

会社法制（株式・株主総会等関係）の見直し に関する中間試案の補足説明

この文書は、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会が令和8年3月18日に決定した「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」の全文を掲載した上で、各項目に詳細な説明を加える「(補足説明)」欄を付したものである。この「(補足説明)」欄は、いずれも同部会における審議の対象とされたものではなく、専ら事務当局（法務省民事局参事官室）の文責において、中間試案の内容を理解していただく一助とする趣旨で記載したものである。

令和8年4月
法務省民事局参事官室

はじめに	1
第 1 部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し	2
第 1 株式の無償交付の対象範囲の見直し	2
1 制度の具体的な枠組み	2
2 その他の検討事項	10
第 2 株式交付制度の見直し	11
1 株式交付の対象となる場面	11
2 株式交付の対象となる会社	16
3 株式交付の手続	18
第 3 現物出資制度の見直し	21
1 検査役の調査の制度の見直し	21
2 不足額填補責任の見直し	23
3 その他の検討事項	28
第 2 部 株主総会の在り方に関する規律の見直し	30
第 1 バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会	30
1 バーチャルオンリー株主総会の実施要件	30
2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等	34
3 株主総会の決議の取消しの訴えの特則	37
4 株主総会の延期又は続行	40
5 場所の定めのある株主総会の開催請求権	41
6 規律の適用対象	42
7 バーチャル社債権者集会	44
8 社債、株式等の振替に関する法律第 8 6 条に規定する書面制度	47
第 2 実質株主確認制度	49
1 株式会社から実質株主を確認する制度	49
2 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度	60
第 3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項	70
1 書面交付請求制度の見直し	70
2 書面による議決権の行使についての見直し	74
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	76
第 4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し	79
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	79
2 株主総会の書面決議制度の見直し	88

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	90
4	キャッシュ・アウトの手続の見直し	100
第5	株主提案権に関する規律の見直し	103
1	株主提案権の議決権数の要件の見直し	103
2	株主提案権の行使期限の見直し	108
第6	その他	110
1	会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し	110
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	117
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	119
第1	指名委員会等設置会社制度の見直し	119
1	指名委員会等の権限の見直し	119
2	監査委員会の権限等の見直し	122
第2	責任限定契約制度の見直し	126
第3	事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化	131

はじめに

平成17年に成立した会社法（平成17年法律第86号）については、会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号。以下「平成26年改正法」という。）及び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。）により、二度にわたって実質的な見直しが行われたが、令和元年改正法の成立から5年以上が経過しており、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が複数指摘されるに至っている。

例えば、「規制改革実施計画」（令和6年6月21日閣議決定）では、「株式交付について活用範囲拡大、手続の簡素化を通じてスタートアップ等による活用を促進する〔中略〕株式対価M&Aの活性化に向けた会社法の改正」等の検討が、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024年改訂版」（令和6年6月21日閣議決定）では、「コーポレートガバナンス改革について、指名委員会等設置会社制度の運用実態の検証と改善検討を含め、継続して進める」ことなどが求められている。

そこで、令和7年2月、法制審議会第201回会議において、法務大臣から、「近年における社会経済情勢の変化等に鑑み、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律の見直しの要否を検討の上、当該規律の見直しを要する場合にはその要綱を示されたい。」との諮問がされ（諮問第127号）、その調査審議のため、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会（部会長・神作裕之学習院大学法学部教授。以下「部会」という。）が設置された。

部会では、令和7年4月から令和8年3月までの間、計12回の審議を重ね、同月18日の第12回会議において「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」（以下「試案」という。）を取りまとめるとともに、これを法務省において公表し、意見募集手続を行うことが了承された。今後、試案に対して寄せられた意見を踏まえ、要綱案の取りまとめに向けて、引き続き審議を行うことが予定されている。

この補足説明は、試案の内容の理解に資するため、部会での審議状況を踏まえ、試案の各項目について、その趣旨等を補足的に説明するものであり、事務当局である法務省民事局参事官室の責任において作成したものである。

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
5 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
10 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
15 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
20 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
25 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
30 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
35 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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

令和元年改正法により、上場会社の取締役又は執行役を対象として、株式の無償交付（募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない株式の発行又は自己株式の処分をいう。以下同じ。）をすることができるものとされた（会社法第２０２条の２）。

この点について、近年、国内外の優秀な人材の獲得・維持、エンゲージメントの向上等の観点から、使用人等に対しても株式を付与する動きが広がりがつつあるとの指摘がされている。もっとも、上場会社の取締役又は執行役ではない者については株式の無償交付の対象とされていないため、使

5 用人等に対して株式を付与するに当たっては、実務上、金銭債権を使用人等
等に付与した上で、使用人等に募集株式を割り当て、引受人となった使用
人等に当該金銭債権を現物出資財産として給付させることにより、株式の
発行又は自己株式の処分をするという取扱いが行われている（いわゆる現
物出資構成）。

しかしながら、このような方法は技巧的であり、端的に、使用人等に対
する株式の無償交付を認めることが望ましいとの指摘がある。また、いわ
ゆる現物出資構成で必要となる手続が簡便になることが望ましいとの実務
上の必要性があるとの指摘もある。

10 そこで、株式の無償交付の対象範囲を拡大する観点から、試案第1の1
（なお、試案「第1部」、「第2部」及び「第3部」の記載は省略している。）
では、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、【A案】
若しくは【B案】のいずれか又は双方によることを提案している。

2 労働基準法上の「賃金」該当性に関する整理

15 使用人に対する株式の無償交付の検討に当たっては、その前提として、
使用人に無償交付される株式が「賃金」（労働基準法第11条）に該当し、
賃金の通貨払いの原則（同法第24条）に抵触しないかについて整理を要
する。

部会では、株式の無償交付の対象範囲の見直しに当たっては、無償交付
20 される株式が労働基準法上の「賃金」に該当しないことがその前提となる
との意見があった一方で、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、部会におい
て調査審議をすることには馴染まないのではないかとの意見もあった。

このような意見を踏まえ、無償交付される株式の「賃金」該当性につい
25 ては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としつつ、ただし書におい
て、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
法上の「賃金」該当性について整理が必要である旨を示している。

3 既存株主の利益の保護

(1) 問題の所在

30 株式の無償交付をする場合には、1株当たりの価値が下落（希釈化）
し、既存株主の利益が害されるおそれがあるため、株式の無償交付の対
象範囲の見直しに当たっては、その利益に配慮する必要がある（なお、
令和元年改正法において、取締役又は執行役以外の者を株式の無償交付
35 の対象としなかった理由は、取締役の報酬等として付与される株式の数
の上限等は定款又は株主総会の決議によって定めることとされ、既存の

株主の保護も図られることなどを踏まえたものと説明されている。)

(2) 【A案】について

ア 【A案】は、株主総会の決議を要件とせず取締役会の決議のみで
5 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(【A案】(1))
上で、有利発行規制に服するものとする(【A案】(2)及び(3))案であ
り、有利発行規制により、既存株主の利益に配慮するものである。

【A案】では、株式の無償交付をする場合には、取締役会の決議によ
り「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」を
定めなければならない(【A案】(1))、かつ、当該方針の概要及び株式の
10 無償交付に関する所定の実績を事業報告の内容に含めなければならない
ものとしている(【A案】注2)。これは、既存株主の利益に配慮する
観点から、株主が希釈化の影響や株式の無償交付の必要性を判断する
ことを可能にする趣旨である。

なお、上記の趣旨は、その限りにおいて取締役の株式報酬に関する
15 定め(会社法第361条第1項第3号及び会社法施行規則(平成18
年法務省令第12号)第98条の2)を求める趣旨と重なることから、

【A案】注1では、当該方針として、当該定めの内容として要求される
事項と同様の内容(株式の数の上限その他法務省令で定める事項)及
び株式の無償交付を受ける者の範囲を定めるものとしている。

イ 【A案】は、無償交付される株式は、福利厚生として広い意味での
「職務執行の対価」といえるものであり、その価値に見合うだけの便
益を会社が受けるため、基本的には、使用人等に対する株式の無償交
付が有利発行に該当することは想定し難いという考え方を前提として
20 いる。およそ有利発行に該当しないのではなく、広い意味での「職務
執行の対価」として過大である場合には有利発行に該当する余地があ
るものの、使用人等に対してどの程度の広い意味での「職務執行の対
価」を与えるかは経営判断であってその判断を尊重すべきであるか
ら、その判断の過程、内容に著しく不合理な点がない限り有利発行に
25 該当しないとの解釈を前提とするものである。

部会では、上記の考え方や解釈を支持する意見があったほか、規制
30 改革推進会議第10回スタートアップ・イノベーション促進ワーキン
グ・グループにおける座長取りまとめ(部会参考資料28。以下「規制
改革推進会議WGにおける座長取りまとめ」という。)においても、「株
主総会による決議を要することなく、子会社の役職員等にも広く交付
35 を可能とする方向で、検討を行うこと」との指摘があった。

他方で、部会では、裁判所が上記の考え方や解釈を採用するかは不

透明であるとの意見や、特に子会社の使用人等（直接には会社に対して価値を提供しない者）に対する株式の無償交付を行う場合に有利発行に該当するリスクが大きいとの意見もあった。

(3) 【B案】について

【B案】は、株主総会の決議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（【B案】(1)及び(2)）上で、有利発行規制に服しないものとする案であり、株主総会の決議を要件とすることにより、既存株主の利益に配慮するものである。

【B案】では、上場会社は、株主総会の（特別決議ではなく）普通決議により、株式の無償交付を受ける者の範囲及び募集株式の数の上限その他法務省令で定める事項を定めることができるものとしている（【B案】(2)。以下、この規定による定めを「枠決議」ということがある。）。ここでいう「募集株式の数の上限」とは、取締役の株式報酬に関する定め（会社法第361条第1項第3号）の解釈と同様に、一事業年度当たりごとの上限を定めることも可能であることを想定している。すなわち、募集事項の決定ごとに株主総会の決議を必要としたり、毎年の定時株主総会における決議を必要とするものではなく、株主総会の決議で一度定めていれば、その内容に変更がない限り、重ねて株主総会の決議を経る必要はない。

また、枠決議は、【A案】における「募集株式の割当てに関する方針」と同様に、取締役の株式報酬に関する定めを要求する趣旨と重なることから、【B案】注1では、枠決議として、当該定めの内容として要求される事項と同様の内容（株式の数の上限その他法務省令で定める事項）及び株式の無償交付を受ける者の範囲を定めるものとしている。

なお、【B案】において株主総会の普通決議を要件とする理由については、①使用人等という特定の対象者に対する株式の無償交付の場合には、典型的にみて、株式会社がこれによる便益を受けることが期待されとともに、希釈化により既存株主の利益が害されるおそれが小さいことから、この場合に限定して有利発行規制を緩和するという考え方や、②使用人等に対するエクイティ（株式及び新株予約権）の付与については、大盤振る舞いの危険があることから、これを防止するために株主の判断を求めることを必要とするという考え方がある。部会では、上記①及び②の両方の考え方が妥当するとの意見や、上記②の「大盤振る舞いの危険」とは、株式の無償交付の場合には会社財産の流出がなく、事後的な取締役の責任追及による規律付けも困難であることから、企業価値向上につながるという趣旨であるとの指

摘があった。

(4) 【A案】及び【B案】の双方の採用

試案第1の1は、【A案】及び【B案】の双方を採用することもあり得る提案となっているが、部会では、【A案】及び【B案】の規律をいずれも設ける場合には、①上場会社がいずれの規律によるかを選択することができるとの意見や、②上場会社の使用人等に対する株式の無償交付については【A案】により、その子会社の使用人等に対する株式の無償交付については【B案】によるとの意見があった。

4 【A案】及び【B案】に共通するその他の事項

(1) 株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲

【A案】及び【B案】では、非上場会社については、その株式に市場価格が存在せず、公正な価格を算定することが容易でないことや、予期しない形で支配権の移転がされるおそれがあることなど多くの懸念があることから、後注1において、株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲を上場会社に限定した上で、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、引き続き検討する旨を注記している。

(2) 株式の無償交付の対象者の範囲

ア 子会社の役員及び使用人

【A案】及び【B案】では、実務上、株式会社とその子会社は一体的に経営されており、子会社の役員及び使用人も対象者に含める必要性があることから、これらの者も株式の無償交付の対象者に含めることとしている。

なお、この場合に親会社の利益を優先して子会社の少数株主の利益を害する不適切なインセンティブとなり得るとの指摘については、【A案】及び【B案】では、子会社の役員及び使用人に対して親会社の株式を無償交付することによって当該子会社の企業価値を上昇させ、間接的に親会社の企業価値を上昇させることが期待できるため、当該子会社の少数株主の利益の観点からみても合理性があると考えられること、親会社の利益が優先されて当該子会社の少数株主の利益が損なわれ得るという問題は、子会社の役員の責任追及によって対応すれば足りるという考え方を前提としている。

イ 監査役及び会計参与

【A案】及び【B案】では、取締役と同様に、会社の中長期的な企業価値向上へのインセンティブを適切に付与する観点から、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としてい

る。【A案】及び【B案】では、子会社の監査役及び会計参与について規定しているが、後注2において、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旨を注記している。

5 なお、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場合には、監査役の報酬等に関する会社法第387条第1項並びに会計参与の報酬等に関する会社法第379条第1項及び第409条第3項ただし書について、取締役の報酬等に関する会社法第361条第1項を参考にするなどして、その見直しをする必要がある。

10 (3) 会社法第200条及び第202条の規定の適用関係

 【A案】及び【B案】では、上場会社の取締役に対する株式の無償交付に関する会社法第202条の2第2項後段と同様に、株式の無償交付に係る募集事項の決定においては、会社法第200条及び第202条の規定は適用しないものとしている（【A案】(4)後段及び【B案】(3)後段）。

15 (4) 開示の在り方

 【A案】及び【B案】では、株式の無償交付の適正性を確保するため、①【A案】(1)の方針又は【B案】(2)の枠決議があるときは、その内容の概要、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している（【A案】注2及び【B案】注2）。

20 なお、【B案】において、例えば枠決議に基づき交付された株式の数を事業報告の内容に含めなければならないとするかは引き続き検討することが考えられる。

25 (5) 計算の在り方

 【A案】及び【B案】では、上場会社の取締役に対する株式の無償交付に関する会計処理についての会社法第445条第6項並びに会社計算規則（平成18年法務省令第13号）第42条の2及び第42条の3と同様に、使用人等に対する株式の無償交付の場合における株式の発行に関しても、資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定めるものとしている（【A案】(5)及び【B案】(4)）。

30 (6) 労働基準法が遵守されるようにするための手当て

35 賃金は労働者の生活を支える重要な糧であり、株式の無償交付を認めることによって削減されることがあってはならないとの指摘がある。

そこで、使用人等に対する株式の無償交付をするには、【A案】(1)の方針又は【B案】(2)の枠決議を必要とした上で、その中で定めるべき内容の一つとして、「労働基準法を遵守する旨」を含めている（【A案】注1⑥及び【B案】注1）。

5

(後注) 使用人に対する株式の発行に関して、①米国(デラウェア州一般会社法)では、株式の発行は取締役会の決議によることができるが、ニューヨーク証券取引所上場規則上、エクイティ報酬プラン(equity-compensation plans。従業員、取締役その他の役務提供者に対し、役務提供に対する報酬として当該上場会社の株式(新株又は自己株式)を交付することを規定するプランその他の取決めをいう。)及びその重要な改訂について株主の承認を得なければならないとされている。②イギリスでは、取締役が株式の割当てを行うためには原則として定款又は株主総会の決議による授権が必要であるところ、従業員持株制度(employees' share scheme。大要、従業員等による会社の株式又は社債の保有を奨励又は促進するための制度をいう。)に基づく株式の割当てについてはこの規律が適用されない。もっとも、イギリス上場規則上、従業員持株制度(当該制度が新株の発行又は自己株式の譲渡を伴う、又は伴う可能性がある場合)が採用される前に、株主総会の普通決議によって当該制度が承認される必要があるとされている。③ドイツでは、従業員に対して株式を発行する場合にも、株主総会の決議で定める定款の定め(有効期間は最長5年間)が必要であるとされている。④フランスでは、従業員に対して株式無償割当てを行う場合には、株主総会決議による取締役会又は業務執行役会への授権が必要であるとされている。

10

15

20

2 その他の検討事項

25

(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。)

30

【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。

35

(補足説明)

1 現物出資構成（試案第1の2(1)）

5 使用人等に対する株式の無償交付を認める場合の具体的な枠組みの内容を踏まえつつ、いわゆる現物出資構成についても同様の規律を及ぼすかなど、その取扱いを検討することが考えられる。

10 【A案】は、いわゆる現物出資構成に関するこれまでの実務は法的な問題を生ずることなく行われており、新たな規制を設ける立法事実はないとの指摘（規制改革推進会議WGにおける座長取りまとめにおいても、「立法事実もなく、現在の実務に対して規制を強化するものとなるため、実務に悪影響を与えることを強く懸念している」との指摘があった。）を踏まえ、いわゆる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）ものである。

15 【B案】は、いわゆる現物出資構成についても希釈化のおそれがあり、既存株主の利益の保護を図るべき要請は株式の無償交付の場合と同様であるとの指摘を踏まえ、株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼすものである。

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（試案第1の2(2)）

20 令和元年改正法により、上場会社の取締役又は執行役を対象として株式の無償交付を許容するのに併せて、上場会社は、取締役の報酬等として又は取締役の報酬等をもってする払込みと引換えに新株予約権を発行するときは、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（以下「新株予約権の行使時の金銭の払込み等」という。）を要しないこととされた（同条第3項）。

30 試案第1の2(2)では、上記と同様に、試案第1の1の見直しをする場合には、これと同様の規律を及ぼした上で、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の対象範囲についても、試案第1の1と同様の範囲に拡大することを提案している。

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

35 (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。

（補足説明）

1 子会社の株式を追加取得する場合（試案第2の1(1)）

(1) 提案の趣旨

令和元年改正法により、買収会社がその株式を対価とする手法により円滑に被買収会社を子会社とすることができるようにする観点から、買収会社が被買収会社をその子会社とするために、被買収会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対し、対価として買収会社の株式を交付する制度として、株式交付制度（会社法第2条第32号の2並びに第5編第4章の2及び第5章第4節）が創設された。

株式交付制度については、他の会社を買収しようとする場合において、当該会社の株主の構成や属性によって調整に時間を要する場合など、段階を踏んで当該会社に対する持株比率を増加させるという実務上の必要性があるため、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べきであるとの指摘がある。

そこで、試案第2の1(1)では、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を提案している。

なお、現行法において、子会社の株式を追加取得する場合が株式交付の対象とされていない理由としては、既に議決権の過半数を有している他の株式会社の株式を買い増す場合を組織再編行為と同様であると整理することは困難であることなどが挙げられている。

(2) 【A案】について

【A案】は、何が組織再編行為に当たるのかは立法政策の問題ともいえ、組織再編行為に関する規制で保護することができない利益がないの

であれば、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を認めない理由はないことなどを理由として、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ものである。

部会では、【A案】を支持する意見があったほか、規制改革推進会議WGにおける座長取りまとめにおいても、「親子関係を強化する際などにも円滑に株式交付を利用できるよう、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なる方向で検討を進めること」との指摘があった。

【A案】に対しては、一定の期間内に複数回の子会社の株式の追加取得が行われることで、簡易株式交付（会社法第816条の4第1項本文に規定する場合の株式交付をいう。以下同じ。）に当たる可能性が高いとの指摘がある。この点について、【A案】では、規制を潜脱する意図で株式交付を複数回に分けて実施するような場合には、それら全体を1個の株式交付とみて簡易株式交付該当性を判断するという解釈によって対処することを想定している。

(3) 【B案】について

【B案】は、一定の条件が満たされた場合に組織再編行為となり、その場合には他の取引行為とは異なる規律を適用することになっているのであるから、組織再編行為としての実質がない単なる株式の追加取得を組織再編行為と評価するのは難しいことなどを理由として、一定の要件を付した上で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ものである。具体的には、①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（【B案】ア）、②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（【B案】イ）のいずれか又は双方を株式交付の対象とするものである。

このうち①は、先行して定められた株式交付計画において予定された子会社の株式の追加取得であれば、先行して行われた株式交付（親子会社関係の創設）と一体性があるといえるため、現行の株式交付（親子会社関係の創設）と同様に考えられるとして、これを組織再編行為の一つと位置付けるものである。また、②は、子会社の株式を所定の割合まで追加取得する場合であれば、次のように、これを組織再編行為の一つと位置付けるものである。すなわち、子会社の株式を⑦全部追加取得する場合には、その行為による効果（他社の完全子会社化）は株式交換の場合と同様であり、また、①総株主の議決権の3分の2まで追加取得する

場合には、子会社の株主総会の特別決議事項を決定することができるほどの支配権を（会社法第309条第2項）、総株主の議決権の10分の9まで追加取得する場合には、当該子会社の特別支配株主となって株式等売渡請求をすることができるほどの支配権を有することとなり（会社法第179条第1項）、株式交換等と同様の組織再編行為としての要素を備えていることから、これらの場合を組織再編行為の一つと位置付けるものである。

なお、【B案】アにおける簡易株式交付該当性の判断方法については、①先行する株式交付の簡易株式交付該当性は、当該株式交付及びそこで予定された後行の株式交付の両方の株式交付において交付する対価の合計額の、純資産額に対する割合が5分の1を超えない場合とするべきであるという考え方と、②先行する株式交付と後行の株式交付では、それぞれ株式交付の手続が行われる以上、簡易株式交付該当性は、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り、この点については、引き続き検討する必要がある。

2 会社法施行規則第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（試案第2の1(2)）

(1) 提案の趣旨

実務上、他の会社を買収しようとする場合において、当該会社に対する持株比率を50%以下にとどめた上で、いわゆる実質要件（会社法施行規則第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合の要件）により当該会社を子会社化するケースがあり、そのようなケースにおいて、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、実務上の必要性があるため、株式会社を会社法施行規則第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べきであるとの指摘がある。

そこで、試案第2の1(2)では、株式会社を会社法施行規則第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ことを提案している。

なお、現行法において、株式会社を会社法施行規則第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が株式交付の対象とされていない理由は、株式交付の手続を進め、効力発生日が到来した後に株式交付の要件を満たさないこととなるなどした場合には、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ことが相当であるとの判断に基づき、自己の計算に

において所有している議決権の数を基準として該当の有無を判断することができる同項第1号に掲げる子会社としようとする場合に限り株式交付をすることができることとしたものと説明されている。

この点について、試案第2の1(2)では、実務上、株式会社は役員構成等に関する要件を事前に専門家などに確認をした上で株式交付を実行することが多く、法的安定性を害するリスクは限定的であること、親子会社関係の創設に至らなかった場合であっても、そのことは株式交付の無効の訴え（会社法第828条第1項第13号）における無効事由になり得るにとどまり、当該訴えに係る請求を認容する判決が確定しても株式交付は将来に向かってその効力を失うにすぎないのであるから（会社法第839条）、法的安定性を大きく害するものではないという考え方を前提としている。

(2) 会社法第774条の3第2項の適用関係

現行法上、株式交付計画で定める株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の数の下限（会社法第774条の3第1項第2号。以下「譲受株式数の下限」という。）は、効力発生日までの状況の変化を予測した上で、効力発生日において株式交付親会社の子会社となる数を定めるものと解される。

試案第2の1(2)では、同様の解釈を前提として、会社法第774条の3第2項の見直しはしないことを前提としている。すなわち、例えば、X社がY社の議決権の総数の20%を保有している状況において、X社が株式交付によりY社の議決権の総数の25%を取得するとともに、効力発生日にY社の取締役会の取締役の過半数をX社役員とすることにより、Y社を子会社（会社法施行規則第3条第3項第2号ロ（1））にしようとする事例が考えられる。この事例では、X社は、譲受株式数の下限を、効力発生日において予定されているY社の取締役会の構成変更を前提として定めることになるから、譲受株式数の下限をY社の議決権の総数の20%相当以上の範囲で定めることとなる。そして、効力発生日において株式交付親会社が給付を受けた株式交付子会社の株式の総数が譲受株式数の下限の数を満たしたが、同号の要件を満たさなかった場合（上記の事例では、効力発生日にX社がY社の議決権の総数の25%相当の株式を譲り受けたがY社の取締役会の構成変更ができなかった場合等）には、株式交付の効力が発生するものの、効力発生日に親子会社関係の創設に至らなかったことが株式交付の無効の訴えにおける無効事由になり得ると考えられる。

(3) 株式交付における開示

試案第2の1(2)では、株式交付親会社の事前開示事項である会社法施行規則第213条の2第1号に掲げる事項（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）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ことを想定している。

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つて、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。

（補足説明）

1 持分会社を子会社とする場合（試案第2の2(1)）

(1) 提案の趣旨

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ある。

そこで、試案第2の2(1)では、持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすることを提案している。持分会社を子会社とする場合における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）とみて判断することとなると解される。

なお、現行法において、持分会社を子会社とする場合が株式交付の対象とされていない理由については、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のが相当であるとされたものであるところ、持分会社については、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子会社とすることはできず、持分会社を子会社とする場合については、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が挙げられている。

この点については、試案第2の1（補足説明）2(1)と同様に、効力発生日において親子会社関係の創設に至らなかった場合であっても、そのことは株式交付の無効の訴えにおける無効事由になり得るにとどまり、法的安定性を大きく害するものではないという考え方を前提としている。

(2) 株式交付子会社の持分の譲渡しに関する規律

持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とする場合には、基本的に、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を想定している。ただし、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と考えられるため、会社法第774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ないことを想定している。

2 外国会社を子会社とする場合（試案第2の2(2)）

(1) 提案の趣旨

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。

そこで、試案第2の2(2)では、外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすることを提案している。

なお、現行法において、外国会社を子会社とする場合が株式交付の対象とされていない理由については、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のが相当であるとされたものであるところ、株式会社と同種の外国会社については、外国会社が株式会社と同種であるかどうかに関する判断は、その設立準拠法の内容に基づく当該外国会社の類型ごとの評価によらざるを得ないが、当該外国会社の性質はその類型ごとに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どうかを判断することは必ずしも容易でないためであると説明されている。

この点について、試案第2の2(2)では、日本における同種の会社又は最も類似する会社が株式会社であるものに限ることなく、「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。会社法第2条第2号）を子会社とする場合を株式交付の対象としており、外国会社が株式会社と同種であるかどうかを判断する必要はない。子会社とする会社が「外国会社」であるかは判断しなければならないものの、試案第2の1（補足

説明) 2 (1)と同様に、効力発生日において親子会社関係の創設に至らなかった場合であっても、そのことは株式交付の無効の訴えにおける無効事由になり得るにとどまり、法的安定性を大きく害するものではないという考え方を前提としている。

5 (2) 準拠法について

外国会社を子会社とするために株式交付を行おうとする場合の準拠法については、次のアからウまでのように解釈することができると考えられる。

10 ア 株式交付として行われる行為のうち、株式交付親会社の株式の発行（自己株式の処分を含む。）やその手続については、法人の問題であるから、当該法人の従属法（株式交付親会社の従属法である日本法）が準拠法となる。

15 イ 株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間で行われる株式の発行以外の法律行為部分（株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み、株式交付子会社の株式の総数の譲渡しを行う契約等）については、法律行為と性質決定される。

20 ウ なお、株式交付として行われる行為について、株式交付子会社の従属法に株式交付子会社の法人の問題に関する規律がある場合（例えば、当該株式が譲渡制限株式である場合）には、当該従属法の当該規律が適用される。

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。

25 (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。

30 (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。

(補足説明)

1 株式交付親会社における債権者保護手続等（試案第2の3）

35 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）。なお、株式交換の場合（会社法第799条第1項第3号及び会社法施行規則第198条）と同様に、株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する金銭等のうち株式交付親会社の株式以外の財産の割合が5%未満にとどまる場合には、債権者保護手続は不要とされている（会社法第816条の8第1項及び会社法施行規則第213条の7）。

この点について、株式交付親会社における債権者保護手続は、一定の期間（1か月）が必要となる手続であり、株式交付を利用する上で障害になるため、株式交付をより円滑にする観点から廃止するべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第2の3では、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止することを提案している。この提案は、①債務者が変更される場合（吸収合併消滅株式会社の債権者等）、②分配可能額規制の及ばない配当がされる場合（当該場合における吸収分割株式会社の債権者等）、③承継される財産（債務）によっては会社の財産状況が悪化し得る場合（吸収合併存続株式会社の債権者、吸収分割承継株式会社の債権者等）には、債権者を特別に保護する必要があるとして債権者保護手続を必要とするが、④組織再編行為の対価が不当であると財産の流出が生じ得る場合（組織再編行為の対価のうちその会社の株式以外の財産の割合が一定以上である場合の株式交換完全親株式会社及び株式交付親会社の債権者や吸収分割株式会社に対し債務の履行を請求できる吸収分割株式会社の債権者）については、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が通常取引に比して大きいとはいえず、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う考え方を前提としている。

債権者保護手続を廃止する理由を上記の点に求める場合には、その趣旨は、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についても妥当することから、注1において、併せてこれも廃止することを提案している。

なお、試案第2の3では、債権者を害する株式交付が行われた場合には、債権者は、民法（明治29年法律第89号）の規定に従って株式交付について詐害行為取消請求（民法第424条）をすること等によって保護され

ることを想定している。

2 株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権

現行法上、株式交付親会社の既存株主の保護については、株式交換と同様の規律とされており、株式交付親会社の反対株主には、株式買取請求権が認められている（会社法第816条の6第1項）。

この点について、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権の行使によって株式交付親会社において不測の金銭の支出が発生する可能性があり、そのことが株式交付を利用する上で障害となるため、株式買取請求権を認めないものとするべきであるとの指摘がある。

部会では、上記の政策的な必要性については理解が示されつつも、簡易株式交付に当たらない株式交付については、①他の組織再編と比べて株式交付の対価が不当である可能性が小さいとはいえず、新たに親子会社関係が形成されることによる株主のリスクの増大もあり得、株式交付親会社の株主に対する影響が小さいとはいえないこと、②反対株主の株式買取請求権の趣旨には、投資回収の機会の確保のみならず、株式交付の対価が不公正である場合の救済も含まれていること、③上場会社の株式についても、反対株主による売却ニーズが短期的に急速に増大し、その需給の悪化を踏まえて株価が下落し、スムーズな売却につながらないというケースが考えられるため、反対株主が必ずしも円滑に市場で株式を売却できるわけではないことなどの理由から、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に反対する意見があった。

部会では、規制改革推進会議WGにおける座長取りまとめにおいて、「株式交付における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など、企業実務からの極めて強い懸念が寄せられている。この論点は、成熟企業のみならず、上場後のスタートアップにおいても、M&A後の成長資金の流出につながり得るものであり、スタートアップの成長力を高めるためにも見直しが不可欠と考える。株式買取請求権の趣旨には対価が不公正な場合の救済の趣旨を含むなどとして撤廃を認めないといった指摘があるが、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ものとする。また、総会特別決議で組織再編が承認される場合については、どこまでの影響度があれば、反対株主に退出する機会を与える必要があるのかは立法政策の問題であり、会社法理論ではなく、政策的判断の問題ではないかとの議論がなされていた。したがって、少なくとも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ことも踏

まえ、株式交付親会社における反対株主の株式買取請求権については、撤廃する方向で、検討を行うこと」との指摘がされていることも踏まえ、更に議論が行われた。

その結果、株式交付制度が活用されることの重要性については重ねて理解が示されつつも、①株式買取請求権は買い手側の株主を保護するものであり、組織再編行為のうち株式交付についてのみ株式買取請求権を廃止するとすれば株式交付では株式買取請求権により買い手側の株主を保護する必要性が低いという説明が必要となり、組織再編行為全体について株式買取請求権を廃止するとすれば組織再編行為全体で株式買取請求権により株主を保護する必要性が低いという説明が必要になるが、これらはいずれも困難であるとの指摘や、②特に投資家の立場から、株主の権利の制限、ひいては我が国への投資の後退につながりかねないなどの指摘があった。

このような議論を踏まえ、注2において、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旨を注記している。

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。

(補足説明)

1 提案の趣旨

会社法上、株式会社は、現物出資（金銭以外の財産の出資）がされる場合には、原則として、募集事項の決定の後遅滞なく、現物出資財産の価額を調査させるため、裁判所に対し、検査役の選任の申立てをしなければならないとされている（会社法第207条第1項）。

このような検査役の調査の制度については、スタートアップに対する知的財産権等の現物出資の支障になっているとの指摘がある。また、検査役

の調査の制度が厳格であるために現物出資をすることに対する萎縮効果をもたらす可能性があることから、これを緩和するべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第3の1では、株主総会の特別決議により現物出資財産の価額を定めたときは、検査役の調査を不要とすることを提案している。また、有利発行の場合に株主が適切に判断することができるようにする趣旨で所定の説明が求められること（会社法第199条第3項）と同様に、株主が適切に判断することができるようにする趣旨で、取締役が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することを求めることとしている。なお、公開会社においては、募集事項の決定は原則として取締役会の決議によるものの、有利発行の場合には株主総会の特別決議によることとなること（会社法第201条第1項、第199条第2項及び第3項並びに第309条第2項第5号）との平仄を考慮して、検査役の調査を不要としようとする場合にも、募集事項の決定は株主総会の特別決議によらなければならないものとするを前提としている（したがって、公開会社において取締役会の決議により募集事項を決定する場合には、現行法と同様に、会社法第207条第9項に規定する例外に当たらない限り、検査役の調査を要することとなる。）。

検査役の調査の制度の趣旨との関係について、検査役の調査の制度の趣旨は、①株主間の価値の移転を防止するものであるとする考え方と、②それに加えて、ある金額が出資されたというアナウンスがされたことに対する債権者の信頼（債権者の利益）をも保護するものであるとする考え方がある。検査役の調査の制度の趣旨を①の点に求める場合には、有利発行を正当化することができる株主総会の特別決議を要件とするのであれば、検査役の調査の省略を認めてよいと考えられる。また、検査役の調査の制度の趣旨を②の点にも求めるとしても、株主総会の特別決議を要件とすることで間接的に債権者の信頼も保護されていることから、検査役の調査の省略を認めてよいと考えられる。

2 資本金の過大な計上

試案第3の1では、資本金等の額が過大に計上されるおそれ（例えば、意図的な財産の過大評価等により資本金等が過大に表示され、詐欺的手法に利用されるなどして消費者被害が起きるおそれ）については、次のように考えることを前提としている。

すなわち、取締役が意図的に現物出資財産の過大評価を行うなどした結果、貸借対照表において資本金等の額が過大に記載された場合には、「計算

書類」(会社法第429条第2項第1号ロ)に虚偽の記載があることとなるため、同項に基づく取締役の責任が生じ得る。また、取締役の会社に対する善管注意義務違反となり得る上、取締役の会社に対する不足額填補責任(会社法第213条)が生じ得る。さらに、取締役は会社法第976条第7号に基づき過料に処され得る。このように、取締役による意図的な資本金等の額の過大計上については、取締役の責任等に関する規律によって予防される。

(後注) 検査役の調査の制度に関して、①米国(デラウェア州一般会社法)では、現物出資に関して検査役の調査の制度に類似する規制はない。②イギリス(公開会社に限る。)では、現物出資に関して評価人の評価が必要とされている。③ドイツでは、現物出資に関して検査役の検査が必要であるが、現物出資財産が所定の有価証券である場合や所定の専門家の評価がされた場合には例外的に当該検査が不要とされている。④フランスでは、現物出資に関して検査役の検査が必要であるが、現物出資財産が所定の有価証券である場合や直前6か月以内に既に検査役により評価されていた場合には、例外的に当該検査が不要とされている。

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又は②その給付した現物出資財産の価額が会社法第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。

(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、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、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。

(補足説明)

5 1 提案の趣旨

会社法上の現物出資財産に係る不足額填補責任については、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、募集株式の引受人が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ため、このことが実務上のリスクとなっており、現物出資をすることに対する萎縮効果をもたらす可能性があることから、これを緩和するべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第３の２では、不足額填補責任を緩和する観点から、複数の案を提案している。

2 現物出資者の不足額填補責任（試案第３の２(1)）

15 (1) 責任の範囲

現行法上、現物出資者は、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における当該不足額について、無過失責任を負うものとされ（会社法第２１２条第１項第２号）、現物出資者が善意でかつ重過失がないときは取消権が認められているが、この責任の法的な性格は、担保責任の一種であると説明されている。

上記の責任の範囲について、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ことは、現物出資者に酷であると考えられる。

そこで、試案第３の２(1)では、責任の範囲を、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）として、不足額を判断する基準時を変更することを提案している。なお、当該不足額がある場合であっても、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の価額が上昇した場合には、当該上昇分については現物出資者に責任を負わせる必要がないと考えるのであれば、責任の範囲を、①当該不足額又は②その給付した現物出資財産の価額が会社法第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ことも考えられることから、決

定時不足額の定義としてこの考え方を注記している。

試案第3の2では、「著しく〔不足する〕」との語を用いているが、これは、会社法第199条第1項第3号の価額には一定の合理的な幅があり得、当該価額と時価に少しでも差があれば責任が生ずるとすると現物出資者等にとって酷であることや、会社法第212条第1項第2号の責任も「著しく」不公正な払込金額で募集株式を引き受けた場合であることを要件としていることとの平仄から、「著しく」との要件を維持するものである。

(2) 責任の要件（試案第3の2(1)ア）

試案第3の2(1)アでは、責任の要件に関する二つの案として、①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責任を負うとする【B案】と、②これに加え現物出資者と取締役との通謀を要件とする【A案】を掲げている。

【B案】は、既存株主の保護の観点から、現物出資者の義務の内容として、引受契約に基づき会社法第199条第1項第3号の価額に相当する現物出資財産を給付する義務を負うと考えた上で、所定の価額の財産を給付する契約上の義務を負う以上、現物出資者は無過失責任を負う（換言すれば、現物出資者に現物出資財産が所定の価額の価値を有することを保証させる）という考え方を前提とするものである。

【A案】は、通常の売買と対比して、現物出資の場合にのみ現物出資財産が所定の価額の価値を有することを保証させる合理性はなく、現物出資者は株式会社に対して会社法第199条第1項第3号の価額に相当する現物出資財産を給付する義務を負わず、現物出資財産を給付する義務を負うにすぎないという考え方を前提とするものである。【A案】に関しては、現物出資者に取締役との通謀がある場合に加えて、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・重過失により株式会社に対して虚偽の説明をした場合も含むべきであるとする考え方もあることから、この考え方を【A案】中にブラケットを付して記載している。

なお、【A案】を採る場合には、会社法第212条第2項の現物出資者の善意・無重過失の場合の取消権は廃止することを想定している。

(3) 責任の内容（試案第3の2(1)イ）

試案第3の2(1)イでは、責任の内容に関する二つの案として、①現物出資者は、株式会社に対し、決定時不足額を支払う義務を負うものとする【A案】と、②株式会社は、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ものとする【B案】を掲げている。

5 なお、【B案】に対しては、現物出資者が既に株式を売却していた場合についてどのように考えるかなどの複雑な問題を生じさせるとの指摘もあり、この点についても検討する必要がある。

3 取締役等及び証明者の不足額填補責任（試案第3の2(2)）

10 現行法上、取締役等及び証明者は、現物出資者が募集株式の株主となった時における現物出資者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には、株式会社に対し、当該不足額を支払う義務を負うが、取締役等又は証明者がその職務を行うについて注意を怠らなかったことを証明した場合は当該義務を負わないものとされている（立証責任の転換がされた過失責任。会社法第213条第1項から第3項まで）。この責任は、取締役等については
15 現物出資財産を不当に評価する危険を抑止する趣旨の責任、証明者については専門家の証明の適正を確保する趣旨の責任であるとされている。

 試案第3の2(2)では、責任の範囲を、現物出資者の不足額填補責任と同様に見直すことを提案している。

20 また、部会では、取締役等及び証明者が不足額填補責任を恐れて現物出資がされなくなるおそれが存在するため、当該責任について立証責任を転換することの合理性について再考する余地があるとの意見があった。

 この点について、取締役等が立証責任の転換がされた過失責任を負うものとされた理由は、無過失責任として取締役等の不足額填補責任が規定されていたところ、平成17年の会社法の制定の際、近代法の原則である過
25 失責任の例外である無過失責任を負わせるまでの合理的理由を見出すことが困難であるため過失責任に改められたものと説明されている。もっとも、現物出資財産の過大評価があった場合に、取締役等及び証明者に立証責任の転換がされた過失責任を負わせる理由はなく、むしろ、これによって現物出資が阻害されるとも考えられるため、立証責任の転換がされない過失
30 責任を負うものとする【A案】を掲げている。

 他方で、部会では、現行法と同様に立証責任の転換がされた過失責任を負うものとする【B案】が立証責任のバランスの観点から妥当であるとの意見もあったことから、【B案】を掲げている。

4 後注について

35 試案第3の1の株主総会の特別決議による検査役の調査の省略の規律を設ける場合には、当該特別決議があった場合における不足額填補責任の在

り方についても検討する必要があるため、後注において、その旨を注記している。

(後注) 現物出資者の不足額填補責任に類似する責任については、①米国（デラウェア州一般会社法）では、特別な規定はない（なお、actual fraud がない限り、発行された株式は会社が対価を受領した時点で全額払込済みかつ追加払込義務のない株式となるとの規定がある。）。②イギリスでは、特別な規定はない。③ドイツでは、連邦通常裁判所の判例によると、現物出資の価値が過大評価された場合に株主が差額を支払う責任を負うとされている。④フランスでは、現物出資者の支払義務についての特別の規定はないが、現物出資の過大評価あるいは現物の価値下落などによって、出資財産の価値と発行額との差額が生じた場合には、その差額についての是正がされるまで、当該株主の議決権及び配当受領権が停止されるとされている。

また、取締役等の不足額填補責任に類似する責任については、米国（デラウェア州一般会社法）、イギリス、ドイツ及びフランスのいずれにも、特別な規定はない。

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。

(補足説明)

1 新株予約権の行使の際の現物出資に関する規律（試案第 3 の 3 (1)）

募集事項の決定時と新株予約権の行使時は場合によっては相当長期間の時間差があるものの、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も、試案第 3 の 1 及び 2 と同様に考えられることから、試案第 3 の 3 (1) では、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、試案第 3 の 1 及び 2 と同様の規律を及ぼすことを提案している。

2 設立の際の現物出資に関する規律（試案第 3 の 3 (2)）

設立の場面では発起人に対する発起人以外の者による監視が弱く、現物出資規制を緩和すべきではないと考えられること、また、会社成立後に現物出資をすることは難しくないと考えられることから、試案第 3 の 3 (2) では、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、試案第

3 の 1 及び 2 と同様の規律を及ぼさないことを提案している。

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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

会社法上、株主総会を招集するに当たっては、その「場所」を定める必要があるとされており（会社法第298条第1項第1号）、「場所」の定めのない株主総会（バーチャルオンリー株主総会）の開催は認められないと解されている。

この点について、産業競争力強化法（以下「産競法」という。）においては、令和3年の改正により、一定の要件を満たし、経済産業大臣及び法務大臣（以下「両大臣」という。）の確認を受けた上場会社については、バーチャルオンリー株主総会を開催することができる旨の会社法の特例が設けられており（産競法第66条）、令和7年12月末時点で、この特例に基づいてバーチャルオンリー株主総会を開催した会社が79社、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とする定款変更を行った会社が479社に上っている。

このような実績を踏まえると、バーチャルオンリー株主総会の開催について、実務上のニーズが存在するものと考えられる。また、産競法上求められている両大臣の確認を受けない場合にも、バーチャルオンリー株主総会を開催することを許容して、遠隔地から株主総会に出席しやすくすべきであるとの指摘や、上場会社のみならず非上場会社にもバーチャルオンリー株主総会を開催するニーズがあるとの指摘がある。

そこで、試案第1の1から6(1)まででは、会社法にバーチャルオンリー株主総会に関する規律を設ける観点から、産競法の規律を参考としつつ、行政機関の関与を前提とはせず、実施要件（バーチャルオンリー株主総会の実施要件）を始めとする各種の規律を設けることを提案している。

2 各実施要件

(1) 定款の定め（試案第1の1(1)）

試案第1の1(1)は、実施要件として、産競法と同様に、定款の定めを要するとするものである。なお、産競法が定款の定めを要求する趣旨は、株主の利益を保護する観点から、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とすることについて、株主総会の特別決議による定款変更を必要とすることにより株主の意思を問うプロセスを経ることとする点にあるとされている。

実施要件として定款の定めを要する理由は、バーチャルオンリー株主総会を開催することが必ずしも株主の意向に沿うとは限らず、株主の立場からはバーチャルオンリー株主総会では経営陣に都合のよいように議事が進められる懸念があるため、バーチャルオンリー株主総会の開催を許容するか否かについて株主自身の判断を求めるべきであることなどに

ある。

他方で、部会では、場所の定めのある株主総会が必ずしも原則的な開催方法ではないこと、定款の定めを必要とすると、機関投資家等が定款
5 変更に対することによりバーチャルオンリー株主総会を開催することが事実上困難になることなどを理由として、実施要件として定款の定めを不要とするべきであるとの意見もあったが、これに対しては、定款の定めを不要とする場合には、一定の割合の議決権を有する株主に対して
10 試案第1の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、バーチャルオンリー株主総会の開催について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との指摘があった。

そこで、注1において、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、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旨を注記している。

また、注2において、この試案に基づく改正法の施行日において産競
15 法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試案第1の1(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旨を注記している。なお、前記1のとおり、令和7年12月末時点で、産競法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479
20 社ある。

(2) デジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置（試案第1の1(2)）

試案第1の1(2)は、実施要件として、株主総会の議事における情報の
25 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（デジタルデバイドの株主）の利益を確保するための措置をとらなければならないとするものである。

産競法では、実施要件として、株主総会を場所の定めのない株主総会とすることが「株主の利益の確保に配慮しつつ産業競争力を強化することに資する場合として経済産業省令・法務省令で定める要件」に該当することについて両大臣の確認を受ける必要があるところ、当該省令で定める要件の一つとして、「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の確保に配慮することについての方針を定めていること」が求められて
30 いる（産競法第66条第1項及び産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令（令和3年法務省・経済産業省令第1号）
35

第1条第3号)。

この点について、行政機関の関与を前提としない規律としては、デジタルデバイドの株主の利益の確保についての方針を定めていることだけでは足りず、バーチャルオンリー株主総会を実施する時点において、デジタルデバイドの株主の利益の確保のために必要な措置をとっていることを要件とすることが相当である。

そこで、産競法第66条第1項に規定する両大臣の確認に係る審査基準第3を参考に、①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、②通信の方法として電話を定めること、③会社法第298条第1項第3号に掲げる事項を定めること、④①から③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のいずれかを要件としている（例えば、株主数が多い株式会社においては上記③の措置をとることが考えられ、株主数が多くない株式会社においては上記①、②又は④のいずれかの措置をとることが考えられる。）。

(3) 情報伝達の即時性・双方向性の確保（試案第1の1(3)）

ア 規定の趣旨

試案第1の1(3)は、実施要件として、株主と株式会社との間の情報提供について、合理的に必要と認められる範囲内において、即時性・双方向性を確保した通信の方法を使用することを求めるものである。

産競法では、試案第1の1(3)のような実施要件は定められていないものの、経済産業省＝法務省「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関するQ&A」(令和8年3月27日)Q6-2では、「株主総会が開催されたと評価されるためには、情報伝達の双方向性や即時性を確保する必要があると考えられ、場所の定めのない株主総会における議事の送受信に用いる通信の方法も、そのような要請を満たすものである必要があると考えられます。ただし、情報伝達の双方向性や即時性を具体的にどのような手段により確保するかについては、議長の権限（会社法第315条）に属する事項として議長の合理的な裁量に委ねられると考えられ、例えば、株主からの質問や動議をテキストメッセージで受け付けることとしても、そのことをもって双方向性や即時性が失われるものではないと考えられます。また、システムの性質として情報の送受信に軽微なタイムラグが生じる場合であっても、議事への参加に支障がないように運営がされているときには、軽微なタイムラグがあることのみをもって、情報伝達の即時性が失われるものではないと考えられます。」とされている。

イ 具体的に求められる内容（試案第 1 の 1 (3) の解釈）

部会では、情報伝達の即時性・双方向性の確保に関する規律を設ける場合には、それが具体的にどのような内容を求める意図であるのかについて、認識を共通化しておくことが必要であるとの指摘があった。
この点については、具体的に求められる内容について、引き続き検討する必要がある。

(4) 通信障害対策に関する措置

産競法では、実施要件として、株主総会を場所の定めのない株主総会とすることが「株主の利益の確保に配慮しつつ産業競争力を強化することに資する場合として経済産業省令・法務省令で定める要件」に該当することについて、両大臣の確認を受ける必要があるところ、当該省令で定める要件の一つとして、「通信の方法に係る障害に関する対策についての方針を定めていること」が求められている（産競法第 6 6 条第 1 項及び産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令第 1 条第 2 号）。

この点について、行政機関の関与を前提としない規律としては、通信障害対策についての方針を定めていることだけでは足りず、バーチャルオンリー株主総会を実施する時点において、通信障害対策に関する必要な措置を実際にとっていることを求めることが考えられる。

もっとも、これを実施要件とすると、通信障害が生じなかった場合であっても、通信障害対策措置をとっていないときは株主総会の決議取消事由に該当することとなるが、これは相当でないとの指摘がある。

そこで、通信障害対策措置をとることを実施要件とはせず、試案第 1 の 3 のとおり、セーフハーバールールの適用要件として位置付けることを提案しつつ、これを実施要件とする考え方もあることを注記している。

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 3 1 1 条第 1 項又は第 3 1 2 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 3 1 1 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。

（補足説明）

1 招集の決定事項及び通知事項並びに議事録の記載事項（試案第 1 の 2 (1) 及び (2)）

試案第 1 の 2 (1) は、バーチャルオンリー株主総会を開催するに当たっての招集の決定事項及び通知事項について、試案第 1 の 2 (2) は、バーチャルオンリー株主総会の議事録の記載事項について、いずれも産競法の規定を参考に、所定の事項を追加するものである。

5 なお、試案第1の2(1)ウの「議決権の行使の効力の取扱い」は、専ら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」ということがある。）の効力をどのように取り扱うかを想定しており、バーチャルオンリー株主総会において行使された議決権の行使の効力を失わせたり、これを事前の議決権の行使に劣後させたりするなどといった取扱いを許容するものではない。

2 通信記録等の作成及び保存（試案第1の2(3)）

(1) 提案の趣旨

10 物理的な場所（会場）における株主総会では、議長が株主からの質問や動議を無視するなどの不適正な議事進行がされた場合には、会場で参加する株主がそれを認識することができるが、バーチャルオンリー株主総会では、不適正な議事進行がされたことを株主が認識することができないおそれがある。

15 そこで、試案第1の2(3)では、株主総会の議事の適正性を事後的に検証することを可能にするため、株式会社が通信記録等の作成及び保存義務を負うことを提案している。

20 なお、通信記録等の保存義務に違反した場合の効果としては、株主総会の議事録等の保存義務に違反した場合と同様に、過料の対象になる（会社法第976条第8号）が、株主総会の招集の手続又は決議の方法の法令違反（会社法第831条第1項第1号）には該当しないことを想定している。

(2) 作成及び保存する通信記録等の内容

25 作成及び保存する通信記録等の具体的内容としては、株主総会の議事の適正性を事後的に検証することを可能にする観点から、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）などとする考えられる。

30 もともと、部会では、これを支持する意見があった一方で、上記①から④までは、いずれも物理的な場所における株主総会においては他の株主が把握することができない情報であるため、これらの記録の作成及び保存は不要であるとの意見もあった。

35 そこで、注1において、これらの趣旨を踏まえて、作成及び保存する通信記録等の具体的内容については引き続き検討する旨を注記している。

(3) 通信記録等の保存期間

通信記録等の保存期間については、株主総会の議事録と同様に10年とする考え方もあるが、部会では、株主総会の決議の取消しの訴えの提訴期間に合わせて3か月で十分であるとの意見や、10年は長すぎるものの、株主が争う手段は、株主総会の決議の取消しに限られず当該決議の不存在もあり得ることを踏まえると、3か月よりは長い期間（例えば、1年間）とするべきであるとの意見などがあった。

そこで、注2において、保存期間については引き続き検討する旨を注記している。

3 通信記録等の閲覧又は謄写（試案第1の2(4)）

試案第1の2(4)では、株主総会の議事の適正性を事後的に検証することを可能にするための資料について、株主のアクセスを保障する観点から、一定の場合を除き、株主による通信記録等の閲覧又は謄写の請求を認めることを提案している。また、ここでいう「一定の場合」の具体的内容としては、不当な目的による請求や濫用的な請求を防止する観点から、議決権行使書面の閲覧又は謄写の請求の拒否事由を定める会社法第311条第5項各号と同様の拒否事由を設けることを提案している。

なお、部会では、通信記録等には株主総会に出席した株式会社の役職員や株主の姿態や言動も映像として記録されることもあり得ることを踏まえ、よりプライバシーに配慮すべきであると考えるのであれば、裁判所の許可を要件とするとも考えられるとの指摘があったため、注3において、その旨を注記している。

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。

5 （補足説明）

1 提案の趣旨

株式会社がバーチャルオンリー株主総会の実施をちゅうちょする要因の一つとして、通信障害が生じた場合の株主総会の決議の取消しのリスクが指摘されている。

10 そこで、試案第１の３では、通信障害が生じた場合の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）を設け、バーチャルオンリー株主総会において、決議の方法が法令又は定款に違反した場合であっても、その違反が通信障害によるものであるときは、原則として株主総会の決議取消事由にはならないとすることを提案している。具体的には、株式
15 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にもかかわらず、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場合には、①株式会社の故意・重過失によって通信障害が生じたとき又は②通信障害により株主総会の決議の方法が法令若しく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ときに限り、株主総会の決議取消事由となることとしている。
20

なお、末尾の別紙は、試案第１の３のセーフハーバールールの解釈について、部会における議論を踏まえ、検討・整理を試みたものである。

2 通信障害対策措置（セーフハーバールールの適用要件）

試案第１の３では、試案第１の１（補足説明）２（４）のとおり、株式会社が通信障害対策措置をとったことをセーフハーバールールの適用要件として
25 している。

通信障害対策措置の具体的内容については、①通信障害対策が講じられた通信の方法を使用すること（例えば、株主の相当数が同時に接続しても十分な通信速度を維持することができるよう余裕を持った同時接続回線数を確保することや、冗長化された回線やバックアップ・システムを備えた通信システムを使用することなど）や、②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（通信障害が生じた場合の代替手段として複数の回線やWi-Fi、電話回線等を用意し、通信障害が生じた場合にこれらを使用することなど）を想定しているが、株式会社にあらゆる通信障害対策措置を求める趣旨ではなく、「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講じることを求めるものである（どのような場
30
35

合に「合理的に必要と認められる範囲内」といえるかについては、引き続き検討する必要がある。。

なお、通信障害が発生する前の事前準備の段階（通信障害対策措置の構築の段階）のみならず、通信障害が発生した後の段階（通信障害対策措置の運用の段階）の事情も考慮して通信障害対策措置をとったといえるかが評価されることを想定しているため、例えば、通信障害が生じた場合の代替手段として複数の回線やWi-Fi、電話回線等を用意していたものの、株式会社がこれらを使用しなかった場合には、「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」という要件を満たさない可能性があることとなる。

3 株式会社の故意・重過失（試案第1の3(1)）

株式会社の故意・重過失によって通信障害が生じた場合には、セーフハーバールールを適用することは相当でない。

そこで、試案第1の3(1)では、「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」をセーフハーバールール適用除外事由としている。

なお、部会では、株式会社の故意・重過失の対象について、「通信障害が生じたこと」ではなく「通信障害による取消事由が生じたこと」とすることも考えられるとの指摘があったため、注2において、その旨を注記している。故意・重過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」とすると、通信障害が生じた後の会社側の対応に問題があった場合には、この文言の解釈としてセーフハーバールールが適用されないように処理することができる。例えば、通信障害が生じた後に、株式会社が代替の通信方法への切替えを行わず、それによって一部の株主が議決権の行使をすることができなかった場合において、株式会社に故意・重過失があると評価できるときは、セーフハーバールールは適用されないことになる（ただし、軽過失によって通信方法の切替えが行われなかった場合には、セーフハーバールールが適用される。）。

もともと、このような通信障害発生後の株式会社の対応については、通信障害対策措置をとったか否かの解釈で処理することや、会社法第831条第1項第1号の「決議の方法が〔中略〕著しく不公正なとき」の解釈で処理することもできるとも考えられる（別紙の(7)及び(9)参照）。また、故意・重過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」とした場合には、通信障害が生じた後に、株式会社が当該通信障害の発生を認識した上で議事を続行して一部の株主が議決権の行使をすることができなかった場合には、常に故意によって通信障害による取消事由が生じたと評価され

る（常にセーフハーバールールが適用されない）ことにもなり得るため、この点について検討する必要がある。

4 決議に影響を及ぼすものであること（試案第1の3(2)）

通信障害が株式会社の故意・重過失によって生じたものでなくとも、それが決議に影響を及ぼした場合にまでセーフハーバールールを適用することは相当でない。

この点については、通信障害が株式会社の故意・重過失によって生じたものでなくとも、決議の方法が著しく不公正である場合には株主総会の決議取消事由となる（会社法第831条第1項第1号の「決議の方法が〔中略〕著しく不公正なとき」に該当する）ほか、そもそも株主総会の決議が存在しないと評価される場合には、株主総会の決議が適法にされたものであるとはいえないこととなる。そのため、通信障害が決議に影響を及ぼすものである場合について明示的な規定を置かずに、決議の方法の著しい不公正や決議不存在の解釈により、セーフハーバールールを適用することが

妥当でない場合に対応するという考え方もあり得る。
もっとも、従来の解釈によれば、通信障害により一部の株主が議決権を行使することができず、決議に影響が及んだ場合であっても、「決議の方法が〔中略〕著しく不公正なとき」又は株主総会の決議の不存在に該当しないとされる可能性もある。

そこで、試案第1の3(2)では、「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事実が決議に影響を及ぼすものであること」をセーフハーバールール適用除外事由としている。

5 主張立証責任について

試案第1の3のセーフハーバールールを設ける場合には、株主総会の決議の取消しの訴えにおいて、①決議の取消しを求める者が株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反する事実の主張立証をし、②これを争う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がとられたこと及び当該事実が通信障害によるものであることの主張立証をし、③決議の取消しを求める者が株式会社の故意・重過失によって当該通信障害が生じたこと又は当該事実が決議に影響を及ぼすものであることを主張立証することとなることを想定している。

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。

(補足説明)

株式会社が通信障害によりバーチャルオンリー株主総会の進行を断念せざるを得ないと判断する場合には、株主総会を延期又は続行することが考えられるが、株主総会の延期又は続行は株主総会の決議により行う必要があり(会社法第317条)、通信障害が生じた後においては、延期又は続行の決議を適法に行うことができない可能性がある。

そこで、試案第1の4では、産競法と同様に、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ことを提案している。

なお、部会では、例えば、バーチャルオンリー株主総会の途中で完全に通信が途絶して株主全員が参加不能になったため、株主が延期又は続行の情報を全く知ることができなかった場合など、延期又は続行についてバーチャルオンリー株主総会においてのみ生じ得る事象を踏まえて、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設けるかについて検討するべきであるとの意見があったことを踏まえ、その旨を注記している。

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。

(補足説明)

バーチャルオンリー株主総会は、物理的な会場が存在せず、通信方法の使用のみによって株主総会への出席を認めるものであるため、プロキシファイト（委任状争奪戦）が行われているような争いのある株主総会などを念頭に、一定の場合には、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ことが考えられるとの指摘がある。

もっとも、株主に場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めると、バーチャルオンリー株主総会の利点が損なわれる懸念がある（その行使を想定して株主総会の会場を用意しておくか、その請求があった後に株主総会の会場を急遽用意することを余儀なくされるなど、株式会社にとって重い負担が生ずることなどが懸念される。）。

そこで、試案第1の5では、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ないことを提案している。

なお、部会では、場所の定めのある株主総会の開催請求を一般的に認める必要はないものの、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、バーチャルオンリー株主総会の利点が損なわれる懸念は小さいため、当該株主に場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めるべきであるとの意見があったことを踏まえ、注1において、この考え方を注記している。

また、プロキシファイトなどの場面を想定して、会社が、一定の場合（例えば、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等）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し、任意規定として場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めることが考えられる旨の意見があったことを踏まえ、注2において、この考え方を注記している。

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。

5

（補足説明）

1 規律の適用対象となる株式会社の範囲（試案第１の６（１））

産競法では、バーチャルオンリー株主総会の実施が認められるのは上場会社に限られているが、上場会社のみならず非上場会社にもバーチャルオンリー株主総会を開催するニーズがあるとの指摘がある。

そこで、試案第１の６（１）では、バーチャルオンリー株主総会の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ことを提案している。

2 規律の適用対象となる株主総会の類型（試案第１の６（２））

いわゆるバーチャル株主総会の類型としては、①バーチャルオンリー株主総会及び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。以下同じ。）のほか、③ハイブリッド参加型バーチャル株主総会（物理的な場所における株主総会の開催に加え、株主総会の場所にいない株主が、株主総会に出席せずに、インターネット等の通信方法を用いて株主総会の議事を傍聴することができる株主総会をいう。）がある。

試案第１の１から５までの規律は、バーチャルオンリー株主総会に関する規律として提案しているものであるが、取り分け、通信方法を用いて株主が株主総会に出席するという点でバーチャルオンリー株主総会と共通するハイブリッド出席型バーチャル株主総会についても、併せて規律を設けるべきかを検討する必要がある。

この点について、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会は、バーチャルオンリー株主総会と異なり、現行の会社法の下でも実施可能であると解されており、実際に実施されていることを踏まえると、過度な規制をすることによってハイブリッド出席型バーチャル株主総会の普及を妨げることは避ける必要があることを考慮して、規律の適用対象とすることの要否を検討する必要がある。

そこで、試案第１の６（２）では、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会については、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するものとし、規律を設け

35

る場合には、基本的に、招集の決定事項及び通知事項に関する規律（試案第1の2(1)イ、ウ及びオ）、株主総会の議事録の記載事項（試案第1の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（試案第1の3）に限定して規律を設ける方向で引き続き検討するものとするを提案している。

なお、部会では、通信記録等の作成及び保存（試案第1の2(3)）並びに通信記録等の閲覧又は謄写（試案第1の2(4)）についても規律を設けるべきであるとの意見や、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会に特有の注意点がないかについても検討するべきであるとの意見があった。

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招集の通知事項に加える（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に限り、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って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。

(補足説明)

1 提案の趣旨

現行法上、株主総会と同様に、社債権者集会を招集するに当たっては、社債権者集会の「場所」を定める必要があるとされており(会社法第719条第1号)、場所の定めのない社債権者集会(バーチャルオンリー社債権者集会)の実施は認められていないと解されている。なお、社債権者集会については、株主総会に関する産競法の規定のような会社法の特例も定められていない。

この点について、社債権者集会の機動的な開催を可能とする観点から、ハイブリッド出席型バーチャル社債権者集会(物理的な場所を定めて社債権者集会を開催するとともに、社債権者集会の場所にいない社債権者もインターネット等の通信方法を用いて社債権者集会に出席することができる社債権者集会をいう。)を含むバーチャル社債権者集会を実施するニーズがあるとの指摘がある。

そこで、試案第1の7では、社債権者集会についても、株主総会との相違点を考慮しつつ、基本的にバーチャル株主総会に関する規律と同様の規律を設けることを提案している。

2 バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件(試案第1の7(1))

(1) 情報伝達の即時性・双方向性の確保

試案第1の7(1)では、バーチャルオンリー株主総会の実施要件と同様に、バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件として、合理的に必要と認められる範囲内において、即時性・双方向性を確保した通信の方法を使用することを求めることを提案している。

5 (2) 募集事項の定め

社債権者集会については、構成員が社債権者である上、その決議事項は金銭債権である社債の権利行使や契約内容の変更等に関する事項であって株主総会における決議事項とは性質が異なり、バーチャルオンリー社債権者集会の開催を許容するか否かについて社債権者の意思を確認する必要性は相対的に小さいと考えられることから、注1において、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ことを注記している。

3 社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律（試案第1の7(3)）

社債権者集会の決議は、株主総会の決議と異なり、裁判所の認可を受けなければその効力を生じないものとされており（会社法第734条第1項）、不認可事由として「社債権者集会の招集の手續又はその決議の方法が法令〔中略〕に違反するとき」が定められているが（会社法第733条第1号）、株主総会の決議と同様に、通信障害の発生が社債権者集会の決議の不認可事由となり得るのであれば、バーチャルオンリー社債権者集会のリスクとなりかねない。

そこで、試案第1の7(3)では、社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律についても、試案第1の3の株主総会の決議の取消しの訴えの特則と同様の規律を設けることを提案している。

なお、部会では、社債権者集会の認可は株式会社が裁判所に認可を申請するものであり、株主総会の決議の取消しの訴えと異なり、当事者対立構造にはなっていないため、この点を踏まえて具体的な規律を検討する必要があるとの指摘があった一方で、バーチャルオンリー社債権者集会の決議の認可の審理に際して、会社が通信記録等を提出することとし、更にセーフハーバーの適用が問題となる場合には、会社側でその適用要件の主張立証をするという実務運用も考えられるとの指摘もあった。

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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

現行法上、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場合などには、書面による証明書の提示が必要とされている。具体的には、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場合には、社債権者は、口座を開設している振替機関等（振替機関及び口座管理機関をいう。以下同じ。）に振替口座簿の記録を証明する書面の交付を請求し、その交付を受けた上で、社債発行会社等（同条第1項各号に定める者をいう。以下同じ。）に対し、当該書面を2回（社債権者集会の日の1週間前までに1回、社債権者集会の日に1回の合計2回）提示しなければならないとされている（同項から同条第3項まで）。

この点について、書面による証明書の提示が必要とされていることが、社債権者集会の電子化・効率化の妨げとなっているとの指摘がある。

そこで、試案第1の8では、【A案】において、電磁的記録による証明書の提示を可能とすることを提案しているが、部会では、実務に過度な負担

が生ずる場合には、現行法の規律の見直しをしないことも考えられるとの指摘もあったことを踏まえ、現行法の規律の見直しをしない【B案】も並記している。

2 【A案】について

振替法第86条に規定する証明書について、社債権者集会の日の1週間前までの提示が必要とされるのは、発行者が議決権者を確定するには時間が必要であり、社債権者集会の当日の提示では円滑、迅速に議決を終わらせることが困難であるからである。さらに、1週間前の提示後、振替社債が譲渡され無権利者となっている場合もあり得ることから、当日における提示も必要とされる。また、社債権者は、振替機関等から証明書の交付を受けた後、これを返還するまでの間は、同一の振替社債について証明書の交付を請求することはできず（同条第3項ただし書）、当該振替社債の振替の申請又は抹消の申請をすることもできないとされており（同条第4項）、これにより証明書が複数発行されることを避け、証明書が物理的に一つしかない状態を確保することによって、社債権者集会において無権利者が議決権を行使することなどを防止している。

この点について、電磁的記録による証明書の提示を可能とする場合にも、このような無権利者による権利行使を防止する必要があるものと考えられる。そのための方法としては、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な要件として、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講じられていることを求めることや、②そのような要件を求めずに、電磁的記録による証明書の提示を受けた社債発行会社等が振替機関等に対して、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ようにすることが考えられる。

このうち、①の方法については、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として、例えば、システムにおいて、データの複製を禁じる機能や、複数のデータの中からオリジナルデータを識別する機能を実装することなどが考えられる。もっとも、このようなシステムの活用を義務付けることにより、実務において、振替機関等にシステムの導入・運用等に伴う負担が生ずるほか、社債権者や社債発行会社等にもシステムの利用等に伴う負担が生じ得ることが懸念される。そのため、①の方法を採用するかどうかについては、このような懸念も踏まえて慎重に判断する必要があると考えられることから、注1において、引き続き検討する旨を注記している。

なお、社債権者や社債発行会社等にもシステムの利用等に伴う負担が生じ得ることを踏まえて、①の方法を採用する場合には、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、社債発行会社に、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ることを義務付け、これに応じて社債権者が募集社債の引受けの申込みをした場合には、社債権者の承諾があったものとして、個別の合意を不要とすることが考えられることから、注2においてその旨を注記している。

次に、②の方法については、電磁的記録による証明書を作成・管理するシステムについて①の技術的要件を求めないこととした上で、無権利者による権利行使を防止する観点から、社債発行会社等が振替機関等に対して、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ようにすることが考えられる。もっとも、社債発行会社等としては、提示された電磁的記録による証明書がオリジナルデータでない可能性がある以上は、事実上、全ての証明書について振替社債の権利者に関する情報提供を求める必要が生ずることも考えられ、迅速な社債権者集会の実現が阻害されることが懸念される。そのため、②の方法を採用するかどうかについても、このような懸念も踏まえて慎重に判断する必要があると考えられることから、注3において、引き続き検討する旨を注記している。

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

(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可否については、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日を起算日として、①EU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、㊦3営業日以内とする考え方、㊧7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可否については、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。

（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することを認めることも検討するとの考え方もある。

5 （補足説明）

1 提案の趣旨

現行法上、金商法に基づく大量保有報告制度の適用対象となる場合を除き、株式会社や他の株主において、株主名簿に記載され、又は記録されている株主（以下「名義株主」という。）の背後に存在するいわゆる実質株主（株式の議決権の行使に係る指図権、処分権限等を有する者）を確認することができる制度は存在しない。

近年、株式会社については、中長期的な企業価値を向上させる観点から、株主との間で建設的な対話を行うことが重要であるとの指摘がされており、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードにおいても、建設的な対話を行うべきとする原則が定められている。しかしながら、機関投資家は、株式の保管や管理を資産管理銀行、グローバルカストディアン等に委託しており、名義株主ではなく実質株主となることが多いため、特に機関投資家の投資対象となる上場会社においては、実質株主を特定できないことが建設的な対話の支障となっているとの指摘がある。

部会では、新たな制度である実質株主確認制度の枠組みとして、①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趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度として、違反者を過料の制裁の対象とする案、②株主の共同の利益の保護という制度趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度として、違反者を議決権の停止の対象とする案並びに③株式会社の支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、一定割合以上の議決権についてその行使の指図権を有する実質株主側から株式会社に対する通知を義務付け、違反者を議決権の停止の対象とする案をたたき台として、議論がされた。その結果、意見は多岐に分かれたものの、大まかにみれば、①の案及び③の案を併用することを支持する意見が比較的多くを占めた。すなわち、②の案のように、株式会社から実質株主を確認する制度を支配権争いの場面においても活用することを前提として設計するのは実務構築の難易度が相応に高い一方で、②の案は、実質株主の情報は株式会社の支配に関する重要な情報であるという点において③の案の制度趣旨と共通しており、この制度趣旨は、一定割合以上の影響力を有する実質株主に株式会社への通知を求めることとする③の案の方向性で検討するのが現実的であるとの意見が比較的多くの支持を集めた。

そこで、試案第2の1では、①の案のとおり、株式会社から実質株主を確認する制度を創設することを提案している。また、試案第2の2では、③の案のとおり、株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を創設することを提案している。

2 株式会社から実質株主を確認する制度（試案第2の1(1)）

(1) 制度の趣旨及び制度の実効性を確保するための規律

試案第2の1(1)では、制度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て、制度の実効性を確保するための規律として、情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した者を過料の制裁の対象としている（試案第2の1(1)オ）。また、単なる事務処理の誤りの場合にも過料の制裁の対象とするのは相当でないことから、故意・重過失がある場合に限って過料の制裁の対象としている。

他方で、部会では、外国居住者又は外国法人を過料に処することは現実的に困難であり、制裁としての実効性に欠けるため、制度の実効性を確保するための規律として議決権の停止にまで踏み込むべきであるとの意見があった。また、規制改革推進会議WGにおける座長取りまとめでは、「情報提供を怠った際の制裁が過料では、特に海外の機関投資家等と仲介機関の守秘義務が解除されず、実質株主に係る十分な情報が得られないことが危惧される」、「故意・重過失要件があるため、過料自体は比較的容易に適用を免れられるのではないか」、「EU同等の情報提供の求めに対して、協力を得られない株主の議決権の停止を可能としても、国際的に見て株主の権利を過度に制約するものとはならないのではないか」、「株式会社から株主に係る情報の提供を求められた際、事務処理の誤り等による場合を除き、名義株主等が情報提供を怠ったり、虚偽の情報を提供した場合には、当該株主に係る議決権を停止することが可能な制度とする方向で、検討を行うこと」との指摘があった。

もっとも、このような意見に対しては、建設的な対話の促進という制度の趣旨では、議決権の停止という重い制裁を課すことを正当化することはできず、それを求めるのであれば、「株式会社の支配に関する重要な情報の把握」などの観点をも制度の趣旨に含める必要があるとの指摘があった。そこで、注6において、このような考え方及び指摘を注記している。

なお、「株式会社の支配に関する重要な情報の把握」などの趣旨に基づいて制度を構築する場合には、①実質的に最終的な指図権を有する者を確認できる制度とすることや、②情報の提供の対象となる実質株主（指図権者）に議決権の割合や支配目的等の付加的な要件を設けることを検

討する必要がある、仲介機関が保有する情報の提供のみでは足りず、仲介機関の背後にいる投資家にも情報の提供を義務付ける制度とすることを検討する必要がある。もっとも、このような制度設計に対して、部会では、特に投資家の立場から、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課すこととなり、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あった。

(2) 制度の具体的な枠組み

ア 制度設計の方向性

制度の設計に当たっては、投資家に対して過度な負担をかけることにより、海外投資家から日本市場に対する投資が敬遠されないように、諸外国の主要な株式市場とのバランスを意識する必要がある。

既存の諸外国の主要な制度としては、EU第二次株主権利指令第3a条に基づく制度と、イギリスの会社法第793条に基づく制度が存在する。

まず、EU第二次株主権利指令第3a条では、概要、会社の請求に基づき、仲介機関（投資会社、信用機関又は証券集中保管機関等であつて、株主又はその他の者に代わって株式の保管、株式の管理又は証券口座の維持管理の役務を提供する者）が、株主（各国の適用法の下で株主として認められる自然人又は法人）の身元に関する情報を会社に遅滞なく伝達することとしており、仲介機関の連鎖に複数の仲介機関が存在する場合には、会社の請求が仲介機関の間で遅滞なく伝達され、株主の身元に関する情報が、請求された情報を保有する仲介機関によって直接的に会社に遅滞なく伝達されることとされている。

他方で、イギリスの会社法第793条に基づく制度については、①会社の支配権争いの場面をも念頭に置かれた制度であるとの指摘もあることや、②会社と仲介機関の連鎖の間で多層的なやり取りが必要であり、費用と時間がかかるプロセスであるという指摘がある上、イギリスでもEU第二次株主権利指令第3a条と同様に実質株主(Ultimate Beneficial Owner)の身元に関する情報を企業に遅滞なく送信することがイギリスの財務大臣により設置されたデジタル化タスクフォースにより提案されている。

そこで、試案第2の1(1)では、主にEU第二次株主権利指令を参考に、新たな制度を創設することとしている。

イ 制度の適用対象となる株式会社の範囲（試案第2の1(1)ア）

試案第2の1(1)アでは、制度の適用対象となる株式会社を上場会社

に限定している。これは、実質株主として典型的に想定されるのは、株式の保管や管理を資産管理銀行、グローバルカストディアン等に委託している機関投資家であり、そのような機関投資家の投資対象となる上場会社において典型的に実質株主が存在する可能性が高いと考えられる一方で、非上場会社において実質株主を確認したいというニーズが存在するかは明らかでないためである。

なお、EU第二次株主権利指令でも、その適用対象となる会社の範囲は上場会社に限定されている。

ウ 実質株主を確認する仕組み（試案第2の1(1)アからウまで）

試案第2の1(1)アからウまででは、EU第二次株主権利指令を参考に、上場会社から名義株主である仲介機関に対して情報の提供を請求することができることとした上で、当該仲介機関の背後に更に仲介機関がある場合には、最終の仲介機関に至るまで当該請求を順次転送しつつ、これらの各仲介機関が、自身が保有する情報を上場会社に対して提供することにより、実質株主を確認する仕組みとしている。

エ 実質株主の意義（試案第2の1(1)ア）

試案第2の1(1)アでは、投資家に対して株式の保管又は管理等の役務を提供する資産管理銀行、グローバルカストディアン等を指す用語として「仲介機関」を定義した上で、この制度により特定される者（実質株主）を、「仲介機関に対して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」（指図権者）とすることとしている。

まず、「仲介機関」の定義については、EU第二次株主権利指令を参考に、(i)第三者のために、(ii)株式の所有、保管若しくは管理又は証券口座の管理（株式仲介業務）を行うことを中核的な要件としている。その上で、(iii)反復継続して株式仲介業務を行う者のみを制度の対象とする趣旨で「業として」という要件を設けている。また、信託業法（平成16年法律第154号）第2条第2項に規定する信託会社等の一般的に株式仲介業務を行うことが多いと考えられる金融機関を例示列挙している。他方で、(iv)資金の運用等を受託し自ら企業への投資を担う「資産運用者としての機関投資家」（以下「運用機関」という。）や運用機関に運用を委託する「資産保有者としての機関投資家」（以下「アセットオーナー」という。）及び(v)証券保管振替機構は、「仲介機関」に含めないという整理の下、「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」及びその「委託者」並びに「振替機関」を除外している。

また、実質株主の意義については、建設的な対話の促進という制度

の趣旨を踏まえ、特に議決権の行使の指図権を有する者の確認に焦点を当て、「指図権者」、すなわち「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。)]〕としている。この「指図権者」の範囲については、アセットオーナーと仲介機関との間で締結した契約上はアセットオーナーが仲介機関に対して議決権の行使の指図権を有する場合において、アセットオーナーが投資一任契約等を締結して投資運用を一任している運用機関にその議決権の行使の指図権を委任しているときは、建設的な対話の促進という観点から、運用機関のみが指図権者として開示されれば足りるのか、アセットオーナーも開示対象とするべきかについて検討する必要があることから、上記括弧書にブラケットを付している。

オ 提供する情報の範囲（試案第2の1(1)ウ）

EU第二次株主権利指令では、その委任立法である Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1212（以下「EU第二次株主権利指令実施規則」という。）別表2の仲介機関による回答様式において、回答すべき株主に関する情報として、①株主の氏名又は名称、②一意の識別子（Legal Entity Identifier 等）、③住所、④電子メールアドレス（不明の場合は入力しない。）、⑤株式保有の種類（次のいずれか：O=自己勘定による株式保有（shareholding on own account）、N=名義株主による株式保有（nominee shareholding）、B=実質株主による株式保有（beneficial shareholding）、U=不明（unknown））、⑥回答した仲介機関における当該株主の保有株式数、⑦株式保有開始日並びに⑧株主が指名した第三者の名称及び一意の識別子（株主に代わって投資決定を行う権限を持つ第三者がいる場合にはこれらを回答する。）を定めている。なお、これらに加えて、回答する仲介機関に関する情報（i. 回答する仲介機関の一意の識別子及び名称、ii. 当該仲介機関が保有する株式数、iii. 自己勘定により保有する株式数、iv. 他者の勘定により保有する株式数並びに v. 直近仲介機関の一意の識別子及び名称）も回答事項となる。

試案第2の1(1)ウでは、提供すべき指図権者に関する情報を、⑦指図権者の氏名又は名称、①会社法人等番号（法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、②住所、④電子メールアドレス（判明している場合に限る。）及び⑧権限を有する株式数としている。これは、EU第二

次株主権利指令実施規則を参考にしつつ、前記エのとおり、この制度により特定される「指図権者」が株式の所有者ではなく、議決権の行使の指図権を有する者の確認に焦点を当てている点を考慮して、EU第二次株主権利指令実施規則において回答が求められる事項のうち、⑤株式保有の種類、⑦株式保有開始日並びに⑧株主が指名した第三者の名称及び一意の識別子（株主に代わって投資決定を行う権限を持つ第三者がいる場合にはこれを記入する。）を除外したものである。

カ 確認の基準時

確認の基準時（どの時点における情報が提供対象となるか）について、EU第二次株主権利指令実施規則では、確認の基準時は会社が指定するものとされ、基準時に関する制限は定められていない。

この点について、部会では、1年を通じて上場会社が指定する任意の時期を基準時とする考え方を支持する意見があった一方で、議決権の行使や決算の基準日などの一定の時期に限定する意見もあった。また、遡って確認可能な期間を定めておくべきであるとの意見もあった。

そこで、注2において、確認の基準時について、一定の制限を設けること（例えば、総株主通知（振替法第151条）に基づいて株主名簿の名義書換がされた時点における直近仲介機関や指図権者のみを情報の提供の対象とすること）や、期間制限を設けること（例えば、請求時の1年前から1か月後までを基準時とする請求のみを可能とすること）の可否については、引き続き検討する旨を注記している。

キ 転送期限及び情報提供期限

株式会社から実質株主を確認する制度を利用する必要性が高い典型的な場面としては、株主総会に向けて、議決権行使の基準日後に指図権者を確認することが想定される。したがって、限られた期間の中で迅速に指図権者を確認できるかどうか、この制度の利便性を決定付ける重要な要素である。

EU第二次株主権利指令実施規則では、各仲介機関は、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時までには直近仲介機関に伝達しなければならないとされている。なお、欧州を中心に、発行会社、仲介機関等が参加する株主確認プラットフォームをグローバルに運営する事業者が既に複数存在しており、そのようなプラットフォームを通じて、株主確認請求、請求の伝達及び請求に対する回答がされることもあるようである。

部会では、直近仲介機関への請求の通知期限（転送期限）及び上場会社への情報提供期限について、E U第二次株主権利指令と同様の期限とするべきであるとの意見や、名義株主が請求を受領してから回答を送信するまでに1週間程度というのが一つの目安になるとの意見があった。

そこで、注3及び注4において、これらの期限について、E U第二次株主権利指令と同様の期限とする考え方や、より長い期間とする考え方がある旨を注記している。

ク 費用負担（試案第2の1(1)エ）

試案第2の1(1)エでは、この制度による情報の提供又は通知に要する費用について、その請求をした上場会社の負担としている。これは、この制度における情報の提供の請求は、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に基づき、会社がイニシアティブをとって対話をしようとしているときに行われることが想定されることを踏まえたものである。

また、部会では、諸外国においては、一部の仲介機関が高額な請求をしており、会社が一定以上の閾値を超える名義株主に限って確認請求を行うなどの対応をせざるを得ない状況もあるとの指摘があった。このような指摘も踏まえて、注5において、仲介機関による過度に高額な請求を防止する観点や上場会社における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、引き続き検討する旨を注記している。

なお、E U第二次株主権利指令では、加盟国は、仲介機関が株主、会社及びその他の仲介機関に課す費用が、差別的でなく、サービス提供のために実際に発生した費用に比例したものとなることを確保しなければならないとされている一方で、加盟国が、仲介機関が費用を請求することを禁止することも可能とされている。

3 実質株主による株主総会への代理出席等（試案第2の1(2)）

(1) 提案の趣旨

株式会社から実質株主を確認する制度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場合には、実質株主側の権利についても検討する必要がある。

部会では、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

使に特に焦点を当てて議論がされた。この点については、現行法上も、
(名義)株主は、代理人によってその議決権を行使することができる
とされているものの(会社法第310条第1項)、実務上は、代理人を(名
義)株主に限定する旨の定款の定めがあることが多いと指摘されている。

部会では、一定の範囲で代理出席等を認める旨の規律を設けることを
支持する意見があったが、その範囲については、①代理人を一律に株主
に限定する旨の定款の定め効力が及ぶ範囲をめぐる裁判例の立場が確
立されていない現状において部分的な解釈を立法で示すと、規律の対象
とされない範囲にはそのような定款の定め効力が及ぶという反対解釈
を招くおそれがあるため、今般の見直しに伴って規律を設けるのは、株
式会社から実質株主を確認する制度を創設するに伴って不可欠な範囲に
とどめるべきであり、この制度を通じて上場会社が把握した指図権者の
みを対象にするべきであるとの意見と、②指図権者は議決権の行使につ
いて指図をすることができる以上、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行使することは、定款によって制限するこ
とができないと解するべきであるため、全ての指図権者を対象にするべ
きであるとの意見に分かれた。さらに、③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、株主総会への出席や議決権の行使、
株主提案権の行使などを行うことを認めることも検討するべきであるとの
意見もあった。

そこで、上記①の意見に基づく提案を試案第2の1(2)アに記載した上
で、注7において、上記②及び③の意見を注記している。なお、試案第2
の1(2)アのようにこの制度を通じて上場会社が把握した指図権者のみ
を規律の対象にする場合には、株主総会の開催から遡ってどの時点まで
に上場会社に情報が提供された指図権者を規律の対象とするか(例えば、
議決権行使の基準日以後に情報が提供された指図権者に限るなど)につ
いても、引き続き検討する必要がある。

(2) 代理人の数の制限の適用除外(試案第2の1(2)イ)

試案第2の1(2)イでは、仲介機関である名義株主がこの制度を通じて
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場合に
は、代理人の数を制限することができる旨の会社法第310条第5項の
規定の適用を除外することを提案している。

これは、同項の規定は、株主総会の混乱の予防が目的と解されるところ、
一つの名義株主である仲介機関の背後に複数の指図権者が存在する
場合に、これらの指図権者が名義株主の代理人として株主総会に出席し
て各指図権者が権限を有する議決権数に応じて議決権を代理行使しても、

本人（名義株主）の意思に反して代理権を行使するおそれはなく、類型的に、株主総会が攪乱されるおそれは認められないと考えられるため、上場会社の意思で代理人の数が制限されることは適当でないと考えるものである。

5

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。

10

(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。

15

(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・変更報告書をその本店に備え置かなければならない。

20

(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。

25

(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。

30

（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、

35

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。

5 (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、
10 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
15 対象となる違反の範囲を限定することの要否について、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。

20 （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
25 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、
30 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要否について、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。

(補足説明)

1 提案の趣旨

試案第2の1(補足説明)1のとおり、試案第2の2では、株式会社の支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を創設することを提案している。具体的には、上場会社に対して一定以上の影響力を有する実質株主

10 その素性を上場会社に通知することを義務付け、他の株主にその情報にアクセスする権利を付与し、情報の提供に応じない者を議決権の停止の対象とする制度を創設することを提案している。

2 制度の趣旨

この制度における通知義務の趣旨は、一定数以上の議決権の行使について実質的な決定権限を有する者及びその株式の保有を通じてその者と一定

15 の範囲で利害関係を共通にする者は、その議決権の行使を通じて上場会社の経営に対して影響力を及ぼす存在であることから、これらの者の存否及び素性という情報は、上場会社の状況又は運営に関する基本的な情報として、上場会社において把握され、かつ、株主に対して開示されるべきであるという点にある。

また、違反者の議決権を停止する趣旨は、上記の情報は、特に、株主総会において株主が重要な意思決定を公正に行うために重要な情報であることから、①違反者は、そのような重要な情報を把握した上で株主総会における意思決定を行うという上場会社及び他の株主の利益を害しているため、

25 その制裁として、株主総会においてその者が権利を行使することを認めないことが相当であり、また、②違反者は、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において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

30 の公正性が担保されることが期待される点にある。

3 通知義務の範囲及び通知の方法

(1) 通知義務の範囲(試案第2の2(1))

試案第2の2(1)では、この通知制度における通知義務の範囲を、金商法に基づく大量保有報告制度における報告義務の範囲と基本的に同一の

35 ものとしている。

この点について、大量保有報告制度は、株券等の大量保有に係る情報

が①「経営に対する影響力」や②「市場における需給」の観点から重要な情報であることから、当該情報を投資者に迅速に提供することにより、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護を図ることを目的とする制度であるとされている。このうち、②「市場における需給」の観点は、前記
5 2の制度の趣旨には包含されないとも考えられるものの、市場における需給に影響を及ぼし得ることに着目して報告対象になると解されるいわゆる2号保有者（金商法第27条の23第3項第2号に規定する投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限を有する者）についても、その保有する株券等を処分することなどにより、間接的には議決権の行使にも影響を及ぼす可能性があることなどを考慮して、この制度における通知義務を負う者に含めることが考えられる。

なお、部会では、この制度における通知義務の閾値を、臨時株主総会招集請求権等が認められる議決権保有割合3%や株主提案権が認められる議決権保有割合1%にするべきであるとの意見もあったものの、この
15 ような意見に対しては、投資家の実務上の負担が大きいことや、遵守状況を監視することが運用上困難と思われることなどを指摘する批判的な意見があった。また、この制度と同様の趣旨を有する大量保有報告制度とあえて異なる閾値を採る理由を説明することも容易でない。

20 (2) 通知の方法（試案第2の2(1)から(4)まで）

試案第2の2(1)では、通知義務者が大量保有・変更報告書を上場会社の株主に個別に提出することは現実的には困難であることを踏まえて、その提出先を上場会社のみとした上で、試案第2の2(2)及び(3)では、上場会社が提出を受けた大量保有・変更報告書を本店に備え置き、株主
25 がこれを閲覧又は謄写できることとして、株主のアクセスを確保している。なお、備置期間については、金商法上の大量保有報告制度における公衆縦覧期間（金商法第27条の28）と同様に、5年とすることを想定している。

また、金商法に基づき大量保有・変更報告書が提出された場合には、これが公衆縦覧に供されることとなり、会社及び株主もアクセスが可能となるため、試案第2の2(4)では、金商法に基づく内閣総理大臣への提出をもって会社法に基づく会社への提出に代えることができ、この場合
30 には、会社による備置及び株主による閲覧又は謄写の規定（試案第2の2(2)及び(3)）は適用しないこととしている。

なお、前記(1)のとおり、通知義務の範囲は金商法に基づく大量保有報告制度における報告義務の範囲と基本的に同一であるため、会社法に新
35

たな通知義務は設けないことも考えられるものの、部会では、違反者に対する制裁として議決権の制限という会社法上の効果が生ずることについて、その前提となる通知義務を会社法上の義務として構成した方が、会社法上の義務違反に対する会社法上の効果としてより直截的な説明が可能になるという意見があった。

4 違反者の議決権の制限（試案第2の2(5)から(7)まで）

(1) 議決権停止通知

ア 通知の意義

試案第2の2(5)及び(6)では、上場会社が違反者に対してその違反の内容を明らかにして議決権停止通知をし、一定の期間が経過することによって、議決権の停止の効果が生ずることとしている。このような事前の通知を求める趣旨は、①被疑違反者に争う機会を与える点と、②不手際等による軽微な違反のように上場会社として議決権を停止する必要がないと考える場合にまで議決権の停止の効力を生じさせないように、違反者による議決権の行使を拒否するかの判断権を上場会社の取締役らに与える点の双方にある。

イ 停止の効力が生ずるまでの期間

前記ア①の趣旨に関して、議決権停止通知を受けた者が通知義務違反の有無を争う場合には、議決権の行使を許容する仮処分の申立てをして争うことを想定しており、その機会を確保するために、議決権停止通知から停止の効力が生ずるまでに一定の期間を設けている。また、この期間について、部会では、3週間とする意見や1か月とする意見などがあったため、注3において、その旨を注記している。

ウ 決定機関

前記ア②の趣旨に関して、試案第2の2(7)では、上場会社の取締役らは、株主の利益をも考慮して議決権停止通知を行うかどうかを判断しなければならず、議決権停止通知の濫用的な行使又は不行使は、取締役の善管注意義務違反となるという整理を前提に、取締役らによる恣意的な判断を防止するために、上場会社が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ものとしている。もっとも、部会では、⑦迅速な判断を可能にする観点から、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するべきでないとの意見や、①議決権停止通知をしないことの決定まで取締役会の決議事項とすると、違反の疑いがあるような状況において議決権停止通知はしないという判断をする場合などにも取締役会の決議が必要となるのかどうか不明確になるなどの懸念があるとの意見もあ

ったため、注6において、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旨を注記している。

(2) 議決権の停止の対象となる違反の範囲

ア 大量保有・変更報告書の不提出

試案第2の2(5)では、金商法第172条の7の課徴金納付命令の対象と同様に、大量保有・変更報告書の不提出について、基本的には議決権の停止の対象となる違反の範囲に含めている。他方で、軽微な変更に係る変更報告書の不提出はその範囲から除くこととし、注1において、「軽微な変更」の具体的な範囲については、引き続き検討する旨を注記している。

イ 虚偽記載のある大量保有・変更報告書

試案第2の2(5)では、金商法第172条の8の課徴金納付命令の対象と同様に、重要な事項につき虚偽の記載があり、又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ことを議決権の停止の対象となる違反の範囲に含めている。

ウ 特例報告

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。以下同じ。）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（以下「大量保有府令」という。）第12条）ため、上場会社に対する影響力も一定の範囲にとどまるとも思われる。

そこで、注2において、特例報告が適用される者について、議決権の停止の対象となる違反の範囲を限定する（例えば、故意・重過失による違反があった場合に限る）ことの要否については、引き続き検討する旨を注記している。

エ 過去の違反

試案第2の2(5)ただし書では、違反の事実が発生した日から一定の期間が経過した後は、議決権の停止の効力が生じないこととしている。その具体的な期間としては、金商法上の大量保有・変更報告書の公衆縦覧期間（金商法第27条の28）及び課徴金に関する審判手続開始決定の除斥期間（金商法第178条第17項及び第18項）と同様に、5年を想定している。

(3) 議決権の停止の対象となる株式の範囲

ア 違反者による保有を基準とすること

議決権の停止の対象となる株式の範囲について、違反があった場合に議決権を停止するのは、前記 2 のとおり、①重要な情報を把握した上で株主総会における意思決定を行うという会社及び他の株主の利益を害した違反者に対する制裁という趣旨と、②違反者が不意打ちでその議決権を行使することにより失われるおそれのある株主総会の決議の公正性を担保するという趣旨であり、いずれの趣旨も違反があった株式よりも違反をした者の行為態様に着目するものであり、違反者がその保有する株式を譲渡した場合において、その譲受人との関係においても議決権を停止する必要は基本的にはないと思われる。

そこで、試案第 2 の 2 (5) では、議決権の停止の対象となる株式の範囲を「違反者が保有〔中略〕する当該上場会社の株式」とした上で、その停止の期間を「違反者が保有する間」とすることにより、違反者による保有を基準として、議決権の停止の対象となる株式の範囲及び期間を画することとしている。ここでいう「保有」とは、金商法第 27 条の 2 3 第 3 項各号に規定する権限を有する場合（注）を含むものとしており、株式を所有している場合に限られないこととしている。

また、試案第 2 の 2 (5) では、「当該通知後に違反者が保有するに至ったものを含む。」としており、違反者が株式を一度譲渡した上で再取得した場合における再取得後の株式も、議決権の停止の対象としている。このような規律としても、違反者は、大量保有・変更報告書を追完することにより議決権の停止を解除することが可能である（試案第 2 の 2 (5) ただし書）から、違反者にとって酷とはいえないと考えられる。

なお、部会では、上場会社が把握できた違反者の保有する株式が、当該違反者が保有する当該会社が発行する株式の一部であった場合に、把握できなかった残りの株式の議決権の行使を株主総会において有効として扱うことが株主総会の決議取消事由となる可能性が生ずることが懸念されるとの意見があった。

（注）金商法第 27 条の 2 3 第 3 項に規定する「保有者」とは、①自己又は他人（仮設人を含む。）の名義をもって株券等を所有する者（売買その他の契約に基づき株券等の引渡請求権を有する者その他これに準ずる者として政令で定める者を含む。）（金商法第 27 条の 2 3 第 3 項本文。以下「本文保有者」という。）、②金銭の信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利を行使することができる権限又は当該議決権その他の権利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（下記③に該当する者を除く。）であって、当該発行者の事業活動を支配する目的を有する者（同項第1号。以下「1号保有者」という。）、③投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限を有する者（同項第2号。2号保有者）をいう。さらに、金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律（令和6年法律第32号）により、④株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者（上記②又は③に該当する者を除く。）であって、当該デリバティブ取引の相手方から当該株券等を取得する目的その他の政令で定める目的を有する者（改正後の金商法第27条の23第3項第3号）が加えられる。

イ 同一の株式に複数の保有者が存在する場合

前記アのとおり、「保有」とは、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ものとしているところ、一つの株式について別々の本文保有者と1号保有者が存在するなど、同一の株式に複数の保有者が存在することが考えられる。

そこで、このような場合に一人の保有者が通知義務に違反したときに、他の保有者との関係においても議決権を停止することが正当化されるかが問題になるが、この点については引き続き検討する必要がある。

ウ 共同保有者に関する事項に起因する違反

大量保有報告制度では、共同保有者（株券等の保有者が、当該株券等の発行者が発行する株券等の他の保有者と共同して当該株券等を取得し、若しくは譲渡し、又は当該発行者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している場合における当該他の保有者をいう。金商法第27条の23第5項。以下同じ。）がいる場合には、共同保有者に関する事項も報告する必要がある（大量保有府令第1号様式及び第3号様式）。したがって、共同保有者の保有分等に誤りが生ずると、共同保有関係にある者も通知義務に違反することとなるため、そのような違反であっても議決権の停止の対象にするべきかが問題となるが、この点については引き続き検討する必要がある。

なお、部会では、金商法上、当事者間における合意がなくとも、株式の所有関係等があれば共同保有者とみなされるところ（金商法第27条の23第6項）、例えば、グローバルカストディ안의グループ内の一法人の保有分の集計が遅れることによってグループ全体の株券等保有割合の集計に誤りが生ずると、グループ全体がこの制度の通知義務に違反することとなり、グループ全体が保有する当該上場会社が発行

する株式の議決権が停止されてしまうのは酷であるため、みなし共同保有者の保有分に起因する違反は、議決権の停止の対象となる違反の範囲から除外するべきであるとの意見があった。

(4) 追完による議決権の停止の解除

5 試案第2の2(5)ただし書では、違反に係る大量保有・変更報告書が追完された日から一定の期間が経過した後は、議決権の停止の効力が解除されることとしている。

ここでいう「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
10 における直近の事由に基づく大量保有・変更報告書を試案第2の2(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おり、注4において、その旨を注記している。これは、上場会社の株式の流動性を踏まえると、その提出事由が過去になるほどその大量保有・変更報告書の重要性は薄れるところ、大量保有・変更報告書には、原則として最近6
15 0日間の取得又は処分状況（大量保有府令第1号様式）が記載されるため、過去の保有状況もその範囲では明らかになることから、直近の提出事由に基づく大量保有・変更報告書が提出されれば、その時点において株主総会において株主が重要な意思決定を公正に行うために重要な情報となる一定数以上の議決権の行使について実質的な決定権限を有する
20 者の存否及びその素性は明らかにされたといえ、制度の趣旨が満たされるといえると思われるためである。

また、追完から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、注5において、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
25 考え方などがある旨を注記している。

(5) 議決権の停止を株主総会の決議に反映するための手当て

議決権の停止を株主総会の決議に反映するには、例えば、違反者が保有する株式の議決権について行使の意思表示がされたとしても、これを議決権行使の集計結果から除外することが考えられる。違反者が名義株
30 主でない場合にこのような対応を行うには、当該違反者が保有する株式の名義株主を特定した上で、株主総会において議決権行使の集計結果を明らかにするまでに、当該議決権の行使状況を特定する必要があるが、これらには事実上の困難が伴うと考えられる。

そこで、注7において、この点について何らかの手当てをすることの
35 要否を引き続き検討する旨を注記している。

(6) 株主総会の決議の取消しの可能性

部会では、この制度の通知義務違反を上場会社が覚知できる状況は限られることや、前記(5)のとおり、議決権の停止を株主総会の決議に反映するには事実上の困難が生ずることを踏まえて、制度の実効性を確保する観点から、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、違反者がその議決権を行使したことを理由として事後的に株主総会の決議を取り消す余地を認めるという考え方を支持する意見があった。

具体的な取消事由については、取消事由となるべき通知義務違反の範囲や主観的要件の有無等をあらかじめ確定させて明文で規律するよりも、会社法第831条第1項第1号の著しく不公正な決議の方法に該当するかどうかを個別に判断することとして解釈に委ねるべきであるとの意見があった。また、具体的な事例としては、複数の者が、共同して役員の選任や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ような場合には、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取消事由となることを支持する意見があった。

そこで、注8において、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、上記の事例のような場合には、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旨を注記している。なお、部会では、被疑違反者は、株主総会の決議の取消しの訴えの被告となる上場会社側に共同訴訟的補助参加することができると解されるので、被疑違反者の手続保障についても問題ないとの意見があった。

(後注) 大量保有報告義務違反に対する議決権停止制度について、①米国では、そのような制度は存在しない。②イギリスでは、FCA（金融行為規制機構）の申立てにより裁判所が議決権停止命令を発令する制度がある。裁判所は、議決権停止命令の要件充足性を判断するに当たって、その違反行為の故意性や反復性、違反行為の是正に必要な時間、FCAの勧告に違反したか、株式保有比率、違反行為が金融市場に与えた影響、対象会社の合併又は買収に対する影響等の要件を考慮することができるとされている。③ドイツでは、大量保有報告義務に違反した時点からその違反が治癒されるまでの間、違反者に帰属する株式から生ずる権利が当然に存在しないものとされる。また、報告義務違反が議決権比率に関するものでその違反が故意・重過失によるものである場合には、その権利喪失期間が、違反が治癒された時点から更に6か月間延長されるとされている。④フランスでは、大量保有報告義務違反により、報告すべき閾値を超える分の株式につき、通知の補正の日続く2年の期

間が満了するまでに開催される全ての株主総会における議決権が自動的に剥奪されるとされている（これに加えて、5年を超えない期間について議決権の停止を命ずる裁判上の手続制度も存在する。）。

5 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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

(1) 令和元年改正法により導入された株主総会資料の電子提供制度においては、株主総会資料の電子提供措置をとる旨の定款の定めがある株式会社の株主は、株式会社に対し、電子提供措置事項を記載した書面の交付を請求することができ、取締役は、電子提供措置をとる場合には、書面交付請求をした株主に対し、電子提供措置事項を記載した書面を交付しなければならないとされている（書面交付請求制度。会社法第325条の5第1項及び第2項）。

書面交付請求制度は、令和元年改正法により株主総会資料の電子提供制度を創設するに当たり、我が国においては、依然として高齢者を中心にインターネットを利用することが困難である者がおり、インターネットを利用することが困難である株主の利益に配慮する必要があることを理由に創設されたものである。

(2) この点について、社会のデジタル化の進展を踏まえて、書面交付請求制度を見直すべきであるとの指摘がある。総務省の「通信利用動向調査の結果」によれば、年齢階層別のインターネット利用率（過去1年間にインターネットを利用したことがある個人の割合）は、①平成30年が60～69歳で76.6%、70～79歳で51.0%、80歳以上で21.5%、②令和3年が60～69歳で84.4%、70～79歳で59.4%、80歳以上で27.6%、③令和6年が60～69歳で90.4%、70～79歳で69.8%、80歳以上で33.1%とされている。

また、①公益社団法人商事法務研究会・全国株懇連合会編「2025年版株主総会白書」旬刊商事法務2405号（令和7年）のアンケート

調査の結果（全上場会社 3 8 5 7 社を対象として定時株主総会に関するアンケート調査を行い、回答が得られた 2 0 1 8 社（回答率 5 2 . 3 %）の回答を集計した結果。以下「令和 7 年の株主総会白書のアンケート調査の結果」という。）及び②公益社団法人商事法務研究会編「2 0 2 4 年版株主総会白書」旬刊商事法務 2 3 7 6 号（令和 6 年）のアンケート調査の結果（全上場会社 3 8 7 4 社を対象として定時株主総会に関するアンケート調査を行い、回答が得られた 1 9 0 2 社（回答率 4 9 . 1 %）の回答を集計した結果。以下「令和 6 年の株主総会白書のアンケート調査の結果」という。）によれば、令和 6 年及び令和 7 年に実施された定時株主総会における書面交付請求の行使比率（書面交付請求をした株主の数の、議決権を有する総株主の数に対する比率）は下表のとおりである。

	令和 6 年（※ 1）	令和 7 年（※ 2）
書面交付請求なし	21.0%（400 社）	25.1%（506 社）
0.1%以下	22.2%（423 社）	21.6%（435 社）
0.1%超 0.5%以下	23.7%（451 社）	28.0%（566 社）
0.5%超 1.0%以下	25.1%（477 社）	20.6%（416 社）
1.0%超 2.0%以下	4.9%（94 社）	3.3%（67 社）
2.0%超 3.0%以下	0.2%（4 社）	0.5%（11 社）
3.0%超 4.0%以下	0.3%（6 社）	
4.0%超 5.0%以下	0.4%（8 社）	
5.0%超	0.4%（8 社）	
無回答	1.6%（31 社）	0.8%（17 社）
計	100%（1902 社）	100%（2018 社）

（※ 1） 令和 5 年 7 月から令和 6 年 6 月までに定時株主総会を実施した上場会社 3 8 7 4 社のうち、回答が得られた 1 9 0 2 社の集計結果。

（※ 2） 令和 6 年 7 月から令和 7 年 6 月までに定時株主総会を実施した上場会社 3 8 5 7 社のうち、回答が得られた 2 0 1 8 社の集計結果。なお、令和 6 年と異なり、2 . 0 % 超については区分した調査がされていない。

（3） 前記（2）の調査結果を踏まえると、デジタルデバイドの株主は減少傾向にあるとも考えられる。また、令和 6 年及び令和 7 年において、書面交付請求がされていない上場会社が 2 0 % から 2 5 % 程度あり、書面交付請求がされた会社でも、書面交付請求をした株主の数の、議決権を有する総株主の数に対する比率が 5 % を超える上場会社は 1 % 未満である（また、部

会参考資料 9（書面交付請求・電子投票に関する現状認識）によれば、令和 7 年 3 月末時点での書面交付請求制度の利用率は 0.45%であるとの指摘もある）ことなどからすると、書面交付請求の行使比率は低水準にとどまっているとの評価もあり得る。加えて、書面交付請求制度を利用する株主の中でも、一定程度インターネットを利用できる株主が存在することが指摘されている。

他方で、デジタルデバイドの株主が依然として一定の割合で存在することも否定することができず、デジタルデバイドの株主の利益に対する配慮の観点から、現時点においては、書面交付請求制度を見直すべきではないという考え方もある。

2 【A案】について

(1) 提案の趣旨

【A案】は、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を廃止するものである。

【A案】を採る場合の立法事実のうち、必要性としては、①社会のデジタル化が進展する中で、書面交付請求制度が本来想定していた利用者がそれほど多くないと考えられる点が挙げられる。具体的には、前記 1 (3)のとおり、書面交付請求の利用率は 0.45%であるとの指摘があるが、この中にはインターネットにアクセスできると思われる者も一定数含まれており、電子提供措置に対応することができず、株主総会資料にアクセスできない株主を救済するという制度趣旨に合致していない利用者也一定数存在すると思われる。また、②書面交付請求に対応するために、会社に過度な負担が生じている点が挙げられる。

許容性としては、インターネットの利用が高齢層を含め拡大していることも踏まえれば、株主本人が直接インターネットを利用することに支障がある場合であっても、身近な者やサービス会社に依頼するなどの様々な代替手段にますますアクセスしやすくなっているともいえ、株主に過度な負担が生ずるものではないと考えられる点が挙げられる。

(2) 移行期間について

【A案】を採る場合には、書面交付請求制度が導入されてから数年しか経過していないことから、その周知のために一定の移行期間を設けるべきであるとの指摘がある一方で、特段の移行期間を設ける必要はないとの指摘もある。

そこで、【A案】では、書面交付請求制度を廃止するに当たり、一定の移行期間を設けることについて、ブラケットを付している。

なお、移行期間は飽くまでデジタルデバイドの株主のための周知を図

るための期間であり（書面交付請求制度を廃止するかどうかを見極めるための期間ではない。）、移行期間を設ける場合には、その周知に必要な期間を検討する必要があるが、部会では、デジタルデバイドの株主に対しては書面を通じて周知することが有効であり、株式会社による株主への書面を通じた周知の機会は、追加的に書面を送付する機会を設けると郵送費などのコストが大きくなることから、基本的には株主総会の招集の通知等を発送するタイミングに限られるとの指摘があった。

3 【B案】について

【B案】は、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をしない案である。

なお、書面交付請求制度を廃止することが時期尚早であるとする理由として、いわゆるフルセットデリバリー（株主に対して全ての株主総会資料を書面で交付すること）との関係について言及する指摘がある。

令和6年の株主総会白書のアンケート調査の結果によれば、令和5年及び令和6年に、書面交付請求がない株主に対して、招集の通知に加えて任意に書面による情報提供を行った資料があるかという調査がされており、その結果によると、約9割が任意に書面による情報提供を行っており、その方法としてフルセットデリバリーと回答した会社が令和6年に55.2%と半数以上存在したものの、前年比で9.6%減少していた。他方で、令和7年の株主総会白書のアンケート調査の結果によれば、令和7年に書面交付請求をした株主がいなかったと回答した会社は前記1(2)の表のとおり全体の25.1%で昨年比4.1%増加している。この点の評価について、部会では、現状、書面交付の終了のための異議催告通知を行った会社はほとんどみられない中で、フルセットデリバリーからサマリー版に切り替える会社が増えていることから、会社のフルセットデリバリーの実施状況にかかわらず書面交付請求株主の比率が増えていないという点は一定の評価ができるとの意見もあった。なお、株主数が少ない会社では、書面交付請求株主用の書類を別に作成することでかえってコストアップにつながるため、あえてフルセットデリバリーを選択している会社も多くあることに留意すべきであるとの意見もあった。他方で、これらの限られた調査だけでは、会社のフルセットデリバリーの実施状況にかかわらず書面交付請求の利用が少ないと断定することはできないとの意見もあった。

4 デジタルデバイドの株主への対応について

部会では、デジタルデバイドの株主への対応について、その利益保護を重視する観点から、書面交付請求制度の廃止も含めたデジタル化の進展を踏まえた見直しに当たっては、例えば株主自身が費用を負担するのであれ

ば会社が実務上可能な範囲で紙の株主総会資料を送るなどの配慮を促すといったように、実務慣行によりデジタルデバイドの株主の利益に配慮した仕組みを作り上げていくことが有用であるとの指摘があった。

実務慣行での対応として、例えば、希望するデジタルデバイドの株主に対しては、サービス会社等が、任意に、希望するデジタルデバイドの株主に対して、その株主から追加のサービス料等を徴収した上で、株主総会資料を印刷して郵送するといった実務が構築されれば、【A案】を採る場合であってもなおデジタルデバイドの株主の利益は配慮されていると考えることができる。

デジタルデバイドの株主への配慮については、上記のような実務慣行があり得るかも含め、引き続き検討する必要がある。

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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

現行法上、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。以下試案第3の2（補足説明）において同じ。）は、株主総会を招集する場合において、株主総会に出席しない株主が書面又は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、その旨を定めなければならない（会社法第298条第1項第3号及び第4号）、株主の数が1000人以上である場合には、株主総会に出席しない株主が書面によって議決権を行使することができることとする旨を定めなければならない（ただし、上場会社において取締役が株主の全部に対していわゆる委任状の勧誘を行う場合を除く。同条第2項）。これ

は、この場合には株主が地域的に分散し、株主総会に出席することができない株主が多く存在することを踏まえたものとされている。

上場会社においては書面よりも電磁的方法による議決権の行使が一般的になりつつあること（令和6年の株主総会白書のアンケート調査の結果によれば、令和6年に電磁的方法による議決権行使（電子投票制度）を採用した会社の割合は88.5%（1683社）である。）や、電磁的方法による方が、制度趣旨である遠隔地の株主の議決権の行使により資すると考えられることから、電磁的方法による議決権の行使を可能とする場合には、書面による議決権の行使を可能とすることを要しない（書面による議決権の行使又は電磁的方法による議決権の行使のいずれかを可能とすれば足りる。）ものとするべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第3の2では、書面による議決権の行使についての見直しに関する提案をしている。

2 【A案】及び注記について

【A案】は、前記1の指摘を踏まえ、株主の数が1000人以上である場合において、株主総会に出席しない株主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、書面による議決権の行使を可能とすることを要しない（書面による議決権の行使又は電磁的方法による議決権の行使のいずれかを可能とすれば足りる。）とするものである。

【A案】は、社会のデジタル化が進展し、電磁的方法による議決権の行使をすることも一般的になりつつある中で、電磁的方法による議決権の行使は、書面による議決権の行使に比して、会社の事務負担が軽減されるのみならず、株主の利便性向上にも大きく資すると考えられることから、書面による議決権の行使を義務付けることが合理性を欠くものになっているとの問題認識を前提とするものである。インターネットの利用が高齢層を含め拡大していることも踏まえると、株主本人が直接インターネットを使用することに支障がある場合であっても、身近な者やサービス会社に依頼するなどの様々な代替手段に益々アクセスしやすくなっており、株主に過度な負担が生ずるものではないとも考えられる。

なお、部会では、【A案】について、電磁的方法による議決権の行使の具体的なイメージを想定した上で検討するべきであるとの指摘があった。この点について、電磁的方法による議決権の行使のための案内は、典型的には、招集の通知の文面に議決権行使ウェブサイトのURLを記載し、そのアクセスに必要なID及びパスワードに加え、簡便なアクセスのための二次元コード等を記載した議決権行使書面を同封して送付することが多いとされている。そのため、具体的な議決権行使の手順としては、手元のスマ

ートフォン等のデバイスを用いて二次元コードを読み取り、又はパソコン等から議決権行使ウェブサイトへアクセスして議決権行使書面に記載されたID及びパスワードを入力し、株主総会参考書類等に基づき議案の賛否を入力することとなる。

また、【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ことが相当であることから、その旨を注記している。

3 【B案】について

【B案】は、株主の数が1000人以上である場合には株主総会に出席しない株主が書面によって議決権を行使することができることとするを義務付ける旨の現行法の規律について、見直しをしない案である。これは、デジタルデバイドの株主が他人の機器を用いて議決権を行使することは容易でないとの意見を踏まえたものである。

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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

現行法上、取締役会設置会社である場合及び書面又は電磁的方法による議決権の行使が認められている場合には、株主総会の招集の通知は原則と

して書面でしなければならず(会社法第299条第2項)、その例外として、政令で定めるところにより株主の承諾を得た場合には、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されている(同条第3項)。

5 この点について、令和6年の株主総会白書のアンケート調査の結果によれば、令和6年に実施された定時株主総会における電磁的方法による招集の通知の採用状況は、採用が2.7%(52社)、不採用が97.0%(1844社)、無回答が0.3%(6社)とされている。

10 電磁的方法により通知を発するためには株主の個別の承諾が必要であるが、株式会社が株主の個別の承諾を得ることは煩雑であり、特に株主が多い上場会社においては実務上その普及が進んでいないため、社会のデジタル化の進展も踏まえ、電磁的方法により招集の通知を発するための要件の見直しをするべきであるとの指摘がある。具体的には、上場会社については、株主の同意がある場合には株主名簿記載事項に株主が利用する電子メールアドレス等(電磁的方法による通知先)を追加した上で、口座管理機
15 関が株主の同意を得て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、同意があった株主に対しては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提示されている。

2 株主名簿における電子メールアドレス等(試案第3の3(1)及び(3))

(1) 規律の概要

試案第3の3では、前記1の仕組みを実現するために、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
25 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(試案第3の3(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の通知を発する場合には、当該株主の承諾を要しない(試案第3の3(3)) こととしている。これは、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
30 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いう考え方を前提とするものである。

(2) 電子メールアドレス等

35 電磁的方法による場合の株主の連絡先については、現在の実務上は主に電子メールアドレスが想定されているが、電子メールを送信する方法

以外の方法により通知することもあり得、また、将来的に電子メール以外の方法が広く普及する可能性もあることから、このような方法を排除しないように規律する必要がある。

そこで、「電子メールアドレス等」として、「電子メールアドレス（電子メールの利用者を識別するための文字、番号、記号その他の符号をいう（特定電子メールの送信の適正化等に関する法律（平成14年法律第26号）第2条第3号）。）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」と定義することとしている。

(3) 株主の承諾

試案第3の3(1)の「株主の承諾」は、単に株主名簿に電子メールアドレス等を記載することのみならず、試案第3の3(3)のとおり、当該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ときには、当該株主の都度の承諾を要しない（すなわち、株式会社から当該株主に対する通知は株主名簿に記載された電子メールアドレス等に対して発出されることになる。）ことについても承諾を要することを想定している。

部会では、電子メールアドレス等を伝えることを承諾したとしても、あらゆる情報が電子メールアドレス等により伝達されることまでを承諾したことにはならないため、その旨を株主に対して明示して承諾を求めるべきであるとの指摘があった一方で、厳格に承諾を求めた結果として、これを説明しなかった場合に株主総会の決議の取消しの訴えにおける取消事由に該当し得るとすれば、不必要に法律関係を不安定にするとの指摘もあった。

なお、現時点で想定される「承諾」の取得の方法としては、例えば、株主が口座を開設等する際に、口座管理機関が、住所等の株主名簿に必要な情報を収集するに当たって、電子メールアドレス等も収集し、その手続と併せて、口座管理機関が株主に対して、以後その電子メールアドレス宛てに株主総会の招集の通知が来ることを明示して同意させる（例えば、チェックボックスの一つに本旨の注意書きとともに同意欄を設ける）といった方法が考えられるが、引き続き検討する必要がある。

3 振替機関による通知事項（試案第3の3(2)）

前記1の振替機関を通じた仕組みを実現するために、試案第3の3(2)では、振替法第151条第1項において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」を加えている。ただし、前記1のとおり、株主の電子メールアドレス等は株主の承諾を得て任意に収集するものであるから、括弧書により、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こととしている。

このような仕組みを採る場合には、振替機関や口座管理機関におけるシステム改修やその後の継続的な事務対応を要することから、その負担に見合うデジタル化による効率化が達成され得るかが問題になる。

5 なお、総株主通知は、原則として振替口座簿の口座の記録に従って株主を通知すべきこととされているから、証券保管振替機構が株主の全ての保有銘柄の会社に伝達するという仕組みとすれば、株主が複数の証券口座を保有している場合には、氏名・住所と同様の名寄せを行って最新の情報により通知をする必要があるなど、実務上の対応を要する。また、電子メー
10 ールアドレス等は、氏名・住所と異なり、同一の株主が複数保有していることも想定されるが、上記のような仕組みであるから、異なる会社に対して別々の電子メールアドレス等を登録したい場合には、実務上の工夫を要する。

この点について、部会では、現状の郵送の実務においても、株主からの
15 申出により株主名簿の記載以外の住所に招集の通知を送ることが法的にも実務的にも行われていることにも鑑み、実務上可能かどうかも含めて検討が必要であるとの指摘があった。また、郵便についてはその住所でしか受け取れないという物理的な制限を伴うところ、電子メール等であればそのような制限はないため、一人の株主につき一つの電子メールアドレスに限定する
20 という考え方もあり得るとの指摘があった。これらの指摘も踏まえ、実務について引き続き検討する必要がある。

4 注記について

部会では、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した上で、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
25 により通知を発することができる制度が最善であるが、この制度を直ちに実現することは難しく、将来的な方向性を示唆する意味で注記をして意見を募るべきであるとの指摘があった。

そこで、デジタル化の進展を踏まえた将来的な見直しの方向性として、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て、株主の
30 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こととする考え方を注記している。

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

35 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。

(補足説明)

1 提案の趣旨

株主総会は、株主が一堂に会することができる「会議体」として開催されるものであり、そこで審議し、決議されたものが株主総会の決議であるとされる。もっとも、①株主総会の目的である事項についての提案に対して株主の全員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、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とされており(会社法第319条第1項)、常に「会議体」の開催が必要であるとされてはいない、②取締役会設置会社においては、株主総会の目的として定められた事項以外の事項については決議することができないとされており(会社法第309条第5項)、「会議体」であるからといって、株主総会において決議することができる事項の全てについて、常に審議し、決議することができるものではない、③事前の議決権の行使が認められており、株主は「会議体」に出席しなくとも議決権の行使をすることができ、これによって必要な数の議決権の行使がされた場合には、「会議体」に出席する株主が全くいなくとも株主総会の決議がされたことになるといったように、現行法においても、株主総会の決議と「会議体」としての株主総会が常に結び付けられているわけではない。

この点について、上場会社においては、会社法上、株主総会参考書類において情報の開示がされるとともに、書面によって議決権の行使をすることができるものとされ、株主総会の目的として定められた事項について、事前の議決権の行使によって株主総会が開催される前に大勢が決していることが多いにもかかわらず、適切な議事運営をしなければ株主総会の決議取消事由になり得るため、会社側では多大な労力をかけて慎重に対応している実態があり、また、実際にも株主総会は有益な議論の場としては活用されていない実態があるとの指摘がある。

なお、令和7年の株主総会白書のアンケート調査の結果によれば、上場会社における株主総会の現状は、次頁のとおりである。

この調査によれば、多くの上場会社において、議決権行使書面により大

多数の賛否が表明されていること（次頁①）、株主総会に当日出席する株主は数十名程度であり、その議決権割合は、30%超もみられるが数%程度も少なくないこと（次頁②及び③）、動議の提出は余りなく、質問をするのは数名程度であること（次頁⑤及び⑦）、会社はリハーサルや想定問答の作成等の準備を行っていること（次頁⑧及び⑨）等を指摘することができる。

試案第4の1では、上記のような実態を踏まえ、株主総会の開催自体はなお必要であることを前提としつつ、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に関する提案をしている。

（注）「会議体」としての株主総会を開催しなくとも株主総会の決議があったものとする制度について、①米国（デラウェア州一般会社法）では、議決権を有する全ての株主が出席し投票した場合に当該行為を承認又は実行するために必要となる最小限の議決権数以上の数の発行済株式を有する者の同意があれば、株主総会を開催することなく、株主総会の決議が必要な行為を行うことができるが、取締役の選任のための定時株主総会に関しては、定時株主総会において選任される取締役が全て欠員となり、それが補充される場合を除き、全ての株主の同意が必要になる（なお、ニューヨーク証券取引所上場規則上、各会計年度中に定時株主総会を開催する必要があるとされている。）、②イギリスでは、私会社（公開会社でない会社）では、普通決議事項は議決権を有する社員の議決権総数の過半数を有する社員、特別決議事項は議決権を有する社員の議決権総数の75%以上を有する社員により、書面決議をすることができるが、取締役及び会計監査役の任期満了前の解任決議は書面決議によることはできないとされている。③ドイツ及び④フランス（S A（株式会社））では、一定の場合には「会議体」としての株主総会を開催しなくとも株主総会の決議があったものとする制度は存在しない。

質問内容	回答の上位二つ	
① 総会当日の会場出席及びバーチャル出席を除く、総議決権数に対する事前の議決権の行使の議決権個数の比率	70%超～80%以下	421 社 (20.9%)
	60%超～70%以下	381 社 (18.9%)
	(参考：50%超～60%以下	270 社 (13.4%))
② 当日出席した株主数（事前の議決権の行使及び役員を除き、バーチャル出席者を含む。）	20～49 名	785 社 (38.9%)
	20 名未満	534 社 (26.5%)
③ 当日出席した株主（役員を除き、バーチャル出席者を含む。）が所有している議決権数の、総議決権数に対する比率	30%超	436 社 (21.6%)
	5%超～10%以下	273 社 (13.5%)
	(参考：20%超～30%以下	242 社 (12.0%))
④ 実際の総会所要時間	30 分超～60 分以下	965 社 (47.8%)
	30 分以下	434 社 (21.5%)
⑤ 質問した株主数	質問等なし	416 社 (20.6%)
	1 名	309 社 (15.3%)
	(参考：2 名	266 社 (13.2%))
	(参考：3 名	198 社 (9.8%))
⑥ 総会で実際に株主から出された質問事項（※1）	配当政策・株主還元	652 社 (39.8%)
	その他経営戦略・経営計画関係	508 社 (31.0%)
⑦ 動議提出の有無	動議の提出はなかった（動議か確認したものもなかった）	1957 社 (97.0%)
	動議の提出はなかった（動議か確認し、動議としなかった）	24 社 (1.2%)
	(参考：議案の修正についてあった	23 社 (1.1%))
⑧ 総会リハーサルの回数	1 回	1122 社 (55.6%)
	2 回	639 社 (31.7%)
⑨ 想定問答集の用意の有無と質問数	約 200 問	492 社 (24.4%)
	約 100 問	412 社 (20.4%)
	(参考：500 問超	257 社 (12.7%))
⑩ 事前質問状・事前質問募集の有無	募集せず、事前質問なし	1451 社 (71.9%)
	募集し、事前質問あり	359 社 (17.8%)

(※1) ⑥について回答社数は 1639 社。

2 【A案】について

(1) 規律の概要

前記1の実態を踏まえ、事前の議決権の行使がされた結果、株主総会の決議の要件を満たす場合には、株主総会の決議があったものとみなすことにより、当日の議事運営次第で株主総会の決議取消事由が生じ得るリスクや修正動議（会社法第304条本文に基づき株主総会の目的である事項につき議案を提出することをいう。以下同じ。）に対応する負担を解消するとともに、株主との建設的な対話を促進する観点から、それによって株主との議論を形式にこだわらない実質的なものとするべきであるとの指摘がある。

【A案】は、このような指摘を踏まえ、事前の議決権の行使がされた結果、株主総会の決議の要件を満たす場合には、株主総会の決議があったものとみなす（他方で、株主総会の開催自体は必須とし、株主総会における株主の質問に対する説明や報告事項の報告は必要とする。）制度を創設するものである。

【A案】では、株主は株主総会当日の審議を踏まえて議決権の行使をすることができなくなる（株主総会は意思決定の場ではなくなる）ため、その点について株主の意思を問うべきであることから、定款の定めを要件としており、これによって【A案】の規律の許容性が認められるという考え方を前提としている。

なお、【A案】では、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修正動議ができず、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おり、注2において、その旨を注記している。

(2) 要件

まず、前記(1)のとおり、【A案】では、定款の定めがあることを要件としている。

また、【A案】は、株主総会より前に決議の結果が決まっている場合における株主総会の合理化を図るものであるから、株主総会より前に決議の結果が決まっている場合に限ることが相当である。そこで、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すことを要件としている。例えば、株主数が1万名、総株主の議決権の数が10万個である株式会社において、株主総会の特別決議事項である定款変更の議案について、事前の議決権の行使により7万個の賛成と1万個の反

対があった場合には、事前の議決権の行使により、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（必要賛成数は10万個の議決権の3分の2以上である6万6667個）を満たすこととなる。

5 なお、株主総会が株主による質問や役員等による報告等の場として存続することを踏まえ、決議の対象となる議案の限定は設けていない。

 また、書面又は電磁的方法による議決権の行使がされる会社であれば非上場会社であっても【A案】のメリットがあることから、適用対象となる会社の範囲の限定は設けていない。

10 (3) 具体的な手続

 【A案】による決議を可能とすることは、株主総会の招集についての重要な事項であるから、取締役の決定（取締役会設置会社にあつては、取締役会の決議）によらなければならないものとするのが相当である。そこで、【A案】の決議が行われることについて招集の決定及び通知事項

15 として、【A案】の決議が行われることについて招集の決定及び通知事項としている。

 また、株主が事前の議決権の行使により株主総会の決議が成立し得ることを認識した上でその行使をすることができるように、【A案】(2)に掲げる事項を定めたときは、当該事項を議決権行使書面の記載事項に加えることを想定している。

20 【A案】では、株主総会の決議があったものとみなされた場合であっても、株主総会は開催しなければならないものとし、当該株主総会において、株主の質問に対する説明（会社法第314条）、報告事項の報告、株主総会の決議があったものとみなされた旨の報告（【A案】(3)）等がされるものとしている。なお、株主総会の決議が既に成立している以上、

25 この場合における株主の質問は、現行法のように株主総会の決議のための審議として行われるものではなく、会社と株主の間のコミュニケーションのために行われるものとなると考えられる。

 部会では、【A案】に対して、例えば創業家と安定株主によって支配されており株主との対話を含むガバナンスに問題を抱えている会社において、取締役等の説明義務が果たされなくなる懸念があるとの指摘があった。この点について、【A案】では、株主の質問権が失われるわけではなく引き続き確保される（取締役等は会社法第314条に基づく説明義務を負う）のであり、取締役が株主の求めた事項について正当な理由がなく説明をしなかったときは、会社法第976条第9号の過料の制裁、取締役の善管注意義務違反又は不法行為責任が生じ得るため、上記のような懸念は大きくないという考え方を前提としている。

(4) 決議の成立時点等

【A案】による決議の成立時点は、事前の議決権の行使の期限（会社法第311条第1項及び第312条第1項並びに会社法施行規則第63条第3号ロ・ハ、第69条及び第70条）を経過した時とすることを想定している。

なお、【A案】により取締役選任議案が可決された場合において、前任者が当該株主総会の終結の時まで任期があるのであれば、当該議案に係る候補者は前任者の後任者として選任されたと考えられるから、当該候補者は当該終結の後に就任するものと考えられる。また、実務上、必要に応じて、【A案】による株主総会の決議の効力の発生を条件又は期限にかからしめることも可能である（最判昭和37年3月8日民集16巻3号473頁）。

もっとも、部会では、決議の成立時点を【A案】(3)の規定による報告があった時など、事前の議決権の行使の期限を経過した時以外の時点とすることも考えられるとの意見もあった。

(5) 否決の決議及び報告事項

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規律の対象としない場合には、当該決議のための審議及び採決を行う負担が発生すること、【A案】の要件を満たす場合には可決の決議のみを適用の対象とし否決の決議を対象外とするべき理由はないことから、注1において、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、同趣旨の規律を設けることを想定している旨を注記している。

他方で、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おり、注1において、併せてその旨を注記している。

(6) その他

部会では、【A案】においては必ず株主総会が開催され、株主の質問権も保障されていること、定款の定めを要件とせずとも株主は事前の議決権の行使をするかどうかによって事前に決議を成立させるかどうかを選択することが可能であることなどを理由として、定款の定めを不要とするべきであるとの意見があった。

他方で、部会では、定款の定めを要件とするものであったとしても、株主総会での審議とそれに対する経営者の向き合い方を重視する投資家もいることから、【A案】及び【B案】のような規律はいずれも許容されるものではないとの意見や、【A案】及び【B案】において株主総会が開催され株主の質問に対する説明が行われることになっているとしても、

実際に誠実かつ内容のある回答がされるのかは不透明であるとの指摘もあった。

3 【B案】について

(1) 前記1の実態を踏まえ、事前の議決権の行使により株主総会の決議の成立が事実上確定しているにもかかわらず当日の議事運営次第で株主総会の決議取消事由が生ずるリスクを排除すべきであるとの指摘がある。

【B案】は、このような指摘を踏まえ、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又は定款に違反し、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とするものである。

(2) 【B案】の許容性については、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。）によって株主総会の決議の要件を満たす場合には、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ていた以上、株主総会当日の議事運営がその結果に影響を与える程度は類型的に小さい（事前の議決権の行使に対しては基本的には影響を与えない）といえるので、株主総会当日の議事運営の適法性は、株主総会の決議の取消し以外の規律（取締役等の説明義務、説明義務違反の場合の過料の制裁、取締役の善管注意義務又は不法行為責任）によって担保すれば足り、株主総会の決議取消事由が生ずるリスクへの対応に係る多大な負担を株式会社に課してまで担保する必要があるほど重要であるとはいえないと整理することを想定している。

(3) なお、部会では、前記(2)のように考える場合には、【B案】の「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、株主総会に出席した株主を前提とする当該株主総会の決議の要件とすることも考えられるとの指摘があった。これは、このような要件を満たす場合であっても、株主総会当日の議事運営がその結果に影響を与える程度は類型的に小さいということができるところを理由とするものである。

4 後注について

部会では、【A案】及び【B案】のほかにも、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提示され、この考え方を支持する意見もあったことから、後注において、この考え方を注記している。

この考え方は、上記の議長による宣言がされる場合であっても、株主の質問に対する説明（会社法第314条）がされることを前提としている。

なお、この考え方においても、前記3(3)のような要件とすることも考えられる。

5 【B案】及び後注における「出席した株主」

実務上、取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）が定めた議案（いわゆる会社提案）に賛成する大株主が株主総会に出席する場合があります、このような株主は、株主総会当日に事前の議決権の行使の内容を変更する意向を有しないことから、このような株主の事前の議決権の行使を、

【B案】及び後注の基礎となる「事前の議決権の行使」から除くべきではないと考えられる。

このような問題への対応としては、①明文の規定により「出席した株主」から上記のような株主を除外することや、②明文の規定を置くことなく、手続的動議（株主総会の議事進行に関する動議をいう。）のみに関する包括委任状を会社に提出した株主は、【B案】及び後注における「出席した株主」に該当しないという解釈によること等が考えられ、この点について、引き続き検討する必要がある。

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つては、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。

(補足説明)

5 1 提案の趣旨

現行法上、取締役又は株主が株主総会の目的である事項について提案をした場合において、当該提案につき株主の全員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、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こととされている（株主総会の書面決議制度。会社法第319条第1項）。

この点について、非上場会社においては、この制度が株主総会の決議事項に関する意思決定を迅速かつ効率的に行う手段として活用されているが、株主のうち1名に連絡が取れないなどの理由で少数の株主の同意を得ることができず、この制度を利用することができない事例があることから、株主総会の決議を必要とする行為を機動的に進めるため、株主総会の書面決議制度の要件を緩和するべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第4の2では、このような問題に対処する観点から、必要とされる株主の全員の同意の要件を緩和し、総株主の議決権の10分の9以上の議決権を有する株主が提案に同意し、かつ、その他の株主の反対がない場合にも書面決議を可能とすることを提案している。

2 要件

試案第4の2柱書き及び(1)では、株主の全員の同意がある場合と実質的に同等であることを確保するため、①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。）に対して通知をすること、②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、③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ないことを要件としている。

株主が異議を述べることができる期間を「通知を発した日から1週間以内」としたのは、株主総会の招集の通知については株主に株主総会への出席の準備の機会を与える趣旨で発信期限が法定されており、試案第4の2の制度の主な利用者として想定される非公開会社では、当該発信期限は原則として株主総会の日から1週間前とされている（会社法第299条第1項括弧書）ことを参考にして、株主が異議を述べるための検討期間を確保す

る趣旨である。なお、「1週間」の期間をより長くすることも考えられるものの、異議を述べることができる期間を長くすれば株主の検討期間の確保につながる一方で、会社の意思決定の機動性が損なわれ、又は株主総会の決議があったものとみなされるか否かが確定しない期間が延びることにも
5 つながるため、これらのバランスを踏まえた検討が必要となる。

また、試案第4の2(2)では、当該提案につき総株主の議決権の10分の9以上の議決権を有する株主をもっても株主総会の決議の要件を満たさない場合があり得る（例えば、定款によって特別決議の要件を加重している
10 場合や、総株主の半数以上という頭数要件のある会社法第309条第4項に規定する決議等）ことを踏まえ、その場合には、株主総会の決議の要件を満たす必要があることも要件としている。

なお、試案第4の2では、株主の全員の同意がある場合と実質的に同等であることを確保するための要件を設けていることから、定款の定めを要件とはしていない。

3 決議の成立時点と株主の異議の関係

試案第4の2の規律を設けるに当たっては、株主から異議が述べられた場合の法律関係について検討する必要がある（例えば、提案の通知の発信日に試案第4の2(1)及び(2)の要件を満たしたものの、その5日後に少数の議決権を有する株主から異議が述べられたという事例があり得る。）。

この点については、①株主から異議がないことを解除条件として、試案第4の2(1)及び(2)の要件を満たした時に株主総会の決議があったものとみなされ、株主から異議があったことは株主総会の効果不発生事由（株主総会の決議の不存在事由）となるという考え方と、②株主の異議申述期間である提案の通知の発信日から1週間が経過した時に株主総会の決議があったものとみなされるのであり、その時点で要件を欠く場合には株主総会の決議があったものとみなされないという考え方があり得ると考えられ、
20 この点について引き続き検討する必要がある。

4 報告事項

また、試案第4の2の規律を設ける場合には、株主総会に報告すべき事項の報告についても同様の規律を設けることが相当であることから、その旨を注記している。

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

社債権者集会の決議があったものとみなす制度に関し、次の【A案】
35 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。

- 5 (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（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。

15 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

20 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

25 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

- 30 (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。

35 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、知っている社債権者（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（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】の各(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。

(補足説明)

1 提案の趣旨

5 現行法上、社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は社債権者が社債権者集会の目的である事項について（社債管理補助者にあつては、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することについて）提案をした場合において、当該提案につき議決権者の全員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、当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があつたものとみなすものとされている（社債権者集会の決議の省略制度。会社法第735条の2。以下「全員同意型書面決議」という。）。
10

この点について、社債権者集会については会議体で意思決定をする意義に乏しく、また、コベナント違反の対応の場面など機動的に意思決定をする必要性が典型的に高い場面での利用が想定されるため、株主総会以上に積極的に、多数決による書面決議の制度を導入するべきであるとの指摘がある。
15

そこで、試案第4の3では、全員同意型書面決議の要件を緩和して、社債権者集会を開催しなくとも多数決によって社債権者集会の決議があつたものとみなす制度として、【A案】及び【B案】（以下「多数決型書面決議」と総称する。）を提案している。
20

2 【A案】及び【B案】について

(1) 許容性

社債権者集会制度は、昭和13年の商法改正（昭和13年法律第72号による改正）によって創設されたものであるところ、制度を創設する理由としては、各社債権者が個別にその権利の実行をすることは社債権者自身のために極めて不便であり、そのような法制は社債権者の権益の保護として十分とはいえないこと、そのような個別的な権利の行使は会社の事業に著しい支障を生じさせることもあることが挙げられていた。
25

もともと、上記の理由は、社債権者集会の決議事項に関する集団的な意思決定の必要性を指摘するものであり、その意思決定の方法が会議体の開催という方法によらなければならない理由ではない。上記のように、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という目的に照らし、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く、手続の合理化・迅速化のために、会議体の開催という方法によらない意思決定を許容することができる（①株主総会に
30
35

については、役員が説明責任を果たすことやガバナンスの観点から会議体の開催を重視する意見が多い一方で、②社債権者集会については、その決議事項は金銭債権である社債の権利行使や契約内容の変更等に関する事項であり、株主総会における決議事項（取締役の選解任や組織再編等、
5 会社の経営に関する事項）とは性質が異なることを踏まえ、会議体の開催が必ずしも重視されない。）。

(2) 【A案】及び【B案】の差異の概要

①現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるものが【A案】であり、②全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるものが【B案】である。

【A案】では、現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるため、議決権の行使期限が提案の直後に設定されることで、当該提案に反対する議決権者が事実上議決権を行使することができないままに上記の分母が算定され、当該議決権者が議決権を行使することができていれば成立しなかったはずの決議が成立するという事態が生ずるおそれがあり、そのような事態が生ずることがないようにするために、法定の検討期間を設けて、全ての議決権者がどのように議決権を行使するかについて検討するための期間を確保する必要がある。他方で、【B案】では、全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるため、議決権行使がされなければ実質的には反対と同様に取り扱われることとなり、【A案】が想定する上記の事態が生ずるおそれはなく、必ずしも法定の検討期間を設ける必要はない（提案者は任意に検討期間を定めることができ、【B案】の要件を早期に満たす見込みがある場合には短期の検討期間を定めることによって迅速な意思決定が可能になり、他方で、それによって本来成立しなかったはずの決議が成立することもない。）。そのため、【A案】で要求される「2週間」という法定の検討期間を【B案】では設けないこととし、より迅速な意思決定が可能となるようにしている。

このような【A案】と【B案】の差異を踏まえると、両案の趣旨はやや異なり、【A案】は意思決定に当たって社債権者集会という集会を行う手間を回避する趣旨、【B案】は社債権者集会という集会を行う手間を回避するとともに迅速な意思決定を可能とする趣旨と考えられる。

【A案】及び【B案】は、それぞれ機能し得る場面が異なり得ることから、その双方を導入することも考えられるため、その旨を柱書きにおいて明確化している。

3 【A案】の要件

(1) 提案者

多数決型書面決議は、多数決により社債権者の集団的意思決定を可能とする制度である点において、社債権者集会と同様であり、社債権者集会と区別すべき特段の理由がない限り、社債権者集会と同様の規律とすることが望ましい。

そこで、多数決型書面決議の提案者は、社債権者集会の招集者と同様としており、社債管理補助者及び社債権者が【A案】(1)の提案をすることができるのは、社債権者集会を招集することができる場合（会社法第717条第3項及び第718条第3項）と同様の場合に限定することとしている（【A案】(1)から(6)まで）。

(2) 提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付

【A案】では、多数決型書面決議の要件として、提案者が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又は社債管理補助者に対して書面により提案を通知すること（【A案】(1)）、知っている社債権者（議決権者に限る。）に対し社債権者集会参考書類を交付することを要求している（【A案】(9)）。これは、社債権者が提案を知り、提案について適切に検討することができるようにする趣旨である。

【A案】では、これらの通知及び交付を、同意期限の2週間前までに行うことを要求している（【A案】(1)）。この2週間という期間は、社債権者集会の招集の通知の発信期限（会社法第720条第1項）を踏まえたものであり、前記2(2)のとおり、社債権者の十分な検討期間を設ける趣旨のものである。

なお、【A案】(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及びその要件（例えば、電磁的方法による場合には募集事項の定めが必要とすること、社債権者の承諾を必要とすること、特に要件を課さないこと等が考えられる。）は、引き続き検討する必要があることから、後注1において、その旨を注記している。

(3) 無記名式の社債券を発行している場合の公告

【A案】では、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は、同意期限の3週間前までに提案を公告することを要求している（【A案】(7)及び(8)）。これは、当該場合における社債権者集会の招集に際しての公告の規定（会社法第720条第4項及び第5項）と同様の規律を設けるものであり、当該場合には社債原簿に社債権者の氏名又は名称及び住所が記載されておらず、社債発行会社が社債権者を知らないことが多いことから、このような社債権者に提案の内容を知らせる趣旨

のものである。

なお、振替社債については、市場性のある社債として証券会社等の口座管理機関が社債権者を把握しており、社債権者集会の開催も証券会社等を通じて事実上知り得るため公告義務を課すまでもないことから、
5 社法第720条第4項に基づく公告は不要とされており、これと同様に、
【A案】の公告も不要とすること（もっとも任意の公告は妨げられないこと）を想定している。

(4) 決議要件及び議決権行使書面の交付

前記2(2)の①の考え方にに基づき、【A案】では、書面又は電磁的方法
10 によって議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母として、決議要件の充足の有無を判断するものとしている（【A案】(1)ア及びイ）。また、議決権行使のための前提として、提案者は、知っている社債権者（議決権者に限る。）に対し、議決権行使書面を交付しなければならないものとしている（【A案】(9)）。

15 【A案】は、【B案】よりも決議要件を満たしやすいという点では【B案】よりも機動的な意思決定に資すると考えられる。また、社債権者集会での議決権行使が書面又は電磁的方法に置き換わると考えられ、このような決議要件は実質的には現行法と同様の賛成水準を要求するものともいえ、特段の問題がないと考えられる。

20 なお、部会では、提案者が少数の社債権者だけにアプローチをして賛成多数を確保するといった運用がされるおそれがあるとの指摘があった。もっとも、【A案】では、社債権者集会を招集する場合と同様に、全ての知っている社債権者への通知や社債権者集会参考書類の交付（無記名式の社債券を発行している場合にあっては、公告を含む。）を要求している
25 とともに、前記2(2)のとおり法定の検討期間を設けているから、一部の社債権者の議決権行使の機会が奪われることは考え難く、不当な運用がされる可能性は低いと考えられる。

(5) 募集事項の定め

多数決型書面決議を導入する場合には、制度の利用を選択することが
30 できるようにしつつ、利用することをデフォルトとしておくことが合理的である。

そこで、募集事項に、「提案者が(1)に規定する提案をしないこととするときは、その旨」を加えることとしている（【A案】(10)）。

35 なお、上記の募集事項の定めについて規定を設ける趣旨は、社債権者が多数決型書面決議の利用の可能性を踏まえて社債を取得するかどうかを判断できるようにする点にある。これを踏まえると、募集事項の当該

定めの有無は、募集社債の割当て以降は変更することができない（社債権者集会の決議によっても変更することができない）ものとすることが考えられる。

4 【B案】の要件

(1) 提案者

【A案】と同様の趣旨で、提案者は、社債権者集会の招集者と同様としている（【B案】(1)から(6)まで）。

(2) 提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付

【A案】と同様の趣旨で、提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付を要求している（【B案】(1)及び(9)）。

ただし、【A案】とは異なり、通知から同意期限までの期間（2週間）を法定しないこととし、同意期限を発信日以降の任意の時期とすることができることとしている。これは、前記2(2)のとおり、【B案】では、全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるため、議決権行使がされなければ実質的には反対と同様に取り扱われることとなり、【A案】の下で懸念される本来成立しなかったはずの決議が成立するという事態が生ずるおそれがなく、法定の検討期間を設ける必要はない（提案者は任意に検討期間を定めることができ、【B案】の要件を早期に満たす見込みがある場合には短期の検討期間を定めることによって迅速な意思決定が可能になる）という考え方を前提としたものである。

(3) 無記名式の社債券を発行している場合の公告

【A案】と同様の趣旨で、無記名式の社債券を発行している場合の公告を要求している（【B案】(7)及び(8)）。

ただし、前記(2)と同様の考え方から、【A案】とは異なって、「3週間前まで」という期間の制限を設けず、同意期限の前に公告をすれば足りることとしている。

(4) 決議要件

前記2(2)の②の考え方にに基づき、【B案】では、全議決権者の議決権の総額を分母として、決議要件を判断するものとしている（【B案】(1)ア及びイ）。【B案】では、決議に必要な同意が集まるかどうかの問題となり、同意しなかった者の議決権行使状況は決議要件の判断に影響しないから、全員同意型書面決議（会社法第735条の2）と同様に議決権行使書面の交付は不要としている。

(5) 募集事項の定め

【A案】と同様である（【B案】(10)）。

5 裁判所の認可

社債権者集会の決議は、支払の猶予など、社債権者に譲歩を強いる内容であることが多いため、裁判所の後見的機能により社債権者を保護することが期待され、裁判所の認可を受けなければ、その効力を生じないこととされている（会社法第734条第1項）。

5 もつとも、議決権を行使することができる社債権者の全員の同意があるときは、裁判所の認可を受けることを要しないこととしても社債権者の保護に欠けることはないため、全員同意型書面決議においては、裁判所の認可を受けることを要せずに決議の効力を生ずることとされている（会社法第735条の2第4項）。

10 多数決型書面決議においては、社債権者の全員の同意がないことが想定されることから、全員同意型書面決議と異なり、裁判所の認可を受けることを要することとする趣旨が妥当すると考えられる。そのため、多数決型書面決議については、裁判所の認可を受けることを要することを想定している。

15 なお、多数決型書面決議を導入する場合であっても、全員同意型書面決議を利用するニーズはあり得ることから、全員同意型書面決議は存置することを想定している。

6 議決権を行使するための手続

20 現行法上、議決権を行使しようとする無記名社債の社債権者は、社債権者集会の日の1週間前までに、その社債券を招集者に提示しなければならないとされている（会社法第723条第3項）。これは、自らが議決権を行使することができる社債権者であることを明らかにするために必要とされているといわれている。

25 また、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、社債権者集会の日の1週間前まで及び社債権者集会の日に振替法第86条の証明書の提示をしなければならない（その趣旨について、試案第1の8（補足説明）2参照）。

30 多数決型書面決議の場合においても、上記と同様に権利者であることを確認する目的で、上記と同様の規律を設けることが考えられる。もつとも、全員同意型書面決議については、上記と同様の規律は設けられていないことを踏まえると、上記と同様の規律を設けないことも考えられる。

以上を踏まえ、この点については引き続き検討する必要があることから、後注2において、その旨を注記している。

7 既発債について

35 既発債についても多数決型書面決議を利用するニーズがあり得ることを踏まえ、改正法の施行の際現に存する社債に対する規律の適用については、

引き続き検討する必要があることから、後注3において、その旨を注記している。

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公開買付け届出書に、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、公開買付け価格に比べて不利益なものでなく、その旨が公開買付け届出書に明記されていることなどを想定しているが、その他の手続の可否を含めて引き続き検討する。

（補足説明）

1 提案の趣旨

現行法上、株式会社の特別支配株主（株式会社の総株主の議決権の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）以上を当該株式会社以外の者及び当該者が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして法務省令で定める法人が有している場合における当該者をいう。以下同じ。）は、当該株式会社の株主の全員に対し、その有する当該株式会社の株式の全部を当該特別支配株主に売り渡すことを請求することができる（特別支配株主の株式等売渡請求。会社法第179条第1項）。

この点について、キャッシュ・アウト（支配株主が、一般株主の有する株式の全部を、一般株主の個別の承諾を得ることなく、金銭を対価として取得すること）をしようとする買収者が、総株主の議決権の3分の2以上

10分の9未満の株式を取得した場合は、キャッシュ・アウトの帰すうが明らかであるにもかかわらず、特別支配株主の株式等売渡請求をすることができず、株式の併合の制度を用いるために株主総会を開催する必要がある(会社法第180条第2項)、時間的・手続的成本が発生しているため、
5 M&Aの促進による日本企業の成長を促す観点から、特別支配株主の株式等売渡請求における「特別支配株主」となるために必要な議決権保有割合を10分の9から3分の2に引き下げるべきであるとの指摘がある。他方で、株主総会は一般株主の意見表明の場として重要であり、そのことが経営者の行動に影響を及ぼし得るという意味で相当程度の抑止力になり得ることなどを理由として、「特別支配株主」となるために必要な議決権保有割合の引下げについては慎重になるべきであるとの指摘もある。

そこで、試案第4の4では、「特別支配株主」となるために必要な議決権保有割合を一律に10分の9から3分の2に引き下げるのではなく、公開買付けを前置して行われるキャッシュ・アウトのうち、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の利益の確保のための公正な
15 手続がとられたものに限り、特別支配株主となるために必要な議決権保有割合を3分の2に引き下げるものとするを中心として、株式等売渡請求をすることができる「特別支配株主」に該当する者に関する見直しを提案している。

20 2 【A案】について

【A案】は、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の利益の確保のための公正な手続がとられた公開買付けに限り、特別支配株主となるために必要な議決権保有割合を3分の2に引き下げるとするものである。

25 現行法の下では株主総会の決議を経ることなく特別支配株主の株式等売渡請求によりキャッシュ・アウトを行うためには、総株主の議決権の10分の9以上の株式を取得するしかないが、【A案】は、これにその他の選択肢を加えるものである。すなわち、公開買付けをした後でキャッシュ・アウトをするといういわゆる2段階買収において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定等の一定の手続をとることを要件として、(総株主の
30 議決権の10分の9以上の株式を保有するに至らなかった場合であっても、3分の2以上保有していれば)株主総会の決議を経ることなく特別支配株主の株式等売渡請求によりキャッシュ・アウトをすることができるという選択肢を与えるものである。

35 「一般株主の利益の確保のための公正な手続」の具体的内容については、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていることのほかにど

のような要件を設けるかについて、引き続き検討する必要があるため、その旨を注記している。具体的には、強圧性排除の観点から、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が想定されるが、引き続き検討する必要がある。

なお、部会では、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定については、企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等が指摘されていること（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—」(令和元年6月28日)40頁)や、一般株主の利益の確保のための手続の公正性については、手続全体をみて公正かどうかの評価されるべきものであるから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を必須とするべきではないとの意見があった。もっとも、これに対しては、手続全体をみて公正か否かなどという評価的な要素を入れると、その該当性について事後的に争いが増え、予測可能性を損なうおそれがあるため、客観的に確認可能なものに限るべきであり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を必須とするべきであるとの意見もあった。

また、「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件」の具体的な定義について、現時点では「一般株主（買収者と重要な利害関係を共通にしない株主）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」としているが、引き続き検討する必要がある。

3 【B案】について

【B案】は、現行法の規律の見直しをしないものとする案である。部会では、特別支配株主に必要な議決権保有割合を3分の2に引き下げることは慎重に考えるべきであるとの意見があった。

(後注) 米国(デラウェア州一般会社法)では、キャッシュ・アウトの主な方法として、①金銭を対価とする合併(long-form merger)による方法(合併契約について対象会社の株主総会の承認が必要である。)や、②買収者が対象会社の発行済株式の90%以上を有する場合に、対象会社の株主総会の承認を経ることなく合併をすることができる略式合併(short-form merger)があるほか、③買収者が対象会社の発行済株式の90%以上を有していない場合であっても、次の(i)から(vi)までの要件を全て満たしたときには、対象会社の株主総会の承認を経ることなく合併をする

ことができる中間略式合併 (intermediate-form merger) がある。

(i) 対象会社の株式が、合併契約の直前の時点において国法証券取引所に上場され、又は 2000 名を超える株主に保有されていること。

(ii) 合併契約において、intermediate-form merger の方法により (デラウェア州一般会社法第 251 条第 h 項に基づいて) 合併を行う旨、及び、公開買付けの完了後できる限り速やかに合併を実行しなければならない旨が明示的に規定されていること。

(iii) 買収者が、合併契約の規定に従い、合併契約の承認又は拒否について議決権を有する対象会社の発行済株式の全部を対象として公開買付けを完了すること。

(iv) 公開買付けの完了後に買収者が有している対象会社の株式が、デラウェア州一般会社法及び対象会社の定款により合併契約の承認に必要とされる割合以上であること。

(v) 公開買付けを完了した者が合併契約に基づいて対象会社と合併すること。

(vi) 合併においてキャッシュ・アウトされる株式が、合併に際して、1 段階目の公開買付けにおける対価と同じ対価に転換されること。

他方で、イギリス、ドイツ、フランスでも、一定の要件を満たした場合にキャッシュ・アウトが認められているものの、いずれの国でも、買収者が保有する持分又は議決権の割合が 90% 以上必要であり、米国 (デラウェア州一般会社法) の① long-form merger や③ intermediate-form merger のような方法によるキャッシュ・アウトは認められていない。

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。

(補足説明)

5 1 提案の趣旨

10 現行法上、取締役会設置会社においては、①総株主の議決権の100分の1（これを下回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合）以上の議決権又は②300個（これを下回る数を定款で定めた場合にあっては、その個数）以上の議決権を6か月（これを下回る期間を定款で定めた場合にあっては、その期間）前から引き続き有する（ただし、非公開会社においては保有期間の制限はない。）株主に限り、株主提案権を行使することができる（会社法第303条第1項から第3項まで並びに第305条第1項及び第2項）。

15 このように、株主提案権の行使要件として、①総株主の議決権の100分の1以上の議決権又は②300個以上の議決権を有することが求められている趣旨は、株主提案権の濫用的な行使を防止する点にある一方で、②300個以上の議決権という絶対的基準が設けられた趣旨は、議決権割合の相対的基準のみでは、株主が多数存在する大規模な株式会社において個人株主が株主提案権を行使することが困難になってしまうことを踏まえたものであるとされている。

20 この点については、発行済株式の数が多い株式会社や投資単位（一売買単位当たりの価格をいう。以下同じ。）が小さい株式会社においては、議決権保有割合が極めて低い株主にも、300個以上という議決権数の要件によって株主提案権が認められることとなり、株主提案権が濫用的に行使される懸念があり、今後、投資単位が小さくなっていくことが見込まれることを踏まえると尚更であるとの指摘がある。また、部会では、近時の公表された調査研究（注）の存在を指摘し、その結果によれば、議決権保有割合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ことが示されており、
25 30 このような実態も踏まえて検討するべきであるとの指摘があった。

そこで、試案第5の1では、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）に関する見直しを提案している。

35 （注）佐伯次郎＝得津晶「上場会社の株主提案権行使データからみる株主提案権制限の可能性」旬刊商事法務2396号（令和7年）23頁。この調査研究によれば、平成22年4月から令和6年6月までの間に株主提案権が行使された2101

件（提案株主の議決権数が明らかでない事例や異常値を示した事例は除外されている。）において、議決権保有割合１％未満の株主（３００個以上という議決権数要件のみを満たす株主）による提案については、提案株主以外の株主の賛成率の平均値が７．９％であるのに対し、議決権保有割合１％以上の株主による提案については、提案株主以外の株主の賛成率の平均値が２１．９％であったとされている。また、現行法上、株主総会において総株主の議決権の１０％以上の賛成を得ることができなかった議案については、その後３年間実質的に同一の議案を提出することができないところ（会社法第３０５条第６項）、議決権保有割合１％未満の株主の提案のうち７６．９％は、総株主の議決権の１０％以上の賛成を得られていない一方で、議決権保有割合１％以上の株主による提案については、総株主の議決権の１０％以上の賛成を得られていないのは１２．０％にとどまるとされている。なお、上記の２１０１件のうち、議決権保有割合１％未満の株主による提案が１３１７件（約６２．７％）、議決権保有割合１％以上の株主による提案が７８４件（約３７．３％）であったとされているほか、議決権保有割合１％未満の株主による提案が可決された事例は１件であるとされている。

２ 【Ａ案】について

【Ａ案】は、議決権数の要件を廃止するものである。

【Ａ案】の根拠としては、前記１の指摘のほか、３００個の議決権を有することの意味合いは、議決権の総数次第で大きく異なり、上場会社か非上場会社かによっても全く異なるため、一律に３００個の議決権を要件とするのは不合理であることや、議決権数の要件を設けた趣旨は、株主（特に個人の株主）に対して会社とのコミュニケーションの手段や機会を与える点にあるとされているが、制度が創設された昭和５６年当時と比して会社と株主間のコミュニケーションの手段は豊富になっており、現在では株主提案権を会社と株主間のコミュニケーションの手段と捉えることには無理があることなどがある。

他方で、部会では、議決権数の要件を廃止する場合には、制度趣旨を大きく変えてしまうことを理由として、これに反対する意見もあった。前記１の注記の調査研究によれば、議決権保有割合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ところ、議決権数の要件を廃止する場合には、この約６割を占める株主提案が認められないこととなり、株主の権利行使の機会に大きな影響を及ぼすことを考慮する必要があると考えられる。

３ 【Ｂ案】について

【Ｂ案】は、議決権数の要件自体は維持しつつ、具体的な個数を「３００個」から引き上げるものである。具体的な個数については、①昭和５６

年当時の投資単位を前提とした議決権数300個は、現在の投資単位を前提とすると441個に相当するため、「500個」に引き上げる、②投資単位の平均値のみならず、上場会社における投資単位の分布（株式会社東京証券取引所「少額投資の在り方に関する勉強会報告書」（令和7年4月24日）によれば、投資単位の引下げの要請が始まった平成2年の時点においては、上場会社全体のうち、投資単位が100万円以上の会社が77%以上を占めており、投資単位50万円以上100万円未満の会社を含めると99%以上を占めていた一方で、令和7年9月末時点においては、全上場会社3778社のうち、投資単位が50万円未満の会社が3529社（約93.4%）を占めており、50万円以上100万円未満の会社は204社（約5.4%）、100万円以上の会社は45社（約1.2%）であること、個人投資家の求める投資単位の水準は10万円程度であるとのアンケート結果があり、これも考慮して各社が投資単位の水準や引下げに向けた方策を自発的に検討していくことが重要であることが指摘されている。）も踏まえ、「300個」を「1000個」や「1500個」に引き上げるなどの考え方があり、注2において、その旨を注記している。

他方で、部会では、議決権数の要件の撤廃や引上げによって株主提案権の濫用的な行使を解消することができるかについては疑問があり、慎重に検討する必要があるとの意見もあった。

4 定款の定めを要件とする規律

議決権数の要件の見直しに当たっては、会社法で一律に定めるのではなく、個々の会社の事情に応じて、定款の定めによる引上げや廃止を認めることも考えられる。具体的には、①定款の定めにより議決権数の要件を排除することができるものとする、②定款の定めにより「300個」を一定の個数まで引き上げられるものとする、③【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などが考えられるため、①の考え方を注1において、②及び③の考え方を注3において、それぞれ注記している。なお、③の考え方については、定款で引き上げることができる上限を総株主の議決権の100分の1に相当する個数とすれば、実質的には定款の定めにより議決権数の要件を排除することができるという趣旨ともなり得る。

この点については、株主提案権という少数株主の権利行使の要件を、多数株主の意向に基づいて定款によって定めることができることの許容性を検討する必要がある。部会では、株主の権利の縮小につながるため、慎重に考えるべきであるとの意見があった一方で、株主提案権は、個々の株主が有する権利であるものの、株主総会において審議される事項として

株主全体の利益にも関わるものであるため、個々の株主の権利保護の観点のみならず、株主の共同の利益の保護の観点からも検討されるべきものであると考えられることや、現に前記1の注記の調査研究によれば、議決権保有割合1%未満の株主の提案のうち、76.9%は総株主の議決権の10%以上の賛成を得ることができていないという実態があることなどを踏まえると、議決権数の要件を一定の上限まで引き上げるについて、定款自治に委ねることも許容されとの意見もあった。

5 その他

部会では、議決権の個数ではなく、一定の株式の市場価格などの金額を基準とするべきであるとの意見もあった。もっとも、株式の市場価格を基準とすると、日々の市場価格の変動によって株主提案権を行使するために必要な議決権数も変動するため、株主の予測可能性が低下することなどから、株主に対する不利益が大きいと考えられる。また、部会では、金額を基準とすると、富裕層にしか株主提案権を認めないのかとの議論が生ずるおそれがあり、慎重に検討するべきであるとの意見があった。

このほか、部会では、臨時株主総会招集請求権の行使要件について議決権保有割合が3%以上とされていること（会社法第297条第1項）について、諸外国の法制度を踏まえ、その閾値を引き上げることも検討に値するとの意見があった。

（後注）株主提案権の要件に関して、①米国では、上場会社において、(i)市場価格2000ドル以上の株式を3年以上保有している株主、(ii)市場価格1万5000ドル以上の株式を2年以上保有している株主、(iii)市場価格2万5000ドル以上の株式を1年以上保有している株主に株主提案権が認められており、②イギリスでは、公開会社において、(i)議決権総数の5%以上の株式を保有している株主、(ii)1人当たりの平均払込済金額が100ポンド以上の議決権付株式を有する100名以上の株主に株主提案権が認められており、③ドイツでは、持分が合わせて基本資本の5%に達する株主又は持分価額が50万ユーロに達する株主が、請求が会社に到達する日の3か月前から株式を保有している場合に株主提案権が認められており、④フランスでは、資本の5%以上の株式を保有している株主（ただし、会社資本が75万ユーロを超える場合、株主が有しなければならない資本部分は、(i)最初の75万ユーロについては4%、(ii)75万ユーロと750万ユーロの間に含まれる資本部分については2.5%、(iii)750万ユーロと1500万ユーロの間に含まれる資本部分については1%、(iv)それ以上の部分については0.5%）に株主提案権が認められており、いずれの国においても、議決権の個数が要件とはされていない。なお、部会では、株主提案権についての外国の法制は、提案できる事項

や提案の個数など、様々な点に違いがあるため、単純に要件を比較することには慎重であるべきとの指摘があった。

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。ことも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。

（補足説明）

1 提案の趣旨

現行法上、株主提案権は株主総会の日から8週間前までに行使しなければならないとされており（会社法第303条第2項及び第305条第1項）、株主提案権が適法に行使された場合には、株主の提案に係る議案の要領を招集の通知に記載し、又は記録しなければならない（同項）、株主総会参考書類を交付等しなければならない株式会社においては、株主総会参考書類に株主の提案に係る議案及び提案の理由等を記載しなければならないとされている（会社法施行規則第73条第1項第1号及び第93条第1項）。

この点について、特に上場会社においては、令和元年改正法により導入された株主総会資料の電子提供制度により、株主総会の日から3週間前の日までに株主総会参考書類等の電子提供措置をとらなければならないなくなった（会社法第325条の2及び第325条の3並びに振替法第159条の2第1項）ため、準備期間がより短くなっており、電子提供措置開始日までの限られた期間の中で、株主提案権の行使要件を充足しているかの検討、提案株主との調整、提案に対する取締役会の意見の検討・作成などの実務対応を行う必要があり、実務上極めて大きな負担となっているとの指摘がある。

そこで、試案第5の2では、株主提案権の行使期限に関する見直しを提

案している。

2 【A案】について

【A案】は、行使期限を前倒しするもの、すなわち「8週間」の期間を延長するものである。具体的な期間については、部会では、「10週間」や「10から12週間」など様々な意見があったところであり、10週間程度を想定しているものの、実務上生じている負担の具体的内容や、具体的なスケジュールに照らして、どの程度の行使期限の前倒しが必要かについて引き続き検討する必要がある。

なお、部会では、現行法の下において株主提案権の行使期限の見直しを正当化するに足る不都合が現に生じているかに関して、部会参考資料20（経団連 株主提案権の行使期限に関する実態調査 結果概要）が提出され、その内容も踏まえて議論がされたところである。

3 【B案】について

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点にも問題があるとの指摘がある。

そこで、【B案】は、株式会社が一定の時期（例えば、株主総会の日（4か月前）までに株主総会の日を株主に対して通知した場合には、株主は、当該株主総会の日（一定の期間（例えば、3か月）前までに株主提案権を行使しなければならないとするものであるが、具体的な期間については、引き続き検討する必要がある。

ここでいう「通知」について、部会では、上場会社においては全株主に書面で通知することは現実的ではないため、公告や適時開示をもって代替できる方法を検討するべきであるとの指摘があった。そこで、注1において、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ことも含めて引き続き検討する旨を注記している。

また、【B案】では、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、株主の不利益にならない立て付けにする観点から検討する必要がある。

なお、【B案】は、【A案】と相反するものではないため、注2において、【A案】の見直しをした上で【B案】の見直しをする考え方もある旨を注記している。

4 【C案】について

【C案】は、部会では、株主総会の日8週間前までという期限は適切であるとの意見や、見直しの必要性があるのか必ずしも明らかではないとの意見など、見直しをすることに消極的な意見もあったことを踏まえ、株主提案権の行使期限について見直しをしないとするものである。

(後注1) 株主提案権の行使期限について、①米国では、定時株主総会については委任状勧誘資料の発送日(前年の定時株主総会における日付を基準とする。)の120日前まで、②イギリスでは、株主総会の日6週間前又は株主総会の招集の通知の発送時のいずれか遅い方の日まで、③ドイツでは、株主総会の招集の前後のどちらでもよいものの、上場会社の場合は株主総会の日30日前まで、非上場会社の場合は株主総会の日24日前まで、④フランスでは、株主総会開催日の25日前までに請求が会社に到達しなければならず、開催通知の日から20日経過すると請求を行うことができなくなる(ただし、全ての株式が記名株式である会社は、株主総会開催日の25日前までに請求を発すればよい。)とされている。なお、部会では、株主提案権についての外国の法制は、提案できる事項や株主提案権が行使された場合に会社がどのような対応をしなければならないのかが各国で異なっており(例えば、米国では、行使期限が早く到来するものの、会社が株主提案を取り上げなければならないかどうかについて米国証券取引委員会(SEC)が関与する仕組みが組み込まれているなど)、様々な点に違いがあるため、単純に期間を比較することには慎重であるべきとの指摘があった。

(後注2) 株主提案権に関する規律の見直しに当たっては、業務執行事項に係る定款の変更に関する議案の提案を制限することについても議論がされた。

この点について、部会では、業務執行事項が定款に定められると機動的かつ柔軟な経営判断が困難となり、ひいては株主の利益を害することにもなるなどの理由から、これを支持する意見があった一方で、何が業務執行事項に当たるかは必ずしも明確ではなく、業務執行事項に係る定款変更に関する議案の提出を制限する規律を設けても、その実効性を確保することは困難であることや、この点に関する議論はこれまで何度もされてきたが上記の理由から実現しておらず、その状況は現在も変わらないと考えられることなどを理由として、これに反対する意見があったため、試案では取り上げていない。

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。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に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った場合には、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。

(補足説明)

1 提案の趣旨

現行法上、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、その決議によって、株式会社の業務及び財産の状況を調査する者(2項調査者)を選任することができるとされている(2項調査者制度。会社法第316条第2項)。

2項調査者制度については、不正の疑いがある株式会社が第三者委員会等を用いて恣意的な調査を行うおそれに対する株主側の対抗手段として機能し得るとの指摘がある一方で、2項調査者は、会社法第358条に規定する検査役(業務検査役)と異なり、裁判所が選任するものではないため、提案株主からの独立性・中立性が確保されていないとの指摘や、株式会社の機密情報が不必要に外部に流出し、又は不正に利用されるなどの制度の濫用のおそれが懸念されるとの指摘がある。

そこで、試案第6の1では、2項調査者制度の見直しを提案している。

2 【A案】について

(1) 規律の概要

【A案】は、2項調査者制度を存置することを前提として、2項調査者制度に対して指摘されている個別の事項ごとに手当てをするものである。

(2) 動議による選任決議の禁止に関する規律(【A案】(1))

2項調査者は、会社法第297条の規定により招集された株主総会の決議により選任されるところ、その選任議案は、事前に株主に提供された候補者に関する情報を踏まえて、各株主においてその賛否を判断すべきものであり、株主総会当日の動議に基づいて出席した株主のみによって決議するのは適切でないとの指摘がある。

そこで、【A案】(1)では、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こととして、動議による選任決議を禁止している。また、このような観点から、選任決議の定足数についても、会社法第341条の規定と同様に、議決権を有する株主の議決権総数の3分の1未満まで定款で引き下げることが禁止することが考えられることから、注1において、その旨を注記している。

(3) 株主への情報提供に関する規律（【A案】(2)及び(3)）

株主総会における2項調査者の選任決議の公正性を担保するためには、事前に株主に対して、株主がその賛否を判断するに当たって重要となる事項が提供される必要があるとの指摘がある。

そこで、【A案】(2)では、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提案株主に、2項調査者の選任に関する議案について、①提案の理由（【A案】(2)ア）、②調査の目的である事項（【A案】(2)イ）、③候補者に関する事項（【A案】(2)ウ）及び④報酬に関する事項（【A案】(2)エ）を取締役に通知する義務を課している。このうち、②調査の目的である事項は、調査目的を明確にすることによって2項調査者の権限の範囲を画する観点から、取締役に通知する事項に含めている。③候補者に関する事項は、法務省令で具体的内容を定めることを想定しており、注2において、候補者の氏名や略歴等の基本的な情報のほか、株式会社又は提案株主との間の特別な利害関係等に関する情報とすることを想定している旨を注記している。④報酬に関する事項は、株主が2項調査者選任の適否を判断するには、その費用対効果が重要な判断材料の一つとなることから、取締役に通知する事項に含めている。なお、2項調査者を選任する時点では、調査の概要が必ずしも明らかでない場合も考えられることから、不確定額方式により報酬を定めることも可能としている（【A案】(2)エ②）。

また、【A案】(3)では、取締役が株主総会を招集する場合には当該取締役に、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は当該提案株主に、【A案】(2)の事項を株主に通知する義務を課している。なお、同条第1項の規定により招集される株主総会において、株式会社が2項調査者の選任に関する議案を提出することも考えられることから、注3において、株式会社に【A案】(2)の事項を株主に通知する義務を課すことについては引き続き検討する旨を注記している。

(4) 2項調査者の調査・報告に関する規律（【A案】(4)）

【A案】(4)前段は、2項調査者に、必要な調査を行い、その調査の結

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に提供して報告をする義務を課すものである。報告をする相手方を株主ではなく株式会社としているのは、株式会社に、【A案】(5)後段のとおり、裁判所に対する調査結果の不開示許可の申立てを行う機会を付与するためである。

5 【A案】(4)後段は、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場合には、株式会社が、裁判所の許可を得て、当該調査に応ずることを拒絶することができるとするものである。2項調査者の調査により株主の利益が生ずる場合であっても、同時に当該利益を著しく上回る不利益が会社・株主全体に生ずるのであれば、株式会社が2項調査者の調査を拒絶することを可能とすることが適当であるとい
10 う考え方を前提として、そのような株主の共同の利益を著しく害する場合を拒絶事由としている（例えば、2項調査者が調査により株式会社の機密情報を取得することで株主の共同の利益を著しく害する場合などが考えられる。）。また、単に株主の共同の利益を害する場合を拒絶事由と
15 することは、株式会社の恣意的な調査への対抗手段として機能し得る2項調査者制度の趣旨を損なうおそれが懸念されるため、利益を害する程度が「著しい」ことを求めている。

 なお、部会では、2項調査者制度については私的自治を広く認める必要があることから、【A案】(4)後段の「裁判所の許可」は不要とするべき
20 であるとの意見もあった。

(5) 株式会社の株主に対する報告に関する規律（【A案】(5)）

 【A案】(5)前段は、株式会社に、調査結果の報告を受けた日から一定の期間以内に、2項調査者から提供を受けた書面の写し、又は電磁的記録に記録された事項を株主に提供して報告をする義務を課すものである。
25 報告をする相手方は、2項調査者が株主総会において選任されるものであることを踏まえて、提案株主に限定せず、株主に報告することを義務付けることとしている。また、株主に対する報告の迅速性を担保するため、「一定の期間内」という期限を設けることとし、株式会社に不開示許可の申立ての要否を判断するための期間を付与するため、注4において、
30 「2週間」という期間を例示している。

 【A案】(5)後段は、【A案】(4)後段と同様に、調査結果を株主に報告することにより株主の利益が生ずる場合であっても、同時に当該利益を著しく上回る不利益が株式会社・株主全体に生ずるのであれば、株式会社が株主への調査結果の報告を拒絶することを可能とすることが適当であるという考え方を前提として、そのような株主の共同の利益を著しく
35 害する場合を拒絶事由としている（例えば、株式会社の機密情報を株主

に報告することにより株主の共同の利益を著しく害する場合などが考えられる。)。また、【A案】(4)後段と同様に、利益を害する程度が「著しい」ことを求めている。

(6) 2項調査者の責任に関する規律（【A案】(6)）

5 【A案】(6)は、制度の濫用を防止する観点から、監査役や検査役と同様に、特別背任罪（会社法第960条第1項）の主体に2項調査者を加えるものである（2項調査者は、取締役等の贈収賄罪を定める会社法第967条第1項の主体ともなる。）。

3 【B案】について

10 (1) 規律の概要

2項調査者制度については、前記1のとおり、制度の濫用のおそれが懸念されるとの指摘がされているところ、その要因として、2項調査者は、業務検査役とは異なり、裁判所が選任するものではないため、提案株主からの独立性・中立性が確保されていないとの指摘がある。また、
15 2項調査者制度及び業務検査役制度は、選任の主体や要件の有無という点で異なるものの、①2項調査者と業務検査役が、いずれも会社の業務及び財産の状況を調査する権限を有し、会社との間で準委任の関係（民法第656条）に立つ点や、②いずれも株主が会社の業務の適正を確保するための手段として機能し得るものである点などにおいて共通する。

20 【B案】は、上記の観点から、2項調査者制度を業務検査役制度に統合するものである。

(2) 業務検査役の選任に関する規律（【B案】(1)から(5)まで）

2項調査者制度は、不正の疑いがある株式会社が恣意的な調査を行うおそれへの対抗手段として機能し得るものであるため、2項調査者制度
25 を業務検査役制度に統合するに当たっては、制度の濫用を防止しつつ、2項調査者制度の機能を十分に果たすことができるような制度とすることが適当であると考えられる。

そこで、【B案】(1)では、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、裁判所に対して業務検査役の選任の申立てをする旨
30 の決議をすることができることとし、【B案】(5)では、その決議があった場合には、実質的要件を定める会社法第358条第1項の規定にかかわらず、提案株主が裁判所に対して業務検査役の選任の申立てをすることができることとしている。

また、【B案】(2)から(4)までは、【A案】(1)から(3)までと同様の規律
35 であり、株主総会の決議の公正性を担保するため、①動議による決議を禁止している（【B案】(2)）ほか、②提案株主に、業務検査役の選任の申

立てに関する議案について一定の事項を取締役に通知する義務（【B案】(3)）を、③取締役又は提案株主に、当該事項を株主に通知する義務（【B案】(4)）をそれぞれ課している。なお、業務検査役の選任及びその報酬については裁判所が判断することとなるため、事前に株主に提供される事項から、候補者に関する事項（【A案】(2)ウ）及び報酬に関する事項（【A案】(2)エ）を除外している。また、株主総会の決議の定足数についても、【A案】注1と同様に、議決権を有する株主の議決権総数の3分の1未満まで定款で引き下げることが禁止されることが考えられることから、注2において、その旨を注記している。

(3) 2項調査者制度の単純廃止

2項調査者制度は、昭和25年の商法改正（昭和25年法律第167号による改正）において、監査役が業務調査権限を有しないものとされたことに伴って導入されたものであり、監査役の業務調査権限を代替することが念頭に置かれていたものと考えられるが、昭和49年の商法改正（昭和49年法律第21号による改正）において、監査役に再び業務調査権限が付与された。

部会では、①このような制度の沿革を踏まえると、制度としての趣旨は失われていると考えられることや、②業務調査権限を有する監査役や業務検査役に加えて、2項調査者の選任を認める必要性は乏しいことから、2項調査者制度を単に廃止する（会社法第316条第2項の規定を単に削除するものとする）べきであるとの意見もあった。他方で、2項調査者制度が導入された昭和25年の商法改正当時には、2項調査者制度が不正の疑いがある株式会社が恣意的な調査を行うおそれへの対抗手段として機能し得ることは想定されていなかったと考えられるため、上記①の理由をもって2項調査者制度を廃止することは困難であるとの指摘もあった。

このような部会での議論を踏まえ、注1において、2項調査者制度を単に廃止するという考え方もある旨を注記している。

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。

（補足説明）

現行法上、株主総会の招集手続等に関する検査役（以下「総会検査役」という。）の選任の申立権者は、株式会社及び総株主（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。）の議決権の100分の1（これを下回る割合を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とされている（会社法第306条第1項）。

部会では、取締役及び執行役並びに監査役は株主総会の決議の取消しの訴えを提起することができるものとされているところ（会社法第831条第1項、第828条第2項第1号）、当該訴えに備えて証拠を保全するために、これらの者を総会検査役の選任の申立権者に加えるべきであるとの指摘があった。他方で、このような見直しをすることの必要性が不明確であるとの意見もあった。

そこで、試案第6の2では、総会検査役の選任の申立権者にとり、取締役及び執行役並びに監査役を加える【A案】と、現行法の規律の見直しをしない【B案】を並記しており、このような見直しを行う必要性の有無を含めて意見を募ることとしている。

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、株主会社はその旨を株主に対して通知しなければならない、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。

(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。

（補足説明）

1 指名委員会の権限の見直し（試案第1の1(1)）

(1) 提案の趣旨

現行法上、指名委員会等設置会社では、指名委員会、監査委員会及び報酬委員会（以下「各委員会」ということがある。）の委員の過半数が社外取締役でなければならないが（会社法第400条第3項）、取締役会全体では取締役の過半数が社外取締役でなければならないとはされておらず、また、指名委員会は株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関

する議案の内容を決定する権限を有しており（会社法第404条第1項）、取締役会が指名委員会の決定を覆すことはできないものとされている。

このような制度設計となったのは、指名委員会等設置会社制度の前身である委員会等設置会社制度が創設された平成14年の時点では、社外取締役の適任者が少ないとの指摘がされており、取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役でなければならないこととすると、この要件を満たすことができる株式会社が非常に少なくなってしまうとの懸念があったことを踏まえ、社外取締役が過半数である各委員会を設置するとともに、（社内取締役が多数であることが想定される）取締役会が各委員会の決定を覆すことはできないこととして、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と同等の監督機能を有する取締役会を実現することを意図するものであったとされている。

もっとも、令和7年7月の時点では、東京証券取引所の上場会社全体の77.0%（3801社中の2927社）、プライム市場上場会社の98.8%（1622社中の1602社）は、取締役の3分の1以上が独立社外取締役となっている。さらに、東京証券取引所の上場会社全体の16.5%（3801社中の627社）、プライム市場上場会社の26.2%（1622社中の425社）は、取締役の過半数が独立社外取締役となっており、上場会社における社外取締役の選任状況は、平成14年当時から大きく変化している。

このような状況を踏まえ、取締役の一部のみで構成される指名委員会が取締役の選任及び解任に関する議案の内容を決定する権限を有し、取締役会が指名委員会の当該決定を覆すことができないことは、特に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合理性が乏しいとの指摘がある。

そこで、試案第1の1(1)では、指名委員会等設置会社における指名委員会の権限の見直しに関する提案をしている。

(2) 【A案】について

【A案】は、前記(1)の指摘を踏まえ、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、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ものである。

部会では、現行法においては、モニタリング・モデルを指向する会社の選択肢として、日本的な監査役制度の影響を受けた監査等委員会設置会社と、委員会が強すぎる権限を持つ指名委員会等設置会社のどちらか

しか選ぶことができないが、【A案】のような制度設計は国際的に標準的な機関設計に近いものであるため、そのような選択肢を作るという点に意義があることなどを理由として、このような見直しをすることに肯定的な意見があった一方で、現時点においてこのような見直しを正当化するに足る具体的な支障や不都合が生じているかについては、これに消極的な意見もあった。

そこで、【A案】については、このような見直しをするための具体的なニーズとその正当性について、引き続き検討する必要がある。

なお、部会では、【A案】の規律を設けるとしても、適用場面をより限定する必要がないか、すなわち、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場合として、取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役であれば足りるのか、そのほかにも適用場面を限定する必要がないかについて検討するべきであるとの指摘があったことを踏まえ、注1において、この点については引き続き検討する旨を注記している。

また、【A案】の規律を設ける場合には、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ときは、株式会社はその旨を株主に対して通知しなければならないが、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ものとするを想定しているため、注2において、その旨を注記している。

(3) 【B案】について

前記(2)のとおり、【A案】に対しては、現時点においてこのような見直しを正当化するに足る具体的な支障や不都合が生じているかについて消極的な意見があったことを踏まえ、【B案】は、この点についての見直しをしないとするものである。

(4) 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

前記(2)のとおり、【A案】については、現時点においてこのような見直しを正当化するに足る具体的な支障や不都合が生じているかについて消極的な意見があったものの、指名委員会等設置会社制度は、その前身である委員会等設置会社制度が導入された平成14年当時は社外取締役の適任者が少ないとの指摘がされており、取締役の過半数が社外取締役でなければならないこととすると、この要件を満たすことができる株式会社が非常に少なくなってしまうとの懸念があったことを踏まえて設計されたものであるが、現時点においては、平成14年当時と比較して、上場会社における社外取締役の選任状況が大きく変化しているため、指

名委員会等設置会社制度の見直しを検討すべき時期にあるという点は、部会でも幅広い共通認識があった。そこで、本来であれば、【A案】の見直しにとどまらず、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、監査等委員会設置会社制度も含めて全体的な見直しを検討することが望ましいと考えられるが、機関設計の全体的な見直しは実務に大きな影響を及ぼすことも踏まえると、迅速な検討が求められる中で成案を得ることは容易ではないため、部会では、大きな観点からの見直しは中長期的な課題と整理し、現時点で具体的な支障や不都合が生じている点に限定してその見直しを検討するものとされた。もっとも、部会では、中長期的な対応で足りるというよりは、相応に差し迫った課題であり、できる限り速やかに議論を重ね、継続的に検討していくべきであるとの意見もあった。

そこで、後注において、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、部会で指摘がされた、①指名委員会等設置会社において取締役会全体で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を注記している。

2 報酬委員会の権限の見直し（試案第1の1(2)）

試案第1の1(2)では、指名委員会の権限について試案第1の1(1)【A案】の見直しを行う場合には、報酬委員会の権限についてもこれと同様の見直しをする【A案】と、指名委員会の権限の見直しを行う場合であっても報酬委員会の権限については見直しをしない【B案】を並記している。

部会では、指名委員会の権限について試案第1の1(1)【A案】の見直しをする場合には、報酬委員会の権限についても同様の見直しをすることが必然であるとの意見があった一方で、①報酬委員会については、指名委員会よりも見直しをするニーズが大きくないと考えられること、②報酬については、株主総会による監視という側面も重要であり、株主総会と報酬委員会の権限分配という指名委員会とは異なる観点からの検討も必要であるため、指名委員会の権限との整合性だけで結論を出すべきではないことなどを理由として、報酬委員会の権限の見直しはしないとの選択肢もあり得るとの意見があった。

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。

5 (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。

10 (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定予定の取締役として株主総会参
15 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
20 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。

20 (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
25 要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。

25 (補足説明)

1 監査委員会の議事録の閲覧又は謄写（試案第1の2(1)）

(1) 現行法上、指名委員会等設置会社においては、監査委員会の議事録は、取締役であれば（監査委員でなくとも）その閲覧又は謄写をすることができるとされており（会社法第413条第2項）、監査役会又は監査等
30 委員会の議事録について、監査役会設置会社における取締役又は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がその閲覧又は謄写をすることができないこととは異なる規律となっている。

この点について、例えば、監査委員会において、執行役を兼ねる取締役の不正行為について審議をした場合には、当該議事の経過の要領及び
35 結果が議事録に記載されるが、当該執行役を兼ねる取締役自身がその議事録の閲覧又は謄写をすることができる仕組みとなっており、監査委員

会による監査の実効性を損なうおそれがあるとの指摘がある。

そこで、試案第1の2(1)では、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とすることを提案している。なお、
5 試案第1の2(1)では、監査委員でない全ての取締役に監査委員会の議事録の閲覧等を認めないのは相当でなく、監査の独立性を確保する観点から、監査委員が指名委員会等設置会社の執行役や業務執行取締役などを兼ねることができないとされていること（会社法第400条第4項）を踏まえ、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
10 役員及び業務執行取締役について、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を認めないこととしている。

(2) なお、部会では、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、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、監査委員でない全ての取締役とするべきであるとの意見や、監査
15 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べきであるとの意見があったため、これらの考え方を注記している。

2 監査委員等の選定及び解職手続（試案第1の2(2)）

(1) 現行法上、指名委員会等設置会社においては、株主総会に提出する取締役の選任に関する議案の内容の決定権限は指名委員会にあり（会社法
20 第404条第1項）、各委員会の委員は、取締役の中から、取締役会の決議によって選定することとされている（会社法第400条第2項）。また、取締役会は、各委員会の委員をいつでも解職することができ（会社法第401条第1項）、監査委員会には、監査委員となることが予定されている取締役の選任に関する議案についての同意権及び提案権はなく、監査
25 委員の解職又は監査委員である取締役の解任若しくは辞任について株主総会で意見を述べる権利もない。これは、監査役設置会社における監査役又は監査等委員会設置会社における監査等委員である取締役は株主総会の決議によって選任することとされており（会社法第329条第1項及び第2項）、監査役会又は監査等委員会には株主総会に提出する監査役
30 又は監査等委員である取締役の選任に関する議案についての同意権及び提案権があり（会社法第343条第1項から第3項まで並びに第344条の2第1項及び第2項）、監査役又は監査等委員である取締役は株主総会において監査役又は監査等委員である取締役の選任若しくは解任又は辞任について意見を述べることができる（会社法第345条第1項及び
35 第4項並びに第342条の2第1項）のとは異なる規律となっている。

この点について、例えば、経営上の不正の疑いを指摘した監査委員を

取締役会の決議で解職することもできる仕組みになっており、監査委員会による実効性のある監査が困難となるおそれがあるとの指摘がある。

そこで、試案第1の2(2)では、指名委員会等設置会社において株主総会の決議によって取締役を選任する際に、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の記載事項とすることを提案している。あわせて、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定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ものとすることを提案している。

(2) なお、部会では、監査委員については、監査役や監査等委員である取締役と同様に、委員を解職された場合や辞任した場合における株主総会での意見陳述権を認めるべきであるとの指摘があったことを踏まえ、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ことができるものとする考え方もある旨を注記している。

3 常勤の監査委員を選定しない場合の常勤の補助者の設置義務

現行法上、指名委員会等設置会社又は監査等委員会設置会社においては、常勤の監査委員又は常勤の監査等委員である取締役を選定することは求められておらず、これは、監査役会設置会社において、監査役監査の実効性を確保する趣旨で、監査役会は、監査役の中から常勤の監査役を選定しなければならないとされている（会社法第390条第3項）のとは異なる規律となっている。監査委員会において常勤の監査委員の選定を義務付けていないのは、①指名委員会等設置会社においては、監査委員を全て社外取締役とすることも想定されるが、常勤の監査委員の必置を要求すると、社外取締役の中から常勤の者を見出すことが困難となってしまうことや、②会社内の内部統制システムを整備することによって、常勤の監査委員を置かなくとも、これを置いた場合と同等以上の監査の実を挙げることができると考えられるためであるとされている。

この点について、監査役会設置会社においても大会社である場合には内部統制システムの整備が求められており（会社法第362条第5項）、その場合であっても常勤の監査役の選定が求められるため、指名委員会等設置会社において、内部統制システムを整備することにより常勤の監査委員を置かなくてよい理由は明らかでなく、監査委員会による監査の実効性を確

保するため、常勤の監査委員が選定されない場合には、監査委員会の職務を補助する常勤の者の設置を義務付けるべきであるとの指摘がある。

部会では、指名委員会等設置会社の取締役会は、監査委員会の職務の執行のために必要なものとして、監査委員会の職務を補助すべき取締役及び使用人に関する事項や、当該取締役及び使用人に対する監査委員会の指示の実効性の確保に関する事項を決定しなければならないとされている（会社法第416条第1項第1号ロ並びに会社法施行規則第112条第1項第1号及び第3号）ことを踏まえ、常勤の補助者を義務付けることは必ずしも必要ではないとの意見があった一方で、監査の実効性確保の観点から、①常勤補助者の設置を義務付けることや、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ものとする考え方を支持する意見もあった。

そこで、後注において、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常勤補助者を設置しなければならない旨の規律又は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考え方もあることを注記している。

なお、指名委員会等設置会社の監査委員会についてこのような規律を設ける場合には、監査等委員会設置会社の監査等委員会についても同様の規律を設けることを検討する必要があると考えられる。

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。

(補足説明)

5 1 提案の趣旨

平成13年の商法改正(平成13年法律第149号による改正)により、経営判断の萎縮を防止する観点から、株主総会の特別決議や定款の定めに基づく取締役会の決議によって取締役の責任を一定の限度まで免除することが認められるとともに、社外取締役が株式会社と責任限定契約を締結して、株式会社に対する損害賠償責任について、職務を行うにつき善意でかつ重過失がないときは、あらかじめ定めた額と法定の最低責任限度額のいずれか高い額をその限度額とすることができるものとされた(責任限定契約制度)。その後、平成17年の会社法の制定により、社外監査役、会計参与及び会計監査人も責任限定契約を締結することができるものとされ、平成26年改正法により、社外取締役でない取締役のうち業務執行取締役等でない取締役及び社外監査役でない監査役も責任限定契約を締結することができるものとされた(会社法第427条第1項)が、現行法上、業務執行取締役等である取締役及び執行役は、責任限定契約制度の対象とされていない。

この点について、①個人である取締役に巨額の損害賠償責任を負わせることは適切ではなく、株主が望む場合には、取締役が負う損害賠償責任の額を一定の範囲に限定し、相対的にリスク負担能力のある株主が残りのリスクを負うことを禁止する理由はないという適切な責任の分担の観点や、②グローバルに優秀な経営人材を確保する観点、③経営陣による適切なリスクテイクを促進する観点から、業務執行取締役等である取締役及び執行役に責任限定契約の締結を認めるべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第2では、責任限定契約制度の見直しを提案している。

2 責任限定契約の対象者の範囲(試案第2の1)

(1) 規律の概要

試案第2の1では、業務執行取締役等である取締役及び執行役に責任限定契約の締結を認めることとしている。

この場合の最低責任限度額(会社法第425条第1項。職務執行の対価の1年間当たりの額に相当する額(以下「年間報酬等額」という。))に、役員等の区分に応じて2から6までの数を乗ずることにより算出される額を基礎とする。)は、他の役員と同様に、同項に規定する最低責任限度額、すなわち、代表取締役又は代表執行役については年間報酬等額に6

を乗じて得た額、代表取締役以外の業務執行取締役等である取締役又は代表執行役以外の執行役については年間報酬等額に4を乗じて得た額を基礎とした額となることを想定している。

また、この試案に基づく改正法の施行日において、非業務執行取締役等（会社法第427条に規定する非業務執行取締役等をいう。以下同じ。）との間で責任限定契約を締結することができる旨の定款の定めのある株式会社が、改正法の施行後に業務執行取締役等である取締役又は執行役との間で責任限定契約を締結しようとする場合には、その旨の定款の定めを設ける定款変更をする必要があることを想定している。

(2) 見直しの許容性

試案第2の1では、見直しの許容性について、業務執行取締役等である取締役及び執行役に責任限定契約の締結を認めることにより、民事責任の機能である抑止機能及び損害填補機能が制限されることとなるが、以下の点を踏まえて許容性が認められるという考え方を前提としている。

すなわち、①責任限定契約制度は、職務を行うにつき善意でかつ重過失がない場合に、あらかじめ定めた額と法定の最低責任限度額とのいずれか高い額をその限度額として責任を限定するものであるため、抑止機能及び損害填補機能の制限もその限度にとどまる。また、②責任限定契約と役員等賠償責任保険契約（会社法第430条の3）の組合せにより個人負担が生じなくなる可能性があるが、㊦上記のとおり、責任限定契約は、職務を行うにつき善意でかつ重過失がない場合の責任を限定するものである上、㊧我が国の標準的な役員等賠償責任保険契約は、犯罪行為や法令違反を認識しながら行った行為等の悪質な行為は免責としていることから、両契約の組合せにより不適切なインセンティブが設定されることはなく、抑止機能の制限もその限度にとどまる。さらに、③試案第2の2では、業務執行取締役等である取締役又は執行役については、責任限定契約による制限を認めない責任（以下「適用除外責任」という。）の範囲を非業務執行取締役等よりも拡大することを提案している（後記3）。

(3) 潜脱防止のための追加的な手当ての要否

部会では、責任限定契約制度について、報酬等以外の方法で職務執行の対価を得ることによって最低責任限度額を低額に抑えるという潜脱的な利用が懸念されるとの指摘があった。

この点については、責任限定契約制度だけでなく、会社法第425条及び第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も関わるものであり、現行法上の手当てとして、

最低責任限度額の算出の基礎となる「職務執行の対価」としての「財産上の利益の１年間当たりの額に相当する額」（会社法第４２５条第１項第１号）には、使用人を兼務している場合の使用人としての職務執行の対価が含まれている（会社法施行規則第１１３条）。また、親会社や関連会社から派遣された取締役が、派遣先では経済的利益を受け取っておらず、派遣元が経済的利益を与えている場合において、派遣先が実質的にはその費用を負担しているときは、当該取締役の派遣先に対する責任が問題となる場面における最低責任限度額の算定において、派遣先が実質的に負担している額を算定の基礎にするべきであるとの見解もある。さらに、①最低責任限度額と②定款で定めた額の範囲内であらかじめ株式会社が定めた額とのいずれか高い額が責任限度額となるところ、今般の見直し後に業務執行取締役等である取締役又は執行役との責任限定契約を締結しようとする場合には、その旨の定款の定めを設ける定款変更をする必要があるため、その際に各社の事情を踏まえて、潜脱防止のために適切な②における定款で定める額を改めて検討することも考えられる。

このような点を踏まえつつ、責任の一部免除又は限定に関する制度全体として、潜脱のおそれに対する追加的な手当ての要否を引き続き検討する必要があることから、後注において、その旨を注記している。

3 利益相反関係がある場合における責任の適用除外（試案第２の２）

(1) 規律の概要

現行法上、利益相反関係がある場合における取締役又は執行役の会社法第４２３条第１項の責任に関して、利益相反性の高さから、自己のためにした直接取引としての利益相反取引に限り、総株主の同意以外の方法（責任限定契約を含む。）による責任軽減の対象外とされている（会社法第４２８条第２項）。

この点について、業務執行取締役等である取締役又は執行役については、非業務執行取締役等に比して、株式会社と利益が相反する状況の中で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類型的に高いため、事前的かつ一般的な責任軽減制度である責任限定契約の対象に業務執行取締役等である取締役及び執行役を加えるのであれば、より広い範囲の構造的な利益相反関係のある行為によって生じた会社法第４２３条第１項の責任について、その限定の対象外（適用除外責任）とするべきであり、そのような場面は、「職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないとき」（会社法第４２７条第１項）という現行法上の責任の限定の要件に該当しないとは必ずしもいえない。

そこで、試案第２の２では、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項の責任を限定の対象外（適用除外責任）としている。

5 なお、試案第2の2は、上記の善意・無重過失の要件が適用されることを前提として、更に規律を設ける趣旨であるため、注2において、その旨を注記している。

(2) 適用除外責任の範囲

適用除外責任の範囲について、競業取引及び利益相反取引に関する責任（会社法第356条第1項各号）の範囲との関係が問題となるところ、
10 部会では、①同項各号の取引には含まれない支配株主に関する行為や経営者による企業買収（MBO）に関する責任も適用除外責任に含める必要がある場合がある一方で、②同項各号の規制対象とされるグループ会社間取引などの取締役が第三者の利益を図る取引を広範に適用除外責任に含める必要はないと考えられるため、適用除外責任の範囲は、同項各
15 号の取引に関する責任の範囲とは必ずしも一致しないとの指摘があった。

そこで、試案第2の2では、「利益が相反する状況にあるときに行われた行為に基づく」責任として、会社法第356条第1項各号とは異なる規定振りとしている。なお、実質的な内容についての検討のほか、規定の具体的な文言についても法制的な観点を含めて引き続き検討する必要があることから、注1において、その旨を注記している。
20

また、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、責任限定契約と異なり、事後の個別的な判断を要する責任軽減制度であるため、自己のためにした直接取引としての利益相反取引以外の利益相反関係がある場合における責任を一律に責任限定の対象外とする必要性は低い。
25 そこで、これらの制度については試案第2の2と同趣旨の規律を設けないことが考えられることから、注3において、その旨を注記している。

（後注）①米国（デラウェア州一般会社法）では、取締役又は執行役の信認義務違反による会社又は株主に対する損害賠償責任を事前に免除又は制限する定めを定款に
30 設けることができるが、（i）会社又は株主に対する取締役又は執行役の忠実義務違反による責任、（ii）取締役又は執行役の不誠実な作為若しくは不作為又は意図的な不正行為若しくは認識ある法令違反を含む作為若しくは不作為による責任、（iii）違法配当等による取締役の責任、（iv）取締役又は執行役の不適切な個人的利益を得た取引による責任及び（v）会社による又は会社の権利に基づく訴訟（株主代表訴訟を含む。）における執行役の責任は免除又は制限の対象外とされている。他方で、②
35

イギリス、③ドイツ及び④フランスでは、定款の定めに基づき取締役の責任を事前に免除することは（原則として）できないとされている。

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。

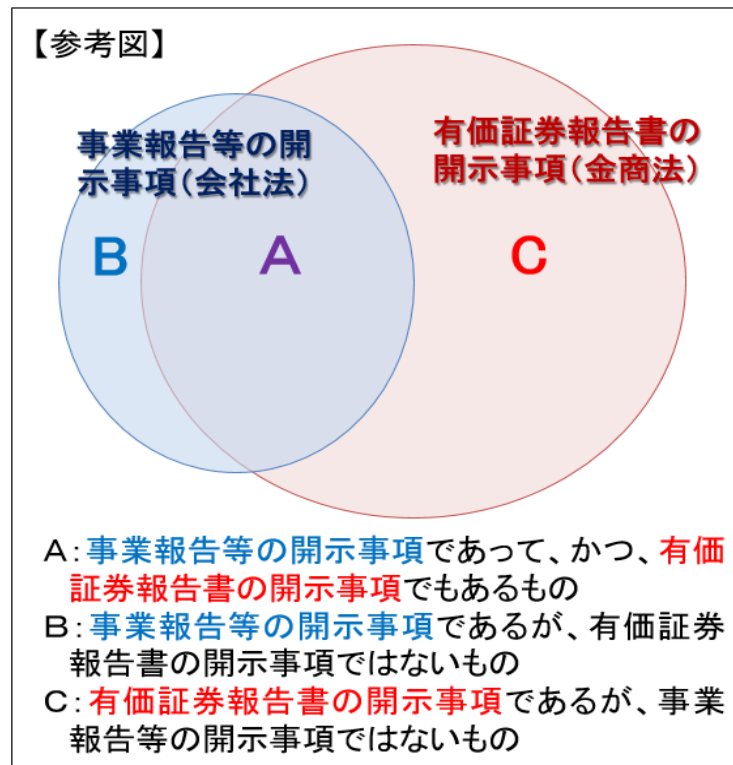
（補足説明）

1 提案の趣旨

（1）現行法の規律

金商法上、金融商品取引所に上場されている有価証券の発行者である会社は、事業年度ごとに、有価証券報告書を、当該事業年度経過後3か月以内に、内閣総理大臣に提出しなければならないとされている（金商法第24条第1項）。また、振替株式を発行する会社は電子提供措置をとる旨を定款で定めなければならない（振替法第159条の2第1項）、会社法上、その旨の定款の定めがある株式会社の取締役は、所定の場合には、株主総会の日（電子提供措置開始日）から、事業報告等に記載され、又は記録された事項等の所定の事項に係る情報について継続して電子提供措置をとらなければならないとされている（会社法第325条の3第1項）。

事業報告等の開示事項及び有価証券報告書の開示事項には重複が多い一方で、細目において多くの相違点が存在している。そのため、現行法上、下図のとおり、事業報告等の開示事項であるが有価証券報告書の開示事項ではないものも存在する（下図の「B」の部分）。



5

なお、上図の「B」の部分に含まれる事項（事業報告等の開示事項であるが、有価証券報告書の開示事項ではないもの）については、現時点で判明している限り、例えば、以下の事項などがある（全ての事業報告等に固有の事項について網羅的に列举したものではない。）。

事業報告等に固有の事項（例）	事業報告等で開示が必要とされる趣旨
【事業報告】各社外役員の当該事業年度における主な活動状況（取締役会における発言の状況、不当な業務執行等の発生後の対応等。会社法施行規則第 124 条第 4 号ロ及びニ等）	社外役員が現実に社外役員として期待されている機能を発揮しているかどうかを明らかにするため。
【事業報告】社外役員の親会社等からの報酬等（会社法施行規則第 124 条第 7 号）	親会社等から報酬等を受けることにより、社外役員の独立性が害されるおそれがあるところ、そのような独立性に関わる情報を株主に知らせるため。
【事業報告】辞任した会社役員又は解任された会社役員の氏名や意見等（会社法施行規則第 121 条	会社役員の辞任・解任という異常又は例外的な事態について、株主の注意を喚起するため。

第7号イ及びロ等)	
【事業報告】特定完全子会社の名称等(会社法施行規則第118条第4号)	株主が多重代表訴訟に係る提訴請求等を行うことができる完全子会社の手がかりとなる情報を事業報告の内容とすることにより、株主による多重代表訴訟制度の活用を図るとともに、多重代表訴訟の要件をおよそ満たさない完全子会社に対し不適法な提訴請求等がされることにより生ずる事業報告作成会社・完全子会社側の事務負担の軽減を図るため。
【事業報告】会計監査人に対して補償契約に基づき損失を補償したときは、その旨及び補償した金額(会社法施行規則第126条第7号の4)	補償契約は、その内容によっては会計監査人の職務の執行の適正性に影響を与えるおそれがあり、また、補償契約には、利益相反性が典型的に高いものもあり、その情報は株主にとって重要な情報であると考えられるため。
【計算書類】個別注記表における関連当事者との取引に関する注記(会社計算規則第98条第1項第15号及び第2項第4号)	会社法上の計算書類等と金商法上の財務諸表等との作成スケジュールの差異によって生ずる実務上の事務負担を考慮すると、会社計算規則において要請される関連当事者注記を連結単位で行うことには相当困難が伴うという経済界等からの指摘があることに加え、一定の利害関係者との間で不公正な条件での取引等が行われている場合には、これを開示することによって、そのような取引を行う業務執行者の業務の執行の在り方の適正性の判断に資することとするという、会社計算規則が関連当事者注記を求めることとしている趣旨に鑑みれば、単に連結計算書類においては相殺されていることを理由として連結子会社との間での取引を開示対象から外すことは、適切ではないと考えられるため。
【計算書類】連結配当規制適用会社に関する注記(会社計算規則第	内部的にも、外部的にも、連結配当規制の適用を受けることを明らかにするため。

(2) 見直しに関する指摘

前記(1)のとおり、事業報告等の開示事項と有価証券報告書の開示事項には重複が多い一方で、細目において多くの相違点が存在しており、上場会社においてこれらの類似する二つの書類を作成するのに多大な負担が生じているとの指摘がある。また、後記(3)で詳述するとおり、有価証券報告書の総会前開示（有価証券報告書を定時株主総会の前に提出することをいう。以下同じ。）を促すために有価証券報告書を株主総会の一定期間前に開示した場合における事業報告等の在り方について検討することを求める指摘がある。

(3) 有価証券報告書の総会前開示に関する指摘

諸外国では、日本の会社法及び金商法がそれぞれ要請する開示内容に相当する内容を開示する一つの書類を作成し、当該書類を株主総会前に開示している企業が多いとされている。我が国でも、投資家側の利便性の向上及び企業側の業務負担の軽減の観点も踏まえ、諸外国と同様に、一体の書類又は二つの書類の段階的若しくは同時提出のいずれの方法による開示も容易に行うこと（すなわち、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示）をより行いやすくするための環境整備として、双方の開示内容の共通化や、いわゆる E D I N E T 特例（電子提供措置に関しては、金商法第 24 条第 1 項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない株式会社が、電子提供措置開始日までに会社法第 325 条の 3 第 1 項各号に掲げる事項（定時株主総会に係るものに限り、議決権行使書面に記載すべき事項を除く。）を記載した有価証券報告書（添付書類及びこれらの訂正報告書を含む。）の提出の手続を金商法第 27 条の 30 の 2 に規定する開示用電子情報処理組織を使用して行う場合には、当該事項に係る情報については、電子提供措置をとることを要しないものとされている（会社法第 325 条の 3 第 3 項）。）の創設などが行われてきた。

現行法上、株式会社が有価証券報告書の総会前開示をすることに関する直接的な法律上の制約はない。この点について、部会では、有価証券報告書の総会前開示の最大の障壁は株主総会の開催スケジュールの問題であり、株主総会の後倒しを検討するべきであるとの指摘があったため、株主総会の開催時期の後倒しに関する実務上の課題を克服し得る見直しが考えられないか議論がされた。結果として、短期的な会社法制の見直

しによって株主総会の開催時期の後倒しに関する実務上の課題を克服することは困難であるとの結論に至ったものの、事業報告等と有価証券報告書の一本化を可能とすることによって開示書類作成の負担を軽減するとともに会計監査の一元化の実現を可能にすることが、有価証券報告書の総会前開示に向けた株主総会の開催スケジュールの見直しのインセンティブを与えるための最も現実的な対応であるとの指摘もあった。

(4) 事業報告等と有価証券報告書の一体開示

ア 一体開示と一本化

「一体開示」とは、事業報告等及び有価証券報告書の双方に記載しなければならない情報を内容とする一つの書類を作成及び開示するものである。また、「一本化」とは、有価証券報告書を（事業報告等の開示において求められる3週間前までに）作成する株式会社においては、事業報告等の作成を不要とする（会社法上、事業報告等の作成義務を負わないものとする）ものである。一体開示は、会社が事業報告等の作成義務自体を負わないとするものではなく、この点で一本化とは区別される。

イ 開示事項の相違点についての対応

部会では、会社法及び金商法の開示に係る会社の作業負担軽減のためには、後記2のとおり、有価証券報告書と事業報告等を一本化するだけでなく、有価証券報告書と事業報告等の開示事項の共通化を徹底することが重要であり、事業報告等固有の部分が開示事項として必要であるかを精査し、必要であれば有価証券報告書の開示事項に追加すべきであるとの指摘があった。

そこで、事業報告等の開示事項の見直しについては、引き続き検討する必要がある。

2 事業報告等と有価証券報告書の一本化（試案第3の1）

(1) 規律の概要

企業の開示実務の効率化のためには、一体開示の促進にとどまらず、電子提供措置開始日までに有価証券報告書を提出する株式会社においては、事業報告等を作成しなくともよいものとする（開示書類の「一本化」）べきであるとの指摘もある。

そこで、試案第3の1では、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、事業報告等を作成することを要しないことを提案している。

この場合には、事業報告等に関する会社法の規定を有価証券報告書のうちの事業報告等の開示事項に対応する部分について適用すること（概

要、会社法の規定の適用については、「計算書類」とあるのは「有価証券報告書のうち計算書類に記載すべき事項を記載した部分」と、「事業報告」とあるのは「有価証券報告書のうち事業報告に記載すべき事項を記載した部分」と、「連結計算書類」とあるのは「有価証券報告書のうち連結計算書類に記載すべき事項を記載した部分」とするなど）を想定していることから、その旨を注記している。例えば、会社法第429条第2項の虚偽記載等に係る役員の責任の規定は、有価証券報告書のうちの計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書の開示事項が記載された部分の虚偽記載等について適用されることとなる。また、会社法第436条第1項及び第2項に規定する監査役（監査等委員会設置会社にあつては監査等委員会、指名委員会等設置会社にあつては監査委員会。以下「監査役等」という。）の監査の対象は、有価証券報告書のうちの計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書の開示事項が記載された部分となる（なお、監査役等は、現行法下と同様に、同条第1項及び第2項に規定する監査をする義務だけでなく、有価証券報告書の作成及び開示に関する取締役の職務執行を監査する義務を負うこととなると考えられる。監査役について会社法第381条第1項、監査等委員会について会社法第399条の2第3項第1号、監査委員会について会社法第404条第2項第1号）。なお、会社法第436条第2項第1号の規定による監査役等の監査は、現行法における監査役等の監査と同等の監査（金商法に基づく監査証明のうち会社法上の会計監査に相当する部分、すなわち計算書類及びその附属明細書に相当する部分に対する金商法に基づく監査に係る監査人（会計監査人）の職務の遂行の監査という点に重点を置いた監査）が行われることとなる（後記3(2)）。

なお、事業報告等の作成が不要になるのは、①電子提供措置開始日までに、②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であるから、事業報告等の作成が不要になるとしても、会社法が求める開示事項が削減されることはなく、また、会社法が求める開示時期より遅れることも許容されない。したがって、このような見直しが行われたとしても、会社債権者等の利害関係者への情報開示という事業報告等を開示する趣旨を損なうことにはならないと考えられる。

(2) 一本化した書類の様式

試案第3の1では、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作成することとしているため、一本化した書類の様式としては、有価証券報告書の様式に従ったものに、事業報告等固有の記載事項を追記していくことが想定される。

この点について、部会では、会社法上の事業報告等は様式がなく、特に個人株主に対して分かりやすい開示となるよう工夫している会社も多いことから、このような現在の実務における工夫を阻害しないようにすべきであるとの指摘があった。このような個人株主への開示の分かりやすさの観点等も踏まえ、引き続き検討する必要がある。

(3) 事業報告等の記載事項の区別

部会では、試案第3の1の規定により事業報告等と有価証券報告書を一本化した場合には、その有価証券報告書における事業報告等の記載事項であるかどうかの区別について整理が必要であるとの指摘があった。

この点について、事業報告等と有価証券報告書を一体開示する場合にも同様の問題が生じ得るところ、最終的には、記載の内容に加え、その形式や体裁等によって客観的に判断されることになるものと考えられるが、この区別をより分かりやすくすべきであるとの指摘もあり、引き続き対応を検討する必要がある。

3 会計監査の一元化（試案第3の2）

(1) 規律の概要

会社法上、会計監査人設置会社においては、計算書類及びその附属明細書又は連結計算書類は、監査役等及び会計監査人の監査を、事業報告及びその附属明細書は、監査役等の監査を受けなければならないとされている（会社法第436条第2項及び第444条第4項）。これは、対象となる書類が会社の状況を適切に表示しているかどうかについて意見を表明し、その意見を監査報告の形で表明する「監査」の手続を規定するものとされている。

また、金商法上、金融商品取引所に上場されている有価証券の発行会社等が、金商法の規定により提出する貸借対照表及び損益計算書等には、その者と特別の利害関係のない公認会計士又は監査法人の監査証明を受けなければならないとされている（金商法第193条の2第1項）。これは、投資家保護のため財務計算書類等の記載内容の適正性を担保するための法定監査制度を規定するものとされている。

この点について、会社法に基づく会計監査人による会計監査と金商法に基づく公認会計士又は監査法人の監査証明については、いずれも、記載されている会計情報の適正性を担保するために行われるものであり、かつ、毎事業年度の決算において同一の公認会計士又は監査法人により一体として手続が進められることが多いことから、その一元化をすべきであるとの指摘がある。

そこで、試案第3の2では、会計監査人が計算書類及びその附属明細

書並びに連結計算書類の開示事項を含む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ものとすることを提案している。

5 なお、会社法上、会計監査人は公認会計士又は監査法人でなければならないとされている（会社法第337条）が、金商法上、監査証明を会社法上の会計監査人が行うことは求められていない。試案第3の2では、会社法第337条が求める資格を有する会計監査人が試案第3の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こととしており、会社法上の
10 会計監査人でない者が金商法上の監査証明をしても会社法上の監査をしたものとみなすことはできないこととしている。

(2) 会社法第436条第2項第1号の規定による監査役等の監査

会社法上、会計監査人を設置する会社では、会計監査人及び監査役等
15 が、計算書類及びその附属明細書について監査することとされている（会社法第436条第2項第1号）。会計監査人設置会社の監査役等の会計監査における役割は、監査役等自身が、会計処理等が適切に行われているかどうかを監査することよりも、職業的専門家たる会計監査人の会計監査が適切な方法・体制によって行われているかどうかという会計監査人の職務の遂行の監査という点に重点が置かれており、監査報告の内容に
20 「会計監査人の監査の方法又は結果を相当でないと認めたときは、その旨及びその理由」を含めなければならないとされている（会社計算規則第127条第2号、第128条第2項第2号、第128条の2第1項第2号及び第129条第1項第2号）。

試案第3の2の見直しは、会計監査の一元化を進めることにより、企
25 業の監査実務の更なる効率化を進めていくことを趣旨とするものである。そのため、試案第3の2の規定が適用される場合において、上記の現行法における監査役等の監査義務を軽減し、又は加重する理由はないものと考えられる。すなわち、監査役等の監査については、現行法における監査役等の監査と同等の監査（金商法に基づく監査証明のうち会社法上の会計監査に相当する部分、すなわち計算書類及びその附属明細書に相当する部分に対する金商法に基づく監査に係る監査人（会計監査人）の職務の遂行の監査という点に重点を置いた監査）が行われる必要がある。
30

(別紙)

セーフハーバールールに関する解釈の検討・整理

- 特に記載がある場合を除き、いずれの事例も、通信障害は株式会社の故意・
5 重過失によって生じたものではないものとする。

事例		解釈の検討・整理
(1)	通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。 その結果、 <u>定足数を満たさなかった</u> 。	通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかったことについては、「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」に当たり、セーフハーバールールの適用により、会社法第831条第1項第1号の「決議の方法が法令若しくは定款に違反し〔たとき〕」(以下「法令・定款違反」という。)には該当しない。 しかし、定足数を満たさなかったことについては、定足数を満たしていないにもかかわらず議長が可決を宣言したという別個の法令・定款違反(会社法第309条違反)であり、通信障害により生じた違反ではないため、セーフハーバールールの適用対象外である。 なお、裁量棄却(会社法第831条第2項)が認められる余地はあるが、定足数を満たさなかったことは、基本的には「違反する事実が重大」であり、裁量棄却は認められないものと考えられる。
(2)	通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。 その結果、 <u>定足数を満たしたものの、決議に影響を及ぼした</u> 。 ※ <u>下線部</u> は、例えば、全10名(各人が1株保有)の株主中、4名が通信障害により議決権を行使することができなかったが、残りの6名の議決権行使(5名賛成、1名反対)により可決されたような場合を想定しているが、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。	違反の事実が決議に影響を及ぼすものであるため、セーフハーバールールは適用されず、法令・定款違反に該当する。 なお、決議に影響を及ぼしているため、裁量棄却も認められない。

(3)	通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。 その結果、<u>定足数を満たし、かつ、決議に影響を及ぼさなかった。</u> ※<u>下線部</u>は、例えば、全 10 名（各人が 1 株保有）の株主中、3 名が通信障害により議決権を行使することができなかったが、残りの 7 名の議決権行使（全員賛成）により可決されたような場合を想定しているが、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。	違反の事実が決議に影響を及ぼさないものであるため、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。
(4)	全ての株主が議決権を行使することができたが、通信障害により<u>一部の株主が動議又は質問を提出することができなかった。</u>	基本的にはセーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しないものと考えられるが、一部の株主が動議又は質問を提出することができなかったことにより決議に影響を及ぼしたと認められるような場合には、セーフハーバールールが適用されず、法令・定款違反に該当する。 なお、決議に影響を及ぼしたと認められる場合には、裁量棄却も認められない。
(5)	全ての株主が議決権を行使することができ、動議又は質問の機会も確保されたが、議事進行の一部で通信障害が生じたことにより<u>株主の視聴に支障が生じた。</u>	基本的にはセーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。
(6)	通信障害により、株主総会当日において<u>株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかった</u>が、議長は株主総会の議事進行を全て行った。株主は、動議及び質問の提出、議決権の行使等を行うことができなかったが、事前の議決権の行使により定足数及び可決要件を満たしていた。	事前の議決権の行使により定足数及び可決要件を満たしており、基本的には決議に影響を及ぼさないものといえるため、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。 もっとも、①株主総会当日において株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかった以上、株主総会が開催されたとはいえず、決議不存在に該当するという考え方や、②株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかったにもかかわらず、議長が株主総会の議事進行を行ったことは別個の法令・定款違反（議長の議事整理権の裁量逸

		脱)であるため、セーフハーバールール ^⑦ の適用対象外であるという考え方などもあり得る。
(7)	株式会社が、通信障害を認識したにもかかわらず、そのまま議事を進めた。その結果、一部の株主が議決権を行使することができず、又は、動議若しくは質問を提出することができなかった。	上記(1)から(5)までの一場面として捉えるべきと考えられる。 もっとも、例えば、通信障害が生じた後、すぐに障害から復旧することを認識しておきながら、一部の株主の質問・動議の提出や議決権行使を妨げることを目的として、そのまま議事を進めたような場合には、決議に影響を及ぼさないものであり、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反には該当しないとしても、⑦別個の法令・定款違反(議長の議事整理権の裁量逸脱)となる可能性や、④会社法第831条第1項第1号の「決議の方法が〔中略〕著しく不公正なとき」に該当する可能性がある。
(8)	株主総会に出席することが想定される株主数を踏まえ、当該株主が同時に接続しても十分な通信速度を維持することができるよう余裕を持った同時接続回線数を確保することをしなかったために、通信障害が発生した。 その結果、一部の株主が議決権を行使することができず、又は、動議若しくは質問を提出することができなかった。	・「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」といえない場合には、セーフハーバールールが適用されず、法令・定款違反に該当する。 ・なお、どの程度の通信障害対策措置を講ずれば、「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」といえるかについては、引き続き検討を要する。 ・「株式会社の故意・重過失によって通信障害が生じた」場合に該当する可能性もある。
(9)	通信障害が生じた場合に代替する通信の方法(複数の回線やWi-Fi、電話回線等)を用意していたが、通信障害が発生した際に、当該代替する通信の方法への切り替えを行わなかった。 その結果、一部の株主が議決権を行使することができず、又は、動議若しくは質問を提出することができなかった。	・「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」といえない場合には、セーフハーバールールが適用されず、法令・定款違反に該当する。 ・なお、通信障害対策措置としてどのような運用をすれば、「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」といえるかについては、引き続き検討を要する。 ・会社法第831条第1項第1号の「決議の方法が〔中略〕著しく不公正なとき」に該当するという考え方もあり得る。

(10)	株式会社の役職員が、使用している通信の方法を意図的に切断したことにより、一部の株主が議決権を行使することができず、又は、動議若しくは質問を提出することができなかった。	「株式会社の故意・重過失によって通信障害が生じた」場合に該当する場合には、セーフハーバールールが適用されず、法令・定款違反に該当する。 なお、どのような場合に「株式会社の故意・重過失によって通信障害が生じた」といえるかについては、引き続き検討を要する。
(11)	通信障害により一部の株主の視聴や議決権の行使に支障が生じたところ、株式会社が <u>実施要件を満たしていなかった</u> （例えば、1イのデジタルデバインドの株主の利益を確保するための措置をとらなかった場合）。	実施要件を満たしていなかったという法令違反は、「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場合ではないから、セーフハーバールールの適用対象にはならない。