として書面による手段を必要とする株主も存在することから、株主による書面による議決権行使制度を廃止するとの【A案】に反対する。

また、実効性のある議決権行使のため、現行法の規律の見直しを進める必要性も認識していることから、現状維持の【B案】に反対する。

3 株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し

株主総会の招集の電磁的方法による通知に関し、次の(1)から(3)までの規律を設けるものとする。

- (1) 上場会社は、株主の承諾を得て、株主名簿に株主の電子メールアドレスその他のインターネット等を利用する方法によりその者に連絡をする際に必要となる情報（以下「電子メールアドレス等」という。）を記載し、又は記録することができる。
- (2) 振替法第151条第1項において、振替機関が発行者に対し速やかに通知しなければならない事項に、「電子メールアドレス等（当該株主が当該電子メールアドレス等の提供を承諾した場合に限る。）」を加える。
- (3) 株主名簿に電子メールアドレス等の記載又は記録がある株主に対して会社法第299条第3項に掲げる方法により通知を発する場合には、当

該株主の承諾を要しない。

(注) 将来的な見直しとして、一定の要件の下、株主の電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項とし、株主の承諾を得ずに、書面による通知の発出に代えて、電磁的方法により通知を発することができるものとする考え方がある。

【意見】

本文(1)～(3)の規律を設けることにつき、いずれも賛成する。

(注)につき、反対する。

【理由】

この点、電子メールアドレス等を株主名簿の任意的記載事項として位置付け、株式会社は、株主の承諾を得て、株主名簿に株主の電子メールアドレス等を記載し、又は記録することができ(本文(1))、株主名簿に電子メールアドレス等の記載又は記録がある株主に対して電磁的方法により株主総会の招集通知を発する場合には、当該株主の承諾を要しない(本文(3))との規律を設けることができるとの提案がなされている。このような規律は、電子メールアドレス等を提供することを承諾した株主は、電磁的方法により通知を受け取ることに対応することができると考えられるため、当該株主の個別の承諾を要しないものとしても、デジタルデバイドの株主に対する配慮という、承諾を必要とする趣旨を没却しないとの考え方を前提とするものといえる。

また、上場会社については、口座管理機関が電子メールアドレス等を収集し、その電子メールアドレス等を振替機関が総株主通知などを通じて当該株主の全ての保有銘柄の会社に伝達することで、会社が電子メールアドレス等を収集する際に個別に承諾を得ることを不要とするという仕組みが考えられる。そこで、振替機関が発行者に対して速やかに通知しなければならない事項に、「電子メールアドレス等」を加える(本文(2))との規律を設けることができるとの提案がなされている。当該「電子メールアドレス等」は、株主の電子メールアドレス等は株主が任意で提供したものを対象にしている以上、上記本文(1)や(3)と同様、デジタルデバイドの株主に対する配慮という、承諾を必要とする趣旨を没却しないとの考え方を前提とするものといえる。

他方、(注)では、「株主の電子メールアドレス等」を株主名簿の必要的記載事項とする旨の提案が含まれている。この点、株主及び債権者は、株主名簿の閲覧又は謄写の請求をすることができる(会社法第125条第2項)ことから、株主名簿の記載内容のうち、閲覧又は謄写できる範囲についての見直しが必要とされておらず、また、ITに不慣れな株主への配慮がさだめられていない現状においては、当該提案に賛成することは困難といえよう。また、将来においてはメール自体の安全性が問題となるのではないかとの指摘もあった。

第4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し

1 事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化

事前の書面又は電磁的方法による議決権の行使(会社法第311条及び第312条。以下「事前の議決権の行使」という。)がされた場合における株主総会の決議の合理化に関し、いずれも株主総会の開催自体は必要であることを前提として、次の【A案】若しくは【B案】のいずれか又は双方によるものとする。

【A案】事前の議決権の行使により株主総会の決議があったものとみなす制度として、次の(1)から(3)までの規律を設ける。

- (1) 株式会社は、株主総会を招集する場合には、「会社法第298条第1項第3号又は第4号に掲げる事項を定めた場合において、株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使により、当該議案について議決権を行使することができる全ての株主が出席した場合における株主総会の決議の要件を満たしたときは、事前の議決権の行使の期限を経過した時に当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす旨を定めることができる」旨を定款で定めることができる。
- (2) 株主総会の招集の決定事項及び招集の通知事項として、「会社法第298条第1項第3号又は第4号に掲げる事項を定めた場合において、株主総会の目的である事項に係る議案について、(1)の規定による定款の定めに従い株主総会の決議があったものとみなすときは、その旨」を加える。

(3) 取締役は、(1)の規定による定款の定めにより株主総会の決議があったものとみなされた場合には、その旨を株主総会に報告しなければならない。

(注1) ①株主総会の目的である事項に係る議案を否決する旨の決議については、同趣旨の規律を設けるが、②株主総会の目的である事項のうち株主総会に報告すべき事項に関する報告については、同趣旨の規律を設けないことを想定している。

(注2) (1)の規定による定款の定めにより株主総会の決議があったものとみなされた場合には、①株主は株主総会において(1)に規定する株主総会の目的である事項につき議案を提出することができず、また、②当該決議の成立後の事情は株主総会の決議取消事由にはならないことを想定している。

【B案】株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使の期限までに、事前の議決権の行使（株主総会に出席した株主がしたものを除く。）により、当該議案について議決権を行使することができる全ての株主が出席した場合における株主総会の決議の要件を満たした場合には、株主総会の議事によって株主総会の決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正なときに該当したことは株主総会の決議取消事由とならない旨の規律を設ける。

(後注) 株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使の期限までに、事前の議決権の行使（株主総会に出席した株主がしたものを除く。）により、当該議案について議決権を行使することができる全ての株主が出席した場合における株主総会の決議の要件を満たした場合において、株主総会の議長がその旨を宣言したときは、当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなすものとする考え方もある。

【意見】

会社と株主の間の対話の機会が実質的に確保されることを条件として【A案】または【B案】のいずれかを導入することに賛成する。ただし、【A案】及び【B案】のいずれについても反対する意見もあった。

【理由】

(賛成理由)

1 【A案】の賛成理由

(1) 【A案】は、事前の議決権の行使によって、株主総会の決議の要件を満たしたときは、当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす旨を定款で定めることができることを提案するものである。

(2) 現行法では、事前の議決権の行使は、株主総会において、出席しない株主が書面によって議決権を行使する制度(298条1項3号、4号)であり、事前に行使された議決権も、株主総会における議決権の行使として扱われている。このため、事前の議決権の行使によって、株主総会の決議の要件を満たしたときも、株主総会における審議、採決が必要であり、また、当日の審議、採決において説明義務違反等の決議方法の瑕疵があれば、決議取消事由となる。

しかし、事前の議決権の行使は、それ自体が議決権の行使として完結した効力を有するという見方をすれば、株主総会の開催前でも、株主総会の決議の要件を満たしたときは、当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす制度設計は可能である。

(3) そして、上場企業の株主総会においては、株主のうち、事前に議決権の行使をする比率が85%~90%を占め、総会当日に出席する比率は、5%~10%とされており、事前に行使された議決権だけで決議の要件は充足しているとして、総会当日に出席した株主の議決権行使の賛否は集計もされない実務が定着している。このような議決権行使の実態を見れば、株主総会開催の前に決議要件を充足する株主が議案に賛成し、事前に行使された議決権だけで決議の要件を充足しているにもかかわらず、総会を「会議体」として開催し、当日における審議をして株主の質問に回答するための準備に時間を費やしたり、採決をしたり、それらの手続きにおいて瑕疵があれば決議取消事由として扱うことは非合理ともいえ、前記制度設計の方に合理性がある。

(4) もっとも、前記制度設計を採用するためには、現行法と異なり、事前に議決権を行使した株主は、株主総会には参加して議決権を行使しないことが前提となるが、【A案】は、この扱いについて株主に周知させるため、事前の議決権の行使によって、株主総会の決議の要件を満たしたときは、

当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす旨の定款で定めることを要件としている。【A案】は、そのような定款の定めがある場合には、事前の議決権の行使の期限を経過した時に当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなし、株主総会では報告事項とするもので、適切な提案である。

2 【B案】の賛成理由

- (1) 【B案】は、【A案】と同じ要件の下に、現行法と同様に株主総会の審議、採決は行うが、株主総会の議事によって株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反し、又は著しく不公正なことは決議取消事由とならないとする提案である。

【A案】を支持する見解は報告事項とすることに合理性があることを重視する一方、【B案】を支持する見解は株主総会における経営陣との充実した質疑応答を重視する。もっとも、【A案】を支持する見解も、事前の議決権の行使にあたり、平均的な株主が、議題について合理的な理解および判断をするために客観的に必要と認められる程度の情報提供がなされることは必要であるとの立場をとるものであり、【A案】または【B案】のいずれを採用するにしても、会社と株主の間の対話の機会が実質的に確保されることは必要である。

なお、【A案】を採用し報告事項とする場合、株主総会の議事についての取消事由の有無は解釈に委ねれば足りるから、【A案】と【B案】を併用する必要はない。

3 (後注)に対する意見

(後注)は、事前の議決権の行使によって決議事項について議決権を有する全ての株主が賛成した場合には、【A案】のように報告事項とするのではなく、株主総会の議長がその旨を宣言したときに当該議案を可決する旨の決議があったものとみなすことができるとする案であるが、集計の結果、決議要件を満たしている場合には、議長が、決議が成立したものとみなされたことを確認した上で、報告事項として報告することによって決議が成立したことは明確になるから、敢えて、決議されたことの宣言をする必要はないと考えられる。

(反対理由①)

【A案】によると株主総会における審議裁決を行わないことになり、株主の質問権を実質的に無効化するものであり、将来的に株主総会における質疑応答が軽視される弊害が生じる可能性があるからである。【B案】においては、株主総会で審議裁決は行うことになるが、株主総会における議事によって決議の方法が法令又は定款に違反し又は著しく不公正なことは決議取り消し事由にならないとすると、株主総会での質疑応答が軽視される弊害が生じる可能性がある。

(反対理由②)

【A案】及び【B案】に一定の合理性があることは認めるものの、バーチャルオンリー株主総会の導入と併せて本提案を採用すると、多くの上場企業における株主総会は、バーチャルオンリー株主総会のもと、質問は会社と株主の間でなされるチャット形式に変わり、他の株主がどのような質問をしているのかさえリアルタイムで把握できなくなるなど、「会議体」としての株主総会のあり方の変化の程度が極めて大きい。そのため、バーチャル株主総会の実務における普及の結果及び経過を踏まえて、事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化を図るべきか否か検討すべきである。

2 株主総会の書面決議制度の見直し

株主総会の書面決議制度について、次の規律を設けるものとする。

取締役又は株主が株主総会の目的である事項についての提案を株主（当該事項について議決権を行使することができるものに限る。以下2において同じ。）に対して通知した場合において、次の(1)及び(2)のいずれにも該当するときは、当該提案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす。ただし、当該通知を発した日から1週間以内に異議を述べた株主があるときは、この限りでない。

- (1) 当該提案につき総株主（当該事項について議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の10分の9（これを上回る割合を当該株式会社の定款で定めた場合にあっては、その割合）以上の議決権を有する株主が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたこと。
- (2) (1)の意思表示をした株主が株主総会において当該提案に係る決議

に賛成したとすれば株主総会の決議の要件を満たすこと。

(注) 報告事項の報告についても、同様の規律を設けるものとする。

【意見】

(注) を含め本提案に賛成する。

【理由】

- 1 本提案は、現行法の株主総会の決議の省略(会社法319条第1項)の要件を拡張し、実質的に同等の要件を満たす場合に、決議の省略を認める提案である。
- 2 現行法では、同意しない株主がいる場合には、決議を省略することができないが、同意は、取締役の全員が同意することが要件であるが、極めて少数の株主の同意が得られない場合にも機動的な意思決定をする必要があり、特にスタートアップの企業を含めた非公開会社でその必要性が強い。本提案のように、提案された決議事項について議決権を有する株主の議決権の10分の9以上の同意があれば、実質的に同等の要件を満たすものとして決議を省略可能とすることが妥当である。
- 3 もっとも、多数の株主が決議の省略に同意する場合にも、少数株主が、株主総会を求める権利は保護されるべきであり、株主が異議を述べた場合には、決議の省略を認めないことが妥当である。本提案は、この異議の申し立て期限を決議の省略の通知を発した日から1週間以内としており、この期間も、非公開会社における株主総会終通知の発送期限と同等としたもので妥当である。

そして、このような単独の株主の異議申立権を保障する限り、決議の省略の要件を本提案のように、10分の9以上の議決権を有する株主に緩和することは適切な提案である。

3 社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し

社債権者集会の書面があったものとみなす制度に関し、次の【A案】若しくは【B案】のいずれか又は双方によるものとする。

【A案】現に議決権を行使した議決権者(社債権者集会において議決権を行使することができる社債権者をいう。以下同じ。)の議決権の総額を分母とす

る多数決により社債権者集会の決議があったものとみなす制度として、次の(1)から(10)までの規律を設ける。

- (1) 社債発行会社又は社債管理者が社債権者集会の目的である事項についての提案を、知っている社債権者（議決権者に限る。）、社債発行会社及び社債管理者（社債管理補助者がある場合にあっては、社債管理者又は社債管理補助者）に対して書面により通知した場合において、当該提案をする者が定める日（当該提案をする者が当該通知を発した日から2週間を経過した日以後の日に限る。以下【A案】において「同意期限」という。）までに、当該提案につき、次のア又はイに掲げる事項の区分に応じ、当該ア又はイに定める者の同意があったときは、同意期限を経過した時に当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなす。

ア 会社法第724条第2項各号に掲げる事項 議決権者の議決権の総額の5分の1以上で、かつ、書面（当該提案をする者が社債権者が電磁的方法によって議決権を行使することができることとするときは、書面又は電磁的方法。イにおいて同じ。）によって議決権を行使した議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者

イ アに規定する事項以外の事項 書面によって議決権を行使した議決権者の議決権の総額の2分の1を超える議決権を有する者

- (2) 次に掲げる場合には、社債管理補助者は、(1)に規定する提案をすることができる。

ア (3)の規定による請求があった場合

イ 会社法第714条の7において準用する会社法第711条第1項の社債権者集会の同意を得るため必要がある場合

- (3) ある種類の社債の総額（償還済みの額を除く。）の10分の1以上に当たる社債を有する社債権者は、社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対し、社債権者集会の目的である事項についての提案及び提案の理由を示して、(1)に規定する提案をすることを請求することができる。

- (4) 社債発行会社が有する自己の当該種類の社債の金額の合計額は、(3)に規定する社債の総額に算入しない。

- (5) 次に掲げる場合には、(3)の規定による請求をした社債権者は、裁判所の許可を得て、(1)に規定する提案をすることができる。

ア (3)の規定による請求の後遅滞なく(1)に規定する提案が行われない場

合

イ (3)の規定による請求があった日から8週間以内の日を同意期限とする(1)に規定する提案が行われない場合

(6) (3)の規定による請求又は(5)の規定による提案をしようとする無記名社債の社債権者は、その社債券を社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に提示しなければならない。

(7) 社債発行会社が無記名式の社債券を発行している場合において、(1)に規定する提案をするには、当該提案をする者は、同意期限の3週間前までに、(1)に規定する提案を公告しなければならない。

(8) (7)の規定による公告は、社債発行会社における公告の方法によりしなければならない。ただし、(1)に規定する提案をする者が社債発行会社以外の者である場合において、その方法が電子公告であるときは、その公告は、官報に掲載する方法でなければならない。

(9) (1)に規定する提案をする者は、(1)の通知に際しては、知れている社債権者（議決権者に限る。）に対し、社債権者集会参考書類及び議決権行使書面を交付しなければならない。

(10) 募集事項に、「(1)に規定する提案をしないこととするときは、その旨」を加える。

【B案】全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決による書面決議制度として、次の(1)から(10)までの規律を設ける。

(1) 社債発行会社又は社債管理者が社債権者集会の目的である事項についての提案を、知れている社債権者（議決権者に限る。）、社債発行会社及び社債管理者（社債管理補助者がある場合にあっては、社債管理者又は社債管理補助者）に対して書面により通知した場合において、当該提案をする者が定める日（以下【B案】において「同意期限」という。）までに、当該提案につき、次のア又はイに掲げる事項の区分に応じ、当該ア又はイに定める者が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、同意期限を経過した時に当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなす。

ア 会社法第724条第2項各号に掲げる事項 議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者

イ アに規定する事項以外の事項 議決権者の議決権の総額の2分の1

を超える議決権を有する者

- (2) 次に掲げる場合には、社債管理補助者は、(1)に規定する提案をすることができる。
 - ア (3)の規定による請求があった場合
 - イ 会社法第714条の7において準用する会社法第711条第1項の社債権者集会の同意を得るため必要がある場合
- (3) ある種類の社債の総額（償還済みの額を除く。）の10分の1以上に当たる社債を有する社債権者は、社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対し、社債権者集会の目的である事項についての提案及び提案の理由を示して、(1)に規定する提案をすることを請求することができる。
- (4) 社債発行会社が有する自己の当該種類の社債の金額の合計額は、(3)に規定する社債の総額に算入しない。
- (5) 次に掲げる場合には、(3)の規定による請求をした社債権者は、裁判所の許可を得て、(1)に規定する提案をすることができる。
 - ア (3)の規定による請求の後遅滞なく(1)に規定する提案が行われない場合
 - イ (3)の規定による請求があった日から8週間以内の日を同意期限とする(1)に規定する提案が行われない場合
- (6) (3)の規定による請求又は(5)の規定による提案をしようとする無記名社債の社債権者は、その社債券を社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に提示しなければならない。
- (7) 社債発行会社が無記名式の社債券を発行している場合において、(1)に規定する提案をするには、当該提案をする者は、同意期限の前までに、(1)に規定する提案を公告しなければならない。
- (8) (7)の規定による公告は、社債発行会社における公告の方法によりしなければならない。ただし、(1)に規定する提案をする者が社債発行会社以外の者である場合において、その方法が電子公告であるときは、その公告は、官報に掲載する方法でなければならない。
- (9) (1)に規定する提案をする者は、(1)の通知に際しては、知れている社債権者（議決権者に限る。）に対し、社債権者集会参考書類を交付しなければならない。
- (10) 募集事項に、「(1)に規定する提案をしないこととするときは、その旨」

を加える。

(後注1)【A案】及び【B案】の(1)の通知及び(9)の交付を、電磁的方法による通知及び必要事項の提供で行うことができるものとするか並びにその要件については、引き続き検討する。

(後注2)無記名社債の社債権者及び振替社債の社債権者が【A案】及び【B案】の各(1)の同意をするに当たって必要となる手続については、引き続き検討する。

(後注3)改正法の施行の際現に存する社債に対するこれらの規律の適用については、引き続き検討する。

【意見】

1 【A案】((1)から(10)までに掲げられた規律を含む)及び【B案】((1)から(10)までに掲げられた規律を含む)の双方を導入することに賛成する。

2 (後注1)に関し、電磁的方法による提供を原則として認めるべきである。

3 (後注2)に関し、振替社債の社債権者が議決権を行使する際には、振替法第86条の証明書の提示を要件とすべきであるが、実務上の機動性を担保するため、真正性を確認可能な技術的措置を講じた電磁的記録による提示も許容すべきである。

5 (後注3)に関し、改正法施行前に発行された社債(既発債)への適用については、発行会社による公告等を前提としたオプトアウト型の経過措置を設けるべきである。

【理由】

1 多数決型書面決議の導入に賛成する。社債権者は共通の条件を具備する金銭債権者の集団であり、かつ、社債権者集会の目的は個別的な権利の行使を回避して集団的な意思決定に基づく権利変更を可能とすることにあることを踏まえると、会議体の開催という方法によらなければならない必然性はないからである。

現行の全員同意要件は、社債権者の偏在や所在不明という構造的要因により、実効的な合意形成を著しく阻害している。これに対し、【A案】は消極的同意を前提とした迅速な意思決定を可能とし、【B案】は多数決による民主的な正当性を担保するものである。両案は、社債の性質や保有構造、決

議事項の重要度に応じて選択されるべき相補的な関係にあり、実務上の多様なニーズに応えるために双方の併存が合理的である。

- 2 書面決議は社債権者集会の開催を代替する強力な決議手法であるため、社債権者集会の招集権に関する定めと平仄を合わせるべきである。不適切な主体に提案権を認めれば、濫用的な提案による社債管理の混乱を招くおそれがあり、社債管理制度全体の整合性を維持する観点から、招集権者を限定すべきである。
- 3 社債権者がグローバルかつ分散的に存在する現状において、紙媒体による通知は情報の到達遅延やコストの増大を招き、実質的な議決権行使の機会を奪いかねない。電磁的方法の導入は、情報の即時伝達を可能にし、社債権者が十分な検討期間を得て意思決定を行うために必要である。
- 4 多数決型決議においては、権利行使者の同一性と権限の存否を厳格に確認することが不可欠であり、振替法上の公証機能である証明書制度を維持すべきである。一方で、書面決議のデジタルでの完結を促進するためには、暗号化技術等により偽造・改ざんが防止された電磁的記録を適法な証明書と見なすことが、現代的な金融実務の要請にも合致するものと思料することから、真正性を確認可能な技術的措置を講じた電磁的記録による提示も許容すべきである。
- 5 多数決制度の事後的導入は、発行時点での社債権者の予見可能性を質的に変化させるものである。私的自治の原則に基づき、既存の権利関係に重大な影響を及ぼす規律変更については、債権者がその適用を自ら拒絶する機会を付与すべきであり、公告による周知を伴うオプトアウト方式を採用することが法的安定性と実務的要請のバランスがとれており、最も妥当である。

4 キャッシュ・アウトの手続の見直し

株式等売渡請求をすることができる「特別支配株主」に該当する者について、次の

【A案】又は【B案】のいずれかによるものとする。

【A案】総株主の議決権の10分の9以上を有している者に加え、金商法第27条の2第6項に規定する公開買付け（マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む一般株主（買収者と重要な利害関係を共通にしない株主

をいう。以下同じ。)の利益の確保のための公正な手続(注)がとられたものに限る。)により総株主の議決権の3分の2以上を有することとなった者を含める。

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

(注)一般株主の利益の確保のための公正な手続の具体的内容としては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件(一般株主が保有する株式の過半数の応募があることを公開買付けの成立条件とするもの)が設定されていることのほか、①公開買付届出書に、公開買付けが成立し、総株主の議決権の3分の2以上を有することとなった場合には、株式等売渡請求により速やかにキャッシュ・アウトを行うことが明記されていることや、②公開買付け後にキャッシュ・アウトを行う際に一般株主に交付される金銭の価格が、公開買付価格に比べて不利益なものでなく、その旨が公開買付届出書に明記されていることなどを想定しているが、その他の手続の要否を含めて引き続き検討する。

【意見】

【A案】に賛成する。ただし、前提となる公開買付けの手続において、強圧性を排除するための仕組みがとられていることを条件とするべきである。

【理由】

- 1 本提案(【A案】)は、特別支配株主による株式等の売渡請求(法179条)を行使することが可能な株主を総株主の議決権の10分の9以上を有する株主に、一定の公正な手続によって総株主の議決権の3分の2以上を有することとなった者を含めることを提案するものである。
- 2 本提案は、企業買収をできる限り速やかに完了させたいというニーズに役立つものである。しかし、現行法が、売渡請求権を行使可能な特別支配株主を総株主の議決権の10分の9以上を有する株主に限定している主要な趣旨は、株主総会で承認されることが確実であっても、株主総会で一般株主が反対意見を述べることができる機会を保障することに不当な買取価格等の条件を阻止する効果を期待し、株主総会決議を要件としない取締役会決議による売渡請求を特別支配株主に限って認めることにしたものである。よって、売渡請求権の行使主体に、特別支配株主だけでなく、総株主の議決権の3分の2以上を有する者を追加するためには、前提として①金融商品

取引法の定める公開買付け手続において、①成立にいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付するほか、②株式等売渡請求により速やかにキャッシュ・アウトを行うこと、その際に一般株主に交付される金銭の価格が、公開買付価格に比べて不利益なものでなく、その旨が公開買付届出書に明記されていることなど、強圧性を防止するに十分な措置を要件とすべきであり、この措置は今後も継続して検討を必要とする。

なお、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件等では足りず、少数株主保護の観点から、現行法の規律の見直しをしない【B案】に賛成する意見もあった。

第5 株主提案権に関する規律の見直し

1 株主提案権の議決権数の要件の見直し

取締役会設置会社における株主の株主提案権の行使要件のうち、議決権数の要件（300個以上の議決権）に関し、次の【A案】又は【B案】のいずれかによるものとする。

【A案】議決権数の要件を廃止する。（注1）

【B案】「300個」という議決権数の要件を、一定の個数（注2）まで引き上げる。（注3）

（注1）定款の定めがある場合には議決権数の要件を排除することができるものとする考え方もある。

（注2）具体的な個数については、「500個」とする考え方や、今後の投資単位の引下げ等も考慮して「1000個」や「1500個」とする考え方などがある。

（注3）①定款の定めがある場合には「300個」を一定の個数まで引き上げられるものとする考え方や、②【B案】により「300個」を一定の個数まで引き上げた上で、定款の定めにより更に引き上げることができるものとする考え方もある。

【意見】

【A案】及び【B案】に反対する。現行法を維持すべきである。

【理由】

議決権数の要件は、直近の改正の際に、以下のとおり議論され、見直しが

されなかった経緯がある。

すなわち、「議決権数の要件については、会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第70号。以下「令和元年改正法」という。）に係る法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会においてもその見直しが検討されたが、中間試案についてのパブリックコメントの手續において、300個以上の議決権という議決権数の要件の削除又は引上げは、300個以上の議決権という絶対的な基準が設けられた趣旨に反し、個人株主による株主提案権の行使を過度に制限してしまうおそれがあること、株主が提出することができる議案の数の制限に関する規定の新設によって株主提案権の濫用的な行使は一定程度排除することができると考えられるため、重ねて議決権数の要件を見直す必要性は乏しいこと、議決権数の要件の見直しを基礎付けるだけの立法事実がないことなどを理由に見直しをするべきではないとの意見が多数であったことなどを踏まえ、見直しがされなかった経緯がある。」というものである（部会資料4・17頁）。

かかる経緯があることからすれば、立法事実の有無を慎重に検討する必要がある。

立法事実が生じた変化としては、株主提案権の制度が導入された昭和56年当時の投資単位と現在の投資単位を比較して、投資単位の引下げの状況に対応するべきであるとの指摘がある。

しかし、「令和7年6月末日時点においても、株主提案権を行使するためには、東京証券取引所プライム市場においては約8400万円（約28万円×300個）、東京証券取引所市場全体においても約6000万円（約20万円×300個）の投資が必要であるため、個人投資家にとってはなお高額」である（部会資料4・16頁）。

また、「議決権保有比率1%未満の株主による提案が約6割を占めるとされている」ことからすると、廃止や大幅な引上げは、株主提案権を少数株主から奪うこととなるおそれがある（部会資料8・15頁）。

これらの指摘からすると、投資単位の引き下げの状況の影響があるとしても、個数要件の引き上げには慎重であるべきである。

次に、「議決権保有比率1%未満の株主の提案は、同比率1%以上の株主の提案に比して可決の可能性や他の株主からの支持が有意に低い傾向にある」との指摘がある（部会資料8・14頁）。

しかし、少数者からの提案は、もともと視点が異なる提案がされるのであるから、量的に賛成が少ないことは必然であって、批判が噛み合っていないように思われる。ひいては、賛成が少ないからといって、少数株主の重要な権利を奪うことにならないようにすべきである。議決権保有比率1%未満の株主による提案が可決された事例が1件あること（部会資料8・15頁）も少数者からの提案の合理性を裏付ける事情といえる。

無論、株主提案権が質的に濫用されないようにすることは重要であり、これまで種々の改正がされてきた経緯があることは承知しているが、個数の引上げは、数的に権利を認めない部分を拡大することであるから、慎重に検討すべき場面である。

以上のとおり、現行法を維持することが適切であるから、【A案】及び【B案】に反対する。

2 株主提案権の行使期限の見直し

株主提案権の行使期限（株主総会の日から8週間前まで）について、次の【A案】から【C案】までのいずれかによるものとする。

【A案】「8週間」の期間を延長する（10週間程度を想定している。）。

【B案】株式会社が一定の時期（株主総会の日から4か月前とすることを想定している。）までに株主総会の日を株主に対して通知（注1）した場合には、株主は、当該株主総会の日から一定の期間（3か月間とすることを想定している。）前までに株主提案権を行使しなければならない旨の規律を設ける。（注2）

【C案】現行法の規律の見直しをしない。

（注1）上場会社か否かなど、株式会社の類型や規模に応じて、公告をもってこれに代えることができるものとする。含めて引き続き検討する。

（注2）【A案】の見直しをした上で【B案】の見直しもする考え方もある。

【意見】

【C案】に賛成する。

【理由】

現行法の規律は適切なものであり、これを改正すべき立法事実は認められない。【A案】及び【B案】には、以下のとおり難しい問題が存在する。

すなわち、【A案】は、「現行の株主提案権の行使期限を前提とすると、株主は、定時株主総会の8週間前の時点では定時株主総会の開催日を正確に知ることができないことが通常であるため、株主提案権の具体的な行使期限を明確に把握することができない」が、この期間がさらに延長されることになり、妥当ではない（部会資料11・47頁）。

【B案】は、株主提案権の行使期限を株主総会の3か月前とした場合、6月の定時総会で考えると、株主総会の議決権基準日である3月末日よりも前に株主提案権を行使することになる。そのため、基準日後に株式を譲渡した場合に株主提案権がどうなるのか、難しい問題が生じることとなる。

また、「①株式会社が株主に対して株主総会の日（予定日）を通知した後に、株主総会の日を変更することができるか、②変更することができるとする場合には、変更の際の株式会社における必要な手続や、株主提案の行使期限はいつになるか」について、慎重な手当が必要となる（部会資料11・47頁）。

以上のとおり、【A案】【B案】ともに難点があり、現行法を変更すべき重大な問題がない状況に鑑みて、【C案】に賛成する。

第6 その他

1 会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し

会社法第316条第2項に規定する調査者（以下「2項調査者」という。）制度の見直しについて、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】会社法第316条第2項の規定を維持することを前提として、次の(1)から(6)までの規律を設ける。

- (1) 取締役会設置会社においては、株主総会の招集の決定において株主総会の目的である事項として定められた場合に限り、2項調査者の選任の決議をすることができる。（注1）
- (2) 2項調査者の選任を株主総会の目的である事項として会社法第297条第1項の規定により株主総会の招集を請求する株主（以下【A案】において「提案株主」という。）は、当該請求に際して、2項調査者の選任に関する議案について、次に掲げる事項を取締役に通知しなければならない

い。この場合において、提案株主は、当該事項のほか、株主の議決権の行使について参考となると認める事項を取締役に通知することができる。

ア 提案の理由

イ 調査の目的である事項

ウ 候補者に関する事項として法務省令で定める事項（注2）

エ 次の①又は②に掲げる区分に応じ、当該①又は②に定める事項

① 報酬等のうち額が確定しているもの その額

② 報酬等のうち額が確定していないもの その具体的な算定方法

(3) (2)の場合において、取締役（会社法第297条第4項の規定により提案株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該提案株主）は、株主総会の招集に際して、(2)の規定によって通知された事項を株主に通知しなければならない。（注3）

(4) 2項調査者は、必要な調査を行い、当該調査の結果を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を株式会社を提供して報告をしなければならない。この場合において、株式会社は、2項調査者の調査に応ずることにより株主の共同の利益を著しく害するときは、裁判所の許可を得て、当該調査に応ずることを拒むことができる。

(5) 株式会社は、(4)の規定による報告を受けた日から一定の期間（注4）内に、株主に対し、(4)の書面の写し又は(4)の電磁的記録に記録された事項を提供して報告をしなければならない。この場合において、株式会社は、(4)の書面の写し又は当該事項の全部又は一部を株主に提供することにより株主の共同の利益を著しく害するときは、裁判所の許可を得て、(4)の書面の写し又は当該事項の全部又は一部を株主に提供しないことができる。

(6) 会社法第960条第1項の特別背任罪の主体に2項調査者を加える。

(注1) 2項調査者の選任に関する株主総会決議の定足数に関し、議決権を有する株主の議決権の3分の1未満に定款で引き下げを禁止することについては、引き続き検討する。

(注2) 法務省令で定める事項は、次に掲げる事項とすることを想定している。

① 候補者の氏名、生年月日及び略歴

② 候補者と株式会社又は提案株主との間に特別の利害関係があると

きは、その事実の概要

③ 就任の承諾を得ていないときは、その旨

④ 候補者の有する当該株式会社の株式の数（種類株式発行会社にあつては、株式の種類及び種類ごとの数）

（注3）株式会社が2項調査者の選任に関する議案を株主総会に提出する場合においても、(2)の規定に定める事項を株主に通知しなければならない旨を定めることについては、引き続き検討する。

（注4）具体的な期間については、例えば、「2週間以内」とすることが考えられる。

【B案】会社法第316条第2項の規定を削除した上で、次の(1)から(5)までの規律を設ける。（注1）

(1) 会社法第297条の規定により招集された株主総会においては、裁判所に対して株式会社の業務及び財産の状況を調査する検査役（以下「業務検査役」という。）の選任の申立てをする旨の決議をすることができる。

(2) 取締役会設置会社においては、株主総会の招集の決定において株主総会の目的である事項として定められた場合に限り、業務検査役の選任の申立ての決議をすることができる。（注2）

(3) 業務検査役の選任の申立てを株主総会の目的である事項として会社法第297条第1項の規定により株主総会の招集を請求する株主（以下【B案】において「提案株主」という。）は、当該請求に際して、業務検査役の選任の申立てに関する議案について、次に掲げる事項を取締役に通知しなければならない。この場合において、提案株主は、当該事項のほか、株主の議決権の行使について参考となると認める事項を取締役に通知することができる。

ア 提案の理由

イ 調査の目的である事項

(4) (3)の場合において、取締役（会社法第297条第4項の規定により提案株主が株主総会を招集する場合にあつては、当該提案株主）は、株主総会の招集に際して、(3)の規定によって通知された事項を株主に通知しなければならない。

(5) (1)の規定による決議があつた場合には、提案株主は、会社法第358条第1項の規定にかかわらず、株式会社の業務及び財産の状況を調査さ

せるため、裁判所に対し、業務検査役の選任の申立てをすることができる。
(注1)単に会社法第316条第2項の規定を削除する(2項調査者制度を廃止する)という考え方もある。

(注2)裁判所に対する業務検査役の選任の申立てに関する株主総会決議の定足数に関し、【A案】注1と同様に、議決権を有する株主の議決権の3分の1未満に定款で引き下げることが禁止することについては、引き続き検討する。

【意見】

【A案】に賛成する。

【A案】の(注1)及び(注2)は引き続き検討することに賛成する。

【B案】及び【B案】の(注1)には反対する。

【理由】

- 1 2項調査者制度は、濫用のおそれが具体化されておらず、不正の疑いがある会社が第三者委員会等を用いて恣意的な調査を行うことへの対抗手段として機能し得ることから、同制度は維持されるべきであり、【A案】に賛成し、業務検査役と統合する【B案】には反対する。
- 2 取締役会設置会社において動議による2項調査者の選任を禁止することに賛成する。株主総会当日に参加した株主のみによって選任するのは適切ではなく、当日の参加の有無にかかわらず、各株主に選任の適否を検討する機会を付与すべきだからである。
- 3 選任手続の公正性を担保するため、提案株主から、(2)及び注2記載の候補者に関する情報を株主に提供することに賛成する。なお、候補者の報酬に関する情報は株主が費用対効果を検討する上で重要な情報なので、別の決議とするのではなく、不確定金額方式であったとしても選任決議の中で定めるべきである。
- 4 上記3の候補者に関する情報の提供は、各株主に検討期間を与えるため、当該議案の決議が予定されている株主総会の招集時になされるのが適切であり、(3)の通知時期に賛成する。
- 5 株式会社の機密情報の不必要な外部流出や制度の濫用防止のため、(4)第2文及び(5)第2文の定めるとおり、株式会社に、裁判所に対する調査結果の不開示許可の申立てをすることを認めることに賛成する。もっとも、株式会

社による恣意的な調査への対抗手段とならないよう、提案のとおり、株主の共同の利益を害するだけでなく、その利益を害する程度が「著しい」ことを要件とすべきである。

- 6 2項調査者の任務違背行為により株式会社に財産上の損害が発生するおそれがあるので、特別背任の主体に2項調査者を加えることに賛成する。

2 株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し

株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直しについて、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】選任の申立権者に取締役及び執行役並びに監査役を加える。

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

【意見】

【A案】に賛成する。

【理由】

現行法上、取締役及び執行役並びに監査役（以下「取締役等」という。）は株主総会決議取消しの訴えを提起する原告適格を有している（会社法第831条第1項）にもかかわらず、株主総会の招集手続等の調査を行う検査役の選任を裁判所に申し立てる権限が認められていないため、2つの制度間の平仄が取れていない。その結果、取締役等は株主総会の招集手続等に関して検査役による証拠保全をすることができないので、取締役等に対し、検査役選任の申立権を認めるべきである。たとえば、株主と経営陣の利益相反がある場合、計算書類に問題がある場合、役員間に対立的な状況がある場合など、取締役等に申立権を付与しなければ中立的な検査役に調査をさせ、証拠保全をできない場面も想定されるので（会社法制（株式・株主総会等関係）部会「参考資料14」参照）、2つの制度の平仄を合わせることは実務的なニーズがある。

第3部 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し

第1 指名委員会等設置会社制度の見直し

1 指名委員会等の権限の見直し

- (1) 指名委員会等設置会社における指名委員会の権限について、次の【A案】又は【B案】のいずれかによるものとする。

【A案】指名委員会等設置会社において、取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役である場合には（注1）、取締役の選任及び解任に関する議案の内容についての指名委員会の決定の内容を取締役会の決議により変更することができる旨の規律を設ける。（注2）

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

（注1）取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役であることのほかにも要件を設ける必要性については、引き続き検討する。

（注2）指名委員会の決定の内容を取締役会の決議により変更した場合には、株式会社はその旨を株主に対して通知しなければならず、また、指名委員会は、株主総会において意見陳述をすることができることを想定している。

【意見】

【B案】に賛成する。

【理由】

指名委員会等設置会社は、監督機能と執行機能の分離を図ることを原則としている（会社法第415条）。そして、取締役会が執行役への大幅な権限委任を決定しないと、委員会設置会社の導入を企図した目的が達成されないとの指摘もあるところである³。

見直しの理由として、「少人数の取締役で構成される指名委員会（指名委員である一部の取締役）が自らの権限等を自己の保身のために行使するなどして、経営トップの人事権を掌握し、特定の経営陣を恣意的に排除するといった事例」が挙げられている（会社法制（株式・株主総会等関係）部会資料11の58頁）。しかし、指名委員会等設置会社における経営のトップは、代表執行役（会社法第420条第1項）であり、指名委員会等設置会社における執行役の選解任に係る権限は取締役会にあること（会社法第402条

³ 岩原紳作編「会社法コンメンタール9 機関(3)」(商事法務、2014年) 164頁 [落合誠一]

第2項、第403条第1項)に照らせば、当該事例は、指名委員会の権限が強いことに起因するものではない。むしろ、現状の指名委員会等設置会社が監督機能と執行機能の分離を図る本来的なモニタリング・モデル⁴としての体裁を有していないことを示す事例である。

また、【A案】は、任意の指名委員会を設置した監査役会設置会社や監査等委員会設置会社と実質的には同じ状態となるのであり、プライム上場市場会社のうち、任意の指名委員会を設置している会社が2025年時点において86.2%であること⁵に照らせば、法改正により指名委員会等設置会社に移行する株式会社が増える可能性が高いとは言えない。

委員会等設置会社制度が導入された平成14年と現在とで社外取締役の選任状況が大きく変化したことを理由に法改正をするのであれば、むしろ、本来的なモニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方についての全般的な見直しが必要であると考ええる。

したがって、B案に賛成である。

(2) 指名委員会等設置会社における報酬委員会の権限について、次の【A案】又は【B案】のいずれかによるものとする。

【A案】指名委員会について(1)【A案】の規律を設ける場合には、報酬委員会にも同様の規律を設ける。

【B案】現行法の規律の見直しをしない。

(後注) 将来的な見直しとして、モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方についての全般的な見直しが課題であり、この点については、①指名委員会等設置会社において取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役であることを義務付けること、②監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社についても執行役の選任を許容すること、③モニタリング・モデルを指向する会社のための新たな機関形態を創設することなどの考え方がある。

⁴ 田中亘「会社法 [第5版]」(東京大学出版会、2025年)241頁参照

⁵ 株式会社東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2025年7月18日)

【意見】

【B案】に賛成する。

【理由】

報酬委員会の権限見直しのニーズが大きくないのであれば改正の必要はなく、上述のとおり、モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方についての全般的な見直しが必要であるため、指名委員会の権限を見直す必要はないと考えるため、【B案】に賛成である。

2 監査委員会の権限等の見直し

監査委員会の権限等について、次の(1)及び(2)の規律を設けるものとする。

(1) 指名委員会等設置会社の取締役のうち、執行役を兼ねている取締役及び業務執行取締役(注)は、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写をすることができない。

(注) 監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を認めない取締役の範囲については、執行役を兼ねている取締役及び業務執行取締役に限らず、①監査委員でない全ての取締役とするとの考え方や、②監査委員でない取締役のうち、社外取締役以外の取締役とする考え方もある。

【意見】

賛成する。(注)につき①に賛成する。

【理由】

監査委員会は、執行役等の職務の執行の監督を職務としており(会社法第404条第2項第1号)、執行役又は取締役の違法行為等の差止め(会社法第407条)や監査委員以外の執行役又は取締役と会社との間の訴訟を代表する(会社法第408条第1項第2号)職務権限を有している。すなわち、監査委員会では取締役の不正行為等についての議論がなされることが予定されており、その議事の経過の要領及び結果が記載される議事録を、当該執行役を兼ねる取締役自身が閲覧等を行うことができる仕組みとなっていることは、当該取締役による罪証隠滅等を容易とするおそれがあり、制度的な問題があると言わざるを得ない。

また、監査役会設置会社における取締役は監査役会議事録を、監査等委員会設置会社における監査等委員でない取締役は監査等委員会議事録を閲覧

できないこと（会社法第394条第2項、第399条の11第2項参照）との平仄を合わせるべきである。

なお、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を認めない取締役の範囲については、上記制度的な問題が存在する理由から、監督（会社法第404条第2項第1号）、違法行為等の差止め（会社法第407条）等の客体と一致させる必要があることから、①監査委員でない全ての取締役とすべきであると考えらる。

(2) 株式会社は、株主総会の決議によって取締役を選任するに際して、指名委員会、監査委員会及び報酬委員会（以下「各委員会」という。）の委員に選定されることが予定されている取締役については、その旨を株主総会参考書類に記載しなければならない、かつ、各委員会の委員に選定予定の取締役として株主総会参考書類に記載された者が予定された委員に選定されなかった場合又は当該委員を解職され若しくは辞任した場合及び各委員会の委員に選任予定の取締役として株主総会参考書類に記載されていなかった者が各委員会の委員に選定された場合には、その旨及びその理由を事業報告に記載しなければならない。

(注) 監査委員を解職され、又は辞任した者は、その後最初に招集される株主総会に出席して意見を述べるができるものとする考え方もある。

(後注) 常勤の監査委員を選定していない指名委員会等設置会社においては、①監査委員会の職務を補助すべき常勤の取締役又は使用人（以下「常勤補助者」という。）を設置しなければならない旨又は②監査委員会が常勤補助者の設置の可否を決定することができる旨の規律を設けるものとする考え方もある。

【意見】

賛成する。(注)の考え方に賛成し、(後注)については②に賛成する。

【理由】

各委員会の委員に必要な資質・能力は各委員会によって異なることから、株主総会の決議によって取締役を選任するに際して、各委員会の委員に選定されることが予定されている取締役については、その旨を株主総会参考書類に記載することは、株主に対して、その選任に関する判断材料を提供す

ることとなる点で妥当である。

また、株主総会参考書類に選定予定の委員が記載された場合、取締役として選任された者は、当該記載された委員に選定されることを前提に選任された側面が否定できないことから、予定された委員会に選定されなかった場合又は当該委員を解職され若しくは辞任した場合及び株主総会参考書類に記載されていなかった者が各委員会の委員となった場合には、その旨を株主に知らせる必要があるため、事業報告に記載することその他の方法により、株主に対してその旨を周知する必要があると考える。

監査委員を解職された者又は辞任した者については、監査役及び監査等委員同様（会社法第345条第4項、第1項、第2項、第342条の2第1項、第2項）に、意見陳述権を認めるべきである。

常勤補助者の設置の要否については、監査委員会の委員の能力次第であり、その自主性に委ねるべきであることから、②の案が妥当であると考えます。

第2 責任限定契約制度の見直し

責任限定契約制度の見直しとして、次の1及び2の規律を設けるものとする。

- 1 株式会社が責任限定契約を締結することができる相手方に業務執行取締役等（会社法第2条第15号イに規定する業務執行取締役等をいう。以下同じ。）である取締役及び執行役を加える。
- 2 株式会社と業務執行取締役等である取締役又は執行役との利益が相反する状況にあるときに行われた行為（注1）に基づく当該取締役又は執行役の会社法第423条第1項の責任については、責任限定契約による責任の限定の対象外とする。（注2）（注3）

（注1）規定の具体的な文言については、法制的な観点を含めて引き続き検討する。

（注2）「職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないとき」という責任限定契約における現行法上の責任の限定の要件は、業務執行取締役等である取締役及び執行役にも適用されることを前提にしている。

（注3）会社法第425条又は第426条の株主総会の決議又は定款の定めに基づく取締役等による責任の一部免除制度については、同趣旨の規律を設けないことを想定している。

(後注) 潜脱防止のための追加的な手当ての要否については、引き続き検討する。

【意見】

1 については反対する。また、仮に1の規律が導入される場合でも、2は不当な免責を防ぐための要件として極めて不十分であり、反対する。

【理由】

1 現行の責任限定契約（会社法427条1項）の立法趣旨は、社外取締役は会社の業務を執行しないため、必ずしも業務に精通しているとはいえず、軽過失で高額な損害賠償責任を負わせるのは酷であり、有能な社外取締役の人材を確保することである。日常的にあらゆる会社の情報に接し、直接的な事業執行に関する権限を有する業務執行取締役等に当該趣旨を流用することは論理的に困難である。

業務執行取締役等の責任を免除するということは、取締役の任務懈怠によって会社や株主が被った損害を、取締役個人に補填させる権利を事前の契約によって奪うことに他ならない。これについて、積極的なリスクテイクの促進やグローバルな経営人材の確保といった政策的目標が挙げられており、かかる観点から、積極的な評価をする意見もあった。しかし、このような重大な権利の制約を正当化するためには、単なる政策的な期待を超えて、業務執行取締役等に責任の免除を認めても法的な公平性が保たれる明確な根拠としての立法趣旨が必要不可欠であるから、まずはその根拠としての立法趣旨が明確に示されるべきである。

役員の損害賠償責任は、任務懈怠を未然に防ぐ抑止機能や、生じた損害を回復する填補機能が重要な役割を果たしている。健全なコーポレート・ガバナンスには、事業執行に関する広範な権限を掌握する業務執行取締役等に関しては権限と責任を相関させ、強い権限に対する実効的な牽制が機能する制度設計が重要であり、両者の緻密な緊張関係を維持することが不可欠である。事前の契約によって一律かつ包括的に業務執行取締役等の任務懈怠を免責すれば、損害賠償制度が果たすべき抑止機能が根底から損なわれ、業務執行取締役等の権限と責任の均衡を欠く。しかも、実務上普及している役員等賠償責任保険（D&O保険）を重疊的に適用されることによって、役員の自己負担額が極限まで低額になったり、あるいは自己負担額がなくな

って、当該抑止機能は全て失われるものである。無責任な状態での業務執行取締役等の事業執行がコーポレート・ガバナンスに与える悪影響は図り知れないばかりか、これまでコーポレート・ガバナンス改革に注力する社会的・政策的な流れに反して健全なコーポレート・ガバナンスの実現を阻むものであり、到底許容できない。たとえ業務執行取締役等の一個人の負担能力を超える多額の損害賠償責任が発生し得るとしても、個別具体的な事案における妥当性の確保は、事後的に裁判等の紛争解決手続において経営判断原則や因果関係等も踏まえて確保されるべきものである。業務執行取締役等の単なる心理的負担の軽減のために健全なコーポレート・ガバナンスを支える抑止機能を根底から構造的に損なわせることは、本来あるべき規律の在り方として著しく相当性を欠くものであり、到底容認し得ない。

また、業務執行取締役等と株主との間には圧倒的な情報の非対称性が存在する。情報の端緒すら持たない株主にとって、責任限定契約により賠償額があらかじめ低額に固定されることは、多大な労力と費用を要する提訴自体のインセンティブを削ぐものであり、実態として役員の実態として責任追及権を機能不全に陥らせるおそれがある。

さらに、業務執行取締役等が責任限定契約の締結することにより、取締役等の任務懈怠等のリスクは株主に移転することになるが、これを定款の定めによって許容することは正当性を欠く。なぜなら、事業環境が変遷したり、上場会社では株主の流動性が高いことに鑑みれば、過去の特定の時点に導入された定款規定をもって、それ以降将来の株主が責任を追及する権利を恒久的に制約することは不合理であるからである。

以上より、本来取締役が負っている任務懈怠のリスクを、何ら帰責事由のない株主や債権者へ転嫁して事業が窮境の局面で不適切なリスクテイクを助長する本提案は、役員が本来負うべき善管注意義務を形骸化させ、健全なコーポレート・ガバナンスを根底から損なうおそれがあるため、1の規律に反対する。

- 2 2の規律は、善意無重過失に加え利益相反取引と競業取引を除外要件とすることで不当な免責の防止を図るものである。しかし、広範な裁量権を有する業務執行取締役等の任務懈怠において、免責の適否を分かť境界を一義的かつ客観的に画定することは、その性質上、極めて困難が予想される。例えば、法制審議会において、除外すべき利益相反の範囲を巡り、会社法第

356条1項各号の形式的枠組みに留めるか、実質的に利益が相反する状況まで含めるかについての議論は、まさにこの免責の境界画定作業の困難さを示している。2の規律はこの点に関する見解を明確にしておらず、このままでは免責の例外となる「利益を相反する状況」の範囲は不明確なまま解釈に委ねられる。また、実質的に利益が相反する状況を含む案を採用したとしても、役員が自己の地位の保全や個人的な知己への便宜など、外形的な利益相反に該当しないケースについて、主観的な動機で免責の適否を分かつのも、実務上またさらなる困難が想定される。このように免責の例外となる利益を相反する状況の範囲が曖昧な状況では、不当な免責の防止が図れるとは言いえない。

また、2の規律は、業務執行取締役等は、非業務執行取締役等に比して利益相反関係のある取引を行うことによって株式会社に損害が生ずる蓋然性が典型的に高いため設けられるところ、利益が相反する状況以外の局面であっても、会社に損害が生ずる蓋然性が高い類型は存在する。例えば、不合理なプロセスに基づく過度なリスクテイク（債務超過時の投機的な投資失敗等）や、ガバナンスの中核たる内部統制システムにおける監視義務違反がこれに該当する。これらのケースは、自己取引等の直接的な利益相反事案と比較しても、企業価値の毀損やステークホルダーへの不合理な損害拡大をもたらす蓋然性が典型的にきわめて高い。特に、後者の監視義務違反の類型は、直接的な個人的利益を伴わない場合であっても、企業経営の根底を揺るがす重大な任務懈怠であり、これを免責対象とすることは健全なガバナンスの実現を阻む重大な悪影響を及ぼす。2の規律を前提とした場合、これらの類型は、株式会社への損害や重大な悪影響を与えうる蓋然性が高い任務懈怠であるものの、利益を相反する状況ではないため、一般的要件（善意無重過失）で免責の可否が決められる。しかし、経営判断原則が適用される局面では、会社の情報へのアクセスに限界がある株主としては、現実的には重大な過失の立証が困難であり、業務執行取締役等は、本提案の責任限定契約の締結によって、事実上これらの類型についても一律に免責を受けることにつながる。あるいは、2の規律の状況下では、上記の経営判断原則の適用と情報の非対称性を前提とすれば、一般的要件（善意無重過失）によって業務執行取締役等が責任を負う範囲を適切に制御することは期待できない。これでは不当な免責の防止が図られているとはいえない。

このように不当な免責の余地を残し、ステークホルダーの法的地位を不安定な状態に置く2の規律は不当な免責を防ぐための要件として極めて不十分であり、2の規律に反対する。

- 3 なお、(注3)について、潜脱防止策が具体化されない段階での業務執行役員等への責任限定契約の適用拡大は制度の濫用を容認することに等しい。特に、責任限定契約とD&O保険の適用により、役員の自己負担額が極限まで減少し、損害賠償制度が有する任務懈怠の抑止的機能が事実上失われるリスクに対し、実効的な抑止策が示されていない現状では、社会的相当性を欠く。

第3 事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化

事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化に関し、次の1及び2の規律を設けるものとする。

- 1 上場会社が電子提供措置開始日までに事業報告等（計算書類及び事業報告並びに連結計算書類をいう。以下同じ。）の開示事項の全てを記載した有価証券報告書を提出した場合には、事業報告等を作成することを要しない。
- 2 会計監査人が1の有価証券報告書について金商法に基づく監査をした場合には、会社法に基づく会計監査人の監査をしたものとみなす。

(注) 1の見直しをする場合には、有価証券報告書のうちの事業報告等の開示事項に相当する部分について、事業報告等に関する会社法の規定（2の規定を除く。）を適用することを想定している。

【意見】

1項につき、「事業報告等を作成することを要しない。」とあるのを、「事業報告等を作成、開示済みであるとみなす。」と改めることを条件として賛成する。

2項につき、賛成する。

(注)につき、有価証券報告書のうちの事業報告等の開示事項に相当する部分について書面上明らかにされることを条件に賛成する。

【理由】

全体の方向性としては概ね賛成であるが、会社法上の義務を免除するよう

な改正には反対である。

1 第1項について

- (1) 「事業報告等を作成することを要しない。」ことの趣旨として、「事業報告等も作成、開示済みであるとみなす」趣旨であることを会社法上明らかにすべきである。

(注)に記載のとおり、当該事業報告等を含む有価証券報告書の一部に対し、事業報告等に関する会社法の規定が適用される。

「作成することを要しない」という文言からは、「有価証券報告書を提出すれば事業報告等の作成義務を免れる」のであるという誤解を生じかねない。すなわち、役員等は、事業報告等に記載すべき内容を全て記載した有価証券報告書を提出すれば、会社法上の役員等に対する特別の責任を負わないとする誤解を招きかねない。

仮に、「一本化書類としての有価証券報告書を提出した会社の事業報告等の作成・開示義務を会社法から消滅させ、事業報告等に関する会社法の規定について、その趣旨等に照らして一本化書類としての有価証券報告書の一部に適用すべきと考えられるものについては個別に手当てをする」という方式によった場合、将来の会社法改正により、株主・債権者保護の観点から事業報告での開示を求める必要が生じた場合でも、有価証券報告書提出会社については企業内容等の開示に関する内閣府令の改正を待たなければならないことになる。実際にタイムラグが生じることは考えにくいとしても、会社法の求める開示は会社法令上に明記し、その上で、開示する書類を有価証券報告書と一体化しても差し支えないとする規定にすべきと考えられる。

「上場会社が電子提供措置開始日までに事業報告等の開示事項の全てを記載した有価証券報告書を提出した場合には、当該有価証券報告書の事業報告等の開示事項に該当する記載によって、会社法上の事業報告等を開示したものとみなす。」というような記載にすべきである。

- (2) 事業報告等の別途作成を要しない場合は、定時株主総会招集通知において、当該事業報告等を含む有価証券報告書へのアクセス方法（企業IRページやEDINETアクセス方法等）を記載することを求めるべきである。

確かに、有価証券報告書はEDINETを通して一般に公開されるが、上場企業の株主全員が投資情報に精通しているとは限らない（相続や持株会

からの退会によって取得した株式を継続保有し議決権行使はするが、売買には興味がないといった株主も考え得る) ため、有価証券報告書の閲覧について不慣れな場合も考えられるためである。

2 (注) について

そのような取扱い自体には賛成する。

ただし、一体の書面である有価証券報告書のどの記載部分(小項目等)が、「有価証券報告書のうちの事業報告等の開示事項に相当する部分」に該当するのか明らかにすべきである。

まず、従前、事業報告等を用いて意思決定を行っていた株主にとって、(百ページ以上にわたる)有価証券報告書を通読して、以前の事業報告等から連続する情報が読み取ることを求めるのは、不利益が大きい。それぞれの株主にとって意思決定に必要と考えている箇所を絞り込みやすくするべきである。また、役員等にとって、自己の会社法429条2項の責任が、一冊の有価証券報告書の内のどの部分の記載について及ぶのか明確であるべきである。

一方で、一冊の有価証券報告書上、事業報告等記載事項に関連する内容の記載が、他の箇所(部会資料5・16頁のCの部分)にも表れることが考え得る。

その場合、当該記載は会社法令ではなく金融商品取引法令が求めるものであることを明らかにしないと、会社法429条2項の責任の範囲が不明確になるおそれがある。これは、万が一虚偽記載を含む有価証券報告書が公表された場合に、会社役員等の責任追及を行おうとする者にとっても不利益となりかねない。

方法としては、例えば、小見出しごとに会社法の「会」の記号や会社法令の条文番号等を付すことなどが考えられる。

以上