

## 会社法制の見直しに関するその他の論点

### 第1 金融商品取引法上の規制に違反した者による議決権行使に関する論点

金融商品取引法上の規制に違反した者による株主総会での議決権行使を認めないものとする制度を創設することについて、どのように考えるか。

具体的には、公開買付規制、大量保有報告規制及び委任状勧誘規制について、どのように考えるか。

(注) 仮に本文前段のような制度を創設することとする場合、以下の事項について、どのように考えるか。

- ① 議決権行使を認めないものとするための実体要件
- ② 議決権行使を認めないものとするための手続

(補足説明)

- 1 本文前段は、金融商品取引法上の規制（具体的には、公開買付規制、大量保有報告規制及び委任状勧誘規制）に違反した者による株主総会での議決権行使を認めないものとする制度を創設することについて、どのように考えるかを問うものである。

当部会においては、会社支配の公正さを確保する観点から、本文前段のような制度を創設すべきであるとの指摘がされている。他方で、金融商品取引法上の規制違反に対する制裁は、課徴金等現行法上の制度によるもので十分であるとの指摘や、会社の経営者が本文前段のような制度を適切に利用するインセンティブを有するといえるか疑問があるとの指摘もされている。また、株主による議決権行使を認めないものとすることは、会社の基本的事項に関する意思決定の在り方に重大な影響を及ぼし得るとともに、これが濫用的に利用されることがあれば、株主総会の運営実務に混乱を招くなど会社の適正な運営に支障を及ぼすおそれもある。

以上を含め、当部会における議論を踏まえると、本文前段のような制度を創設することの当否やその具体的な制度設計を検討する際には、金融商品取引法上の各規制ごとに、その違反によって会社や他の株主の利益が害されるといえるかどうか、当該利益の帰属主体・内容・程度等を含めて具体的に検討する必要がある。また、当該利益を保護するための方策として、本文前段のような制度を創設することが必要かつ適切といえるかどうかについても、各規制ごとに個別に検討する必要がある。そのような検討に際しては、特に、議決権行使を認めないという効果が当該利益の保護に結び付く態様・程度、議決権行使を認めないものとする仕組みの実効性、他の制度による利益保護の実効性等を考慮する必要がある。

2 そこで、本文後段は、公開買付規制、大量保有報告規制及び委任状勧誘規制のそれぞれに関し、本文前段のような制度を創設することについて、どのように考えるかを問うものである。

なお、本文前段のような制度を創設することとする場合には、その適用範囲の明確性を確保するため、対象となる金融商品取引法上の規制は、同法の具体的な条項ごとに個別に特定する必要があると考えられる。

#### (1) 公開買付規制

公開買付規制については、更に具体的な規制の種類ごとに検討する必要があると思われる。

##### ア 強制公開買付規制等

まず、公開買付けを強制する規制（以下「強制公開買付規制」という。）のうち株券等所有割合が3分の1を超えることとなるような株券等の買付け等に関するもの（金融商品取引法第27条の2第1項第2号から第6号まで）や、公開買付者に全部買付義務（同法第27条の13第4項）及び強制的全部勧誘義務（同法第27条の2第5項・金融商品取引法施行令第8条第5項第3号）を課す規制は、会社の支配関係に大きな変動が生ずる場合に、株主に対し、その有する株式を売却する機会を与えることにより、株主の利益を保護する機能を有するとの指摘がされている。

このような指摘によれば、これらの規制の違反がある場合には、株式売却の機会を与えられないまま株式を保有し続けることとなる株主（以下「残存株主」という。）の利益が害されるといえるように思われる。また、これらの規制に違反して株券等の買付け等がされた場合に、違反者による議決権行使を認めないものとするのは、違反者による支配の取得を防ぐことを通じて、上記のような残存株主の利益の保護に直接結び付き得ると考えられる。

他方で、これらの規制の違反者による議決権行使が認められないものとする場合には、残存株主のみによって株主総会決議が行われることになるため、会社の基本的事項に関する意思決定の在り方に過度の影響を及ぼすこととならないか、検討する必要がある。また、これらの規制の違反については、強制公開買付規制につき課徴金（金融商品取引法第172条の5）及び罰則（同法第197条の2第4号）が、また、全部買付義務につき罰則（同法第200条第3号）が、それぞれ定められている。そこで、残存株主の利益の保護の実効性という観点から、これらの既存の制度やその適用範囲の拡大による対応では不十分であるといえるか、具体的に検討する必要がある。

##### イ 情報開示に関する規制

次に、公開買付開始公告、公開買付届出書、対質問回答報告書等における情報開示に関する規制（金融商品取引法第27条の3第1項、第2項、第2

7条の10第11項等)は、主に、公開買付けに応募すべきかどうかという投資判断に必要な情報を株主に提供するものである。

これらの規制の違反がある場合に誰のどのような利益が害されるかは、違反の態様等によって様々であると思われるが、典型的には、不利な買付条件による公開買付けに応募してしまった株主の利益が問題となる場合が考えられる。この場合には、当該利益の帰属主体は既に株主でなくなっている以上、違反者による議決権行使を認めないものとしても、当該利益の保護に直接結びつくわけではない。むしろ、当該利益の保護は、公開買付者等の損害賠償責任(金融商品取引法第27条の20・第18条第1項等)によって図るほうが直截であると思われる。加えて、情報開示に関する規制の違反については、課徴金(同法第172条の6)や罰則(同法第197条第1項第2号、第3号、第197条の2第6号等)も定められており、これらの既存の制度やその適用範囲の拡大による対応に加えて本文前段のような制度を創設する必要性は高くないように思われる。

#### ウ その他の実体規制

その他、公開買付けに関する実体規制としては、株主間の平等な取扱いを目的とするもの(例えば、別途買付けの禁止(金融商品取引法第27条の5))、投資判断のための熟慮期間の確保を目的とするもの(例えば、公開買付期間の制限(同法第27条の2第2項))、公開買付けに応募した株主の保護を目的とするもの(例えば、買付条件等の変更の制限(同法第27条の6第1項))等がある。

これらの規制も、株主の利益の保護という機能を果たすといえるようにも思われる一方、違反者による議決権行使を認めないものとしても、当該利益の保護に直接結びつくわけではないと考えられる。これらの規制の違反については、公開買付者等の損害賠償責任(金融商品取引法第27条の17等)や罰則(同法第197条の2第9号、第200条第3号)等が定められており、これらの既存の制度やその適用範囲の拡大による対応に加えて本文前段のような制度を創設する必要性は高くないように思われる。

#### (2) 大量保有報告規制

大量保有報告規制は、経営に対する影響力等の観点から重要な投資情報である上場株券等の大量保有に係る情報を、投資者に対して迅速に提供することにより、市場の公正性、透明性を高め、投資者の保護を図ることを目的とするものとされている。

もっとも、大量保有報告書の提出義務が生ずるのは、株券等保有割合が100分の5を超える場合とされており(金融商品取引法第27条の23第1項)、会社の支配関係に大きな変動が生ずる場合に限られているわけではない。また、

大量保有報告規制は、会社支配の取得について、情報開示の義務を超える実体的な制約を課すものではない。当部会においても、大量保有報告規制は、公開買付規制に比べると株主の私的利益との関係が薄いとの指摘がされている。大量保有報告規制の違反については、課徴金（同法第172条の7、第172条の8）及び罰則（同法第197条の2第5号、第6号）が定められており、これらの既存の制度に加えて本文前段のような制度を創設する必要性は高いように思われる。

加えて、大量保有報告規制の違反の場合には、大量保有報告書による適切な開示がされない以上、会社や他の株主が違反の事実を知ることは通常困難であることや、違反者と株主名簿上の株主とが一致しない場合に議決権行使を認めないものとするべき株式の特定が困難であること等が指摘されており、議決権行使を認めないものとする仕組みの実効性は乏しいと思われる。

### (3) 委任状勧誘規制

委任状勧誘規制は、株主に対して行われる議決権の代理行使の勧誘が適切に行われるようにするため、参考書類の交付義務や虚偽記載のある書類等による勧誘の禁止等を定めるものとされている。

委任状勧誘規制の違反がある場合には、正確な情報に基づいて議決権の代理行使の委任の当否を判断するという個々の株主の利益が害されるといい得るようにも思われる。しかし、個々の株主は、いつでも委任を撤回して自ら議決権行使をすることを選択することが可能であるため、個々の株主の上記利益を保護するという観点からは、本文前段のような制度（委任状勧誘規制に違反した者による議決権の代理行使を認めないものとする制度）を創設する必要性は高くないように思われる。

また、委任状勧誘規制の違反がある場合には、株主総会決議の公正という会社の利益が害されると捉えることも考えられるが、委任状勧誘規制の違反があれば直ちに決議の公正が害されるといえるか、同規制の具体的な内容を踏まえて検討する必要があると思われる。仮に上記のような会社の利益が害されると考えられる場合にも、そのような利益は、決議方法が著しく不公正であること等を理由とする株主総会決議の取消しの訴えによって保護される余地があるとも考えられる（東京地裁平成17年7月7日判決・判時1915号150頁参照）。当部会においても、委任状勧誘規制に違反した場合の私法上の効果を検討するに当たっては、書面による議決権行使に関する規律に違反した場合（株主総会参考書類に虚偽の記載がされた場合でも、株主総会決議の取消しの訴えの対象となり得るととどまる。）との平仄を考える必要があるとの指摘がされている。加えて、委任状勧誘規制の違反については、罰則（金融商品取引法第205条の2の3第2号）も定められている。そこで、これらの既存の制

度に加えて本文前段のような制度を創設する必要性は高くないように思われる。

3 (注) は、仮に本文前段のような制度を創設することとする場合、その制度設計について、どのように考えるかを問うものである。

(1) 議決権行使を認めないものとするための実体要件

(注) の①は、議決権行使を認めないものとするための実体要件について、どのように考えるかを問うものである。

当部会においては、金融商品取引法上の規制の違反がある場合でも、違反の程度が重大でない場合にまで議決権行使を認めないという効果を生じさせることは適切でないとの指摘がされている。そこで、規制違反の程度が重大である場合に限って議決権行使を認めないものとすることが考えられる。

(2) 議決権行使を認めないものとするための手続

(注) の②は、議決権行使を認めないものとするための手続について、どのように考えるかを問うものである。

当部会においては、金融商品取引法上の規制の違反があれば当然に議決権が失われるものとする、既にされた議決権行使の効果に影響が生ずることとなり、法的安定性の観点から適切でないとの指摘がされている。そこで、本文前段のような制度を創設することとする場合には、株主等が違反者に対して議決権行使の差止めを請求し得る旨の規定を設けることが考えられる。この場合、実際には、そのような請求権を被保全権利とする議決権行使の差止め（禁止）の仮処分の申立てによって議決権行使の可否が争われることになると思われる。

差止請求権を有する者の範囲については、本文前段のような制度を創設する趣旨（誰の利益を保護するための制度とするか）から検討する必要がある。そこで、規制違反によって害される利益に関する上記の検討を踏まえると、まず、違反者以外の株主に差止請求権を認めることが考えられる。加えて、会社に差止請求権を認めることについても検討する必要があるが、この点については、規制違反により会社の利益が害されるといい得るかどうかを考慮する必要がある。また、当部会においては、敵対的買収等の支配権争いの場面において、会社を代表する経営者が本文前段のような制度を適切に利用するインセンティブを有するといえるか疑問があるとの指摘もされており、この点にも配慮する必要があると思われる。

## 第2 株主名簿の閲覧等請求の拒絶事由に関する論点

会社法第125条第3項所定の株主名簿の閲覧等請求の拒絶事由について、同項第3号を削除するほか、見直しを要する事項はあるか。

(補足説明)

当部会における議論を踏まえると、会社法第125条第3項所定の株主名簿の閲覧等請求の拒絶事由のうち、「請求者が当該株式会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するものであるとき」(同項第3号)を削除すべきであると考えられる。この場合、新株予約権原簿の閲覧等請求の拒絶事由(同法第252条第3項)についても、上記と同じ拒絶事由を定める同項第3号を削除することとなる。本文は、このほか、株主名簿の閲覧等請求の拒絶事由について、見直しを要する事項はあるかを問うものである。

この点について、当部会において、当該拒絶事由のうち、請求者が「その権利の確保又は行使に関する調査以外の目的で請求を行ったとき」(会社法第125条第3項第1号)及び「請求者が当該株式会社の業務の遂行を妨げ、又は株主の共同の利益を害する目的で請求を行ったとき」(同項第2号)という各事由は、不当に広く解されるおそれがあるため、上記各号の削除を含め、その見直しを検討すべきであるとの指摘がされている。

会社法第125条第3項は、株主名簿の閲覧等請求の拒絶事由を類型ごとに明確化することを目的として、会社法において新設された規定である(東京高裁平成20年6月12日決定・金判1295号12頁参照)。当部会においては、拒絶事由を見直すに当たっては、会社の負担に配慮すべきであるとの指摘がされているところ、同項を見直すことによって、株主名簿の閲覧等請求を拒絶し得るかどうかの判断等に係る会社の負担が増大することとならないか、検討する必要がある。

また、会社法第125条第3項第1号及び第2号は、裁判例上、株主等の権利行使が権利の濫用にわたるものであってはならないという基本原理を、株主名簿の閲覧等請求権について明らかにする趣旨であると解されており(東京地裁平成22年7月20日決定・金判1348号14頁)、上記各号の具体的な適用範囲については、上記趣旨を踏まえて決せられるものと思われる。

そこで、以上の点を踏まえ、現時点において会社法第125条第3項第1号及び第2号を見直すことが適切か、検討する必要がある。