会社法制（株式・株主総会等関係）部会参考資料	1

会社法制研究会報告書

令和７年２月

公益社団法人商事法務研究会

目次

第１　はじめに 1

１　本研究会の設置の目的 1

２　本研究会の構成と開催状況 1

３　本報告書の趣旨 2

第２　従業員等に対する株式の無償交付 3

１　検討事項 3

２　検討事項の補足説明 5

⑴　背景事情 5

⑵　既存株主の利益の保護の在り方 6

⑶　既存株主の利益の保護の在り方以外の論点 10

３　本研究会における各意見 14

⑴　見直しの必要性について 14

⑵　既存株主の利益の保護の在り方（Ａ案及びＢ案）について 14

⑶　株式の無償交付の対象者について 15

⑷　株式の無償交付をすることができる株式会社について 16

⑸　開示について 17

⑹　会計処理について 17

⑺　労働法制との関係について 17

第３　株式交付制度の見直し 18

１　検討事項 18

２　検討事項の補足説明 20

⑴　背景事情 20

⑵　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ついて 22

⑶　株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについて 25

⑷　持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて 29

⑸　外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて 31

⑹　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ことについて 33

⑺　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について 37

⑻　簡易株式交付の要件を対価として譲渡人に交付する株式のみによって判断するものとすることについて 40

３　本研究会における各意見 41

⑴　見直しの必要性について 41

⑵　見直しの検討の仕方について 41

⑶　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ついて 42

⑷　株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについて 43

⑸　持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて 44
⑹　外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて 44
⑺　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ことについて 45
⑻　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について 46
⑼　簡易株式交付の要件を対価として譲渡人に交付する株式のみによって判断するものとすることについて 46
第４　現物出資規制の見直し 47
１　検討事項 47
２　検討事項の補足説明 49
⑴　背景事情 49
⑵　検査役調査制度の見直しに関するＡ案 50
⑶　検査役調査制度の見直しに関するＢ案 52
⑷　引受人の不足額塡補責任の見直し 53
⑸　取締役等の不足額塡補責任の見直し 55
⑹　証明者の不足額塡補責任の見直し 56
３　本研究会における各意見 57
⑴　見直しの必要性について 57
⑵　検査役調査制度の見直しに関するＡ案について 57
⑶　検査役調査制度の見直しに関するＢ案について 59
⑷　引受人の不足額塡補責任の見直しについて 60
⑸　取締役等の不足額塡補責任の見直しについて 61
⑹　証明者の不足額塡補責任の見直しについて 62
第５　バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会 63
１　検討事項 63
２　検討事項の補足説明 65
⑴　背景事情 65
⑵　バーチャル株主総会の規律を設けるに当たっての基本的な考え方 66
⑶　バーチャル株主総会を実施するための要件 67
⑷　場所の定めのある株主総会の開催請求権 74
⑸　株主による議案提出権（会社法第３０４条）及び取締役の説明義務（会社法第３１４条） 75
⑹　株主総会の決議の取消しの訴えの特則 76
⑺　延期又は続行の規定の整備等 80
⑻　社債権者集会 81
３　本研究会における各意見 83
⑴　見直しの必要性について 83
⑵　バーチャル株主総会の規律を設けるに当たっての基本的な考え方について 83
⑶　バーチャル株主総会を実施するための要件について 84
⑷　場所の定めのある株主総会の開催請求権について 85

⑸　株主による議案提出権（会社法第３０４条）及び取締役の説明義務（会社法第３１４条）について 85
⑹　株主総会の決議の取消しの訴えの特則について 86
⑺　延期又は続行の規定の整備等について 87
⑻　社債権者集会について 87
第６　実質株主確認制度 88
１　検討事項 88
２　検討事項の補足説明 90
⑴　背景事情 90
⑵　Ａ案からＣ案までの各案を検討する趣旨 90
⑶　Ａ案からＣ案までの各案の概要 91
⑷　各論点 92
３　本研究会における各意見 99
⑴　検討の必要性について 99
⑵　Ａ案からＣ案までの各案の選別について 99
⑶　各論点について 100
第７　株主総会の在り方に関連する見直し 104
１　検討事項 104
２　検討事項の補足説明 104
⑴　「会議体」としての株主総会の意義 104
⑵　事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設 105
⑶　会社法第３１９条第１項の要件の見直し 109
⑷　キャッシュ・アウトに関する制度の見直し 110
⑸　その他 112
⑹　株主総会の合理化の観点からの株主総会の在り方の見直し 112
３　本研究会における各意見 112
⑴　「会議体」としての株主総会の意義について 112
⑵　事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設について 113
⑶　会社法第３１９条第１項の要件の見直しについて 117
⑷　キャッシュ・アウトに関する制度の見直しについて 118
⑸　株主総会の合理化の観点からの株主総会の在り方の見直しについて 119
第８　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 122
１　検討事項 122
２　検討事項の補足説明 122
３　本研究会における各意見 123
第９　株主提案権の議決権数の要件の見直し 124
１　検討事項 124
２　検討事項の補足説明 124

３　本研究会における各意見 125
第１０　会社法第３１６条第２項に規定する調査者制度の見直し 127
１　検討事項 127
２　検討事項の補足説明 127
３　本研究会における各意見 127
第１１　書面交付請求制度の見直し 129
１　検討事項 129
２　検討事項の補足説明 129
３　本研究会における各意見 130
第１２　指名委員会等設置会社制度の見直し 132
１　検討事項 132
２　検討事項の補足説明 132
⑴　背景事情 132
⑵　機関設計の在り方の見直し 133
⑶　指名委員会等設置会社制度の見直し 134
３　本研究会における各意見 135
⑴　機関設計の在り方の見直しについて 135
⑵　指名委員会等設置会社制度の見直しについて 137
第１３　役員等の責任に関する見直し 142
１　検討事項 142
２　検討事項の補足説明 142
⑴　責任限定契約及び株主代表訴訟等の役員等の責任に関する制度の沿革 142
⑵　見直しの方向性 143
３　本研究会における各意見 145
⑴　業務執行取締役との責任限定契約について 145
⑵　株主代表訴訟について 146
第１４　会社法第４６２条第１項の責任の見直し 147
１　検討事項 147
２　検討事項の補足説明 147
３　本研究会における各意見 147

第１　はじめに

１　本研究会の設置の目的

会社法は、平成１７年に成立し、平成２６年及び令和元年に実質的な改正がされたところではあるが、令和元年の改正から約５年が経過しようとしており、国内外の情勢変化に伴い、会社法に係る課題の検討が必要な時期に至っている。

また、政府の「規制改革実施計画」（令和６年６月２１日）において、

・　法務省は、会社法上、株式そのものを付与する株式報酬の無償交付は上場会社の取締役又は執行役の場合のみに限られ、従業員又は子会社役職員（以下「従業員等」という。）には無償交付することが許されない現行法制について、企業が優秀な人材を円滑に確保しやすくする観点から、従業員等に対する無償交付が可能となるよう、会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。

・　法務省は、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）等の株式対価M＆Aの活性化に向けた会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。

と記載されたり（実施時期については、いずれも令和６年度中に法制審議会への諮問等を行い、速やかに結論を得て措置するものとされている。）、「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）においても、

・　株式会社に対して現物出資するには、原則として裁判所の選任する検査役の調査が必要となる。この規制が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となっているため、情報開示の強化等による規制緩和を含む適切な措置を検討する。

・　上場会社が取締役に対する報酬等として株式を交付する場合には払込みを不要とすること（無償交付）ができる一方、従業員に対しては無償交付ができないことを踏まえ、これを可能とすべく、会社法制の見直しを含む適切な措置を検討する。

・　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。

と記載されたりするなど、会社法に係る具体的な課題が指摘されているところである。

本研究会は、以上の背景を踏まえ、会社法について見直すべき点がないかを検討し、論点を整理することを目的として設置された。

２　本研究会の構成と開催状況

本研究会は、以下の構成及び日程で、合計６回開催された。

（本研究会の構成）　　令和７年２月２８日現在

座長	学習院大学法学部教授	神 作 裕 之
座長代理	東京大学大学院法学政治学研究科教授	藤 田 友 敬
委員	株式会社東京証券取引所取締役常務執行役員	青　　克 美
	大同特殊鋼株式会社法務部長	石 井 英 次
	野村アセットマネジメント株式会社エンゲージメント推進室室長	内 田 陽 祐
	関西大学法科大学院教授	北 村 雅 史
	慶應義塾大学大学院法務研究科教授	久保田安彦
	京都大学公共政策連携研究部教授	齊 藤 真 紀
	東京大学社会科学研究所教授	田 中　　亘
	日本労働組合総連合会総合政策推進局総合局長	冨 田 珠 代
	シティユーワ法律事務所弁護士	豊 田 祐 子
	東京大学大学院法学政治学研究科教授	松 井 智 予
	日本製鉄株式会社法務部国内法務室長	三 崎 博 司
関係省庁	経済産業省経済産業政策局産業組織課長	中 西 友 昭
	金融庁企画市場局企業開示課長	野 崎　　彰
	法務省民事局参事官	渡 辺　　諭
	法務省民事局付	原　　哲 也
	法務省民事局付	昔宮彩弥香
	法務省民事局付	吉 田 昌 平
	法務省民事局付	近 藤 武 尊
	法務省民事局調査員	藤 井 梨 絵

（本研究会の開催日）

第１回研究会	令和６年９月１９日
第２回研究会	令和６年１０月３０日
第３回研究会	令和６年１１月２５日
第４回研究会	令和６年１２月１８日
第５回研究会	令和７年２月４日
第６回研究会	令和７年２月２８日

３　本報告書の趣旨

本報告書は、本研究会において検討された内容や本研究会で出された主な意見を整理するものである。

第２　従業員等に対する株式の無償交付

１　検討事項

本研究会においては、労働法制に抵触しないと整理することができると仮定した上で[1]、株式会社が従業員等に対して募集株式の発行又は自己株式の処分をする場合には金銭の払込み等を要しないものとする旨の規律を設けるに当たって、次の２つの方向性が検討対象となった。

【A案】

第２０２条の２の規定は、上場会社に限定することなく適用され〔、会計参与や監査役も含まれ〕るものとした上で、次のような規律を設ける。

⑴　株式会社は、当該株式会社の使用人又は当該株式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、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（注２）。この場合において、当該株式会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならない。

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

イ　募集株式を割り当てる日

⑵　⑴に掲げる事項を定める場合において、募集株式と引換えにする金銭の払込み又は第１９９条第１項第３号の財産の給付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、第２０１条の規定は、適用しない。

⑶　⑵に規定する場合には、取締役は、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。

⑷　取締役会設置会社においては、⑴に規定する法務省令で定める事項の決定は、取締役会の決議によらなければならない。

⑸　⑴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）⑴に規定する法務省令で定める事項は、例えば、次に掲げる事項とすることが考えられる。なお、ア及びイに掲げる事項は、当該株式会社又はその子会社ごとに定めなければならないものとすることも考えられる。

---

[1] 後記２⑶オのとおり、本研究会においては、労働法制との関係を整理することができなかったため、引き続き検討を要する。

ア　当該株式会社が募集株式と引換えにする金銭の払込み又は第１９９条第１項第３号の財産の給付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事業年度ごとの上限

ウ　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

エ　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株式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

オ　ウ及びエ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

（注２）公開会社においては、（ｉ）⑴の方針を定めているときは、当該方針の内容の概要、（ii）当該株式会社又はその子会社ごとに交付された株式の数及び株式の交付を受けた者の人数等を事業報告の内容に含めなければならないものとすることが考えられる。

【Ｂ案】

第２０２条の２の規定は、上場会社に限定することなく適用され〔、会計参与や監査役も含まれ〕るものとした上で、次のような規律を設ける。

⑴　株式会社は、株主総会の決議によって、次に掲げる事項を定めることができる。

ア　当該株式会社が募集株式と引換えにする金銭の払込み又は第１９９条第１項第３号の財産の給付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（当該株式会社の使用人又は当該株式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事業年度ごとの上限

⑵　株式会社は、⑴の株主総会の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（注１）、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（注２）。この場合において、当該株式会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならない。

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

イ　募集株式を割り当てる日

⑶　⑵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）⑴の株主総会の決議のほかに、取締役（取締役会設置会社にあっては、取締役会）は、⑴に掲げる事項を当該株式会社又はその子会社ごとに定めなければならず、Ａ案（注１）ウからオまでの事項を定めなければならないものとすることも考えられる。

（注２）公開会社においては、（ｉ）⑴に掲げる事項を定めているときは、その定めの内容の概要、（ii）当該株式会社又はその子会社ごとに交付された株式の数及び株式の交付を受けた者の人数等を事業報告の内容に含めなければならないものとすることが考えられる。

２　検討事項の補足説明

⑴　背景事情

近年、中長期的な企業価値向上に向けて会社役員への株式の付与が拡大しているところであるが、会社役員のみならず従業員等に対しても、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、株式を付与する動きが広がりつつある[2]。

このような株式の付与については、令和元年改正会社法により、上場会社において取締役の報酬等として募集株式の発行又は自己株式の処分をするときは、金銭の払込み等（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）を要しないものとされた（会社法第２０２条の２）。しかし、取締役ではない従業員等については、同様の規律は設けられていない。

このため、実務上、従業員等に対しては、金銭債権を付与した上で当該金銭債権を現物出資させて株式を交付する方法（現物出資構成）によって株式を付与している[3]。しかし、このような方法は技巧的であるため、端的に従業員等への株式の無償交付を認めるべきであるとの指摘がある[4]。政府の「規制改革実施計画」（令和６年６月２１日）においても、「法務省は、会社法上、株式そのものを付与する株式報酬の無償交付は上場会社の取締

---

[2] 日本経済団体連合会「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」（２０２４年1月１６日）１頁、１０頁等参照。

[3] 子会社の従業員等に対しては、子会社が従業員等に金銭債権を付与し、親会社が当該金銭債権に係る子会社の債務を併存的に引き受ける旨の契約を締結し、親会社は、子会社の従業員等に対し、親会社に対する履行請求権を現物出資財産として給付させることによって親会社の株式を交付した後、親会社が子会社に求償するという運用がされている。

[4] 日本経済団体連合会・前掲注２）１８頁。

役又は執行役の場合のみに限られ、従業員又は子会社役職員（以下「従業員等」という。）には無償交付することが許されない現行法制について、企業が優秀な人材を円滑に確保しやすくする観点から、従業員等に対する無償交付が可能となるよう、会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。なお、株式報酬の無償交付に当たっての既存株主への配慮については、自身への報酬について不当に有利な額とするおそれがある役員報酬と異なり、従業員報酬は経営判断の範疇と整理し得るとの意見等を踏まえ、株主総会決議を不要とすることも含め検討する。」と明記された。

以上の背景事情を踏まえ、本研究会においては、株式会社が従業員等に対して募集株式の発行又は自己株式の処分をする場合には金銭の払込み等を要しないものとすること（株式の無償交付）について、前記１の事項が検討された。

⑵　既存株主の利益の保護の在り方

ア　概要

金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行する場合には、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り得るため、既存株主の利益に配慮する必要がある。

この点、上場会社において取締役の報酬等として募集株式を発行する場合については、

① 株式が取締役の報酬等（職務執行の対価）として交付され、取締役は株式会社に対して職務執行により便益を提供するため、金銭の払込み等を要しないことが特に有利な条件に該当することは想定し難いこと

② 株式を取締役の報酬等とする場合には、株主総会決議によって交付する株式の数の上限等を定めなければならず、株主総会決議によって許容される希釈化の限度について株主の意思が確認されることになること

を踏まえて、既存株主の利益が不当に害されるおそれはなく、有利発行規制も適用されないものとされている（会社法第２０２条の２参照）[5]。

一方、従業員等に対して株式を交付する場合については、

① 仮に賃金（労働の対償）として交付されるわけではないと整理される場合には、金銭の払込み等を要しないことが特に有利な条件に該当しないといえるか否かについては慎重な検討を要するものと考えられること

[5] 竹林俊憲編著『一問一答　令和元年改正会社法』（商事法務、２０２０年）９４頁。

② 公開会社においては、募集株式の発行等をするに当たって株主総会決議を経る必要がないため、株主総会決議によって許容される希釈化の限度について株主の意思が確認されることはないこと

を踏まえて、規律を検討する必要がある。

この検討に当たっては、既存株主の利益の保護のための規律として、従業員等に対する株式の無償交付について、

㋐ 有利発行規制を及ぼすか否か

㋑ 株主総会決議を要件とするか否か

が検討事項となるものと考えられる（例えば、取締役会において従業員等に対する募集株式の割当てに関する事項等を定めなければならないものとした上で、株主総会決議までは不要としつつも有利発行規制が及ぶものとする考え方や、株主総会において従業員等に対する募集株式の割当てに関する事項等を定めなければならないものとした上で、有利発行規制は及ばないものとする考え方などがあり得る。）[6]。

そこで、本研究会においては、次の２つの考え方が検討された。

Ａ案：株主総会の決議を要件とせずに取締役会の決議のみで従業員等に対する株式の無償交付を可能とするものとした上で、有利発行規制に服するものとする考え方

Ｂ案：株主総会の決議がある場合に従業員等に対する株式の無償交付を可能とするものとした上で、有利発行規制は及ばないものとする考え方

もっとも、これらの考え方は、あくまでも円滑な議論のためのたたき台として示されたものであり、既存株主の利益の保護の在り方について、これらとは異なる考え方を採用することも考えられるし[7]、それ以外の論点についても、前記１の規律案と異なる考え方を採用することも考えられる。

イ Ａ案

現行法上、通常の募集株式の発行においては、株主総会の特別決議（非公開会社の場合）又は取締役会の決議（公開会社の場合）によって募集事項が決定されるが、払込金額が特に有利な金額であれば、公開会社であっても、株主総会の特別決議によって募集事項が決定されることになる。Ａ案は、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定め

---

[6] 募集株式の割当てに関する事項等として定めるべき事項をどのようなものとするかも検討事項となる。

[7] 例えば、Ｂ案を前提にしつつも、募集株式の引受人に割り当てる株式の総数が発行済株式の総数の●分の一を超えない場合には、株主総会の決議は不要とし、Ａ案の規律によるという考え方もあり得る（「●分の一」の部分については別途検討を要する。）。

て募集株式を発行することを許容することとした上で、募集事項の決定機関や有利発行に該当する場合に関する規律について、現行法と同様の規律にするというものである。その上で、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行する場合の透明性や公正性を確保することによって既存株主の利益の保護を図るという観点から、取締役の決定又は取締役会の決議によって無償交付に関する方針を定めることを義務付けるとともに、公開会社に限り、その方針と実績を事業報告により開示するものとしている。

A案は、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行しようとする株式会社の手続的な負担を考慮したものではあるが、通常の募集株式の発行と同様に、有利発行規制に服することとなるため、どのような場合に有利発行に該当することになるのかが問題となる。

この点に関連して、新株予約権（ストックオプション）については、「会社法では、無償で新株予約権を発行する場合であっても、当該新株予約権の交付によって、その価値に見合うだけの便益を会社が受けていると評価し得る場合には、有利発行に当たらないことが明確化されている（中略）。そして、当該株式会社の役職員・子会社の役職員等に対して、新株予約権を職務執行の対価として交付する場合には、金銭で支払う報酬額が減少するというなどの直接的な効果がない場合であっても、労働意欲の向上その他の効果が得られると考えられるのであれば、当該新株予約権に係る適正な便益を受領しているものと評価することができる。このことは、行使価額が付与時点の時価を著しく下回る（たとえば、１円等）場合であっても、同様である。」との見解もある[8]。株式会社の従業員に対しては、仮に賃金（労働の対償）として株式が交付されるものではないという整理を前提とする場合であっても、前記の見解と同様に考えることができるであろうか。また、子会社の役員及び従業員については、株式会社に対して直接的に便益の提供をするものではないことを踏まえても、前記の見解と同様に考えることができるであろうか[9]。

さらに、A案は、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行する場合の透明性や公正性を確保することによって既存株主の利益の保護を図るという観点から、取締役の決定又は取締役

---

[8] 郡谷大輔＝和久友子編著『会社法の計算詳解――株式会社の計算書類から組織再編行為まで〔第２版〕』（中央経済社、２００８年）２６７～２６８頁。

[9] ストックオプションについて、子会社の役職員に交付する場合には有利発行となるとする見解がある（江頭憲治郎『株式会社法〔第９版〕』（有斐閣、２０２４年）４８１頁、神田秀樹『会社法〔第２６版〕』（弘文堂、２０２４年）１７８頁参照）。

会の決議によって無償交付に関する方針を定めることを義務付けることとしていることを踏まえ、そのような方針を定め、それに従っている限りは、原則として有利発行には該当しないと解釈することはできるであろうか。

従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行することを許容したとしても、有利発行に当たり得ることへの懸念が払拭されない場合には、Ａ案を採用しても、結局は株主総会の特別決議を経ることとなり、かえってＢ案よりも手続的な負担が重くなるという事態も考えられないではなく、Ａ案の検討に当たっては、この点についてどのように考えるのかについても整理が必要であるものと考えられる。

また、前記１の規律案では、無償交付に関する方針として定めるべき事項や事業報告により開示すべき事項については、取締役の報酬に関する規律（会社法第３６１条第１項第３号、会社法施行規則第９８条の２等）も参考に、注１及び注２に一案を示しているが、過不足等はないかについても検討が必要となる。

ウ　Ｂ案

Ｂ案は、株主総会の決議によって無償交付を受ける者の範囲及び無償交付をすることができる株式の事業年度ごとの上限を定めた場合には、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行することができるものとした上で、株主総会の決議による定めに従ったものであることを根拠に有利発行規制が及ばないものとするというものである。

Ｂ案は、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行するには株主総会決議を要するというものであるが、募集事項の決定ごとに株主総会決議を必要とするものではないし、定時株主総会において毎年決議しなければならないというものでもなく、株主総会決議で一度定めていれば、その内容に変更がない限り、重ねて株主総会決議を経る必要はないものとすることを想定している。また、ここでいう株主総会決議は、特別決議ではなく、普通決議で足りるものとすることを想定している。

また、Ｂ案は、株主総会決議による定めに従ったものであることを根拠に、特別に有利発行規制が及ばないものとするものであるが、その理由付けとしては、例えば、次のようなものが考えられる。

・　株主総会の決議により無償交付を受ける者の範囲及び無償交付をすることができる株式の事業年度ごとの上限が定められることから、許容される希釈化の限度について株主の意思を確認している。
・　従業員等に対する株式の無償交付については、仮に賃金（労働の対償）として株式が交付されるものではないという整理を前提とすると

しても、株主総会の決議による定め等に従ったものであれば、改めて株主の意思を確認しなければならないほどの有利発行がされるという事態は想定し難い。

さらに、Ｂ案においても、従業員等に対して金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行する場合の透明性や公正性を確保することによって既存株主の利益の保護を図るという観点から、取締役の決定又は取締役会の決議によって無償交付に関する方針を定めることを義務付けるとともに、公開会社に限り、その方針と実績を事業報告により開示するものとするということも考えられる。無償交付について定めるべき事項や事業報告により開示すべき事項については、取締役の報酬に関する規律（会社法第３６１条第１項第３号、会社法施行規則第９８条の２等）も参考に、注１及び注２に一案を示しているが、過不足等はないかについても検討が必要となる。

⑶　既存株主の利益の保護の在り方以外の論点

ア　株式の無償交付の対象者

(ｱ) 子会社の役員及び従業員

株式の無償交付の対象者については、株式会社の従業員のみならず、その子会社の役員及び従業員も対象者に含めるべきであるとの実務上のニーズが指摘されている。

他方で、株式の無償交付の対象者として子会社の役員及び従業員を含めることについては、㋐子会社の役員及び従業員は、親会社に対して直接的に労務や便益の提供をするものではないため、無償交付の対象者に含めることは難しい、㋑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という不適切なインセンティブとなる、㋒認めるにしても完全子会社の場合に限るべきであるとの考え方があり得る。

もっとも、前記㋐については、子会社の役員及び従業員であっても当該子会社の企業価値向上を通じて親会社に対して間接的に便益の提供をしているとの評価も可能であると考えることもできる[10]。

また、前記㋑については、子会社の役員及び従業員に対して親会社

---

[10] なお、新株予約権に関し、「親会社が子会社の取締役等に新株予約権を無償で発行することもできる。この場合、親会社の事業に関して、子会社の従業員が子会社を通じて提供した役務・サービスの対価（インセンティブや福利厚生目的などで利益を付与する場合を含む）として発行する場合には、取締役会決議によることも可能である。親会社が新株予約権の公正価額に見合う便益を得ていない場合には、株主総会の特別決議を要することとなる場合がある。」とする見解がある（相澤哲ほか編著『論点解説　新・会社法』（商事法務、２００６年）３１１～３１２頁、郡谷＝和久・前掲注８）２６７～２６８頁）。

の株式を無償交付することは、当該子会社の企業価値を上昇させることによって間接的に親会社の企業価値を上昇させるインセンティブとなるのが通常であるから、当該子会社の少数株主の利益という観点からみても、合理性があると考えることもできる。これに対し、当該子会社の少数株主の利益が損なわれ親会社の利益が優先されるという利益相反のおそれは、一定の局面では発生し得るものと考えられ、子会社の役員及び従業員に対して親会社の株式を無償交付することができるようにすることによって、このような利益相反のおそれが助長される可能性も否定することはできないところである。もっとも、この問題については、子会社の役員としての責任を追及すること（親会社との取引等により子会社の利益が害された場合には、当該子会社の少数株主が当該子会社の役員に対して当該子会社に対する任務懈怠責任を追及することなどが想定される。）によって対応することができ、かつ、それで足りるとの考え方もあり得るところである。

前記㋐については、前記㋑の指摘を除けば、完全子会社でない場合には、親会社の当該子会社に対する持分割合が小さければ、当該子会社の役員及び従業員が当該親会社に提供する間接的な便益の程度も小さくなるという点が問題となるが、この点については、有利発行該当性や当該親会社の取締役の任務懈怠責任の有無の考慮要素とすれば足り、一律に完全子会社ではない子会社の役員及び従業員を無償交付の対象者から除外する必要はないとの考え方もあり得るところである。

前記１の規律案においては、議論を単純化するという観点から全ての子会社の役員及び従業員を対象としているが、株式の無償交付の対象者が広がりすぎることを懸念する意見も踏まえて、子会社の役員及び従業員を対象とすることの当否、完全子会社に限定することの当否などについて、どのように考えるか。

(ｲ) 監査役及び会計参与等

株式会社及びその子会社の役員のうち監査役及び会計参与等を株式の無償交付の対象者に含めることについては、実務上のニーズの有無が必ずしも明確ではないように思われる。

この点については、監査役及び会計参与に対して株式を交付することについては、肯定的な立場もあり得る一方で、その職務の独立性への影響の観点から、否定的な考え方もあり得るところである。

仮に、株式会社の監査役及び会計参与を株式の無償交付の対象者に含める場合には、報酬に関する規定（会社法第３８７条第１項、第３７９条第１項、第４０９条第３項ただし書等）について、例えば、会社法第３６１条第１項各号と同様の規定を設けることの要否等が問題

となり得る[11]。

イ　株式の無償交付をすることができる株式会社

非上場会社においても、人材活用のために自社の株式を利用するニーズはあり得るものと考えられる。

これに対し、非上場会社については、その株式に市場価格が存在せず、公正な価値を算定することが容易ではないため、株式の無償交付の制度が濫用され、不当な経営者支配を助長するおそれが高まるとの指摘もあり得る。もっとも、このような指摘については、Ａ案及びＢ案から、それぞれ次のような説明をすることも考えられる。

Ａ案：非上場会社のうち非公開会社にあっては、募集事項の決定は株主総会決議によることとなるため（会社法第１９９条第２項）、不当な経営者支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれは必ずしも高くはない。また、非上場会社のうち公開会社にあっても、募集事項の決定は取締役会決議によるものの、無償交付に関する方針を定めることを義務付けるとともに、その方針と実績を事業報告により開示するものとすれば、不当な経営者支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれは低いものと考えられる。

Ｂ案：非上場会社のうち非公開会社にあっては、Ａ案と同様、募集事項の決定は株主総会決議によることとなるため（会社法第１９９条第２項）、不当な経営者支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれは必ずしも高くはない。また、非上場会社のうち公開会社にあっても、募集事項の決定は取締役会決議によるものの、株主総会の定めに従う必要があることから、不当な経営者支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれは低いものと考えられる。

前記１の規律案は、円滑な議論のためのたたき台を示すという観点から、以上のような考え方に基づいて非上場会社を対象となる株式会社に含めるものとしている[12]。

ウ　開示

---

[11] なお、令和元年会社法改正前の会社法を前提とするものであるが、監査役の報酬等に関し、会社法第３６１条第１項第２号の不確定額報酬に相当する報酬等の支給を認めない見解（相澤ほか・前掲注１０）４０６頁）と、同号及び同項２項の類推適用によりこれを認める見解（落合誠一編『会社法コンメンタール８　機関(2)』（商事法務、２００９年）４３４頁〔田中亘〕）などがみられる。また、会計参与の報酬等に関しても見解の対立がある（同３８８頁〔田中亘〕、奥島孝康ほか編『新基本法コンメンタール　会社法２〔第２版〕』（日本評論社、２０１６年）２５９頁〔伊藤雄司〕等）。

[12] 仮に、非上場会社での制度の濫用のおそれへの対応として十分ではないとするのであれば、どのような制度的な対応が考えられるかも検討事項となる。

前記１では、株式の無償交付の透明性や公正性を担保するため、公開会社においては、

（ⅰ）　取締役会（Ａ案の場合）や株主総会（Ｂ案の場合）で定めた無償交付に関する方針の内容の概要

（ⅱ）　当該株式会社又はその子会社ごとに交付された株式の数及び株式の交付を受けた者の人数等

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。

なお、非公開会社においては、募集事項の決定は株主総会決議によるものとされていることに加え、事業報告の内容に含めなければならない内容が限定されていること（会社法施行規則第１１８条）、役員や使用人に対して交付した株式や新株予約権に関する事項（会社法施行規則第１２２条第１項第２号、第１２３条第１号及び第２号）は非公開会社の事業報告に含めなければならない内容にはなっていないことを踏まえ、前記１では、このような規律は設けないものとしている。

エ　会計処理

令和元年会社法改正においては、上場会社において取締役の報酬等として金銭の払込み等を要しないで募集株式を発行する場合における会計処理について、会社法及び法務省令において新たな規定が設けられた（会社法第４４５条第６項、会社計算規則第４２条の２及び第４２条の３）。これは、「株式の発行により計上すべき資本金又は資本準備金の額は、原則として、当該株式の発行に際して株主となる者が当該株式会社に対して払込み又は給付をした財産の額を基礎として計算される（第４４５条第１項～第３項）。この規定は、株式の発行に際して金銭の払込み等がされることを前提としたものであり、取締役の報酬等として金銭の払込み等を要しないで株式を発行する場合において、株式の発行により計上すべき資本金又は資本準備金の額については、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行も踏まえ、新たな規律を設けるべきである」[13]と考えられたためである。

このように、株式の発行により計上すべき資本金又は資本準備金の額は、原則として、当該株式の発行に際して株主となる者が株式会社に対して払込み又は給付をした財産の額を基礎として計算される（会社法第４４５条第１項から第３項まで）。この規定は株式の発行に際して金銭の払込み等がされることを前提としたものであり、従業員等に対して金銭の払込み等を要しないものとする場合における株式の発行により計上すべき資本金又は資本準備金の額については、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行も踏まえ、新たな規律を設けるべきであると考えられ

[13] 竹林・前掲注５）９６頁。

る。

そこで、前記１の規律案においては、従業員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より資本金又は資本準備金として計上すべき額について、法務省令で定めるものとした上で、法務省令の内容については、引き続き検討するものとしている。

オ　労働法制との関係

従業員に対して株式の無償交付を行う場合には、交付される株式が労働基準法上の「賃金」（労働基準法第１１条）に該当し、「賃金の通貨払いの原則」（労働基準法第２４条）に抵触しないかが問題となり得ることから、この点について整理を要する。もっとも、本研究会においては、労働法制との関係を整理することができなかったため、引き続き検討を要する。

３　本研究会における各意見

⑴　見直しの必要性について

○　現物出資構成で必要となっている手続を簡便にしたいという実務上のニーズがあり、見直しを進めるべきである。

○　従業員等に対する株式の無償交付を通じて、採用競争力や人材確保、従業員のエンゲージメント強化により、中長期的には利益向上、企業価値の向上につながる。

⑵　既存株主の利益の保護の在り方（Ａ案及びＢ案）について

○　株主総会の決議を要件としてしまうと、手続の円滑化という改正の趣旨が達成されない可能性があり（引き続き現物出資構成を採る会社も出てくる可能性がある。）、A案が相当である。

○　従業員に対する株式の無償交付は、役員報酬の「お手盛り」防止のためのリスクの管理とは異なり、基本的に経営戦略や経営判断に基づき、従業員をいかに処遇するかという話であり、株主総会決議事項として株主の意思を問う必要はない。

○　会社が従業員等から受ける便益に対して株式を交付するのであるから、従業員等に対する株式の無償交付は、有利発行に該当しないという整理ができる。

○　金銭の払込み等を要しないから「無償交付」という言葉が使われているが、実際には会社が従業員等から受ける便益に対して株式を交付するものである。会計上も費用と純資産を計上することになるため、「無償交付」という言葉により有利発行が想定されることには違和感がある。

○　有利発行該当性については、実務の予見可能性を担保するため、解釈を明確化するべきである。

○　Ａ案は、特に、完全子会社ではない子会社の役員及び従業員に対する株式の無償交付が有利発行に該当するかどうかの判断が非常に難しいというリスクがある。
○　株式は賃金というよりは、福利コストとして交付されるケースが多いと思われるため、会社が株式の対価として便益を得ているから有利発行に該当しないと言い切ることは難しく、対象が子会社まで広がると更に難しい。そのため、Ｂ案の方が、分かりやすいし、機動的な対応ができるのではないか。
○　Ｂ案の負担が重いかどうかは、株主総会の決議事項をどのようなものとするか（無償交付する株式の枠をどの程度詳細に決議すべきこととするか）次第である。
○　希薄化のリスクに鑑みれば、株主総会決議を要件とすることは必須である。株式の無償交付の対象者に幅があるため（例えば、連結子会社でも、親会社との関係や貢献度等が異なり得る。）、株主総会により株主の意思を確認すべきであり、Ｂ案が相当である。
○　現物出資構成による株式発行は事後的に有利発行とされるリスクを完全に排除できていないのではないかと思われるため、そのようなリスクのないＢ案の方が実務上もよい面があるのではないか。
○　従業員の働きの評価と、それに対して与える経済的価値の決定は、専ら経営判断の問題なので、株主総会決議は不要であり、取締役会決議だけで株式の無償交付ができるという考え方があり得る。これに対し、株式の無償交付によって会社の財産が減るわけではないため、会社による大盤振る舞いの危険があることから、株式の無償交付には株主総会決議を要求するという考え方もあり得る。後者の考え方に立つ場合には、現物出資構成の場合にも株主総会決議を要求することとなる。

⑶　株式の無償交付の対象者について

○　株式会社の従業員のみならず、その子会社（完全子会社ではない子会社を含む。）の役員及び従業員も対象者に含めるべきである。
○　実務ではグループ経営によりグループが一体的に経営されているため、株式の無償交付の対象者の所属が当該株式会社であるかその子会社であるかによって線引きするべきではない。
○　株式の無償交付の対象者については、過度な株式の発行による希薄化のリスクに鑑みれば、一定の明確な範囲に限定するべきである。
○　子会社は実態が非常に多様であり、子会社に役務又は労務の提供をすることによって間接的に親会社の株主の利益に資するかどうかは会社の実態によって大きく違う可能性があることを考えると、例えば、対象者を完全子会社の役員や従業員に限るという法制もあり得る。ただ、Ｂ案

を採用する場合は、どの範囲の子会社の役員や従業員を対象とするかについて、株主総会決議で定めることになるため、対象者の範囲を株主総会の判断に委ねることにして、会社法上は特に制限を設けないこともあり得る。

○　子会社の少数株主の保護は、子会社役員がその義務を果たすという形で図ることができる。

○　非上場のジョイントベンチャーのような形態では、株主間契約で少数株主の利益保護のために必要な手当てをすることもある。完全子会社か、そうでない子会社かで、利益相反の観点は左右されるものではなく完全子会社以外の子会社の従業員等にも無償交付を可能にしてほしい。

○　株式会社の子会社の役員及び従業員も対象者に含めるべきであるが、その場合には子会社側でも適切な機関決定を行う必要がある。

○　監査役及び会計参与を対象者に含めることについては、ニーズがあるのであれば、これを禁止する理由はない。

○　監査役及び会計参与を対象に含めることについては、これらの者が会社の不正を発見した場合における監査活動への影響を検討する必要がある。一方、このような問題は取締役についてもあり得るものであり、株主がそのような問題を勘案してこれらの者への株式の付与を許容するときにまで株式の付与を禁止する必要はないという考え方もある。

○　監査役及び会計参与を対象者に含めることについて、ニーズはあまり聞いたことがない。

○　監査役及び会計参与を対象者に含めることについて、監査役に対するストックオプションを支給する実例が少ないものの存在はしているので、ニーズがないと言い切ることはできず、また、監査役や会計参与については濫用も考えにくいので、広く認めてよい。

⑷　株式の無償交付をすることができる株式会社について

○　非上場会社でも、ベンチャー企業などでは、従業員等に対する株式の無償交付をしたいというニーズは大きい。

○　非上場会社においては、実際には株価の評価は難しいため、金銭的な裏付けのない資本金等の増加や、株式の分散による思わぬ支配権の拡大・移転につながる可能性があるため、そのような点に配慮すべきである。

○　株式の無償交付をすることができる株式会社に非上場会社を含めたとしても、少なくともＢ案を採る場合には、前記２⑶イのとおり考えられるため、それほど問題はない。

⑸　開示について

○　前記１の内容に異存ない。

⑹　会計処理について

○　前記１の内容に異存ない。

⑺　労働法制との関係について

○　労働基準法との関係を整理した上で、具体的な論点について議論を進めるべきである。

○　雇用関係のない子会社の従業員に対して親会社がどのようなスキームで株式を無償交付するのかを明確にした上で、労働基準法との関係についても検討しておく必要がある。

第３　株式交付制度の見直し

１　検討事項

本研究会においては、株式交付制度を次のように見直すことが検討対象となった。

⑴　子会社の株式を追加取得する場合について、次のいずれかの案による。

【Ａ案】

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。

【Ｂ案】

子会社の株式を追加取得する場合について、子会社の株式を所定の割合（例えば、総株主の議決権の３分の２、１０分の９、全部）まで追加取得する場合に限り、株式交付の対象とする。

【Ｃ案】

子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象としない（現行法を維持する。）。

⑵　株式会社を子会社化する場合一般について、次のいずれかの案による。

【Ａ案】

ア　株式交付は、親子会社関係の創設を目的とする行為であり、親子会社関係を創設する行為でなくても、それを目的とする行為であれば、組織法上の行為であるものとする。

イ　親子会社関係の創設を目的とするものとして行われるのであれば、株式交付の手続を行った結果として親子会社関係の創設に至らなくとも、その効力は発生し、株式交付の無効の訴えにおける無効事由にもならないものとする。

ウ　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を株式交付子会社が効力発生日において株式交付親会社の子会社となるように定めることを要件とし、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その下限の数に満たない場合には株式交付の効力が発生しないものとする現行法の規定（第７７４の３第１項第２号及び第２項、第７７４条の１０、第７７４条の１１第５項第３号）を見直す。

【Ｂ案】

ア　株式交付は、親子会社関係の創設をする組織法上の行為であるものとする（現行法上の位置付けを維持する。）。

イ　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第７７４条の３第１項第２号の下限の数に満たないときは、株式交付の効力は発生しないものとする。

ウ　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第７７４条の３第１項第２号の下限の数を満たしたが、親

子会社関係の創設に至らなかった場合には、株式交付の効力は発生するものの、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るものとする。

⑶　持分会社を子会社化する場合について、次のいずれかの案による。

【Ａ案】

前記⑵と同様の整理をした上で、持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とする（注）。

（注）株式交換の対象に持分会社を完全子会社化する場合を含めることについても検討する。

【Ｂ案】

持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象としない（現行法を維持する。）。

⑷　外国会社を子会社化する場合について、次のいずれかの案による。

【Ａ案】

前記⑵と同様の整理をした上で、「外国会社」を子会社化する場合を株式交付の対象とする（注）。

（注）株式交付親会社の事前開示事項に、①株式交付子会社が会社と同種のもの又は会社に類似すると判断した理由、②株式交付子会社の設立準拠法を加えることなども考えられる。

【Ｂ案】

前記⑵と同様の整理をした上で、「外国会社（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。）」を子会社化する場合を株式交付の対象とする（注）。

（注）株式交付親会社の事前開示事項に、①株式交付子会社が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と判断した理由、②株式交付子会社の設立準拠法を加えることなども考えられる。

【Ｃ案】

「外国会社（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。）」及び「外国会社」を子会社化する場合を株式交付の対象としない（現行法を維持する。）。

⑸　株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権について、次のいずれかの案による。

【Ａ案】

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。

【Ｂ案】

株式交付親会社の反対株主に加え、株式交換完全親株式会社の反対株主にも、株式買取請求権を認めない。

【Ｃ案】

株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認める（現行法を維持する。）。

⑹　株式交付親会社における債権者保護手続について、次のいずれかの案による。

【A案】

株式交付について、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止する。

【B案】

株式交付親会社に加え、株式交換完全親株式会社についても、債権者保護手続を廃止する。

【C案】

株式交付親会社における債権者保護手続を廃止しない（現行法を維持する。）。

⑺　簡易株式交付（第８１６条の４第１項本文に規定する場合の株式交付）の要件について、次のいずれかの案による。

【A案】

簡易株式交付の要件を、「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株式交付親会社の株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額」の株式交付親会社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。

【B案】

簡易株式交付の要件を、「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株式交付親会社の株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額」、「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株式交付親会社の社債、新株予約権又は新株予約権付社債の帳簿価額の合計額」及び「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株式交付親会社の株式等以外の財産の帳簿価額の合計額」の合計額の株式交付親会社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（現行法を維持する。）。

２　検討事項の補足説明

⑴　背景事情

会社法上、ある株式会社（買収会社）が、その株式を対価として他の株式会社（被買収会社）を買収する場合において、被買収会社を完全子会社としようとするのであれば、株式交換制度（会社法第２条第３１号）を利用することができる。他方、買収会社が被買収会社を完全子会社とすることまでは予定していない場合には、買収会社は、被買収会社の株式を現物出資財産として自社の株式の募集をするという手法を用いる必要があった。しかし、この手法では、原則として検査役の調査が必要となるなどの現物

出資規制が及ぶことになることが支障となるとの指摘があった。

そこで、令和元年会社法改正において、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て当該株式の対価として買収会社の株式を交付するという組織法上の制度として、株式交付制度[14]が新設された[15]。

もっとも、現行の株式交付制度について、利用できる範囲が狭いとの指摘があり[16]、政府の「規制改革実施計画」（令和６年６月２１日）において下記のように明記されるなど、株式交付制度の見直しに対する要請がある。

記

法務省は、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以下の内容等の株式対価M&Aの活性化に向けた会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。

① 買収会社が上場会社である場合、当該上場会社の株式流通市場における株式売却の機会が担保されていることを踏まえ、当該買収会社の反対株主の買収会社に対する株式買取請求権を撤廃する。

② 現行法上、株式交付は、制度利用可否を一律に判断する観点から、国内株式会社を買収する場合のみに利用が認められているところ、スタートアップ等の積極的な海外展開ニーズが高まっていることを踏まえ、外国会社を買収する場合にも利用可能とする。

③ 現行法上、株式交付は、一度の制度利用で買収会社が買収対象会社を子会社化する場合のみに利用が認められているところ、既に子会社である株式会社の株式を追加取得する場合や連結子会社化する場合にも利用可能とする。

④ 現行法上、株式交付は、買収対価が株式のみである場合には買収会社において債権者保護手続が不要となっているところ、株式と現金を組み合わせた混合対価の場合にも、必ずしも過大な財産流出が生じないこと

---

[14] 株式交付とは、「株式会社が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る。第七百七十四条の三第二項において同じ。）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付すること」をいう（会社法第２条第３２号の２）。

[15] 以上の株式交付制度の新設経緯につき、竹林・前掲注５）１８７頁。

[16] 実務家からの指摘として、規制改革推進会議スタートアップ・投資ワーキング・グループ第９回資料２（武井一浩＝水島淳「株式交付制度の見直し～経済成長戦略としての株対価M&Aのイコールフッティングな制度環境整備～」（２０２４年4月１９日））。

を踏まえ、同手続を撤廃する。

以上の背景事情を踏まえ、本研究会においては、株式交付制度の見直しについて、前記１の事項が検討された。

⑵　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ついて

ア　令和元年会社法改正における整理

令和元年会社法改正では、既に議決権の過半数を有している子会社の株式を買い増す場合など株式会社を子会社としようとしない場合には、株式交付をすることができないこととされた（会社法第２条第３２号の２参照）。

この点については、次のように説明されている。

「株式交付制度は、株式交付親会社と株式交付子会社との間に親子会社関係が創設されることに着目し、株式交換その他の組織法上の行為と同様に、第１９９条第１項の募集によらずに、株式交付子会社の株式の譲渡人に対して当該株式の対価として株式交付親会社の株式を交付し、親子会社関係を円滑に創設することができるようにする制度である。しかし、株式会社が、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や、他の株式会社をその子会社としようとしない場合については、株式交換その他の組織法上の行為と同様であると整理することは困難であると考えられるため、そのような場合についても、株式交付をすることができるものとすることは困難である。そして、例えば、株式会社が他の株式会社の総株主の議決権の５％から１０％まで当該他の株式会社の株式を買い増す場合についてまで、検査役の調査（第２０７条）や財産価額塡補責任（第２１２条、第２１３条）等の現物出資に関する規律を適用することなく、当該株式会社の株式を交付することを認めることについては、資本の充実及び不当な株式の希釈化により他の株主の利益を害することの防止のために、検査役の調査等を必要としている現物出資に関する規律の趣旨との関係の観点から、慎重な検討が必要であると考えられる。また、株式会社が他の株式会社の総株主の議決権の７０％から７５％まで当該他の株式会社の株式を買い増す場合についても、５％から１０％まで買い増す場合と本質的な違いはなく、同様に慎重な検討が必要であると考えられる。そこで、改正法においては、株式会社が、株式交付により他の株式会社を新たにその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ている（第２条第３２号の２）。」[17]

イ　組織法上の行為（組織再編行為）の意義

---

[17] 竹林・前掲注５）１９２頁。

このような令和元年会社法改正時の整理を踏まえつつ、子会社の株式を買い増すなど株式会社を子会社としようとしない場合にも株式交付の対象とする場合には、①会社法第５編に規定する組織法上の行為（組織再編行為）として整理することができるか否か、②現物出資に関する規律を適用しないものとすることをどのように説明するのか、といった点が問題となる。

まず、①については、会社法第５編に規定する組織法上の行為（組織再編行為）としては、現行法上、組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付が規定されているところ、株式交換、株式移転及び株式交付においては、現行法上、親子会社関係を創設する行為として位置付けられている。しかしながら、組織変更、合併及び会社分割は、親子会社関係を創設するものではないのであるから、親子会社関係の創設は組織法上の行為（組織再編行為）として位置付けるための不可欠の要素ではない。会社法第５編に規定する組織法上の行為（組織再編行為）に共通する要素については、様々な整理が考えられるところではあるが、関係当事者間の法律関係が集団的に規律されるということにあると考えることはできないであろうか。例えば、合併や会社分割において、承諾しない債権者がいても、会社法所定の要件を満たしていれば、債権者保護手続による保護があるにせよ、その者との関係においても合併や会社分割の効力が生ずるものとされる（この点において事業譲渡とは異なる。）。また、株式交付において、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをした者が会社法所定の手続を全て履践した場合であっても、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会社法第７７４条の３第１項第２号の下限の数に満たないときは、株式交付の効力は発生しない。このように考えることができるのであれば、子会社の株式を買い増すなど株式会社を子会社としようとしない場合であっても、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会社法第７７４条の３第１項第２号の下限の数に満たないときは株式交付の効力は発生しないという集団的な規律に服するものである限り、組織法上の行為（組織再編行為）としての性質を失わないものと考えることができるのではないか。

次に、②については、会社法上、株式交付に限らず、組織法上の行為（組織再編行為）に特有の一定の手続要件を課した上で現物出資に関する規律を及ぼさないこととされているが（会社法第５編）、その根拠については、確立した見解はないように思われる。この点については、例えば、集団的な規律に服する行為であって、広い意味での組織再編的な行為としてその有用性が一般的に認められるものであれば、そのような行為を迅速かつ円滑に行う高度の必要性があるものとして、組織法上の行

為（組織再編行為）に特有の一定の手続要件を課した上で現物出資に関する規律を及ぼさないということを正当化することができるのではないか[18][19]。

ウ　A案

前記イのように考えることができることを前提に、子会社の株式の追加取得については、子会社の支配力の強化やグループ管理の強化という点で、株式交換や現行の株式交付と同様に、「集団的な規律に服する行為であって、広い意味での組織再編的な行為としてその有用性が一般的に認められるもの」として、株式交付の対象とすることができないであろうか（A案）[20]。

なお、A案に対しては、脱法の意図で株式交付を数回に分けることにより簡易株式交付（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）をすることを許してしまうのではないかとの懸念があり得る。しかし、このような問題は会社分割においても生じ得るものであり、適切な解釈（例えば、脱法の意図で株式交付を数回に分けて実施した場合には、それら全体を１個の株式交付とみて要件の充足の有無を判断するなど）によって解決することが相当であるように思われる。

エ　B案

これに対し、前記イにように考えることは相当ではない、又は子会社の株式の追加取得は「集団的な規律に服する行為であって、広い意味での組織再編的な行為としてその有用性が一般的に認められるもの」とはいえないという考え方もあり得る。もっとも、このように考える場合で

---

[18] 株式交換・株式移転の制度の創設（平成１１年商法改正）及び会社分割の制度の創設（平成１２年商法改正）は、「企業の国際的な競争が激化する社会経済情勢のもとで、会社の競争力を向上させるために、企業の組織の再編成を容易にするという緊急な課題に対応すべく」行われたと説明されている（原田晃治編著『一問一答　平成１２年改正商法――会社分割法制』（商事法務研究会、２０００年）８頁）。

[19] 平成１２年の改正商法で導入された会社分割について検査役調査が不要である理由として、「企業再編を迅速かつ円滑に行うためには「営業」について検査役調査なしで承継できる特典を与えることが必要であり、かつそれで十分であると考えたものと理解することができる。企業再編の迅速化・円滑化という高度の必要性の前に、検査役調査の制度を後退させた立法の判断は正当なものと考える」と説明するものがある（前田雅弘「会社分割に係る商法等の一部改正について」ジュリスト１１８２号（２０００年）４頁）。

[20] 株式交付の組織再編的な行為としての有用性を担保するため、株式交付親会社の事前開示事項に、「株式交付をすることを必要とする理由」を加えることなども考えられる（B案でも同様）。

あっても、以下のとおり、子会社の株式を所定の割合まで追加取得する場合には株式交付の対象とする余地はないであろうか。

例えば、①株式会社が子会社の株式を全部追加取得する場合には、そのような行為による成果（他社を完全子会社化する。）は株式交換の場合と変わらないのであるから、このような行為は、株式交換等と同様の組織法上の行為（組織再編行為）であると整理してもよいのではないか。

また、②株式会社が子会社の株式を総株主の議決権の３分の２を追加取得する場合にも、子会社の株主総会特別決議事項を決定することができるほどの支配権を有することとなるのであるから（会社法第３０９条第２項）、このような行為は、株式交換等と同様の組織法上の行為（組織再編行為）であると整理してもよいのではないか。

さらに、③株式会社が子会社の株式を総株主の議決権の１０分の９を追加取得する場合にも、当該子会社の特別支配株主となって株式等売渡請求ができるほどの支配権を有することとなるのであるから（会社法第１７９条第１項）[21]、このような行為は、株式交換等と同様の組織法上の行為（組織再編行為）であると整理してもよいのではないか。

もっとも、このような考え方を採用することによって実務上のニーズに応えることができるかどうかについては、別途検討する必要がある。また、会社分割の場合に承継対象となる財産の規模や重要性を要件としていない[22]こととの均衡について、どのように考えるかも問題となり得る。

オ　Ｃ案

以上に対し、Ａ案及びＢ案のいずれを採用することもできないと考えるのであれば、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は困難であると考えられ、現行法を維持することとなる（Ｃ案）。

⑶　株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについて

ア　令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、株式交付をすることができるのは会社法施行規則第３条第３項第１号に規定する子会社としようとする場合に限ることとされ、子会社該当性に実質的な判断を要する場合（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[23]）には、株式交付をする

---

[21] 当該子会社において略式事業譲渡や略式組織再編を実施できるという関係も生じる（会社法第４６８条第１項、第７８４条第１項、第７９６条第１項）。

[22] 会社法制定前は、吸収分割は「営業」の全部又は一部の承継の場合に限って可能とされていたが、会社法においてはそのような制約はなくなった。

[23] 会社法施行規則第３条第３項各号

一　他の会社等（次に掲げる会社等であって、有効な支配従属関係が存在しないと認められるものを除く。以下この項において同じ。）の議決権の総数に対する自己（その子会社及び子法人等（会社以外の会社等が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合における当該他の会社等をいう。）を含む。以下この項において同じ。）の計算において所有している議決権の数の割合が百分の五十を超えている場合

イ　民事再生法（平成十一年法律第二百二十五号）の規定による再生手続開始の決定を受けた会社等

ロ　会社更生法（平成十四年法律第百五十四号）の規定による更生手続開始の決定を受けた株式会社

ハ　破産法（平成十六年法律第七十五号）の規定による破産手続開始の決定を受けた会社等

ニ　その他イからハまでに掲げる会社等に準ずる会社等

二　他の会社等の議決権の総数に対する自己の計算において所有している議決権の数の割合が百分の四十以上である場合（前号に掲げる場合を除く。）であって、次に掲げるいずれかの要件に該当する場合

イ　他の会社等の議決権の総数に対する自己所有等議決権数（次に掲げる議決権の数の合計数をいう。次号において同じ。）の割合が百分の五十を超えていること。

（１）　自己の計算において所有している議決権

（２）　自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者が所有している議決権

（３）　自己の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が所有している議決権

ロ　他の会社等の取締役会その他これに準ずる機関の構成員の総数に対する次に掲げる者（当該他の会社等の財務及び事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものに限る。）の数の割合が百分の五十を超えていること。

（１）　自己の役員

（２）　自己の業務を執行する社員

（３）　自己の使用人

（４）　（１）から（３）までに掲げる者であった者

ハ　自己が他の会社等の重要な財務及び事業の方針の決定を支配する契約等が存在すること。

ニ　他の会社等の資金調達額（貸借対照表の負債の部に計上されているものに限る。）の総額に対する自己が行う融資（債務の保証及び担保の提供を含む。ニにおいて同じ。）の額（自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係のある者が行う融資の額を含む。）の割合が百分の五十を超えていること。

ホ　その他自己が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配していることが推測される事実が存在すること。

ことができないこととされた（会社法第２条第３２号の２、会社法施行規則第４条の２）。

この点については、次のように説明されている。

「株式交付の手続を進め、株式交付がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」という。）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ものとすることが相当である。しかし、会社法施行規則第３条第３項第２号及び第３号に掲げる場合に該当するか否かを判断するためには、自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者が所有している議決権の数や、取締役会に占める自己の役員等の数など、必ずしも株式交付をする前には該当の有無を確認することができない株式交付手続外の事情を考慮したり、実質的な判断をしたりすることが必要となり、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。そのため、法務省令においては、他の株式会社を、自己の計算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会社法施行規則第３条第３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、同項第２号及び第３号に掲げる場合に該当する子会社としようとする場合には、株式交付をすることができないこととする」。[24]

イ　A案

A案の考え方によるのであれば、結果的に親子会社関係の創設に至らなくても、親子会社関係の創設を目的とするものとして行われるのであれば株式交付の効力は発生するのであるから、「株式交付の手続を進め、その効力を生ずる日（中略）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」とはいえず、株式交付に関する規律の対象の範囲を客観的かつ形式的な基準によって定めなければならないものとする必然性もないと考えることができるようになる。もっとも、このような考え方による場合には、親子会社関係の創設を目的とするだけで組織法上の行為（組織再編行為）であると位置付けることができるのか疑問であるとの指摘があり得る。

三　他の会社等の議決権の総数に対する自己所有等議決権数の割合が百分の五十を超えている場合（自己の計算において議決権を所有していない場合を含み、前二号に掲げる場合を除く。）であって、前号ロからホまでに掲げるいずれかの要件に該当する場合

[24] 竹林・前掲注５）１９３頁。

ウ　Ｂ案

これに対し、Ｂ案の考え方によると、組織法上の行為（組織再編行為）であると位置付けることに問題はないものの、「株式交付の手続を進め、その効力を生ずる日（中略）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」との指摘があり得る。

もっとも、実務上は、株式交付に当たっては、株式交付親会社と株式交付子会社との事前の交渉が行われることが想定されることから、実際に親子会社関係の創設に至らないという場面は多くなく、法定安定性が問題となることも多くはないとも考えられる。また、仮に、親子会社関係の創設に至らなかったとしても、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たときであっても、当該株式交付は、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、法的安定性を大きく害するものではないと考えることも可能である。

なお、Ｂ案に付随的な論点として、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は、「株式交付子会社が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内容とするものでなければならない」とする会社法第７７４条の３第２項の適用関係や見直しの要否が問題となり得る。

現行法上、会社法第７７４条の３第２項の下限は、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[25]。そして、Ｂ案のように考える場合にも、同様に解することができ、同項の見直しは不要であると考えられるのではないか。

すなわち、例えば、会社法施行規則第３条第３項第２号ロ（１）に規定する子会社とする場合としては、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子会社化しようとするケースが考えられる（このようなケースでは、実務的には、Ｘ社は、Ｙ社やＹ社の株主等との契約等により、効力発生日にＹ社の取締役会の構成変更が実現するよう仕組んでおくことになると考えられる。）。このようなケースでは、Ｘ社は、株式交付計画で定める「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（会社法第７７４条の３第２項）、当該下限をＢ社の議決権の総数

[25] 竹林・前掲注５）２１２頁参照。

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会社法第７７４条の３第１項第２号の下限の数を満たしたが、会社法施行規則第３条第３項第２号イからホまでの実質要件を満たさなかった場合（上記のケースでいえば、効力発生日にＹ社の取締役会の構成変更ができず、当該構成変更が効力発生日の翌日以降となってしまった場合）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るものと整理することができるのではないか。

⑷　持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて

ア　令和元年会社法改正における整理

令和元年会社法改正では、持分会社を株式交付子会社とすることはできないこととされた。

この点については、次のように説明されている。

「持分会社については、持分を取得することのみによっては直ちに当該持分会社を子会社とすることができるわけではなく（注１）、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。」、「（注１）持分会社において、社員が二人以上ある場合には、その業務は、原則として、持分の割合でなく、社員の頭数の過半数をもって決定することとされている（第５９０条第２項）。そして、業務を執行する社員を定款で定めた場合において、業務を執行する社員が二人以上あるときは、その業務は、原則として、当該業務を執行する社員の頭数の過半数をもって決定することとされている（第５９１条第１項）。そのため、持分会社に対する支配力又は影響力は、業務執行の権限によって判断することが適当であると考えられている。また、業務を執行する社員に関する定款の定めを変更するためには、原則として、総社員の同意を要する（第６３７条）。したがって、ある株式会社が持分会社の１００分の５０を超える持分を有することとなったとしても、当該株式会社以外の社員が当該持分会社の業務を執行する社員として当該持分会社の財務及び事業の方針の決定を支配している場合には、当該持分会社は当該持分会社の持分の過半の割合を有する当該株式会社の子会社でないこととなることがあり得るため、当該株式会社は持分を取得することのみによって直ちに当該持分会社をその子会社とすることができるわけではない。」[26]

[26] 竹林・前掲注５）１９４～１９５頁。

イ　検討

(ｱ) 持分会社の子会社該当性の判断基準

持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とする場合には、持分会社の子会社該当性の判断基準が問題となる。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のではないか。

すなわち、定款に持分会社の業務や業務執行社員に関する定めがない場合には、持分会社の業務は社員の過半数をもって決定する（会社法第５９０条第２項）。そのため、この場合には、会社法施行規則第３条第３項各号における「議決権」は社員の数により判断される。すなわち、同項に規定する「自己（その子会社及び子法人等を含む。）の計算において所有している議決権」は、自己の計算において所有している社員の地位の数により判断される。例えば、持分会社の社員数が５名であり、そのうち１名が甲社、２名が甲社の子会社である場合には、当該持分会社は甲社の子会社であると判断されることとなる（会社法施行規則第３条第３項第１号）。

また、業務を執行する社員を定款で定めた場合には、持分会社の業務は、業務を執行する社員の過半数をもって決定する（会社法第５９１条第１項）。そのため、この場合には、会社法施行規則第３条第３項各号における「議決権」は業務を執行する社員の数により判断される。すなわち、同項に規定する「自己（その子会社及び子法人等を含む。）の計算において所有している議決権」は自己の計算において所有している業務を執行する社員の地位の数により判断される。例えば、持分会社の定款上の業務執行社員数が５名であり、そのうち１名が乙社、２名が乙社の子会社である場合には、当該持分会社は乙社の子会社であると判断される（会社法施行規則第３条第３項第１号）。

(ｲ) 法的安定性の問題

持分会社の子会社該当性の判断基準を前記(ｱ)のように整理できるとしても、会社法施行規則第３条第３項第２号及び第３号に規定する子会社としようとする場合には株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断することができないという法的安定性の問題は残り得る。もっとも、このような問題に対しては、前記⑶イ又はウと同様に考えるのであれば、法的安定性を大きく害するものではないと考えることもできるのではないか。反対に、このように考えることが相当ではなく、法定安定性を重視し、持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることは困難であると考える場合には、現行法を維持することとなる（Ｂ案）。

ウ　株式交換の取扱い（株式交換による持分会社の子会社化）

株式交付により持分会社を子会社化することを許容する場合には（A案)、株式交換においても同様に見直すべきかが問題となり得る。

現行法上は、株式交換により持分会社を子会社化することはできない（会社法第２条第３１号)。その理由は具体的なニーズがないからであると思われ、株式交換により完全子会社となる会社を株式会社に限定する理論的な必然性はないと考えられる[27]。

そこで、A案を採用する場合には、持分会社を完全子会社化する場合を株式交換の対象とすることが考えられる。この場合には、原則として株式交換契約について当該持分会社の総社員の同意を得なければならないものとすることが想定される（会社法第７９３条第１項参照)。

⑸ 外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて

ア　令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、外国会社を株式交付子会社とすることができないこととされた（会社法第２条第３２号の２参照)。

この点については、次のように説明されている。

「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ものとすることが相当である。（中略）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ついての判断は、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（中略)、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。そこで、改正法においては、株式交付により、持分会社や株式会社と同種の外国会社を子会社とすることはできないこととしている」。[28]

イ　A案及びB案

A案は、日本における同種の会社又は最も類似する会社が持分会社で

---

[27] 「株式交換という用語が完全親子会社関係の創設を意味するにすぎないことから、完全子会社となる会社を株式会社に限定する必要もない」との指摘がある（森本滋編『会社法コンメンタール１７　組織変更、合併、会社分割、株式交換等⑴』（商事法務、２０１０年）４１４頁〔中東正文〕)。

[28] 竹林・前掲注５）１９４頁。

ある外国会社（米国のＬＬＣ（リミテッド・ライアビリティ・カンパニー）等）についても株式交付の対象とする実務上のニーズがあるとの指摘を踏まえ、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」[29]を子会社化する場合を株式交付の対象とするという考え方である。これに対し、Ｂ案は、「外国会社（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。）」を子会社化する場合を株式交付の対象とするという考え方である。

Ｂ案は、令和元年の会社法改正時に検討されていた案であるが、日本における同種の会社又は最も類似する会社が持分会社である外国会社[30]が株式交付の対象から外れることから、実務上のニーズに応えられない可能性がある。一方、Ａ案は、広く「外国会社」一般を株式交付の対象とすることから、実務上のニーズにより適合する。特に、持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とする場合には、株式交付の対象とする外国会社を限定する理由は乏しいと考えられるため、Ａ案がより合理的であると考えられる。

また、Ａ案は、Ｂ案とは異なり、株式交付子会社について「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」であるか否かを判断する必要がなく、「外国会社」であるか否かを判断すれば足りるため[31]、Ｂ案よりも法的安定性が高いということができる。しかしながら、Ａ案でも、「外国会社」であるか否か（会社と同種のもの又は会社に類似するかどうか）を判断しなければならないため、必ずしも客観的かつ形式的な基準による要件の判断ができるわけではなく、法的安定性に問題があるということ自体は否定することができない。もっとも、このような問題に対しては、前記⑶イ又はウと同様に考えるのであれば、法的安定性を大きく害するものではないと考えることもできるのではないか。

さらに、Ａ案（及びＢ案）については、法的安定性を高める観点から、株式交付親会社の事前開示事項に、①株式交付子会社が会社と同種のもの又は会社に類似すると判断した理由（日本における同種の会社又は最

---

[29] 外国会社とは「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）。

[30] 例えば、米国のＬＬＣ（リミテッド・ライアビリティ・カンパニー）は、日本における「合同会社」と同種又はそれに類似するものであると考えられる（江頭憲治郎編『会社法コンメンタール１　総則・設立⑴』（商事法務、２００８年）２５頁〔江頭憲治郎〕）。

[31] 「外国会社」は、会社法上いくつかの規定例があり、実務上運用されているものと考えられる（会社法第５条、第１０条、第１３５条第２項第１号、第１５５条第１０号、第４６７条第１項第３号、第９７８条第３号）。

も類似する会社が株式会社であると判断した理由)、②株式交付子会社の設立準拠法を加えることなども考えられる。

ウ　準拠法の問題

Ａ案又はＢ案を採用する場合には、準拠法の問題がある。日本の会社法上の株式交付として行われた行為が募集株式の発行や株式交付親会社と株式交付子会社の株主との間の個別的な契約であると性質決定されるのであれば、株式交付子会社の設立準拠法が問題となる可能性は低いものと考えられるが、法律関係の性質決定の問題は特定の実質法の内容によって決定されるものではないとしても、日本の会社法が組織法上の行為としている以上、組織法上の行為として性質決定され、株式交付子会社の設立準拠法が適用されるという考え方も成り立ち得るようにも考えられるところである。準拠法の問題については引き続き検討する必要があるものと考えられる。

⑹　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ことについて

ア　令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、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の適用があるものとされ、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権が認められることとされた（会社法第８１６条の６第１項）[32]。

イ　Ａ案

Ａ案は、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとするものである。株式交付の実質は、株式交付子会社の株式の有償の譲渡又は現物出資に類似するということができるところ[33]、会社法上、株式の有償譲渡又は現物出資については反対株主の株式買取請求権は認められていないことから、株式交付についても反対株主の株式買取請求権を認めないものとすることが考えられないか（Ａ案)。

もっとも、このような説明では、株式交換等の他の組織法上の行為

---

[32]法務省民事局参事官室「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」（平成３０年２月）５６頁。

[33] 「株式交付においては、株式交付親会社は株式交付子会社の株式を当該株式を有する者の譲渡しの申込み等に基づき譲り受けることとしており、その実質は株式交付子会社の株式の有償の譲渡又は現物出資と類似している」と説明されている（竹林・前掲注５）１８５～１８６頁)。

（組織再編行為）における規定との整合性がとれないようにも思われる[34]。

ウ　Ｂ案と株式買取請求権の整理

Ｂ案は、株式交付についての見直しだけではなく、他の組織法上の行為（組織再編行為）における規定の見直しも検討の対象とすることとした上で、株式交付親会社の反対株主だけでなく、株式交換完全親株式会社の反対株主についても、株式買取請求権を認めないものとするものである。

そもそも、株式買取請求権の制度趣旨は、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に反対する株主に投下資本を回収する機会を与えることにある[35]。もっとも、何が「会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為」であるかは必ずしも自明のものではない[36]。そこで、株式買取請求権が認められている行為について、株式買取請求権を認めるべきであるのかどうかを再検討し、株式買取請求権が認められる行為と認められない行為を次表のとおりに整理することはできないであろうか（なお、次表では、組織再編行為に関連する類型を取り上げており、株式買取請求権が認められる行為の全てを整理しているわけではない。）。

---

[34] そのほかにも、株式交付親会社が上場会社である場合に限って反対株主の株式買取請求権を認めないものとするという考え方もあり得る（「規制改革実施計画」における提案（前記⑴①）は、株式交付親会社が上場会社である場合には、反対株主は、市場で売却する機会を有していることから、株式買取請求権を認める必要はないとするものであると考えられる。）。しかしながら、株式買取請求権は、単に売却の機会を確保するだけでなく、「公正な価格」での売却の機会を確保するものであることからすると、株式交付親会社が上場会社であることをもって反対株主の株式買取請求権を否定することは容易ではないという指摘もあり得る。

[35] 坂本三郎編著『一問一答　平成２６年改正会社法〔第２版〕』（商事法務、２０１５年）３３３頁。

[36] 「何が「会社の基礎的変更」であり（中略）、いかなる基礎的変更に株式買取請求権を認めるべきか理論的には必ずしも明確ではない」との指摘がある（森本滋編『会社法コンメンタール１８　組織変更、合併、会社分割、株式交換等⑵』（商事法務、２０１０年）９４頁〔柳明昌〕）。

類型の整理	株主（行為）の具体例	株式買取請求権（括弧内は会社法の条文）
(ア)株主の地位を失う場合	① 株式の併合	あり（182 条の 4）
	② 吸収合併消滅株式会社の株主	あり（785 条）
	③ 株式交換完全子会社の株主	あり（785 条）
	④ 新設合併消滅株式会社の株主	あり（806 条）
	⑤ 株式移転完全子会社の株主	あり（806 条）
(イ)会社が一定規模の事業や権利義務を他社に承継させる場合	⑥ 事業の全部の譲渡	あり（469 条）
	⑦ 事業の重要な一部の譲渡	あり（469 条）
	⑧ 吸収分割株式会社の株主	あり（785 条）
	⑨ 新設分割株式会社の株主	あり（806 条）
(ウ)会社が一定規模の子会社の株式等を譲渡する場合	⑩ その子会社の株式又は持分の全部又は一部の譲渡	あり（469 条）
(エ)会社が他社の事業や権利義務の全部を承継する場合	⑪ 他の会社の事業の全部の譲受け	あり（469 条）
	⑫ 吸収合併存続株式会社の株主	あり（797 条）
(オ)会社が一定規模の他社の権利義務を承継する場合	⑬ 吸収分割承継株式会社の株主	あり（797 条）
(カ)会社が一定規模の他社株式を承継する場合	⑭ 他社の株式を譲り受けて子会社化する場合等	なし
	⑮ 株式交換完全親株式会社の株主	なしに変更（B案）
	⑯ 株式交付親会社の株主	なしに変更（B案）
(キ)会社が株式の発行等をする場合	⑰ 募集株式の発行等	なし
	⑱ 株式交換完全親株式会社の株主	なしに変更（B案）
	⑲ 株式交付親会社の株主	なしに変更（B案）

すなわち、(ア)から(オ)までの場合には、株主の地位を失う、会社の事業等の譲渡により会社の事業が根本的に変わる、事業や債務の承継により会社の財務状況に重大な影響を及ぼすなど、株主への影響が大きいことから、反対株主に株式買取請求権が認められている。

これに対し、(カ)の場合には、会社が他社株式を取得するだけであり、債務の承継により会社の財務状況に重大な影響を及ぼす危険はないため、反対株主に株式買取請求権を認める必要はないものと考えることができ

ないであろうか。なお、仮に、このように考えられるとしても、(ウ)の場合との整合性が問題となり得る。すなわち、両者は、他社の株式の得喪という意味においては共通するということができるが、子会社を喪失する場合と新たに子会社化する場合とでは状況が異なるということができるのであれば、Ｂ案のような整理をすることができるものと考えられるが、そのように考えることができないのであれば、現行法を維持すること（Ｃ案）や(ウ)の場合にも反対株主の株式買取請求権を認めないものとすることも考えられるところである。

また、(キ)の場合にも、株主が有する会社の支配権や株式の財産的価値が害される危険はあるものの、所定の場合に株主総会決議を要求することにより、株主の保護は十分図られており、反対株主に株式買取請求権を認める必要はないものと考えることはできないであろうか。

エ　Ｂ案について考えられる指摘

もっとも、Ｂ案に対しては、次のような指摘があり得る[37]。

㋐　株式交換や株式交付では、検査役の調査が不要であり、募集株式の発行等と同様に扱うことはできず、株式買取請求権を認めるべきではないか。

㋑　株式交換や株式交付では、取締役等の不足額塡補責任（会社法第２１２条、第２１３条）が生じないため、募集株式の発行等と同様に扱うことはできず、株式買取請求権を認めるべきではないか。

㋒　株式交換や株式交付では、株式の発行等の差止め（会社法第２１０条）に類似した差止めの制度がないため、募集株式の発行等と同様に扱うことはできず、株式買取請求権を認めるべきではないか。

しかし、㋐については、現物出資規制の見直しと併せて検討することにより解消する可能性がある（例えば、株主総会の特別決議により検査役の調査を不要とすることを認める場合には、株式交換や株式交付においても株主総会の特別決議を経る以上、㋐のような指摘は当たらないこととなる。）。

また、㋑については、株式交換や株式交付において取締役等の不足額塡補責任は生じないものの、取締役が対価の決定について善管注意義務を負っていることを踏まえると、取締役等の不足額塡補責任の有無が株式買取請求権の有無を決定づけるものであるとまで考える必要はないということができるようにも思われる。

---

[37] 株式交換完全親株式会社における株式買取請求権の要否について論じたものであるが、小松岳志「株式買取請求権が発生する組織再編の範囲」岩原紳作＝小松岳志編『会社法施行５年理論と実務の現状と課題』（有斐閣、２０１１年）１３７頁参照。

さらに、㋒については、Ｂ案を採用する場合には、株式交換対価又は株式交付対価が著しく不当である場合の差止請求権を認めることが考えられる[38]。

オ　Ｃ案

これに対し、組織再編行為は、いわゆる簡易組織再編に該当しなければ、全て「会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為」であって[39]、反対株主の株式買取請求権を認めるべきであるという考え方もあり得る。そのように考える場合には、現行法を維持することとなる（Ｃ案)。

⑺　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について

ア　令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、「株式交付に際して（中略）株式以外の財産を交付するときは、対価が不当であるとすると、株式交付親会社から不当な財産の流出が生じ、債権者を害することとなる」という理由から、株式交換の場合と同様に、株式交付親会社における債権者保護手続が必要とされた（会社法第８１６条の８第１項）[40]。なお、株式交換の場合（会社法第７９９条第１項第３号、会社法施行規則第１９８条）と同様に、株式交付対価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た（会社法第８１６条の８第１項、会社法施行規則第２１３条の７)。

イ　Ａ案

Ａ案は、株式交付について、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するとするものである。株式交付親会社における債権者保護手続が要求されている趣旨は、「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すると、株式交付親会社から不当な財産の流出が生じ、債権者を害することとなる」というものであるが、Ａ案は、会社分割における分割会社の残存債権者に対しては債権者保護手続による保護は与えられていないことを踏まえ（会社法第７８９条第１項第２号、第８１０条第１項第２号参照)、組織再編の対価が不当であることによる債権者の保護は必ずしも債権者保護手続による必要はないと

---

[38] 現行法上は、株式交換対価又は株式交付対価が著しく不当である場合の差止請求権は、略式株式交換の場合のみ認められている（会社法第７９６条の２。なお、第８１６条の５参照。)。

[39] 現行法は、全ての組織再編行為について、簡易組織再編（第７８４条第２項、第７９６条第２項本文、第８０５条及び第８１６条の４第１項本文に規定する場合）を除き、反対株主の株式買取請求権を認めている。

[40] 竹林・前掲注５）２０８頁。

した上で[41]、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である。

もっとも、株式交付親会社において債権者保護手続が要求されている趣旨は、株式交換親会社において債権者保護手続が要求されている趣旨と同様である。そのため、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止し、株式交換完全親株式会社における債権者保護手続を維持することは、制度間の均衡を失するとも思われる。

ウ　Ｂ案と債権者保護手続の整理

Ｂ案は、株式交付についての見直しだけではなく、他の組織法上の行為（組織再編行為）における規定の見直しも検討の対象とすることとした上で、株式交付親会社の債権者保護手続だけでなく、株式交換完全親株式会社における債権者保護手続をも廃止するものである[42]。

Ｂ案を採用する場合には、組織法上の行為（組織再編行為）における債権者保護手続の要否について、次表の（ア）から（ウ）までは必要であるが、（エ）は必要でないと整理することとなるが、組織法上の行為（組織再編行為）における規定の整合性が図られているといえるであろうか。

---

[41] なお、分割会社の残存債権者について、髙橋美加ほか『会社法〔第３版〕』（弘文堂、２０２０年）５０４頁は、「このような債権者（残存債権者）が会社分割によって不利益を被る可能性がないというわけではなく、例えば、吸収分割（や共同新設分割）において分割の対価が不相当に少なければ、分割会社の財産が減少して分割会社の債権者は不利益を被る」、「もっとも、そのようなことが行われれば分割会社の株主も不利益を被るはずなので、相手方と対等な交渉が行われる限り、対価が不相当となる可能性は低い。そのことを考慮して、対価が不相当になる可能性については債権者に異議申述権を与えるという形では債権者保護を図ることはしない（事後的救済による保護の可能性はある（中略））というのが会社法の考え方であると一応いえそうであり、これは、事業譲渡（中略）や重要財産の処分（中略）に債権者異議申述手続がないこととも整合的である。」と述べる。一方、同５０５頁は、株式交換において債権者保護手続が必要となる理由について、「完全親会社から対価として出ていく金銭などの財産の価値が、完全親会社が取得する完全子会社の株式の価値に比べて不相当に高いと、完全親会社の財産状態が悪化するためである。しかし、その場合に完全親会社の債権者が被る不利益は、結局のところ組織再編の対価が不相当であることによるものであり、会社分割における残存債権者に異議申述権が認められていないこととの整合的な説明は難しい。」とも述べる。

[42] Ｂ案について、交付する金銭等の帳簿価額が株式交付親会社又は株式交換完全親株式会社の総資産額の●分の一を超えない場合に限り、債権者保護手続を廃止するものとすることなども考えられるものの、他の組織再編行為（特に、会社分割における分割会社の残存債権者に対する債権者保護手続）との均衡が問題となるように思われる。

類型の整理	債権者の類型（括弧内は会社法の条文）
(ア)債務者が変更する場合	① 吸収合併消滅株式会社の債権者（789 条 1 項 1 号）
	② 吸収分割株式会社に対し債務の履行を請求できない債権者（789 条 1 項 2 号）
	③ 株式交換完全親会社が株式交換完全子会社の新株予約権付社債についての社債に係る債務を承継する場合の新株予約権付社債権者（789 条 1 項 3 号）
	④ 新設合併消滅株式会社の債権者（810 条 1 項 1 号）
	⑤ 新設分割株式会社に対し債務の履行を請求できない債権者（810 条 1 項 2 号）
	⑥ 株式移転完全親会社が株式移転完全子会社の新株予約権付社債についての社債に係る債務を承継する場合の新株予約権付社債権者（810 条 1 項 3 号）
(イ)分配可能額規制の及ばない配当がされる場合	⑦ 当該場合の吸収分割株式会社の債権者（789 条 1 項 2 号）
	⑧ 当該場合の新設分割株式会社の債権者（810 条 1 項 2 号）
(ウ)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	⑨ 吸収合併存続株式会社の債権者（799 条 1 項 1 号）
	⑩ 吸収分割承継株式会社の債権者（799 条 1 項 2 号）
	⑪ 株式交換完全親会社が株式交換完全子会社の新株予約権付社債についての社債に係る債務を承継する場合の株式交換完全親会社の債権者（799 条 1 項 3 号）
(エ)対価が不当であると財産の流出が生じ得る場合	⑫ 吸収分割株式会社に対し債務の履行を請求できる債権者
	⑬ 株式交換対価のうち株式交換完全親株式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の債権者（799 条 1 項 3 号）
	⑭ 株式交付対価のうち株式交付親株式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付親株式会社の債権者（816 条の 8 第 1 項）

すなわち、(ア)の場合には、通常の取引とは異なり、組織再編行為によって債権者の同意なく債務者が変更するため（通常の取引では、債務の免責的引受や契約上の地位の移転には、債権者の同意が必要となる。民法第４７２条第３項、第５３９条の２）、債権者を害するおそれがあることから、当該債権者を特別に保護する必要がある。

また、(イ)の場合にも、分配可能額規制が及ばないために過大な配当が行われ、債権者を害するおそれがあることから、債権者を特別に保護する必要がある。

さらに、(ウ)の場合にも、組織再編行為によって承継される債務（負の財産）については必ずしも正確に把握することができない[43]こともあり得ることから、当該債務が過大であることによって債権者を害するおそれが大きいため、債権者を特別に保護する必要がある。

これに対し、(エ)の場合は、組織再編行為の対価が不当であることによって財産が流出するという場合であるが、会社の財産が流出するというのは通常の取引においても生じ得るものであり、債権者を害するおそれが殊更大きいとはいえず、債権者を特別に保護する必要はないものと考えられる。

もっとも、このように考える場合には、新株予約権付社債についての社債に係る債務を承継する場合（(ウ）の⑪）についても検討する必要がある。この場合には、承継される債務を正確に把握することができるはずであり、債権者を特別に保護する必要はないようにも考えられるからである。

なお、Ｂ案を採用する場合には、債権者保護手続が要求されない場合には、債権者の保護は、通常の取引行為と同様に、詐害行為取消権（民法第４２４条第１項)、株式交付親会社の取締役の会社法第４２９条第１項の責任や不法行為責任（民法第７０９条）の追及等により図られることとなる。

エ　Ｃ案

これに対し、Ａ案及びＢ案のような考え方を採用することが難しい場合には、現行法を維持することとなる（Ｃ案)。

⑻　簡易株式交付の要件を対価として譲渡人に交付する株式のみによって判断するものとすることについて

現行法上、株式交付親会社は、株式交付対価が株式交付親会社の純資産額の５分の１を超えない場合には、株主総会の決議によって、株式交付計画の承認を受ける必要がない（簡易株式交付。会社法第８１６条の４第１項本文。)。これに対し、株式と現金を組み合わせた混合対価によるＭ＆Ａの活性化の観点から、簡易株式交付の要件を対価として譲渡人に交付する株式（以下「株対価」という。）のみにより判断するものとすべきであると

[43] 吸収合併や吸収分割では、当事会社に認識されていない債務が承継されるリスクが否定できないと思われる。もっとも、このようなリスクは、新株予約権付社債についての社債に係る債務を承継する場合（(ウ）の⑪）には想定しにくい（承継される債務の額は社債そのものにより確定するため。)。

の指摘がある[44]。

この指摘を踏まえ、A案は、簡易株式交付の要件を株対価のみにより判断するものとする考え方であるが、このような考え方を採用することはできるか。

そもそも、簡易株式交付に該当するのは、株対価以外の対価を含む株式交付対価が株式交付親会社の純資産額の５分の１を超えない場合とされている。吸収合併、吸収分割及び株式交換においても、存続株式会社等が交付する組織再編行為の対価全体（株対価以外の対価を含む。）が存続株式会社等の純資産額の５分の１を超えない場合に簡易の組織再編手続が認められており、この場合には存続株式会社等における株主総会決議は不要とされている（会社法第７９６条第２項本文）。このような簡易の組織再編手続は、組織再編行為の対価が会社の規模と比較して大きくない場合には、株主に及ぼす影響が軽微であることから、株主総会決議を不要としたものと考えられる。このように、簡易の組織再編手続は、株主に及ぼす影響が軽微であるからこそ認められたものと考えられるところ、組織再編行為が株主に及ぼす影響は、組織再編行為の対価全体を踏まえて判断されるものであり、株対価の多寡のみによって判断することは困難であるようにも思われるが、A案を正当化する根拠や説明はあり得るか。それがない場合には、現行法を維持することとなる（B案）。

３　本研究会における各意見

⑴　見直しの必要性について

○　株式交付は、中小企業の事業承継の一手段となるし、グループ管理強化にも役立つから、その利用範囲を広げるべきである。その際、なるべくシンプルで分かりやすい制度となるとよい。

○　企業からの株式交付の利用範囲の拡大や手続の簡素化（株式買取請求権や債権者保護手続についての見直し等）のニーズは強い。

○　外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることは特にニーズが大きい。

⑵　見直しの検討の仕方について

○　実態は現物出資であるにもかかわらず組織法上の行為（組織再編行為）であることを理由に検査役調査を不要とする一方で、組織法上の行為（組織再編行為）であることを維持しながら組織法上の行為（組織再編行為）に要求されるはずの要件を、実態は現物出資であることを理由に

[44] 第４回スタートアップ・ＤＸ・ＧＸワーキング・グループ資料６（武井一浩「株式交付制度の見直しについて」（２０２４年１２月４日））３頁。

不要とすることは、筋が通らない。便宜的に組織法上の行為（組織再編行為）と現物出資のいいとこ取りをするような議論は極力避けるべきである。

○　組織法上の行為（組織再編行為）においては、株主総会と一定の手続により関係者の利害を調整することとされてきた。その基本形を崩して、より柔軟化するのであれば、会社法においては株主総会の決議により持分と事業が大きく変わるものは全て組織法上の行為（組織再編行為）と呼ぶというくらいに、組織法上の行為（組織再編行為）を広い概念とし、少数株主や債権者の保護は適宜そのときの実情を考え詐害行為取消しや現物出資規制の作り直しなどで対応するというスタンスに切り替えることとなる。そこまで大きな見直しは許容されないのではないか。

○　組織再編行為に現物出資規制に相当する規制がない理由は、組織再編行為の場合には基本的に債権者異議手続が用意されていて、債権者保護はそれで図ることができるし、株主の保護についても、株主総会決議や株式買取請求権の手続によって図ることができるので、現物出資規制を適用する必要は薄いという説明になる。そうであれば、子会社株式の追加取得の場合や子会社化一般の場合について、原則として債権者異議手続の対象とし、株主にも原則として株式買取請求権を与えることとする限りは、実質的な問題はない。その上で、株主に株式買取請求権を与える必要がないことや債権者異議手続の対象にする必要がないということが明らかな場合だけ、これらの手続の対象外にすることを考えることはあり得る。逆に言えば、株式買取請求権や債権者保護手続を一律に廃止することについては、少し慎重に検討した方がよい。

○　組織再編行為の規律については、元々、理論的に説明しにくい部分があり、制度間の均衡の観点だけからは説明が付かない部分がある。

○　例えば、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た場合には、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとすることが難しくなる方向に働くなど、ある見直しがその他の見直しの可否に影響し得るため、最終的には各見直しの優先順位が問題となる可能性がある。

⑶　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ついて

ア　組織再編行為の意義について

○　組織再編行為とされたからこそ法律関係が集団的に規律されるのであるから、前記２⑵イのように組織再編行為の要素を「関係当事者間の法律関係が集団的に規律されるということにある」と考えることは適当ではない（説明になっていない。）。組織再編行為は、合併、会社分割、株式交換、株式移転などに類似する行為のうち組織再編の規制

を及ぼす（現物出資等の規制を及ぼさない）ことが有用な行為として政策的に決定されている。

○　①組織再編行為は立法が必要と認めた行為であるという考え方と、②組織再編行為は組織再編行為として相応しい行為に限られるという考え方があり得るところ、①の考え方を採用して立法の必要性だけでルールメイクをしてよいかは疑問がある。

イ　規律案について

○　株式交付制度は、現物出資規制を回避するために設けられた制度であるから、現物出資規制の緩和によって対応するのが本筋である。特に、特段の要件なく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ついては、組織再編とは言い難くなるため、現物出資規制の緩和によって対応した方がよい。

○　親子関係の強化を組織再編行為の一部であると考えることもできなくはないから、子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象としてよい。

○　Ａ案に賛成である。子会社の株式を追加取得する場合と、他社を子会社化する場合とでは、後者の方が株主への影響が大きいにもかかわらず、後者の場合のみ現物出資規制がかからず、前者には現物出資規制がかかることとする理由はなく、開示をした上で株主総会決議を経るのであれば、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べきである。

○　買収対象会社の株主構成が複雑化しており、時間をかけて持分比率を増加させるニーズがあるため、Ａ案に賛成である。

○　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賛成することまではできないが、もしも見直すとすれば、Ｂ案は制度が非常に複雑でニーズにも応えられないから、Ａ案の方がよい。組織再編行為に要求される手続を無理に規制緩和しないのであれば、Ａ案はそれほど無理なことではない。

○　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場合には、子会社の少数株主の保護についても検討しておく必要がある。

⑷　株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについて

○　Ａ案はあまりにも便宜的である。

○　Ａ案は全くあり得ない案ではなく、もし株式交付が親子会社関係の創設を目的に行われることを担保する規律が用意できるのであれば、これも組織再編行為とみることは不可能ではないが、そのような規律を考案することは大変難しい。そう考えると、Ｂ案が相当である。

○　Ｂ案が相当である。親子会社関係の創設を株式交付の要件とする以上、

結果として子会社とならなかった場合は、株式交付の無効原因になると解することとなる。

○　Ｂ案の法的安定性について、実務上は、株式交付子会社との間で支配を行うことについて事前に交渉を行うため、最終的に株式交付により親子会社関係が創設されない結果となってしまうことはあまり多くないと考えられる。

○　前記２⑶ウの「Ｂ案に付随的な論点」として記載された内容は、記載のとおりの整理にならざるを得ない。

○　実務上、株式交付の無効原因が発生することがないようにできるよう、親子会社関係創設を効力発生日に認定できるのかに留意する必要がある。

⑸　持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて

○　スタートアップなどには合同会社もあるため、持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることにニーズがある。

○　ニーズがあるなら見直すべきであるが、合理的な制度とすることは難しい。

○　持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象に含めようとする場合に適切な制度を作れるのか心配である。

⑹　外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについて

○　Ａ案を支持する。米国のＬＬＣ（リミテッド・ライアビリティ・カンパニー）などを株対価で買収したいというニーズがある。

○　現物出資のスキームは外国の関係者への説明が難しい。株式交付は相手方となる株主との合意を前提とする制度であり、株式交付子会社の株式を強制的に取得するわけではないから、海外の会社の株主の利益を毀損するものではなく、「外国会社」を子会社化する場合を株式交付の対象とすることを制約すべき理由はない。

○　持分会社を子会社化する場合を株式交付の対象とするのであれば、それと連動して「外国会社」を子会社化する場合を株式交付の対象とすることが相当である。

○　ある外国会社が日本の株式会社に同種又は類似するかどうかに不明確性があると、結局利用されなくなる可能性がある。

○　外国会社の定義が難しいため、法律関係の混乱が生じるおそれを取り除くのは相当難しいが、実務上そのようなおそれが残ってもよいということであれば認めてもよいのではないか。

○　外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについては準拠法の問題をクリアしなければならない。

○　合併の場合は、存続会社と消滅会社がいずれも当事会社になるため、

それぞれの設立準拠法が違う場合に、それぞれの準拠法がどのように適用されるかという問題が避けられない。それぞれの会社において、それぞれに準拠法上要求される手続を取れば合併ができるとみてよいかというのは非常に難しい問題がある。しかし、株式交付は、専ら株式交付親会社の行為であり、株式交付子会社は当事会社でないのでその設立準拠法の適用は問題にならない。また、株式交付子会社側の株主がする行為は基本的に現物出資と同じであるところ、現行法の下でも、外国会社の株主が、日本の会社に株式を現物出資して株式の発行を受けることはもちろん可能であり、準拠法の問題により否定されるものではなく、株式交付についてもそれと同じ整理が可能である。

○　会社法上は組織法上の行為（組織再編行為）であると位置付けた制度を、準拠法選択の観点では新株発行と性質決定することは可能である。抵触法上、株式交付を、新株発行と株式交付子会社の株主の個別の取引行為であると性質決定することができる。そうすると、株式交付の準拠法は株式交付親会社の従属法となる。

○　抵触法上、株式交付を、新株発行と株式交付子会社の株主の個別の取引行為であると性質決定することができるかというと、必ずしもそうではないのではないか。誰がどこに起こした裁判を念頭に置くかを考えて検討をする必要がある。

○　仮に外国の抵触法が問題となる場合にも、企業の判断で例えば外国の弁護士の法的意見を取るなどしてある程度のリスクを負うということは考えられるのであり、法的安定性に欠ける場合があるからといって立法をしないと判断するべきではない。

⑺　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ことについて

○　Ｂ案を支持する。

○　反対株主の株式買取請求権は、組織再編行為に必要な手続であると考える必要はなく、株式買取請求権を与えるべき重大な行為であるかを検討すればよい。株式交付は、そのような行為に該当しないと考えることができる。

○　組織再編行為に現物出資規制の適用がない理由は、組織再編行為だからというだけではなく、株主総会決議と反対株主の株式買取請求権があるからでもある。そのため、反対株主の株式買取請求権を廃止することには慎重になるべきである。実質的にみても、簡易株式交付の要件に当たらない場合には反対株主の株式買取請求権を認めるべきである。

○　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ことについては、株式交換と株式交付とのバランスや、現物出資規制との

バランスも踏まえる必要がある。現物出資規制についての見直しをするのであれば、それを踏まえて最終的に整合性の取れた形の制度ができるとよい。

⑻　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について

○　Ｂ案を支持する。

○　前記２⑺ウの表のとおり考えてよい。

○　債権者保護手続は、実務上一定の期間が必要となる手続であり障害になるため（スケジュールに影響するため)、廃止する議論をする実益がある。

○　債権者保護手続の要否は、制度の均衡だけからは説明がつかない。今ある手続を廃止することには慎重になったほうがよく、ニーズがないなら見直さないほうがよい。

○　株式交付親会社における債権者保護手続を廃止する場合には、債権者は、詐害行為取消権により保護され得るというような整理が考えられるし、そうあるべきではないか。

⑼　簡易株式交付の要件を対価として譲渡人に交付する株式のみによって判断するものとすることについて

○　このような見直しに実務上のニーズがあることは理解しているが、見直しを正当化する根拠がない。そのように理屈が立たない立法をすると、株主の利益を不当に軽視しているのではないかという意図しないメッセージを社会に送ることになり、全ての株式会社の企業価値に影響が及ぶ可能性があるから、そのような立法は避けるべきである。

○　このような見直しをする説明がつかないため、現行法を維持するべきである。

○　簡易株式交付の要件はキャッシュも含む対価全体の規模に基づいて考えるべきであり、Ｂ案を支持する。

○　混合対価によるＭ＆Ａを円滑に行いたいというニーズがあり、見直すべきである。現金を対価とする行為は株主総会の決議が不要であることを踏まえれば、簡易株式交付の要件は株対価のみにより判断すべきである。

第４　現物出資規制の見直し

１　検討事項

本研究会においては、現物出資規制（具体的には、検査役調査制度及び不足額塡補責任）を次のように見直すことが検討対象となった。

⑴　検査役調査制度の見直し

【Ａ案】

検査役の調査が不要となる場合を新たに追加することとし、次のような規律を設ける。

ア　検査役の調査が不要となる例外として、新たに「取締役が第１９９条第２項の株主総会において、現物出資財産の価額の評価方法、評価額その他の同条第１項第３号の価額が相当である理由を説明した場合」を加える。

イ　公開会社においては、アに規定する場合には現物出資に係る事項を事業報告の内容に含めなければならない（注１）（注２）。

ウ　公開会社において、その取締役が株主総会においてアに規定する理由を説明しようとする場合には、第２０１条の規定は、適用しない（募集事項の決定は、株主総会の決議によらなければならないものとする。）。

（注１）「現物出資に係る事項」としては、第１９９条第１項第３号の価額、アに規定する理由等が考えられる。

（注２）イは公開会社にのみ適用されるという考え方を前提としているが、非公開会社にも適用されるという考え方もあり得る。

【Ｂ案】

専門的知識を有する者による証明を受けることによって検査役調査を不要とすることとし、次のような規律を設ける。

ア　第２０７条第９項第４号の規定について、現物出資財産の価額の相当性を証明する資格を有する者を限定列挙するのではなく、「その他の当該現物出資財産の価額の評価に関し専門的知識を有する者」もその証明をすることができるように改める。

イ　現物出資財産を給付しようとする者は、株式会社又は第２０７条第９項第４号の証明をする者の求めに応じて、これらの者に対し、当該現物出資財産に関する事項を説明しなければならない。

ウ　第２１２条第１項第２号の規定による引受人の不足額塡補責任及び第２１３条第３項の規定による現物出資財産の価額の相当性を証明した者（以下「証明者」という。）の不足額塡補責任について、立証責任の転換のない過失責任とするなどの見直しを行う。

⑵　不足額塡補責任の見直し

ア　引受人の不足額塡補責任

第２１２条第１項第２号の規定による引受人の不足額塡補責任につい

て、責任の性質及び責任の範囲の在り方としては次のようなものが考えられるところ、どのように考えるか。

【責任の性質】

①案　無過失責任とする（現行の規律を維持する。）。

②案　立証責任の転換がされた過失責任とする。

③案　立証責任の転換のない過失責任とする。

④案　取締役と通じて著しく不公正な条件で募集株式を引き受けた場合の責任とする（取締役との通謀がある場合の責任とする。）。

⑤案　第２１２条第１項第２号を削除する。

【責任の範囲】

㋐案　募集株式の株主となった時における現物出資財産の価額が第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、当該不足額とする（現行の規律を維持する。）。

㋑案　募集事項の決定の時における現物出資財産の価額が第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〔(当該額が、募集株式の株主となった時における現物出資財産の価額が第１９９条第１項第３号の価額に不足する額を超える場合にあっては、その不足額)〕とする。

イ　取締役等の不足額塡補責任

第２１３条の規定のうち取締役等の不足額塡補責任について、責任の性質及び責任の範囲の在り方としては次のようなものが考えられるところ、どのように考えるか。

【責任の性質】

甲案　立証責任の転換がされた過失責任とする（現行の規律を維持する。）。

乙案　立証責任の転換のない過失責任とする。

【責任の範囲】

前記アの㋐案及び㋑案が考えられる。

ウ　証明者の不足額塡補責任

第２１３条の規定のうち証明者の不足額塡補責任について、責任の性質及び責任の範囲の在り方としては次のようなものが考えられるところ、どのように考えるか。

【責任の性質】

前記イの甲案及び乙案が考えられる。

【責任の範囲】

前記アの㋐案及び㋑案が考えられる。

２　検討事項の補足説明

⑴　背景事情

政府の「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）において、「株式会社に対して現物出資するには、原則として裁判所の選任する検査役の調査が必要となる。この規制が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となっているため、情報開示の強化等による規制緩和を含む適切な措置を検討する」と明記されるなど、検査役調査制度の柔軟化に対する実務上の要請がある。

また、現物出資規制の一つとして、会社法上、引受人、取締役等及び証明者の不足額塡補責任が定められており、具体的には、

① 引受人は、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、無過失責任を負う（会社法第２１２条第１項第２号）、

② 取締役等は、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、立証責任の転換がされた過失責任を負う（会社法第２１３条第１項及び第２項）、

③ 証明者は、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、立証責任の転換がされた過失責任を負う（会社法第２１３条第３項）

ものとされている。この責任に関し、特に、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、引受人が株主となる時までに現物出資財産が値下がりした場合には、（引受人の場合は無過失であったとしても）不足額塡補責任が発生することとなっており、このことが実務上のリスクとなっているとの指摘がある[45]。

また、株式交付制度が導入されたのは、株式を対価として買収を行う場合において、現物出資規制が障害となっていたことに対処しようとするためであったことを踏まえると[46]、前記第３の株式交付制度の見直しに関する要請も、根本的には現物出資規制が原因となっているものとも考えられる。

以上の背景事情を踏まえ、本研究会においては、現物出資規制（①検査役調査制度（会社法第２０７条）並びに②引受人、取締役等及び証明者の不足額塡補責任（会社法第２１２条及び第２１３条））の見直しについて、前記１の事項が検討された。

---

[45] 株対価M&Aを念頭においたものとして、棚橋元ほか「英国会社を対象とする株式対価のクロスボーダーM&A」旬刊商事法務２１１２号（２０１６年）２５～２６頁、太田洋ほか「武田薬品によるシャイアー買収の解説〔Ⅲ〕――日本法上の留意点（１）」旬刊商事法務２２０１号（２０１９年）３６頁等。

[46] 竹林・前掲注５）１８７頁。

⑵　検査役調査制度の見直しに関するＡ案

ア　前提

会社法上、現物出資を行う場合には、原則として検査役の調査が必要となる（会社法第２０７条第１項）。検査役の調査には一定の時間及び費用を要し、その調査の結果も予測することが困難であることから、実務上は検査役の調査はほとんど利用されていないようである（現物出資は、会社法第２０７条第９項に規定する例外[47]に該当する場合に行われているのが実情のようである。）。

そこで、Ａ案は、会社法第２０７条第９項に規定する例外を追加することにより、現物出資を円滑化しようとするものである。

イ　株主総会の特別決議

会社法制定時の立案担当者によれば、検査役調査の趣旨は、既存株主から引受人への価値の移転を防止することにある[48]。すなわち、検査役調査は、過大評価された財産が現物出資されることにより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ことを防止するもの

---

[47] 会社法第２０７条第９項に規定する例外は、次の場合である。

① 募集株式の引受人に割り当てる株式の総数が発行済株式の総数の１０分の１を超えない場合（会社法第２０７条第９項第１号）

② 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（募集事項に定める現物出資財産の価額）の総額が５００万円を超えない場合（会社法第２０７条第９項第２号）

③ 現物出資財産のうち、市場価格のある有価証券について定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額（募集事項に定める現物出資財産の価額）が当該有価証券の市場価格として法務省令で定める方法により算定されるものを超えない場合（会社法第２０７条第９項第３号）

④ 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（募集事項に定める現物出資財産の価額）が相当であることについて弁護士、弁護士法人、弁護士・外国法事務弁護士共同法人、公認会計士、監査法人、税理士又は税理士法人の証明（現物出資財産が不動産である場合にあっては、当該証明及び不動産鑑定士の鑑定評価）を受けた場合（会社法第２０７条第９項第４号）

⑤ 現物出資財産が株式会社に対する金銭債権（弁済期が到来しているものに限る。）であって、当該金銭債権について定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額（募集事項に定める現物出資財産の価額）が当該金銭債権に係る負債の帳簿価額を超えない場合（会社法第２０７条第９項第５号）

[48] 相澤哲編著『別冊商事法務２９５号　立案担当者による新・会社法の解説』（商事法務、２００６年）２８２頁。

と考えられる。ところで、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という状況は、募集株式の有利発行の場面と同様の状況であるところ、会社法は、有利発行を株主総会の特別決議により可能としている。そうだとすれば、募集株式の有利発行が株主総会の特別決議により可能であることと同様に、株主総会の特別決議により現物出資財産の価額（募集事項）を定めたときは検査役調査を不要とすることが考えられるところである（A案ア）。

なお、公開会社においては、会社法第２０１条の規定により、取締役会が募集事項を決定するのが原則であるものの、この点についても、有利発行規制と同様に、検査役調査を不要にしようとする場合には、同条の規定は適用されないものとする（募集事項の決定は、株主総会の決議によらなければならないものとする。）ことになるものと考えられる（A案ウ）。

ウ　開示規制

前記イのような規律を設ける場合には、既存株主の利益を保護する観点から開示規制を設けるのが相当であると考えられるところ、事前の開示規制としては、有利発行規制では株主総会において当該払込金額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こととされていることと同様に、現物出資財産の価額の評価方法、評価額その他の会社法第１９９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こととすることが考えられる（A案ア）。

また、事後の開示規制としては、A案に基づいて現物出資が行われた場合には、公開会社において、現物出資に係る事項を事業報告の内容に含めなければならないものとすることが考えられる（A案イ）。なお、非公開会社においては、事業報告の内容に含めなければならない内容が限定されているものの、本開示の重要性や債権者に対する開示としての機能（後記エ㋐）を重視するのであれば、A案イは非公開会社にも適用されるものとすることも考えられる。

エ　債権者の保護

学説上、検査役調査の趣旨に関しては、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の立場もある[49]。前記イのとおり、株主総会の特別決議によって検査役調査を不要とした場合には、債権者の保護についてどのように考えるかが問題となる。

この点、募集株式の発行等の場面においては、

㋐　現物出資により会社財産が増えることはあっても減ることは考え難

[49] 江頭・前掲注３０）３０７頁〔江頭憲治郎〕参照。

いこと

㋑　資本金の額は、引受人が株主となった時における現物出資財産の時価（一定の場合には、現物出資財産の給付をした者における当該給付の直前の帳簿価額）を基礎にして定められるのであって（会社計算規則第１４条第１項第２号及び第５項参照[50]）、会社法第１９９条第１項第３号の価額により定められるわけではないこと

からすれば、検査役調査を必要とすることによって債権者の保護を図る必要は必ずしもないという考え方もあり得る。

また、

㋒　事業報告による事後開示（これに重要な虚偽記載があれば、取締役及び執行役は、会社法第４２９条第２項に基づき、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。）により、債権者の保護は十分に図られている

という考え方もあり得る。

⑶　検査役調査制度の見直しに関するＢ案

現行法上、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弁護士等の一定の資格を有する者による証明を受けた場合には、検査役調査は不要とされている（会社法第２０７条第９項第４号）。もっとも、この制度は、証明をした者が、立証責任の転換がされた過失責任として、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額を支払う義務を負うということもあり、利用しにくいようである。

また、検査役調査制度が知的財産権等の現物出資の支障となっていると指摘されていることを踏まえると、現物出資財産の価額の相当性を証明する資格を有する者を弁護士等の一定の資格を有する者に限定する必要性は必ずしもないように思われる。現物出資財産の価額を的確に評価することができるのであれば、必ずしも特定の資格に限定する必要はないものと考えられることから、現物出資財産の価額の相当性を証明する資格を有する者を限定列挙するのではなく、「その他の当該現物出資財産の価額の評価に関し専門的知識を有する者」もその証明をすることができるようにするこ

---

[50] 資本金等増加限度額（株主となる者が当該株式会社に対して払込み又は給付をした財産の額）は、会社法第２０８条第２項の規定により現物出資財産の給付を受けた場合においては、当該現物出資財産の払込期日における「価額」を基礎にして定められるものであり、ここでいう「価額」は時価であると解される（会社計算規則第１４条第１項第２号。ただし、同号イ又はロに掲げる場合には、同号イの帳簿価額を基礎にして定められる。弥永真生『コンメンタール会社計算規則・商法施行規則〔第４版〕』（商事法務、２０２２年）１８４～１８５頁）。

とが考えられる（Ｂ案ア。専門的知識を有する者でない者に証明をさせた場合には、取締役が任務懈怠責任等を問われることとなる。）。

さらに、Ｂ案においては、現物出資財産を給付しようとする者は、株式会社又は会社法第２０７条第９項第４号の証明をする者の求めに応じて、これらの者に対し、当該現物出資財産に関する事項を説明しなければならないものとした上で（Ｂ案イ）、会社法第２１２条第１項第２号の規定による引受人の不足額塡補責任及び会社法第２１３条第３項の規定による証明者の不足額塡補責任について、立証責任の転換のない過失責任とするなどの見直しを行うものであり（Ｂ案ウ）、これにより、引受人や証明者に過度に重い責任を負わせることを回避しつつ、他方で、引受人に説明義務を負わせることにより、現物出資財産が適切に評価されることを企図している（引受人が不適切な説明をした場合には、過失による不足額塡補責任を問われることとなる。）。

⑷　引受人の不足額塡補責任の見直し

ア　現行法の規定、立法趣旨

現行法上、引受人は、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、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）、引受人が善意でかつ重大な過失がないときには取消権が認められているところ、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[51]。なお、会社法の立案担当者によれば、会社法第２１２条第１項第２号は、旧商法第２８０条の１１に関する一般的な解釈を明文化したものとされている[52]。

イ　見直しの方向性

引受人の不足額塡補責任を見直す場合には、責任の性質については①案から⑤案まで、責任の範囲については㋐案及び㋑案が考えられ、これらをどのように組み合わせるのかについても様々な考え方がある。

例えば、引受人の不足額塡補責任の法的な性格が担保責任の一種であるという点を維持しつつ、引受人の不足額塡補責任を見直すのであれば、責任の性質については①案（無過失責任とする考え方）を採用しつつ、責任の範囲については㋑案（募集事項の決定の時における現物出資財産

---

[51] 酒巻俊雄＝龍田節編集代表『逐条解説会社法第３巻　株式・２／新株予約権』（中央経済社、２００９年）１５６頁〔洲崎博史〕。江頭・前掲注９）８２１頁は、「責任の性質は一種の物の不適合の担保責任（民５６２条１項）と解され、したがって無過失責任である」とする。

[52] 相澤・前掲注４８）６０頁。

の価額が第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とする考え方）[53]を採用することが考えられる。

これに対し、不足額塡補責任を負うリスクを避けるために現物出資制度の利用が躊躇されているという点を重視するのであれば、責任の性質については②案（立証責任の転換がされた過失責任とする考え方）又は③案（立証責任の転換のない過失責任とする考え方）を採用し、責任の範囲については㋐案（募集株式の株主となった時における現物出資財産の価額が第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とする考え方）又は㋑案（募集事項の決定の時における現物出資財産の価額が第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とする考え方）を採用することが考えられる。このような考え方を採用する場合には、責任の法的性質を担保責任の一種であると考えるのではなく、特別の法定責任などと整理することになるようにも考えられるところである。さらに、このような考え方を採用する場合には、引受人の過失をどのように考えるかが問題となる。この点については、例えば、引受人には会社法第１９９条第１項第３号の価額に見合うような価値の現物出資財産を給付する義務があるとすることも考えられるが、そのように考えるのであれば、責任の性質について①案を採用するのが整合的であるようにも考えられる。責任の法的性質を特別の法定責任と整理するのであれば、何をもって引受人に過失があるというのかについても、この機会に改めて検討することになるものと考えられるが、例えば、引受人は、株式会社又は会社法第２０７条第９項第４号の証明をする者の求めに応じて、これらの者に対し、当該現物出資財産に関する事項を説明しなければならないものとした上で、この説明義務に違反した場合に不足額塡補責任を負うものとすることも考えられる。いずれにしても、この考え方を採用する場合には、引受人の過失の内容を整理することが必要不可欠である。

---

[53] ㋑案の理由としては、例えば、次のようなものが考えられる。

- 募集事項の決定の時に現物出資財産が適正に評価された場合であっても給付時までに現物出資財産が値下がりしたときに責任が発生するとすれば、現物出資者に回避できない責任を課すことになり、酷であること。
- 募集事項の決定の時に現物出資財産が適正に評価された場合において、給付時までに現物出資財産が値下がりしたときは責任が発生するのに、給付時までに現物出資財産が値上がりしても引受人が引き受ける株式数は増えないのであり、バランスを欠いて引受人に不利になっていること。
- 現物出資財産の価額は、出資の履行がされた後に下落する場合もあるから、募集事項の決定がされた後に下落した場合であっても、法律関係を異にする必要性に乏しいこと。

さらに、本来であれば、引受人は現物出資財産ができる限り高く評価されるように行動しても許されるはずであるとの考え方を踏まえると、責任の性質について④案（取締役と通じて著しく不公正な条件で募集株式を引き受けた場合の責任とする考え方）又は⑤案（会社法第２１２条第１項第２号を削除するという考え方）を採用することも考えられる。④案を採用する場合には、責任の範囲については、㋐案（募集株式の株主となった時における現物出資財産の価額が第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とするとする考え方）又は㋑案（募集事項の決定の時における現物出資財産の価額が第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とする考え方）のいずれを採用することもできるものと考えられる。

⑸ 取締役等の不足額塡補責任の見直し

ア　現行法の規定、立法趣旨

現行法上、取締役は、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、立証責任の転換がされた過失責任を負うものとされている（会社法第２１３条第１項及び第２項）。

会社法第２１３条第１項の元となった旧商法第２８０条の１３の２は、「新株発行の際の資本充実を強化するため」に設けられたものとされている[54]。会社法の立案担当者は、同じ利害状況にある会社法第２１２条第１項第１号の場合の取締役の責任の規定が特別存在せず、取締役が同条の不足額塡補責任を負っても既存株主から引受人への価値の移転の問題の解決にはならないことから、同条の「合理性に疑問がないわけではない」としつつも、取締役が現物出資財産を不当に評価する危険を抑止する趣旨の規定として本条を維持したとする[55]。ただし、学説上、取締役が不足額を塡補すれば既存株主の損害分は塡補されることになるため、既存株主保護の意味があるとの指摘がある[56]。

イ　見直しの方向性

取締役等の不足額塡補責任を見直す場合には、責任の性質については甲案及び乙案、責任の範囲については㋐案及び㋑案が考えられ、これらをどのように組み合わせるのかについても様々な考え方がある。

例えば、取締役が現物出資財産を不当に評価する危険を抑止するとい

---

[54] 法務省民事局参事官室編『一問一答改正会社法』（商事法務研究会、１９９０年）１７０頁。

[55] 相澤・前掲注４８）６０頁。

[56] 神田秀樹編『会社法コンメンタール５　株式⑶』（商事法務、２０１３年）１５０頁〔小林量〕。

う点を重視するのであれば、責任の性質については甲案（立証責任の転換がされた過失責任とする考え方）を採用することが考えられる。その上で、責任の範囲については、㋐案（募集株式の株主となった時における現物出資財産の価額が第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とするとする考え方）は取締役が現物出資財産を不当に評価する危険を抑止するという趣旨からしても過剰な規制であるとして、㋑案（募集事項の決定の時における現物出資財産の価額が第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とする考え方）を採用するということが考えられる。これに対し、立証責任の転換がされたとしても過失責任である以上、募集事項の決定の時から引受人が株主となった時までの間の現物出資財産の評価額の下落については、通常であれば過失は認められないように考えられることから、現行法の規律である㋐案を採用することに問題はないと考えることもできる。

これに対し、(a)売買の目的物を誤って高く評価して買い受けてしまった場合や引受人に特に有利な金額を払込金額として募集株式を発行した場合と、(b)現物出資財産を誤って高く評価したことにより募集株式を発行してしまった場合とでは、会社財産を危うくする（有利発行については既存株主から引受人への価値の移転をもたらす）という意味では同じであるともいえ、(b)の場合の責任についてのみ立証責任の転換がされた過失責任とする必要はないと考えた上で、乙案（立証責任の転換のない過失責任とする考え方）を採用するということも考えられる。乙案を採用する場合の責任の範囲については、甲案を採用した場合と同様、㋐案と㋑案のいずれを採用することもできるものと考えられる。

なお、乙案を採用するのであれば、会社法第４２３条第１項に基づき任務懈怠責任を問うことをもって足り、取締役等の不足額塡補責任に関する規定を削除するということも考えられるが、このように考えるのであれば、責任の範囲については、任務懈怠と相当因果関係のある損害ということとなり、損害の額がどのように認定されるのかは個別具体的な事案によることになる。

⑹ 証明者の不足額塡補責任の見直し

ア　現行法の規定、立法趣旨

現行法上、証明者は、会社法第１９９条第１項第３号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、立証責任の転換がされた過失責任を負うものとされている（会社法第２１３条第３項）。

この規定の趣旨は、専門家の証明等の適正を確保することにあるとさ

れている[57]。

イ　見直しの方向性

証明者の不足額塡補責任の見直しの方向性については、基本的には取締役等の不足額塡補責任の見直しの方向性と同様である。

ただし、証明者については、証明者の不足額塡補責任に関する規定を削除した場合には、株式会社との間の契約上の責任を問うことになるものと考えられる[5859]。

３　本研究会における各意見

⑴　見直しの必要性について

○　現物出資は、手元資金の少ないスタートアップ等にニーズがあると思われるため、ニーズを確認の上、それを踏まえた適切な制度設計をすべきである。

○　現物出資をしやすくする方向に賛成する。

○　現物出資規制が重いために、実務上は現物出資自体をしなくなり、結果的に会社が過小資本になってしまうという側面があることは昔から指摘されてきたことである。そのような萎縮効果をもたらす規制は緩和するという方向性は十分あり得る。

○　株式交付に実務のニーズに合わない部分があるとすれば、現物出資規制の見直しで対応するのも一つの手だと思う。

○　検査役調査制度の見直しに関するＡ案及びＢ案は両立し得るものであり、いずれも検討対象として考えていくことができる。

⑵　検査役調査制度の見直しに関するＡ案について

○　検査役調査規制の趣旨には、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を保護することも含まれているという見解が学説上はまだ多数説ではないかと思われるし、当該見解が相当である。当該見解に立って考えると、前記２⑵エの㋐（現物出資により会社財産が増えることはあっても減ることは考え難いこと）や、㋑（資本金の額は、引受人が株主となった時における現物出資財産の時価を基

---

[57] 始関正光編著『Ｑ＆Ａ　平成１４年改正商法』（商事法務、２００３年）２９１頁。

[58] 証明者は「会社との間で締結した契約に基づき、証明等を行うことになりますので、任務懈怠により会社に損害を与えた場合には、一般的な債務不履行責任としての損害賠償責任を負うことにもなります（民法４１５条）」とされている（始関・前掲注５７）２９１頁）。

[59] なお、証明者の不足額塡補責任について、会社が免除できるとする見解と免除できないとする見解とに分かれている（山下友信編『会社法コンメンタール２　設立⑵』（商事法務、２０１４年）１５９頁〔小林量〕）。

礎にして定められるのであって会社法第１９９条第１項第３号の価額により定められるわけではないこと）は、当該見解に応えるものにはならない。Ａ案を採用する場合には、現物出資財産の過大評価が行われたときに、せめて取締役に会社法第４２９条第２項に基づく責任が生じ得るようにすることによって、債権者の保護を図ることが望ましい。そのため、公開会社だけではなく非公開会社についても、現物出資に係る事項は、会社法第４２９条第２項に基づく責任の対象になる開示書類の記載事項にすることが必要である。

○　Ａ案を採用してよい根拠として、現物出資財産が過少に評価されたときにまずもって損害を被るのは保有株式の価値が希釈化してしまう既存株主であることを考えると、既存株主に対して現物出資を必要とする事項を説明した上で、特別決議による承認を得た場合には、これによって債権者の利益も間接的に保護されているという立論が可能である。

○　非公開会社や中小会社は株主が少ないためＡ案が活用しやすい。また、Ａ案は、株主からの価値移転に対する防止という観点からも合理的である。

○　現物出資規制の趣旨の中心は、既存株主の保護にあり、アナウンスメントを信用した債権者の保護は二次的なものであると考える。そうすると、現物出資規制と有利発行規制は既存株主保護という意味では共通性があるので、有利発行規制と同じように株主総会特別決議で理由を説明して検査役調査を要らなくすることはあり得る。また、事業報告での事後開示を要求するという方向でよい。

○　現物出資規制は株主間の利害調整が主たる目的である。アナウンスメントを信用した債権者の保護の効果はあるかもしれないが、そのような債権者の利益は現物出資規制のような費用をかけてまで保護すべき利益なのか疑問がある。

○　現物出資規制の趣旨としては、債権者保護ではなく、株主間の利益移転の防止を考えればよい。ある金額が出資されたというアナウンスメントを信じる債権者は、現物出資があった後の債権者であるところ、実際に債権者となるときに、そのアナウンスメントだけを信じて債権者となった者を引受人等の責任をもって保護すべきなのかどうかには疑問がある。

○　Ａ案が実現すると多くの事案で現物出資がＡ案の手続になる可能性があるとも思われ、検査役の役割が事実上なくなる。

○　株主のチェックが間接的には債権者の保護にもなるので、制度としてある程度機能すると思われる。ただ、一人会社のオーナーによる現物出資などの場合にはこの機能は期待できない。このような場合の債権者の保護を取締役の対第三者責任で補うことにより牽制を働かせるというよ

うな整理になってくるのだと思う。

○　知的財産権のように必ずしも評価に信頼性があるかどうか分からない物の現物出資については、Ａ案をベースにして株主総会で価値判断をするしかない。その場合には、Ａ案の「価額が相当である理由」に専門的知識を有する者の評価を含めるなど、判断材料となる情報提供を厚くするようなことは必要ではないか。また、取締役や証明者が適切にそれぞれの責任を果たすような行為を行うことを確保するための塡補責任についてもしっかり配慮しながら制度設計をしていくという方向がよい。

⑶　検査役調査制度の見直しに関するＢ案について

○　Ｂ案は、最初に見たときは少し違和感があったが、重要なのは、適正な財産評価を行うことができると一般に認められる者に証明をさせることである。Ｂ案によれば、専門的知識を有する者でない者に証明をさせたことによって財産の過大評価が行われた場合は取締役が責任を問われるので、取締役は、事後的に責任を負わされることを回避するために、通常は適正な財産評価を行うことができると一般に認められる者、専門的な第三者評価機関に証明を行わせることになると考えられる。そうだとすれば、Ｂ案は、あり得る立法である。なお、現行法上は弁護士等に証明資格が認められているが、実際には、専門的な第三者機関に財産評価をさせているのではないかと思う。そうだとすると、価値評価が難しい財産について、現行法の下で弁護士等に証明させるのとＢ案との違いは、誰に財産評価をさせるかを弁護士等が選ぶのか、それとも取締役が選ぶのかということと、適正でない者に財産評価をさせたことによって過大評価が行われた場合に、弁護士も責任証明者として責任負担者に加わるか、それとも加わらないかの２点だけなのではないか。そして、これらの２点において、Ｂ案は現行法に比べると規制の実効性は若干劣るが、致命的なものとまでは言えないのではないかと思う。

○　現行法でも弁護士等の資格者の証明を受けようとする場合には、結局、その財産についての評価の専門家を補助者として使わざるを得ない。現行法のように、弁護士等の資格者の証明を得なければならないとしておきながら証明者に不足額塡補責任が生じるとすると、証明者は自分の専門領域でないことについてどの程度注意していれば無過失の証明に成功するのかが分からないから、このリスクを恐れて証明者のなり手不足が起き、現物出資の利用が控えられることにつながる。そのため、端的に、その財産の評価についての専門的知識を有する者の証明を受けた場合には、検査役制度の免除を認めるという制度とした方がよい。

○　Ｂ案は、現行法の制度の考え方を大きく変えることなく実現できるので、検討するに値する。

○　弁護士等の資格者の証明を受けようとする場合でも、その財産についての評価の専門家を補助者として使わざるを得ないが、当該資格者が責任を負う場合には、当該資格者の当該補助者に対する求償の問題となる。証明する資格者に限定がないと、証明者が不足額塡補責任を負うということだけしか価格の相当性を担保するものがない。専門家の範囲に限定は必要であり、Ｂ案には反対である。
○　証明する資格者を特定せずに証明制度が使われるのかという疑問がある。

⑷　引受人の不足額塡補責任の見直しについて

ア　前提となる考え方等について

○　引受人の不足額塡補責任は、引受契約で約束した価値の財産をまだ出資していないから不足分を出資しなさいという責任であって、本来出資すべき財産を出資せよという位置付けになる。そうすると、そもそもこれは過失責任か無過失責任かという議論に馴染まない問題である。ドイツでもこのような方向で考えられており、日本でも同様に理解されている。

○　現物出資財産の過大評価が行われた場合は払込金額として定められた金額を出資していないということになり、引受人は出資義務を完全に履行していないということになり得る。これに対し、従来は採られてこなかった考え方かもしれないが、一つの考え方としては、現物出資の場合は、引受人は募集事項として会社法第１９９条第１項第３号に基づいて定められた財産を給付しさえすれば、それで出資義務を完全に履行したことになるという考え方を採ることが考えられる。これは解釈で可能である。そして、仮にこのような考え方を採る場合は、引受人が現物出資財産を給付したが、実は当該財産が過大評価されていたという場合における引受人の責任は、必然的に特別な法定責任であるということになる。

○　現物出資の引受人は一定の金額を出資する義務を負っているから不足額があれば当然責任を負うというのは、ビジネスの常識を無視したドイツ発祥のドグマである。例えば、知的財産権を現物出資する人は、当該知的財産権を出資すると約束しているのであって、一定の金額を出資することを約束しているのではない。

○　以上の点（現物出資の引受人は募集事項で定めた価額に相当する現物出資財産を給付する義務を負っているか、そのような義務は負っておらず現物出資財産を給付する義務を負っているだけか）は、意見が分かれるところである。いずれの考え方もあり得る。

○　何を問題視しているかという問題の所在（現物出資財産の評価後の

価額の下落の問題なのか、あるいは、現物出資者が現物出資財産の価額を把握していない場合における不足額の問題なのか）を踏まえて、救済策を検討すべきである。

イ　責任の性質について

○　無過失責任が適当である。

○　現物出資財産の中には、例えば事業や非上場会社の株式のように価値評価が難しいものもあり得、事後的に価値評価に誤りがあり、実は過大評価されていたと判断されることは十分にあり得る。そのような場合に、引受人が常に責任を負わされると、社会的に見て望ましい現物出資が行われることを阻害する大きな要因になり得る。この点については、会社法は引受けの申込みに係る意思表示の取消しという方法を用意しているが、この取消権は、引受人が負担するリスクを必ずしも十分に軽減するものではない。そのため、②案、あるいは更に進んで③案も考えられるかもしれないが、いずれにせよ、引受人の責任を過失責任化するのが望ましい。なお、④案にも魅力を感じるが、通謀がない場合であっても、引受人が会社や証明者に対して、現物出資財産の評価に関わる重要な事項につき、故意又は過失による虚偽の説明をしたという場合は責任を負わせた方がよいため、③案又は②案の方がよい。

○　引受人は、会社及び既存株主の利益を保護する義務を負っておらず、自分の利益のために行動してよい。もし売買契約であれば、あくまで詐欺によって財産価値を偽るような、要するに不法行為が生じるような場合に限って責任を負うこととすべきであり、「悪意がある場合のみ責任を負う」こととすることが考えられる（財産の過大評価のようなケースであれば、会社にとって出資契約の相手方である引受人が、詐欺を行った場合や財産価値が過大評価されていることを知っていて伝えない場合などでなければ、おそらく不法行為法上の過失にもならず、悪意がある場合に該当しないと考えられる。）。

○　過失を問題とするよりも、一定の評価手続を経た場合には責任を負わないという形が最も実効的な解決になるのではないか。

ウ　責任の範囲について

○　前記２⑷イの脚注に記載の理由から、㋑案とするのがよい。

⑸　取締役等の不足額填補責任の見直しについて

ア　責任の性質について

○　現行法のままでよい。

○　過失責任がよい。現物出資財産が過小評価された場合に本当に会社に損害があるのか疑わしい面があるため、役員の任務懈怠による損害

賠償責任だけに委ねると、必ずしも責任追及が実効的に行われないおそれがある。そのため、取締役等の会社に対する法定の責任を定めることには意味がある。このように考えると、取締役等の不足額塡補責任は、会社に損害が生じたと言えるかどうかが分からなくても会社に対して責任が発生することを明確にしたという点以外は、普通の任務懈怠に基づく責任と同じと考えてもよい。

○　現物出資規制を緩和していくのであれば、適切な運用の最終的な砦は取締役になるから、取締役の責任の緩和については慎重に考えるべきである。

○　一定の評価手続を経た場合には無過失を推定することなどが考えられる。

イ　責任の範囲について

○　現行法のままでよいが、引受人について㋑案を採用するのであれば、ここでも㋑案を採用したほうがよい。

○　前記２⑸イには「募集事項の決定の時から引受人が株主となった時までの間の現物出資財産の評価額の下落については、通常であれば過失は認められないように考えられることから、現行法の規律である㋐案を採用することに問題はない」といった考え方も示されている。しかし、実務においては、過失責任が追及され得るかどうかが、責任が認定されるかもしれないという意味で大きな抑止力になってしまうので、㋑案が相当である。

⑹　証明者の不足額塡補責任の見直しについて

○　現行法のままでよい。

○　過失責任がよい。

○　責任の範囲は、現行法のままでよいが、引受人について㋑案を採用するのであれば、ここでも㋑案を採用したほうがよい。

第５　バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会

１　検討事項

本研究会においては、いわゆるバーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会に関して、会社法に次のような規律を設けることが検討対象となった。

【バーチャル株主総会に関する規律】

⑴　通信方法を使用する場合に関する規律

ア　株式会社は、株主総会の議事において、電気通信の送受信による方法（株主が当該方法を使用して株主総会に出席するものに限る。以下「通信方法」という。）を使用するときは、当該株主総会の議事を適正かつ確実に行うために必要な措置として法務省令で定める措置をとらなければならない。

【法務省令案】

⑴アに規定する法務省令で定める措置は、次に掲げる措置とする。

①　通信障害に対する対策が講じられた通信方法を使用すること。

②　株主総会の議事において使用する通信方法に係る障害が生じた場合に代替する通信方法を用意すること。

③　株主総会の議事における通信の内容を記録した電磁的記録を作成し、株主総会の日から●年間、当該電磁的記録を保存すること。

イ　招集の決定事項及び招集の通知事項に次の事項を加える。

①　株主総会の議事において使用する通信方法（当該通信方法に係る障害が生じた場合に代替する通信方法を含む。）

②　株主が第３１１条第１項（書面による議決権の行使）又は第３１２条第１項（電磁的方法による議決権の行使）の規定による議決権の行使をした場合であって、当該株主が株主総会の議事において通信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を定めるときは、その内容

③　株主が①の通信方法を使用するために必要な事項

ウ　株主総会の議事録の記載事項に「株主総会の議事において使用した通信方法」を加える。

⑵　株主総会の場所を定めない場合に関する規律

ア　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。

イ　株式会社は、株主総会において、株主総会の場所を定めないこととする場合には、株主総会の議事において通信方法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法務省令で定める措置をとらなければならない。

【法務省令案】

⑵イに規定する法務省令で定める措置は、次に掲げるいずれかの措

置とする。

① ⑴イ①の通信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 ⑴イ①の通信方法として電話を定めること。

③ 法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めること。

④ ①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。

ウ 招集の決定事項及び招集の通知事項に次の事項を加える。

① 「株主総会の場所」に代えて「株主総会の場所を定めない旨」

② イの措置の内容

エ 株主総会の議事録の記載事項に「株主総会の場所を定めなかった旨」を加える。

⑶ 株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律

株式会社が株主総会の議事において通信方法を使用した場合における第８３１条第１項の規定の適用については、同条第１号中「株主総会等の招集の手続又は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。」とあるのは、「株主総会等の招集の手続又は決議の方法が法令若しくは定款に違反したとき（通信方法に係る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あっては、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限る。）、又は株主総会等の招集の手続又は決議の方法が著しく不公正なとき。」とする。

⑷ 株主総会の延期又は続行に関する規律

第３１７条を次のように改める（下線部が改める部分である。）。

株主総会においてその延期又は続行について決議があった場合（通信方法に係る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ときに、当該決議に基づく議長の決定があった場合を含む。）には、第２９８条及び第２９９条の規定は、適用しない。

【バーチャル社債権者集会に関する規律】

⑸ 通信方法を使用する場合に関する規律

前記⑴と同様の規律を設ける。

⑹ 社債権者集会の場所を定めない場合に関する規律

ア 社債の募集事項（第６７６条）に「社債権者集会の場所を定めないことができることとするときは、その旨」を加えた上で、株式会社は、募集事項に定めがある場合には、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。

イ 招集の決定事項及び招集の通知事項に「社債権者集会の場所」に代えて「社債権者集会の場所を定めない旨」を加え、社債権者集会の議事録

の記載事項に「社債権者集会の場所を定めなかった旨」を加える。

⑺　社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律

株式会社が社債権者集会の議事において通信方法を使用した場合における第７３３条の規定の適用については、同条第１号中「社債権者集会の招集の手続又はその決議の方法が法令……に違反するとき。」とあるのは、「社債権者集会の招集の手続又はその決議の方法が法令……に違反するとき（通信方法に係る障害により社債権者集会の決議の方法が法令……に違反する場合にあっては、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限る。）」とする。

⑻　社債権者集会の延期又は続行に関する規律

前記⑷と同様の規律を設ける（第７３０条に同様の括弧書きを加える。）。

２　検討事項の補足説明

⑴　背景事情

会社法においては、株主総会を招集するに当たって、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）、いわゆるバーチャルオンリー株主総会の開催は認められないものと考えられているところ、令和３年６月に産業競争力強化法（以下「産競法」という。）が改正され、一定の要件を満たし、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上場会社においては、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た（産競法第６６条）。

これまで産競法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は６４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議案を株主総会で決議した会社は４３９社に上っている[60]。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についての実務上のニーズ[61]は存在するといえる。

また、このような実務上のニーズについては、上場会社のみならず、非上場会社にもあり得るものと考えられることから、非上場会社についてもバーチャルオンリー株主総会の開催を認めることも考えられる。

---

[60] 経済産業省産業組織課「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会　制度説明資料」（２０２４年４月）（https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/240412_explanatory-material_vset.pdf）６頁。

[61] バーチャルオンリー株主総会には、以下のメリットがあるとされている。

・遠隔地の株主を含む多くの株主が出席しやすくなる。

・物理的な会場を確保することが不要となり、運営コストの低減を図ることができる。

・株主や取締役等が一堂に会する必要がなく感染症等のリスクの低減を図ることができる。

また、社債権者集会についても、その招集に当たっては社債権者集会の場所を定めなければならないとされており（会社法第７１９条第１号）、いわゆるバーチャルオンリー社債権者集会は認められていない。

以上の背景事情を踏まえ、本研究会においては、いわゆるバーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会に関して会社法に規律を設けることについて、前記１の事項が検討された。

⑵　バーチャル株主総会の規律を設けるに当たっての基本的な考え方

ア　対象となるバーチャル株主総会の類型

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（株主総会の場所の定めのない株主総会）

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、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）

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）

が挙げられる。

①バーチャルオンリー株主総会を会社法上の制度として検討するに当たっては、それを実施するための要件、招集の決定事項、招集の通知事項、議事録の記載事項、株主総会の決議の取消しの訴えの特則、延期又は続行の規定の整備等を検討することになるところ、①バーチャルオンリー株主総会と②ハイブリッド出席型バーチャル株主総会は、通信方法を使用して株主が株主総会に出席するという点において共通するものであるため、これらの検討事項に関しても共通して当てはまる点が多いものと考えられる。そこで、前記１の規律案においては、①バーチャルオンリー株主総会だけでなく、②ハイブリッド出席型バーチャル株主総会をも検討の対象とした上で、両者に共通する規律と①バーチャルオンリー株主総会にのみ適用される規律を分けて設けることとしている。

これに対し、③ハイブリッド参加型バーチャル株主総会については、株主総会への出席を伴わないものであり、特段の規律を設ける必要性は高くないものと考えられるため、前記１の規律案の対象とはしていない。

イ　バーチャル株主総会における株主の権利

バーチャル株主総会を会社法上の制度として検討するに当たっては、通常の株主総会において株主に認められている権利は、バーチャル株主総会においても同等の水準で保障されることを基本方針とするべきであ

り、原則として、株主総会における株主の権利を変容させることはしないものとしている。

ウ　適用対象となる株式会社の範囲

産競法においては、バーチャルオンリー株主総会が認められるのは上場会社に限られているが、バーチャルオンリー株主総会を含むバーチャル株主総会を実施するニーズは、上場会社に限られないと考えられる。そこで、前記１の規律案においては、全ての株式会社を対象とすることとし、各株式会社がその類型に応じた対応をすることができるような規律とすることを想定している。

エ　役員が通信方法を使用して株主総会に出席する場合

バーチャル株主総会に関する規律を設ける場合には、バーチャル株主総会を実施するための要件をどのように定めるのかが中心的な論点となるが、バーチャル株主総会を実施するための要件は、株主が株主総会に出席する機会を確保するなどの株主の利益に配慮するという観点から検討すべきものであると考えられる。そうすると、バーチャル株主総会に関する規律は、株主が通信方法を使用して株主総会に出席する場合に適用されるものとすることが相当であると考えられる。

これに対し、役員が通信方法を使用して株主総会に出席することについては、バーチャル株主総会に関する規律の適用はなく、特段の要件はないものとした上で、各株式会社の任意の判断に委ねるものとすることが考えられる。

⑶　バーチャル株主総会を実施するための要件

ア　バーチャル株主総会を実施するための要件に関する考え方の整理

産競法においては、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件が定められており[62]、その概要は次のとおりである。

①　上場会社であること

②　後記④の省令要件に該当することについて、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けること

③　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があること

④　株主総会の招集決定時に次の省令要件に該当していること

（ⅰ）　通信の方法に関する事務の責任者を置いていること

（ⅱ）　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

[62] 産競法第６６条第１項、第２項、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条。

（iii） 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

（iv） 株主名簿に記載され、又は記録されている株主の数が百人以上であること

バーチャル株主総会を会社法上の制度として検討するに当たっては、産競法上の要件を参考にすることが考えられる。

まず、「上場会社であること」（①）、「株主名簿に記載され、又は記録されている株主の数が百人以上であること」（④（iv））については、全ての株式会社を対象とする以上、これらをバーチャル株主総会を実施するための要件とすることは相当ではない。また、「経済産業大臣及び法務大臣の確認」（②）についても、会社法にバーチャル株主総会を実施するための要件を設ける場合には、これを要件とすることは相当ではないものと考えられる。

「定款の定め」（③）については、産競法と同様に、バーチャルオンリー株主総会の要件とすることが考えられる。これに対し、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会については、株主は、物理的な場所にて株主総会に出席する機会が確保されているのであるから、これを要件とする必要はないものと考えられる。

省令要件（④（ⅰ）から（iii）まで）については、産競法においては、経済産業大臣及び法務大臣による確認が求められていること（②）を前提に、行政機関が形式的に判断することができるように定められているところ、会社法にバーチャル株主総会を実施するための要件を設ける場合には、経済産業大臣及び法務大臣の確認は不要とした上で、行政機関が形式的に判断するという観点から設けられた要件は必要ではなく、実質的な要件を検討していくことになるものと考えられる。そのような観点から検討すると、「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」（④（ⅱ））については、方針を定めていることだけでは足りず、その内容を具体化した上で実質的な要件とする必要があるものと考えられるところ、その規律は、バーチャルオンリー株主総会に限らず、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会にも当てはまるものと考えられることから、バーチャルオンリー株主総会とハイブリッド出席型バーチャル株主総会に共通する規律として検討することが考えられる。次に、「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」（④（iii））については、方針を定めていることだけでは足りず、その内容を具体化した上で実質的な要件とする必要があるものと考えられるという点においては、④（ⅱ）

と同様であるが、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会については、物理的な場所にて株主総会に出席する機会が確保されていることを踏まえると、その規律は、バーチャルオンリー株主総会にのみ適用されるものであり、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会には適用されないものとすることが考えられる。なお、「責任者を置いていること」（④（ⅰ））については、それ自体は行政機関が形式的に判断するという観点から設けられた要件であり、④（ⅱ）及び（ⅲ）を具体化した上で実質的な要件とすれば足りるようにも考えられることから、これを要件とする必要はないものと考えられる。

以上を踏まえ、前記１の規律案においては、④(ⅱ)に相当する要件を通信方法を使用する場合に関する規律（＝ハイブリッド出席型バーチャル株主総会を含むバーチャル株主総会を実施するための要件。前記１の規律案⑴）として、④(ⅲ)に相当する要件を株主総会の場所を定めない場合に関する規律（＝バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件。前記１の規律案⑵）として検討することとしている（バーチャルオンリー株主総会を実施する場合には前者の規律と後者の規律の双方に服することとなる。）。

イ　通信方法を使用する場合（ハイブリッド出席型バーチャル株主総会を含むバーチャル株主総会）に関する規律

(ｱ)　ハイブリッド出席型バーチャル株主総会を含むバーチャル株主総会を実施するための要件

前記アのとおり、株主総会の議事において通信方法を使用する場合の要件（ハイブリッド出席型バーチャル株主総会を含むバーチャル株主総会を実施するための要件）については、産競法上の要件のうち前記ア④(ⅱ)（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）を具体化した上で実質的なものとすることが考えられる。そのような観点から、株式会社は、株主総会の議事において通信方法を使用するときは、当該株主総会の議事を適正かつ確実に行うために必要な措置として法務省令で定める措置をとらなければならないものとし、法務省令で定める措置として、

①　通信障害に対する対策が講じられた通信方法を使用すること

②　株主総会の議事において使用する通信方法に係る障害が生じた場合に代替する通信方法を用意すること

③　株主総会の議事における通信の内容を記録した電磁的記録を作成し、株主総会の日から●年間、当該電磁的記録を保存すること

を定めることが考えられる[63]。

前記①及び②は、産競法第６６条第１項に規定する経済産業大臣及び法務大臣の確認に係る審査基準第２[64]を参考にしたものである。なお、審査基準のうち「場所の定めのない株主総会において法第６６条第２項の規定により読み替えて適用する会社法（平成１７年法律第８６号）第３１７条括弧書（種類株主総会にあっては、同法第３２５条において準用する同法第３１７条括弧書）の決議について諮ること」については、全ての株式会社に義務付けることは過剰であるとも考えられるため、これに相当する規律を設けることとはしていない。また、審査基準のうち「通信の方法に係る障害が生じた場合に関する具体的な対処マニュアルを作成すること」については、行政機関が形式的に判断するという観点から設けられた要件は必要ではなく実質的な要件を検討していくという考え方の下では、前記①及び②の規律による要件の具体化、実質化で足り、これに相当する要件を定める必要はないものと考えられる。

前記③は、株主総会の議事における通信の内容を記録させることにより、株主総会の議事が適正かつ確実に行われたことを事後的に検証することができるようにするための措置である。バーチャル株主総会においては、株主は、他の株主の出席状況や言動を確認することができない可能性があり、株主総会の議事が恣意的に行われるおそれもある。また、後記⑹のとおり、バーチャル株主総会において通信障害が生じた場合についての株主総会の決議の取消しの訴えの特則を設ける

---

[63] そのほか法務省令で定める措置として、株主と株式会社との間の情報提供について即時性・双方向性を確保することを求めることも考えられる。もっとも、通信方法を使用する場合には映像や音声の送受信に一定のタイムラグが生じることを踏まえ、即時性・双方向性を確保することについて法務省令に定めるべきか、定めるとしてどのような文言にするべきかについては、今後の検討事項である。

[64] 産競法第６６条第１項に規定する経済産業大臣及び法務大臣の確認に係る審査基準第２において、後記のとおり方針の例が示されている。

記

第２ 通信の方法に係る障害に関する対策についての方針（省令第１条第２号）

① 通信の方法に係る障害に関する対策に資する措置が講じられたシステムを用いること。

② 通信の方法に係る障害が生じた場合における代替手段を用意すること。

③ 通信の方法に係る障害が生じた場合に関する具体的な対処マニュアルを作成すること。

④ 場所の定めのない株主総会において法第６６条第２項の規定により読み替えて適用する会社法（平成１７年法律第８６号）第３１７条括弧書（種類株主総会にあっては、同法第３２５条において準用する同法第３１７条括弧書）の決議について諮ること。等

ことが考えられるところ、決議取消事由を限定する場合には、株主総会の議事が適正かつ確実に行われたことを事後的に検証するための記録（株主総会の決議の取消しの訴えが提起された場合の証拠資料になるもの）を作成し、保存することを義務付けることが考えられる。なお、前記１の規律案においては、株式会社に株主総会の議事が適正かつ確実に行われたことを事後的に検証するための記録を作成し、保存することを義務付けるにとどめ、その閲覧等に関する規律を設けることまでは想定していない（「裁判所は、申立てにより又は職権で、訴訟の当事者に対し、当該記録の提出を命ずることができる」旨の規律を別途設けることも考えられる。）。この点については、株主総会の議事録に添付させるなどして閲覧等の対象にすることも考えられるが、出席した株主の姿態や言動が映像として記録されることもあり得ることを踏まえると、株主総会の議事録に加えて、前記③の電磁的記録を広く閲覧等の対象とする必要まではないものとも考えられる。

なお、前記③の電磁的記録については、通信方法を使用して出席する株主についての出席、退席、議決権の行使その他の株主総会における言動及び株式会社と株主との間の通信履歴を記録することを想定しており、これらを文字情報として記録しておくことも考えられるが、各株主の出席状況が分かるような状態で株主総会の様子をウェブ会議システム上で録音・録画しておくことでも足りるものとすることを想定している。

(ｲ) 招集の決定事項、招集の通知事項及び議事録の記載事項

ハイブリッド出席型バーチャル株主総会を含むバーチャル株主総会を実施する場合には、招集の決定事項及び招集の通知事項に一定の事項を追加することとしている。

具体的には、招集の決定事項及び招集の通知事項に、

① 株主総会の議事において使用する通信方法（当該通信方法に係る障害が生じた場合に代替する通信方法を含む。）

② 株主が会社法第３１１条第１項（書面による議決権の行使）又は第３１２条第１項（電磁的方法による議決権の行使）の規定による議決権の行使をした場合であって、当該株主が株主総会の議事において通信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を定めるときは、その内容[65]

③ 株主が①の通信方法を使用するために必要な事項

[65] 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３条第３号を参照したものであり、現行会社法の解釈の変更をするものではない。

を追加することとしている[66]。

また、株主総会の議事録の記載事項に、

④　株主総会の議事において使用した通信方法

を追加することとしている。

ウ　株主総会の場所を定めない場合（バーチャルオンリー株主総会）に関する規律

(ｱ) バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件

a　定款の定め

産競法においては、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件として、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があることが求められている。バーチャルオンリー株主総会においては、物理的な場所における株主総会への出席は一切認められなくなるという株主の権利行使に係る変化が生じることを踏まえると、会社法上の制度としてバーチャルオンリー株主総会を実施するための要件を検討するに当たっても、株主の意見を反映させるという観点から、定款の定めを必要とすることが考えられる。

b　株主の利益を確保するための措置

前記アのとおり、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件については、産競法上の要件のうち前記ア④(ⅲ)（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）を具体化した上で実質的なものとすることが考えられる。そのような観点から、株式会社は、株主総

---

[66] 小規模な株式会社においては、一部の株主が株主総会の場所に行くことができなくなったため、急遽ハイブリッド出席型バーチャル株主総会とすることとし、当該株主がウェブ会議を通じて株主総会に出席するといった対応をするということも考えられるところである（現行法上は、このような対応も可能であると解される。）。株主が通信方法を使用して株主総会に出席するためには、常に、前記①、②及び③を招集の決定事項又は招集の通知事項としなければならないものとすると、前記のような対応をすることができなくなってしまう。しかしながら、前記のような対応をすることを否定する必要はないようにも考えられることから、前記１の規律案⑴イは、招集の決定の時点で通信方法を使用して株主が株主総会に出席することができることとしている場合には前記①、②及び③を招集の決定事項又は招集の通知事項とする必要があるものとするものであり、招集の決定以後の事情の変化によって株主が通信方法を使用して株主総会に出席することは否定しないものとすることを想定している（その場合であっても、前記１の規律案⑴アの要件は必要となる。また、ある株主にはウェブ会議によって対応するが、他の株主にはそのような対応をしないといった恣意的な対応がされる場合には、株主平等原則等に抵触することになるものと考えられる。）。

会の場所を定めないこととする場合には、株主総会の議事において通信方法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法務省令で定める措置をとらなければならないものとし、法務省令で定める措置として、

① 株式会社が定める通信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 株式会社が定める通信方法として電話を定めること（電話のみである必要はなく、例えば、インターネットによる方法を定めつつ、インターネットを使用することに支障のある株主のために電話を付加的に定めるということも許されるものとすることを想定している。）

③ 法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めること

④ ①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

を定めることが考えられる。

前記①から③までは、産競法第６６条第１項に規定する経済産業大臣及び法務大臣の確認に係る審査基準第３[67]を参考にしたものである。また、前記④は、前記①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が得られている場合には、株主の利益を確保するための措置を講ずる必要はないものと考えられることを踏まえ

---

[67] 産競法第６６条第１項に規定する経済産業大臣及び法務大臣の確認に係る審査基準第３において、後記のとおり方針の例が示されている。

記

第３ 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（省令第１条第３号）

① 場所の定めのない株主総会の招集にあたって、会社法第２９８条第１項第３号（種類株主総会にあっては、同法第３２５条において準用する同法第２９８条第１項第３号）に掲げる事項を定めた上で、株主に対して、議決権の行使を希望する株主のうちインターネットを使用することに支障のある株主については同法第３１１条第１項（種類株主総会にあっては、同法第３２５条において準用する同法第３１１条第１項）の規定による議決権の行使を推奨する旨を通知すること。

② 場所の定めのない株主総会の議事における情報の送受信をするために必要となる機器について貸出しを希望する株主の全部又は一部にその貸出しをすること。

③ 通信の方法として出席株主の全部又は一部のために電話による出席が可能であるものを用いること。等

たものである。なお、前記①から④までの措置は、そのいずれかを講ずれば足りることとしていることから、例えば、株主数が多い上場会社においては前記③の措置を講ずることが考えられるし、会社法上の公開会社でない小規模な株式会社においては前記①、②又は④のいずれかの措置を講ずることが考えられる。これにより、株式会社の類型に応じた対応をすることができるようになるものと考えられる。

(ｲ) 招集の決定事項、招集の通知事項及び議事録の記載事項

バーチャルオンリー株主総会を実施する場合には、招集の決定事項及び招集の通知事項に一定の事項を追加することとしている[68]。

具体的には、招集の決定事項及び招集の通知事項に、

① 「株主総会の場所」に代えて「株主総会の場所を定めない旨」

② 株主総会の議事において通信方法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に講ずる措置の内容

を追加することとしている。

また、株主総会の議事録の記載事項に、

③ 株主総会の場所を定めなかった旨

を追加することとしている。

⑷ 場所の定めのある株主総会の開催請求権

バーチャルオンリー株主総会は、物理的な株主総会の会場が存在せず、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、パソコンやインターネットなどの使用が困難ないわゆるデジタルデバイドの株主への利益の確保への配慮という観点から、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も考えられる。

しかしながら、デジタルデバイドの株主の利益の確保への配慮を強調しすぎるとバーチャルオンリー株主総会のメリットが失われる懸念もある（場所の定めのある株主総会の開催請求権を株主に認める場合には、それを想定してあらかじめ株主総会の会場を用意するか、請求があった後に株

---

[68] ハイブリッド出席型バーチャル株主総会については、前記のとおり、招集の決定後に急遽一部の株主がウェブ会議を通じて株主総会に出席できるように対応をするということも可能であると考えられる一方、招集の決定の時点で株主総会の「場所」を定めて通知した場合には、その後の事情の変化によってバーチャルオンリー株主総会にするということは認められないことになるものと考えられる。

主総会の会場を急遽用意することを余儀なくされる[69]など、株式会社にとって重い負担が発生するおそれがあり、そのようなおそれがある以上、バーチャルオンリー株主総会の利用を躊躇することになる可能性もあるように思われる。)。

デジタルデバイドの株主の利益の確保への配慮については、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件（前記⑶ウ(ｱ)）を適切に定めればそれで十分であり、場所の定めのある株主総会の開催請求権を株主に認めることは必要ないようにも考えられるところである。

⑸ 株主による議案提出権（会社法第３０４条）及び取締役の説明義務（会社法第３１４条）

バーチャル株主総会においては、①物理的な会場で開催される株主総会と比較して、議案を提出したり、質問をしたりすることに対する心理的なハードルが低く、結果的にこれらが濫用的に行われるといったおそれがあることや、②議案の提出や質問に対する株式会社の対応が株主側からはみえにくいといった指摘がされている[70]。

このような指摘を踏まえて、バーチャル株主総会を実施する場合には、会社法第３０４条に基づく株主による議案の提出や株主からの質問を株主総会の前にさせることとし、株主総会当日の株主による議案の提出を制限したり、株主総会当日の株主からの質問に対する取締役の説明義務（会社法第３１４条）を免除したりすることも考えられないではない（なお、このような規律を検討する場合であっても、いわゆる手続的動議（議長の不信任などの議事進行上の動議）については、株主総会の議事の進行状況に応じて提出されることが許容されるべきものであって、その提出時期を制限することにはなじまないため、これを対象とすることは困難である。)。

しかしながら、バーチャル株主総会においても、議案の提出や質問について、議長の指名を受けた上で音声をもってする（チャット機能等のテキスト形式ではなく音声でのみ受け付けるものとする）ことなどの実務上の工夫によっても、物理的な会場で開催される場合に近付けることもできるし[71]、議案の提出や質問に対する株式会社の対応が株主側からはみえにくい

---

[69] 上場会社では、株主総会の半年以上前までには総会会場を押さえておくことが通常である（商事法務研究会編「２０２３年版株主総会白書」旬刊商事法務２３４４号（２０２３年）４３頁)。

[70] 経済産業省「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」（２０２０年2月２６日）２０頁、新経済連盟「規制改革提言２０２４」（２０２４年9月１３日）４９頁。

[71] バーチャルオンリー株主総会において音声での質問を受け付けた事例として、ルネサスエレ

という懸念も解消されるものと考えられる。また、株式会社が株主から事前に質問を募った上で、それに対する説明を株主総会の前に自社のホームページ等で開示し、株主総会当日にそれを援用するといった実務上の工夫をすることもできる。そのほかにも、様々な実務上の工夫をすることが考えられ、これらの実務上の工夫については、会議体の一般原則や議長の権限（会社法第３１５条）を根拠として許容されるものと考えられる。仮に、株主総会当日の株主による議案の提出を制限したり、株主総会当日の株主からの質問に対する取締役の説明義務を免除したりする旨の規律を設けることとする場合には、株主の権利を制限するものである以上、その要件は相応に厳格なものとなることが想定され、そのような規律が設けられることによってかえって実務上の工夫による柔軟な対応が困難になるおそれがある。それゆえ、株主総会当日の株主による議案の提出を制限したり、株主総会当日の株主からの質問に対する取締役の説明義務を免除したりする旨の規律を設けず、現行法の解釈から許容され得る実務上の工夫に委ねることも考えられる。

⑹　株主総会の決議の取消しの訴えの特則

ア　基本的な考え方

産競法に基づき経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上場会社は増えているものの、実際にバーチャルオンリー株主総会を実施した例は、それに比べると少数にとどまる[72]。その要因の一つとして、通信方法に係る障害が生じた場合の株主総会の決議の取消し等のリスクが指摘されている[73]。

このような指摘を踏まえ、通信方法に係る障害が生じた場合のセーフハーバールールを設け、通信方法に係る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、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限り、株主総会の決議取消事由になるものとすることが考えられる。もっとも、通信方法に係る障害が株式会社の故意又は重過失によって生じたものではなかったとしても、決議の

クトロニクス株式会社（２０２４年３月開催の定時株主総会）及びＵＴグループ株式会社（２０２４年６月開催の定時株主総会）などが挙げられる。

[72] ２０２４年３月３１日時点で、バーチャルオンリー型の株主総会に必要な定款変更を行った会社は４３９社であるのに対し、バーチャルオンリー型の株主総会を実施した会社は６４社（延べ開催数は１０８回）である（経済産業省・前掲注６０）６頁）。

[73] 新経済連盟・前掲注７０）４９頁には、「主催者側に通信障害が生じ株主が１人でも議決権を行使できなくなった場合における決議取消（不存在）リスク」を解消する措置を講ずべき旨の記載がある。

方法が著しく不公正であると評価される場合やそもそも株主総会決議が存在しないと評価される場合にまで株主総会決議が適法にされたものとすることは相当ではないと考えられる。

そこで、

① 株主総会の決議の取消しの訴えのうち、通信方法に係る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」することを理由とするものについては、セーフハーバールールを設け、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じた場合に限り、株主総会の決議取消事由となる

② 株主総会の決議の取消しの訴えのうち、「決議の方法が……著しく不公正なとき」に該当することを理由とするものについては、セーフハーバールールは設けない

③ 株主総会の決議の不存在の確認の訴え（会社法第８３０条第１項）については、セーフハーバールールは設けない

ものとすることが考えられる。

なお、この規律については、バーチャルオンリー株主総会のみならずハイブリッド出席型バーチャル株主総会にも共通する規律とすることを想定している。

イ 具体例の検討

(ｱ) 検討の趣旨

前記アのようなセーフハーバールールを設ける場合には、通信方法に係る障害が株式会社の故意又は重過失によって生じたものではなくとも、決議の方法が著しく不公正であると評価される場合やそもそも株主総会決議が存在しないと評価される場合には、株主総会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。ところで、どのような場合に決議の方法が著しく不公正であると評価され、又はそもそも株主総会決議が存在しないと評価されるのかについては、現行法の解釈上の問題として、個別具体的な事案に応じて決せられるものとすることが相当であり、あらゆる事例を想定して具体的な規律を設けることはそもそも困難である上に、そのような規律を設けるとかえって裁判所による柔軟な判断を妨げることとなってしまうものと考えられる。もっとも、通信方法に係る障害が生じたことにより、決議の方法が著しく不公正であると評価されたり、そもそも株主総会決議が存在しないと評価されたりするということについては、前記アのようなセーフハーバールールを設けることによって新たに生じる問題であるということもでき、それゆえに事案の集積もないところであることから、この機会に、典型的な例に関する解釈の方向性について整理することは有意義であると考えられるし、このような整理を踏まえて、前記１の

ような規律を設けることの当否を検討することが相当であるようにも考えられる。そこで、本資料においては、いくつかの具体例を示し、整理を試みることとする。

(ｲ) 具体例

いずれの事例も、通信方法に係る障害は株式会社の故意又は重大な過失によって生じたものではないものとする。

【事例①】

通信方法に係る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、その結果、定足数を満たさなかった場合

【事例②】

通信方法に係る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が、定足数を満たしたものの、決議に影響が及んだ場合

【事例③】

通信方法に係る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が、定足数を満たし、決議に影響が及ばなかった場合

【事例④】

全ての株主が議決権を行使することができたが、通信方法に係る障害により動議の提出や質問の機会が確保されなかった場合

【事例⑤】

全ての株主が議決権を行使することができ、動議の提出や質問の機会も確保されたが、議事進行の一部で通信方法に係る障害が生じたことにより株主の視聴に支障が生じた場合

【事例⑥】

通信方法に係る障害により通信方法を使用して出席する株主との間で全く情報の提供をすることができなかったが、事前の議決権の行使等により定足数及び可決要件を満たした場合

【事例⑦】

株式会社が、通信方法に係る障害を認識し、すぐに復旧することができる見込みがあったにもかかわらず、そのまま議事を進行した場合

【事例⑧】

通信方法に係る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、株式会社が前記１の規律案⑴ア【法務省令案】①（通信障害に対する対策が講じられた通信方法を使用すること）の要件を満たしていなかった場合

(ｳ) 検討

事例①、②及び③は、いずれも、通信方法に係る障害により議決権

を行使することができなかった株主がいる場合である。事例③については、株主総会の決議の方法が法令に違反するものの、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととなるし、株主総会の決議の方法が著しく不公正となる場合にも決議が不存在とされる場合にも該当しないようにも考えられるところである。これに対し、事例①については、株主総会の決議の方法が法令に違反するものの、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととなるが、定足数を満たしていないことから、株主総会の決議の方法が著しく不公正となる場合又は決議が不存在とされる場合に該当する可能性があるものと考えられる[74]。また、事例②については、株主総会の決議の方法が法令に違反するものの、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととなるが、決議に影響が及んでいることから、株主総会の決議の方法が著しく不公正となる場合又は決議が不存在とされる場合に該当する可能性は必ずしも否定されないものと考えられる。

事例④及び事例⑤は、通信方法による障害が生じたものの、議決権を行使することができなかった株主がいない場合である。このうち、事例④は、動議の提出や質問の機会が確保されなかった場合であるが、この場合については、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととなるし、決議が不存在とされる場合には該当しないものと考えられるが、個別具体的な事情によっては、株主総会の決議の方法が著しく不公正となる場合に該当する可能性は必ずしも否定されないものと考えられる。これに対し、事例⑤は、動議の提出や質問の機会は確保されたものの議事の視聴に支障が生じた場合であるが、この場合については、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととな

[74] 定足数不足の株主総会決議は、当然に決議不存在となるわけではなく、決議の方法の法令又は定款違反として、株主総会決議取消しの訴え対象となるとされている（最判昭和３５年３月１５日判時２１８号２８頁、最大判昭和４７年１１月８日民集２６巻９号１０３８頁、岩原紳作編『会社法コンメンタール１９　外国会社・雑則⑴』（商事法務、２０２１年）２６１頁〔岩原紳作〕）。

るし、原則として、株主総会の決議の方法が著しく不公正となる場合にも決議が不存在とされる場合にも該当しないものと考えられる。

事例⑥は、通信方法を使用して出席する株主との間で全く情報の提供をすることができなかった場合である。この場合については、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととなるが、少なくともバーチャルオンリー株主総会であれば、決議が不存在とされる場合に該当するものと考えられる。ハイブリッド出席型バーチャル株主総会の場合は、通信方法を使用して出席することができなかった株主の数等に応じて、事例①から事例③までと同様に検討することになるものと考えられる。

事例⑦は、株式会社が通信方法に係る障害を認識した場合である。前記１の規律案によると、当該障害を認識した株式会社の対応に問題があったとしても「通信方法に係る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」に該当することとなるため、当該障害が株式会社の故意又は重大な過失によって生じたものではない以上、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律により会社法第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」には該当しないこととなる。株主総会の決議の方法が著しく不公正となる場合又は決議が不存在とされる場合に該当するか否かについては、議決権を行使することができなかった株主がいる場合には事例①から事例③までと同様に、議決権を行使することができなかった株主がいなかった場合には事例④及び事例⑤と同様に検討することになるものと考えられるが、その検討においては、容易に復旧することができたにもかかわらずそのまま採決を行ったという事情が加味されるものと考えられる。

事例⑧は、バーチャル株主総会を実施するための要件を満たさなかった場合である。前記１の規律案によると、「通信方法に係る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」には当たらないため、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律が適用されず、バーチャル株主総会を実施するための要件を満たしていないという点において決議方法の法令違反があるものとして会社法第８３１条第１項第１号に該当するものと考えられる。

⑺　延期又は続行の規定の整備等

通信方法に係る障害により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おいては、株主総会を延期又は続行することが考えられる。この点、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る

ところ（会社法第３１７条）、通信方法に係る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、例えば、株主総会の冒頭において、通信方法に係る障害により株主総会の議事に著しい支障が生じるような場合には、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を行っておくことが考えられるところ、このような方法が適法であることを明確にするべく、産競法第６６条第２項の規定を参考に、会社法第３１７条を「株主総会においてその延期又は続行について決議があった場合（通信方法に係る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ときに、当該決議に基づく議長の決定があった場合を含む。）には、第２９８条及び第２９９条の規定は、適用しない。」と改めることが考えられる（下線部が改める部分である。）。

もっとも、この点については、このような規律を設けなくても、前記のような方法は適法であると解釈することができるという考え方の下[75]、このような規律を設けることによって、前記のような方法とは異なる実務上の工夫が違法であるとされてしまう可能性を考慮し、あえて特段の規律を設けないものとすることも考えられる（なお、あらかじめ株主総会の予備日を定めて株主に告知しておき、通信方法に係る障害が発生した場合にはその予備日に改めて株主総会を開催するという方法も考えられるが[76]、この方法については、前記１の規律案を設けることによって否定されることにはならないと考えられる。）。

⑻ 社債権者集会

ア　バーチャル社債権者集会に関する規律を設けるに当たっての基本的な考え方

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なければならないとされており（会社法第７１９条第１号）、バーチャルオンリー社債権者集会は認められていないし、ハイブリッド出席型バーチャル社債権者集会を含むバーチャル社債権者集会を実施するニーズはあるものと考えられる[77]。そこで、社債権者集会についても、株主総会との

---

[75] 日本取引所グループ金融商品取引法研究会「バーチャル株主総会（産業競争力強化法改正を含む）（１）――実務的検討」（２０２２年２月２５日）２１頁〔前田雅弘発言〕。

[76] 藤田友敬＝澤口実編『会社法における会議体とそのあり方――変革期における株主総会と取締役会の実務』（商事法務、２０２４年）３６頁以下。

[77] なお、株主総会については、開催場所に存在しない株主等が株主総会に出席することを想定

相違点を考慮しつつ、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が考えられる。

イ　通信方法を使用する場合（ハイブリッド出席型バーチャル社債権者集会を含むバーチャル社債権者集会）に関する規律

バーチャル株主総会と同様の規律を設けることが考えられる。

ウ　社債権者集会の場所を定めない場合（バーチャルオンリー社債権者集会）に関する規律

バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件のうち定款の定め（前記１の規律案⑵ア）については、社債権者集会の構成員が社債権者であることに鑑みると、これを不要とすることが考えられる。もっとも、バーチャルオンリー社債権者集会においては、物理的な場所における社債権者集会への出席は一切認められなくなるという社債権者の権利行使に係る変化が生じることを踏まえると、社債の募集事項にバーチャルオンリー社債権者集会を実施することができる旨の定めを必要とすることが考えられる。もっとも、このような規律を設けると、募集事項にその旨の定めがされていない社債について、事後にバーチャルオンリー社債権者集会を実施することができるようにするためには、社債の内容変更のための社債権者集会の決議及び当該決議の裁判所による認可を受けるというプロセスが必要になることに留意が必要である。

また、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件のうち株主の利益を確保するための措置（前記１の規律案⑵イ）についても、社債権者集会においては書面による議決権の行使が認められていることから（会社法第７２６条）、これを不要とすることが考えられる。

エ　社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律

社債権者集会の決議は、株主総会と異なり、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続又はその決議の方法が法令……に違反するとき」が定められている。株主総会と同様に、通信方法に係る障害の発生が社債権者集会決議の不認可事由となり得るのであれば、バーチャル社債権者集会のリスクとなりかねない。

そこで、株主総会と同様に、通信方法に係る障害が生じた場合のセーフハーバールールを設け、通信方法に係る障害により社債権者集会の決議の方法が法令に違反した場合には、株式会社の故意又は重大な過失に

した規定があるため（会社法施行規則第７２条第３項）、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会が認められていることが明確である一方、社債権者集会についてはこのような規定は存在しない（ハイブリッド出席型バーチャル社債権者集会が認められるか否かは解釈に委ねられている。）。

よって当該障害が生じたときに限り、社債権者集会決議の不認可事由となることとすることが考えられる。

ところで、社債権者集会決議の不認可事由（会社法第７３３条）には、株主総会の決議取消事由である「決議の方法が著しく不公正なとき」や株主総会の決議の不存在の訴えに相当する事由はない。もっとも、株主総会であれば、決議の方法が著しく不公正であると評価されたり、そもそも決議が存在しないと評価されたりするような場合には、通信方法に係る障害が株式会社の故意又は重過失によって生じたものではなかったとしても、会社法第７３３条第４号の「決議が社債権者の一般の利益に反するとき」[78]に該当するものとして社債権者集会の決議の不認可の決定がされることになるものと考えられる[79]。

３　本研究会における各意見

⑴　見直しの必要性について

○　遠隔地から株主総会に参加しやすくする観点や、株主の利便性を高める観点から、バーチャル株主総会を活用できるようにするという方向に賛成である。

○　バーチャル株主総会について、会社法に規定を設けることに賛成する。自然災害やパンデミックなどの場合に迅速に対処できるよう、制度がより使いやすくなるような検討をするべきである。

○　バーチャルオンリー株主総会とハイブリッド出席型バーチャル株主総会を会社法上の制度とし、その適用範囲を全ての会社とすることについては、ニーズがある。

○　バーチャル社債権者集会についても、有事に備える観点からも、会社法に規定を設けることに賛成する。

⑵　バーチャル株主総会の規律を設けるに当たっての基本的な考え方について

○　前記２⑵の考え方に同意する。

○　前記２⑵イでは、通常の株主総会における株主の権利と、バーチャル株主総会の株主の権利は基本的に等しくすべきとの整理になっているが、リアル出席とオンライン出席には異なる点もあるので、特徴に応じて違った取り扱いをしてよいのではないか。動議の取扱いを含め、リアル出

---

[78] 典型的な例としては、清算価値を下回る金額まで社債権者の有する債権を放棄する場合が挙げられている。

[79] 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール１６　社債』（商事法務、２０１０年）２４０頁〔丸山秀平〕。

席とオンライン出席の違いには着目してほしい。

○　株式会社が上場会社であるかどうかや企業規模を問わず適用対象として規律を設けることについて異論ない。

○　経営資源等にハンディのある中小企業にも活用が広がるような、運用面で過度な負担とならないような制度設計をすべきである。

○　ハイブリッド型の株主総会は会社法上の規定を設けることなく今でもできている。にもかかわらずハイブリッド型の株主総会についても新たな規律を及ぼすとすると、その内容次第では見方によっては柔軟な運営が妨げられるという懸念を持たれる可能性がある。この意味で、ハイブリッド型の株主総会についても新たな規律を及ぼすかどうか議論の余地がある。

⑶　バーチャル株主総会を実施するための要件について

○　前記１の規律案⑴ア法務省令案①から③までが、バーチャル株主総会を実施するための要件という位置付けでよいかは検討を要する（例えば、通信障害に対する対策を講じていなかったが、バーチャル株主総会の開催には問題がなかったという場合において、前記１の規律案では株主総会決議取消事由があることになるが、それでよいか。）。ただ、この法務省令案①から③までをセーフハーバールールの適用条件にしてしまうことでよいのかというと、それも検討を要する。

○　前記１の規律案⑴ア法務省令案①と②はバーチャル株主総会を実施するための要件という位置付けでよいとしても、③（「株主総会の議事における通信の内容を記録した電磁的記録を作成し、株主総会の日から●年間、当該電磁的記録を保存すること」）もそれでよいのかは引き続き検討を要する。

○　前記１の規律案⑴ア法務省令案③の「電磁的記録」はどのようなものが該当するのか明確にするべきである。また、その作成・保存が過重な負担になるようなものとすべきではない。

○　前記１の規律案⑴ア法務省令案③の「電磁的記録」については、閲覧の対象にしないということでよい。映像が保存されることがあるので、プライバシー保護の観点も重要である。

○　通信障害は発生し得ることを考えると、例えば、事後でも構わないので、会社が株主総会の議事内容をホームページなどで広く開示することや、それが難しい場合は、議事進行が適切に行われたことを担保する立会人制度や、検査官のような中立公正な人が入り議事が不正なく適正に行われたことを保証するような仕組みがあると、事故があった場合にも混乱を小さくすることができる。このようなことが可能なのかどうか、検討するべきである。

○　即時性・双方向性を確保することについては、文言上の工夫ができるのであれば法務省令に定めたほうがよい。
○　バーチャル株主総会では株主の質問は会社の事務局にしか分からないなど、バーチャル株主総会における即時性・双方向性はリアルの場合とは異なる。そのことに問題があるわけではないのだが、不用意に即時性・双方向性といった文言を入れると、不必要な議論を惹起するリスクがある。
○　即時性・双方向性の要件に関し、合理的な理由があるタイムラグであれば違法とならないという点で意見は一致しているのではないか。だとすれば、それを踏まえた解釈や文言で要件を設けることもあり得る。
○　リアルとバーチャルでそれぞれ一長一短はあるが、バーチャルのときにだけ定款規定が必要とするべきではない。自然災害やパンデミックなど非常時の対応を念頭に置くと、定款規定を要件とするべきではない。
○　デジタルデバイドの株主の保護について前記１の規律案⑵イ法務省令案③（法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めること）で足りるとするのであれば、実務上の工夫も要るかもしれないが、最低限、デジタル環境を自ら用意できない人が株主総会に出席できなくなるということがクリアに分かるような形で定款変更の決議を採るようにした方がよい。

⑷　場所の定めのある株主総会の開催請求権について

○　場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めると、バーチャル株主総会を許容したことの効果が減殺されてしまう。出席困難な株主には利益保護措置を取ることを条件にして、当該開催請求権を認めないこととしてよい。

⑸　株主による議案提出権（会社法第３０４条）及び取締役の説明義務（会社法第３１４条）について

○　修正動議はリアル、バーチャルにかかわらず、できないようにするべきである。動議は、議決権を事前行使した株主にとって不意打ちになる。特にバーチャル株主総会の場合は、どこでも手軽に参加でき、顔がみえず躊躇なくいろいろな動議が出しやすくなる。
○　リアルの株主総会とバーチャル株主総会は近似させるべきであり、株主総会当日に株主からの議案の提出や質問を制限したり、取締役の説明を免除したりする措置は取る必要がない。
○　ハイブリッド株主総会における質問権や動議についての権利についていえば、解釈問題と考えてよい。基本的に、リアル会場とバーチャル会場のうち、一方の会場だけで株主総会を開催することができる会社にお

いては、その一方において質問権、動議権を完全に認めておけば、もう一方については認めないことができると解される。現行法では、リアル会場で質問権、動議権を認めていれば、バーチャル会場の出席株主についてはこれを認めないことができる。今回の改正でバーチャル株主総会が認められることになれば、バーチャル会場の方で質問権、動議権を認めていればリアル会場では認めないということもできる。さらに言うと、バーチャル会場での株主の出席を制限なく認めていれば、リアル会場の出席株主数について制限を設けることもできると解される。

⑹　株主総会の決議の取消しの訴えの特則について

○　株主総会の決議の取消しの訴えの特則を設けることに賛成する。

○　通信障害による取消事由が生じたことについての故意・過失を問題とする考え方もあり得る。問題とする故意・過失の対象をどのように設定するかは更なる検討の余地がある。

○　株主にとって最も重要な権利である議決権行使ができなかったというときまで、会社に悪意又は重過失がない限りは、法令違反にならず、決議方法の不公正を理由とする取消しや決議不存在の道があればよいといえるかはやや疑問が残る。議決権行使ができなかったことで決議結果に影響が及ぶ場合には決議不存在であるとまではおそらく解されてこなかった。また、決議方法の不公正は、少なくともこれまでの裁判例では基本的に会社側の悪い意図のようなものが問題にされていたので、通信障害によって株主が議決権行使できなかったといった事情は決議方法の不公正としての位置付けにはなじまない。そのため、セーフハーバールールは、通信障害が決議の結果に影響を及ぼさなかったことを要件とすべきである。なお、決議の結果に影響を及ぼさなかったどうかは、社会通念に照らして判断される。例えば、例年の株主総会の状況からして、書面による議決権行使をした株主のほとんどは総会当日にそれを覆すような議決権行使はしないということが明らかになれば、書面による議決権行使によって優に決議が成立している場合には、たとえ総会当日に通信障害が起きて議決権行使ができない出席株主が出たとしても、決議の結果に影響を及ぼさなかったと認めてよい。

○　前記１の規律案が実現した場合における決議方法の著しい不公正の要件の内容は、これまで論じられてきたものとは変わってくることは確かであるが、ある程度仕方ないところがあるのではないか。確かに、決議の結果に影響を及ぼしたときというのは非常に分かりやすいセーフハーバールールの例外だが、例外が本当にそれだけでいいと言い切れるかはよく分からない。そのため、前記１の規律案のように、セーフハーバールールの例外として、株主総会決議の効力を問題にする場合は全て決議

方法の著しい不公正又は決議の不存在として処理していくというのは、あり得る整理である。ただし、決議方法の著しい不公正との要件が今までとは大きく異なる解釈になるということは、審議の過程で周知していくことが必要になる。

○　セーフハーバールールは、通信障害が会社側と株主側のどちらの事情によるものか分からない場合に機能するという面もある。

○　前記２⑹イの事例検討で示された内容は、セーフハーバーが機能する場面が若干限定的であるように思われる。

○　前記２⑹イの事例検討で示された内容に、「通信方法に係る障害により動議の提出や質問の機会が確保されなかった場合」に関する記載があるが、動議の提出や質問の機会が確保されたといえる場合がどういう場合なのか（例えば、株主が動議の提出や質問をする時間は一定程度あったけれども、通信障害が生じていた他の時間にその株主が疑問に思うようなことがあった場合はどうか）等を今後詰めて考えていく必要がある。

⑺　延期又は続行の規定の整備等について

○　産競法と同様の規律を設けるべきである。株主総会で延期・続行を定めた後に具体的な延会・継続会の日や場所を議長に一任することは認められるが、延期・続行そのものは株主総会で決定しなければならないというのが現在の多数説であり、その例外を認めるということになるからである。

⑻　社債権者集会について

○　前記１の規律案に異論ない。

○　社債の種類を問わずバーチャル社債権者集会の開催が可能であるようにするべきである。

○　バーチャル社債権者集会の開催を可能とする場合には、社債、株式等の振替に関する法律第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要求されることについても、見直しを検討する必要がある。

第６　実質株主確認制度

１　検討事項

本研究会においては、株式会社がいわゆる実質株主を確認するための会社法上の制度を設けることについて、次のＡ案からＣ案までのモデル案のうち最も適切であると考えられるものを選別しつつ、次の①から⑦までの各論点をどのように整理するのかが検討対象となった。

① 制度の趣旨
② 制度の適用対象となる会社の範囲
③ 「実質株主」の意義
④ 株式会社が実質株主を把握する仕組み
⑤ 株式会社が請求することができる実質株主に関する情報の範囲
⑥ 提供された情報の開示
⑦ 情報の提供を怠った者への制裁

【Ａ案】

⑴ 株式会社は、株主名簿に記載されている株主に対し、次の各号に掲げる事項に係る情報を提供することを請求することができる。

ア 信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、当該株主が有する当該株式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の有無

イ アに該当する者がある場合には、その者の氏名又は名称及び住所その他の連絡先並びにその者がアの権限を有する株式の数

⑵ ⑴の請求を受けた株主は、当該請求を受けてから●日以内に、株式会社に対し、⑴の各号に掲げる事項に係る情報を提供しなければならない。

⑶ 株式会社は、当該株式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（その者に対して更に指図を行うことができる権限を有する者を含む。以下「指図権者」という。）に対し、株主名簿に記載されている株主が有する当該株式会社の株式について、次の各号に掲げる事項に係る情報を提供することを請求することができる。

ア 信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、指図権者が当該株式に係る議決権の行使について指図を行うことについて更に指図を行うことができる権限を有する者の有無

イ アに該当する者がある場合には、その者の氏名又は名称及び住所その他の連絡先並びにその者がアの権限を有する株式の数

⑷ ⑶の請求を受けた指図権者は、当該請求を受けてから●日以内に、株式会社に対し、⑶の各号に掲げる事項に係る情報を提供しなければならない。

⑸ ⑵又は⑷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は、●円以下の過料に処する。

【Ｂ－１案】

⑴　A案の⑴から⑷までと同じ。

⑵　次の各号に掲げる場合に〔おいて、所定の手続（注）を経たとき〕は、A案の⑴の請求を受けた株主が有する株式のうち当該各号に定める株式に係る議決権（A案の⑴の請求を行った日以後に開催される直近の株主総会に係るものに限る。）は、行使することができない。

ア　A案の⑴の請求を受けた株主が、その有する株式の全部又は一部について、A案の⑵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場合　当該株主の有する株式の全部又は一部

イ　A案の⑶の請求を受けた指図権者が、その指図を行うことができる権限を有する株式の全部又は一部について、A案の⑷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場合　当該指図権者が当該株式に係る議決権の行使について指図することができる株式の全部又は一部

（注）議決権の行使を制限するための手続としては、

（ⅰ）　特段の手続的な要件は必要とせず、各号に掲げる株式に係る議決権は、当然に行使することができなくなるという考え方

（ⅱ）　株式会社の公告を必要とする（各号に掲げる株式のうち株式会社が公告をしたものに係る議決権が行使することができなくなる）という考え方

（ⅲ）　株式会社の申立てによる裁判を必要とする（各号に掲げる株式のうち株式会社の申立てによる裁判がされたものに係る議決権が行使することができなくなる）という考え方

などがあり得る。

【Ｂ－２案】

⑴　A案の⑴から⑸までと同じ。

⑵　次の各号に掲げる場合において、A案の⑴の請求を受けた株主が当該各号に定める株式に係る議決権を行使することが株主共同の利益を著しく害するときは、株式会社は、当該各号に定める株式に係る議決権（A案の⑴の請求を行った日以後に開催される直近の株主総会に係るものに限る。）の行使を制限することができる。

ア　A案の⑴の請求を受けた株主が、その有する株式の全部又は一部について、A案の⑵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場合　当該株主の有する株式の全部又は一部

イ　A案の⑶の請求を受けた指図権者が、その指図を行うことができる権限を有する株式の全部又は一部について、A案の⑷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場合　当該指図権者が当該株式に係る議決権の行使について指図することができる株式の全部又は一部

【Ｃ案】

⑴　A案の⑴から⑷までと同じ。

⑵　株式会社は、次に掲げる事項を調査し、株主名簿に記載し、又は記録し

なければならない。

ア　指図権者（指図権者に対して更に指図を行うことができる者がいる場合にあっては、当該指図権者を除く。）の氏名又は名称及び住所

イ　アに規定する者がアの権限を有する株式の数

⑶　次の各号に掲げる場合には、A案の⑴の請求を受けた株主が有する株式のうち当該各号に定める株式に係る議決権（A案の⑴の請求を行った日以後に開催される直近の株主総会に係るものに限る。）は、行使することができない。

ア　A案の⑴の請求を受けた株主が、その有する株式の全部又は一部について、A案の⑵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場合　当該株主の有する株式の全部又は一部

イ　A案の⑶の請求を受けた指図権者が、その指図を行うことができる権限を有する株式の全部又は一部について、A案の⑷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場合　当該指図権者が当該株式に係る議決権の行使について指図することができる株式の全部又は一部

⑷　株主名簿に指図権者として記載又は記録された者は、株主総会に出席することができる。この場合において、株主名簿に指図権者として記載又は記録された者は、株主とみなす。

２　検討事項の補足説明

⑴　背景事情

現行制度上、大量保有報告制度[80]の適用対象（５％超）となる場合を除き、株式会社や他の株主が株主名簿上の株主（以下「名義株主」という。）の背後に存在する議決権指図権限等を有する者（いわゆる実質株主）を確認する制度は存在しない。

以上の背景事情を踏まえ、本研究会においては、実質株主を確認する制度を創設することについて、前記１の事項が検討された。

⑵　Ａ案からＣ案までの各案を検討する趣旨

株式会社がいわゆる実質株主を確認するための会社法上の制度を設けることを検討する場合には、我が国の株主名簿制度を前提に、株式会社が名義株主に対して実質株主に関する情報の提供を請求することができるものとすることが考えられる。このような制度の具体的内容を検討するに当たっては、①制度の趣旨、②制度の適用対象となる会社の範囲、③「実質株

[80] 大量保有者には、自己又は他人の名義をもって株券等を所有する者のほか、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等も含まれる（金融商品取引法第２７条の２３第３項）。

主」の意義、④株式会社が実質株主を把握する仕組み、⑤株式会社が請求することができる実質株主に関する情報の範囲、⑥提供された情報の開示、⑦情報の提供を怠った者への制裁等の個別的な論点が多数あるほか、実務における運用を想定し、それに合致する制度設計にしなければならない。もっとも、制度設計の在り方についてはかなりの幅があることから、まずはいくつかの制度設計のモデル案を示し、最も適切であると考えられるモデル案をベースとして、個別の論点ごとの各論的な検討や実務における運用の在り方の検討を深掘りしていくことが考えられる。

そのような趣旨で、本研究会においては、まずは、Ａ案からＣ案までの各案が検討された。

⑶　Ａ案からＣ案までの各案の概要

ア　Ａ案

Ａ案は、実質株主確認制度の趣旨を株式会社と株主との間の対話の促進という点に求め、この趣旨を達成するために必要な限度で制度を設計しようとするものであり、Ａ案からＣ案までの各案の中では、最も「小さな制度」であるといえる。

情報提供の請求を受けた名義株主等が、情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した場合には、過料の制裁の対象とすることとしている。

また、実質株主確認制度の目的を株式会社と株主との間の対話の促進という点に求めるとすると、株式会社が実質株主を把握することができれば足りるのであって、株式会社が把握した実質株主に関する情報を他の株主や債権者に開示する規定は設けていない。

イ　Ｂ－１案及びＢ－２案

Ｂ－１案及びＢ－２案は、Ａ案をベースとしつつ、実効性の確保のために実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限するための規律を設けるというものである。実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限するための規律は、諸外国の法制度においても導入されているものではあるが[81]、我が国の会社法においてこれを導入するためには、

---

[81] 例えば、英国では、公開会社（Public Company）は議決権株式に利害関係を有する者又はそう信じる合理的な理由がある者に対して、利害関係を有する者を特定するための情報などの一定の情報を請求することができ（２００６年会社法第７９３条）、情報提供がされない場合、①会社は裁判所に対して申立てを行うことができ、裁判所は株主権の制限（議決権行使の禁止、株式譲渡の無効等）を命ずることができる（同法第７９４条、第７９７条以下）、②上場会社の場合は、金融行動監視機構（Financial Conduct Authority）が制定する上場規則（Listing Rules）に基づき、定款において取締役会の決定により株主権（株主総会への出席禁止や議決

実質株主確認制度の実効性を確保するために必要であるというだけでは足りず、そのような規律を設けることの相当性について、実体法的な側面と手続法的な側面から慎重に検討することが必要である。

ウ　Ｃ案

Ｃ案は、株式会社に対し、実質株主に係る情報を調査する義務を課し、株主名簿の記載事項とする（いつまでにどのくらいの頻度で、実質株主に係る情報を調査し、株主名簿に記載又は記録しなければならないものとするのかについては、引き続き検討する必要がある。）とともに、実質株主に係る情報を株主名簿の閲覧によって開示の対象とするものであり、さらに、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限し、その一方で、株主名簿に指図権者として記載又は記録された者が直接議決権を行使すること（株主総会に出席して議案を提出したり、特定の事項について説明を求めたりすることも含む。）その他の株主権の行使を認めるというものである。Ａ案が「小さな制度」であるとするならば、Ｃ案は「大きな制度」ということができる。

Ｃ案については、株式会社に実質株主に係る情報を調査する義務を課すことが相当であるか否かが最大の問題である。

⑷　各論点

ア　制度の趣旨

近年、株式会社においては、株式会社と株主との間の建設的な対話を促進させ、中長期的な企業価値の向上を図ることが重要であると考えられているものの[82]、名義株主が必ずしも対話の主体として適切ではない場合（名義株主の背後に議決権行使の指図権限を有する者がいる場合等）がある。そこで、株式会社と株主との間の建設的な対話を促進するために、株式会社が名義株主に対してその背後に存在する者（いわゆる実質株主）に関する情報の提供を請求することができる制度を創設することが考えられる。

さらに、実質株主確認制度を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進だけでなく、株主共同の利益を保護するための制度でもあると考え

権行使の停止等）を制限する旨の定めを置いて、取締役会の決定により一定の条件の下で株主権を制限することができる（上場規則９．３．９）、とされている。

[82] 政府の「『日本再興戦略』改訂２０１５――未来への投資・生産性改革（平成２７年６月３０日）」（５６頁）において、中長期的な企業価値の創造に向けた「企業と投資家の建設的な対話の促進」が重要施策として明記されており、「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）」（５２頁）でも「企業と投資家の建設的な対話の促進」について言及されている。

ることはできないであろうか。例えば、正体不明の複数の者が名義株主の背後に隠れて株式を事実上買い集め、株式会社との対話に応じないまま、名義株主に議決権を行使させ、その結果、株主共同の利益が害されるといったこともあり得るように思われる。実質株主確認制度は、このような事態を回避するための制度でもあると考えることもできるのではないだろうか。

これに対し、実質株主確認制度を、単に、株式会社が名義株主の背後に誰がいるかを知ること自体を目的とした制度とすることは、我が国の株主名簿制度（株式会社は、株主名簿に株主として記載又は記録されている者を株主として扱えば足りることとなっていること）を前提とすると、その必要性や許容性を肯定的に考えることは困難ではないだろうか。

イ　制度の適用対象となる会社の範囲

制度の適用対象となる会社の範囲としては、上場会社が対象となることはもちろんであるが、実質株主確認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、又はそれに加えて株主共同の利益の保護とするのであれば、その趣旨は必ずしも上場会社だけに限られるものではないことから、上場会社ではない公開会社や非公開会社を含む全ての株式会社を対象とすることが考えられる。

ウ　「実質株主」の意義

「実質株主」の意義については、株主の議決権に着目し、議決権の行使に係る実質的な権限を有する者を想定して「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」とすることが考えられる。

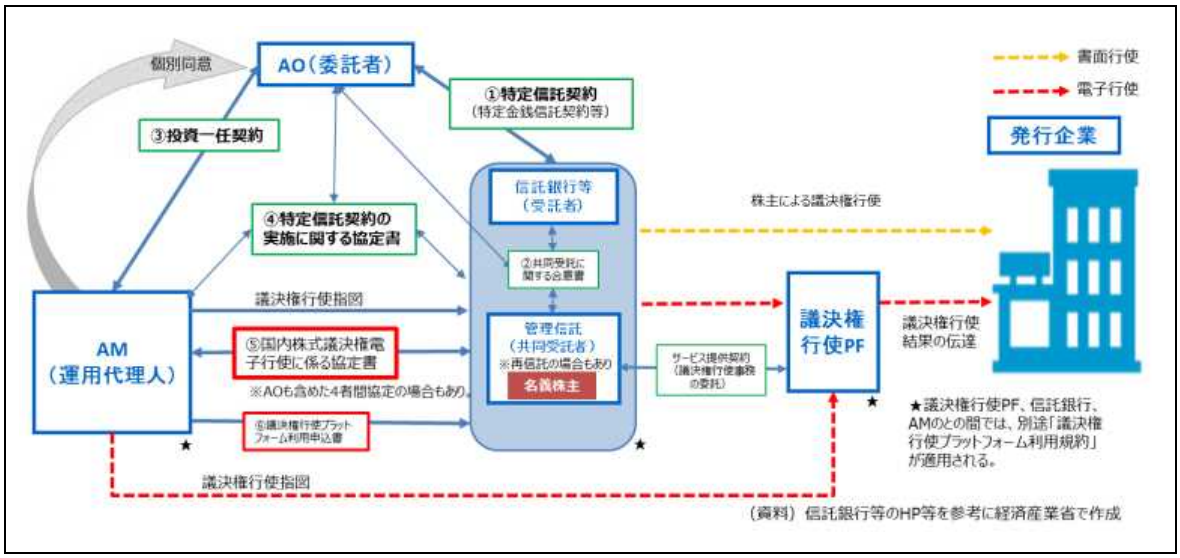
実質株主確認制度の趣旨を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進と考える場合には、株式会社と株主との間の建設的な対話の先にあるのは株主総会における議決権の行使であると考えられることから、「実質株主」の意義については、株主の議決権に着目し、「株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者」とすることが相当であると考えられる。また、実質株主確認制度の趣旨に株主共同の利益の保護をも含むものと考える場合であっても、対話に応じない正体不明の者による不当な議決権の行使を防ぐことによって株主共同の利益を保護するというものであるから、やはり、議決権に着目し、同様に考えることになるように思われる。

これに対し、議決権だけでなく、株式の処分権限等にも着目することも考えられるが、その場合には、実質株主確認制度の趣旨をどのように考えるのかについての整理が必要である上、議決権の行使についての指図権者と株式の処分権限を有する者が別々の存在することを想定することとなり、制度が複雑化するという点や、情報の提供を怠った者への制

裁についても改めて検討することが必要となるように思われる（特にＢ－１案やＢ－２案の採否については問題となるように思われる。）。

「実質株主」の意義をこのように考える場合の整理として、例えば、議決権行使プラットフォームを利用するような典型的な機関投資家を想定すると、その議決権行使については、【参考図】のとおり、アセットオーナー（ＡＯ）とアセットマネージャー（ＡＭ）と管理信託銀行（名義株主）等との間で締結される契約に基づいて、アセットマネージャー（ＡＭ）が管理信託銀行（名義株主）に指図することにより行われる[83]。

【参考図】



（経済産業省「新時代の株主総会プロセス在り方研究会　報告書」（２０２０年７月２２日）２９頁から抜粋）

このような場合には、アセットマネージャー（ＡＭ）が「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」として実質株主に該当するものと考えられる。なお、アセットマネージャー（ＡＭ）が議決権行使プラットフォームを利用する場合には、実務上、議決権行使プラットフォームを使用することについてアセットマネージャー（ＡＭ）がアセットオーナー（ＡＯ）の同意を取得している場合があるが[84]、この場合のアセットオーナー（ＡＯ）は「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」には該当しないものと考えられる。

なお、アセットオーナー（ＡＯ）が議決権行使に係る指図権限を有す

[83] 経済産業省「新時代の株主総会プロセス在り方研究会報告書」（２０２０年７月２２日）２８頁、２９頁。

[84] 経済産業省・前掲注８３）３０頁。

る場合には、当該アセットオーナー（ＡＯ）は「実質株主」に該当することになる。また、例えば、アセットオーナー（ＡＯ）が自ら議決権行使の基準を定めているものの、その基準の具体的な適用については他の者に委託しているような場合も考えられるところ[85]、そのような場合には、名義株主に対する指図権者が当該他の者であり、当該他の者に対する指図権者がアセットオーナー（ＡＯ）であると整理することができるように思われる。

また、株主総会の議題によって議決権行使についての指図権者が異なる場合があり、かつ、このような場合に対応する実務的な必要性があるのであれば、例えば、株式会社が実質株主に関する情報の提供を請求するには議題を特定することを要するものとすることなども考えられる。

エ　株式会社が実質株主を把握する仕組み

我が国の会社法においては、記名株式を前提として株主名簿上の株主（名義株主）が存在しており、議決権の行使はこの名義株主が行う制度となっている。そのため、名義株主に対して議決権行使についての指図権を有する者がいる場合には、当該名義株主は、当該名義株主に対して指図権を有する者を把握しているはずである。そこで、株式会社が実質株主（議決権行使についての指図権者）を把握する仕組みとしては、株式会社が、名義株主に対し、当該名義株主に対して議決権行使についての指図権を有する者の情報の提供を請求することができるものとすることが合理的であると考えられる。

また、株式会社が名義株主から情報の提供を受けた指図権者に対して更に指図権を有する者がいる場合には、当該株式会社が当該指図権者に対して更に情報の提供を請求することができるものとすることが考えられる。

これに対し、名義株主に対して最終的な指図権を有する者の調査義務を課し、その調査結果を株式会社に提供することを義務付けることは、そのような重い義務を名義株主に課すことの合理性を説明することは困難であると考えられる。

なお、指図権者が外国居住者又は外国法人である場合であっても、株式会社からこれらの者に対して情報の提供を請求することができるか否か（外国居住者や外国法人等に対してこのような会社法の規定が適用されるか）については、名義株主と同様、指図権者にも株式会社の設立準拠法が適用されるものと整理することが考えられるが、この点について

---

[85] 例えば、企業年金連合会においては、自家運用する国内株式についてその議決権行使に係る議決権行使基準を策定しているところ、その議決権行使基準による議案判定と行使指図を外部に委託しているとのことである（https://www.pfa.or.jp/activity/shisan/shisan07.html）。

は、国際私法の観点からも引き続き検討することが必要であるものと考えられる。

オ　株式会社が請求することができる実質株主に関する情報の範囲

株式会社が株主側に対して請求することができる実質株主に関する情報としては、実質株主を特定するのに必要な情報（①氏名又は名称及び②住所その他の連絡先）及び当該実質株主が権限を有する株式数とすることが考えられる。

請求することができる情報の範囲がこれらにとどまる限りは、株主側に不利益が生じることは想定されないことから、株式会社が情報の提供を請求する場合に、正当な理由を求めたり、請求の理由を明らかにすることを求めたりすることや、株主側の拒絶事由を設けることなどは、必要ではないと考えられるのではないか。

カ　提供された情報の開示

実質株主確認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、又はそれに加えて株主共同の利益の保護とするのであれば、株式会社が実質株主に関する情報を把握することができれば足りるのであって、これらの情報を他の株主や一般公衆に開示すること（そのような規律を設けること）は必要ないものと考えられるのではないか。

キ　情報の提供を怠った者への制裁

(ｱ) A案

A案は、情報提供の請求を受けた名義株主等が、情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した場合には、過料に処するとするものである。

ところで、情報の提供をしない、又は虚偽の情報を提供するといった事態が生ずる場合には、そのことについて真に帰責すべき者は、名義株主ではなく最終的な指図権者であるということも多いように思われるところ、そうであるにもかかわらず、名義株主が過料に処せられるというのは不均衡であるとの指摘も考えられるところである。しかしながら、規律案においては、名義株主に対して最終的な指図権を有する者の調査義務を課すものではなく、当該名義株主に対して議決権行使についての指図権を有する者に関する情報の提供を義務付けているにとどまるところ、少なくともそのような情報を提供することに困難はないはずである（実務的な支障があるのかもしれないが、それは、適切なシステムを構築することによって解決されるべき問題であると考えられる。）。株式会社と株主との間の建設的な対話の促進が必要であると考える以上、名義株主に上記のような義務を課すこと自体はやむを得ないことであるし、その義務を履行しない以上、過料に処せられることとなってもやむを得ないというべきであると考えられるのではないか。

もっとも、真に帰責すべき者が別にいるという問題は、過料という制裁の実効性に疑問を投げ掛けるものではある。また、名義株主や指図権者が外国居住者又は外国法人である場合には、これらの者を過料に処することは現実的に困難であるため、制裁としての実効性に欠ける面があることは否定することができない。

(ｲ) Ｂ－１案

Ｂ－１案は、情報提供の請求を受けた名義株主等が、情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した場合には、その議決権を一般的に制限するというものである。このような考え方の採否については、前記⑶イのとおり、実質株主確認制度の実効性を確保するために必要であるというだけでは足りず、そのような規律を設けることの相当性について、実体法的な側面と手続法的な側面から慎重に検討することが必要である。

実体法的な側面からの検討としては、我が国の会社法では、株式会社は、株主名簿に株主として記載又は記録されている者を株主として扱えば足りることとなっており、そのような地位を与えられておきながら、実質株主に係る情報の提供を受けなかったということをもって、株主の基本的な権利の一つである議決権を制限するということが相当であるといえるのかという点が問題となる。この点については、実質株主に係る情報の提供を請求すること及び実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限することにつき株式会社に裁量が与えられる場合には、特に問題となる。

次に、手続法的な側面からの検討においては、実務的に機能させるという観点から、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権をどのように制限するのかという点が問題となる。この点については、(ⅰ)案（特段の手続的な要件は必要とせず、当然に議決権を行使することができなくなるという考え方）、(ⅱ)案（株式会社の公告を必要とする（株式会社が公告をしたものに係る議決権が行使することができなくなる）という考え方）、(ⅲ)案（株式会社の申立てによる裁判を必要とする（株式会社の申立てによる裁判がされたものに係る議決権が行使することができなくなる）という考え方）などの複数の考え方があり得るところである。

(ⅰ)案は、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限するための手続は不要であり、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限することについて株式会社に裁量を与えないものである。もっとも、議決権を制限すべきであったのにこれを看過して議決権の行使を認めてしまった場合には、決議取消事由に該当することとなり（会社法第８３１条第１項第１号）、取り分け、実質株主に係る虚偽の

情報が提供されたことが事後的に判明した場合には法的安定性が害されるという懸念がある。

これに対し、(ⅱ)案及び(ⅲ)案は、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限するための手続を必要とすることにより、決議取消事由に該当し得ることによって法的安定性が害されるという懸念に対応しようとするものであるが、他方で、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限することについて株式会社に裁量を与えるということになり、実体法的な側面からの検討における問題がより大きなものとなる。

(ｳ) Ｂ－２案

Ｂ－２案は、情報提供の請求を受けた名義株主等が、情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した場合には、過料に処するとともに、当該名義株主等が議決権を行使することが株主共同の利益を著しく害するときは、株式会社がその議決権の行使を制限することができるものとするものである（過料に処することとはしないということも考えられるかもしれない。）。

実質株主確認制度を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進だけでなく、株主共同の利益を保護するための制度であると考えることができるのであれば、株式会社は、株主共同の利益を保護するために、一定の場合に議決権の行使を制限することができるものとすることも考えられるのではないだろうか[86]。

もっとも、このような規律を設ける場合には、どのような事例において「議決権を行使することが株主共同の利益を著しく害するとき」に該当するのかが問題となる。この点については、例えば、正体不明の複数の者が、名義株主の背後に隠れて株式を事実上買い集め、相当数の株式を事実上保有するに至ったものの、株式会社との対話に全く応じようとせず、当該株式会社の提案する議案（現経営陣を再任する旨の取締役選任議案等）には反対し、当該株式会社以外の者が提案する議案（素性のわからない者を取締役に選任する旨の議案等）には賛成する旨の議決権の行使を指図することにより、当該株式会社の企業価値が低下し、株主共同の利益を著しく害すると認められるような場合が考えられる。

---

[86] Ｂ－２案においては、情報の提供がされなかった場合や虚偽の情報提供がされたような場合には、株式会社の判断で議決権の行使を制限することができることとしているが、議決権の行使を制限するための手続的な要件として、株式会社に名義株主への通知や公告を求めること（名義株主等に再考の機会を設けたり、事務処理上の不備等により情報の提供をすることができなかった場合等に救済の機会を設けたりすることになる。）も考えられる。

なお、より典型的には、正体不明の複数の者が、名義株主の背後に隠れて株式を事実上買い集めつつ、同意なき買収を実現させようとしている場合において、それらの者が実質株主に関する情報を秘匿し、株式会社との対話に全く応じようとせず、その結果、他の株主において、当該買収の是非を合理的に判断することができないようなときが想定されるように思われる。このような事例における買収防衛策の是非を問う株主総会（この場合の株主総会における決議は、会社法上の規定に基づく株主総会決議ではなく、いわゆる勧告的決議である。）に係る議決権の行使についても、この規律が適用又は類推適用されるものと考えられる。

なお、Ｂ－２案においては、株式会社が「議決権を行使することが株主共同の利益を著しく害するとき」に該当すると判断する場合は、株式会社の判断で議決権の行使を制限することができるものとしているところ、名義株主側がこれを争う場合には、株主総会の決議の取消しの訴え等において争うことを想定している。

(ｴ) Ｃ案

Ｃ案は、株式会社に実質株主に係る情報を調査する義務を課し、株主名簿に指図権者として記載又は記録された者が直接議決権を行使することを認めるものであるから、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限することについては、Ｂ－１案と比較すれば、説明がしやすくなるように思われる。なお、Ｃ案においては、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権は当然に制限されることを想定しているが、決議取消事由に該当し得ることによって法的安定性が害されるという懸念に対応するために、Ｂ－１案の注の(ⅱ)案及び(ⅲ)案のように、実質株主に係る情報の提供を怠った者の議決権を制限するための手続を設けることも考えられる。

３　本研究会における各意見

⑴　検討の必要性について

○　実質株主である投資家との対話は、例えば株主総会の前に議案について対話することも含め、年々非常に重要になってきている。実質株主確認制度ができることで、実質株主との対話が促進される効果が望める。

⑵　Ａ案からＣ案までの各案の選別について

○　企業には個人の株主も多いが、個人株主を含めた全ての株主の指図権者を必ず確認したいというニーズはないため、Ｃ案は相当ではなく、Ａ案やＢ案の方がよい。

○　実質株主を特定することに関する企業のニーズは様々であり、各社が

必要性を踏まえて利用できる制度とすべきである。

○　Ｃ案は、会社と株主の対話の促進の趣旨からはかなり外れてしまうので、Ｃ案には反対である。

○　Ｃ案は、名義株主が存在する状態自体が望ましくなく、会社に調査義務を負わせて実質株主を株主名簿に反映させることで、そういう不透明な状態がなくなることがよいという考え方に立たなければ説明が付かない。このように、Ｃ案は、正当化する目的として極端な透明性の要求を持ち出すしかないため、抵抗がある。

○　Ａ案から入って数年後に見直すという方向で検討すれば、制度を導入しやすくなるではないかと思う。特に株主にとって大きな権利である議決権を制限するのは、難しい面もある。

○　Ａ案をベースにした上で、Ａ案そのままにするのか、Ｂ－１案又はＢ－２案にどこまで近付けるのかを検討していくべきである。

○　過料では実効性担保が十分ではないので、議決権停止まで踏み込むことを考えた方がよい。

○　少なくともＡ案の制度を設けるべきであるという点では意見が一致しているように思われる。今後、Ｂ－２案をベースに納得が得られる形の制度を作ることができるかを検討していき、それが難しかった場合にはＡ案に相当する制度を設けるという考え方で議論を進めてはどうか。

⑶　各論点について

ア　制度の趣旨について

○　会社と株主の対話を中心に考えるべきである。この対話によって、結果的に株主共同の利益の保護に資するという関係にあると考えられるが、株主共同の利益を保護することが前面に出てくると、制度全体に影響が出てくる。

○　英国会社法では、実質株主の特定のための制度は、会社と株主の対話の目的にとどまらず、素性の知れない者が株式を買い集める場合に会社がその正体を知ることが目的とされており、実際にもそのような目的で利用されている。日本でも同様の目的の制度とするべきである。

○　会社と株主の対話の促進だけでなく、株主共同の利益の保護も目的に含めるべきである。特に、同意なき買収や、実態が不明な複数の者による株式の取得などによって株主共同の利益が損なわれるおそれがある場合、会社は、会社法上認められる範囲で対抗措置を講じることが求められる。その判断の際に、会社が、名義株主の背後で議決権行使の指図を行っている者を把握することは、適切な経営判断を行う前提として必要である。

○　仮にＢ－２案を採用するのであれば、会社と株主の対話以上の趣旨

として、会社の支配に関わる情報の取得という趣旨を正面から認める必要がある。

○　会社と株主の対話の趣旨と、株主共同の利益の保護の趣旨とで異なる２つの制度を作るつもりで検討していく必要がある。

イ　制度の適用対象となる会社の範囲について

○　当初の議論の前提は上場会社であったが、非公開会社でも会社と株主の対話の必要性はあり得るため、非公開会社も適用対象とすることに賛成する。

○　例えば、同族会社などでは実質株主確認制度は不要である可能性があり、議決権停止が過剰規制になる可能性がある。非公開会社におけるニーズを確かめるべきである。

ウ　「実質株主」の意義について

○　前記２⑷ウの考え方に賛成する。

○　英国会社法では法人の支配株主まで辿ることができる仕組みとなっている。前記１の規律案では、そのようになっておらず、正体不明の非公開会社が開示されて終わってしまう可能性がある。「実質株主」の範囲に大量保有報告書制度における共同保有者も含めるべきである（もしもそれが行き過ぎだというのであれば、持分割合が５％を超える場合に限って含めることでもよい。）。

○　実質株主の範囲として、議決権の行使について「指図を行うことができる権限」を有する者では狭い。議決権行使の方針を指示している場合、議決権行使後に意向を述べたり批判をしたりする場合、議決権行使についてその者の同意を得ている場合、議決権行使結果を報告している場合も実質株主の範囲に含めるべきである。

○　「指図を行うことができる権限」を過不足なく特定することは実際にはかなり難しい。そのことを念頭において規律を検討すべきである。

エ　株式会社が実質株主を把握する仕組みについて

○　前記２⑷エの考え方に賛成する。

○　実質株主は重層構造になっていることも多い。会社が実質株主を特定する負担が過大とならないよう、関係省庁や金融機関も含めた実務運用を検討する必要がある。

○　名義株主に最終的な指図権者まで調査させて回答させることは難しいことは理解している。一方で、会社が指図権者に個々に情報提供請求を行っていくとなると、制度が利用しにくいおそれがある。法制度にとどまらず、システムや実務運用を検討する必要がある。

オ　株式会社が請求することができる実質株主に関する情報の範囲について

○　前記２⑷オの考え方に賛成する。

カ　提供された情報の開示について

○　前記２⑷カの考え方に賛成する。

○　情報を公開すると株価の乱高下原因等の混乱要因になるため、会社のみが情報を保有することでよい。

○　提供された情報の開示の開示義務の検討だけではなく、会社が提供された情報を開示してよいかという問題の検討もする必要がある。

キ　情報の提供を怠った者への制裁について

○　確かに、過料による実効性の確保には限界があるが、会社の情報提供請求に応じなかったときは会社法の規定に違反したこととなって、場合によっては不法行為責任などの効果も生じ得る。Ｂ－１案及びＢ－２案は、議決権を停止することに伴い、株主総会決議の取消事由の有無が問題となり得るなど法的不安定性の問題がある。特に、Ｂ－２案は、「株主共同の利益を著しく害するとき」という要件が抽象的であり、ますます不安定である。また、Ｂ－２案は、株式会社は議決権の行使を制限することができるという規律となっており、会社の恣意的な行動を許す点で問題がある。

○　Ｂ－２案は、株主共同の利益を著しく害するときには株主権を制限できるという一般的な考え方につながってしまわないかという懸念がある。

○　会社と株主との対話という趣旨のみを念頭におくと過料の制裁程度になると思うが、一個人である株主に過料を課すということはこれまでなかったことであり、その当否についても整理を要する。

○　実効性の問題があるにしろ早期の導入が可能なＡ案からスタートし、将来的にＢ－２案への移行を考えるのがよい。

○　実務上のニーズが大きいのは支配権争いがあるケースであろう。そうだとすれば、過料は制裁としては弱く、支配権争いが生じている場合における制裁として議決権停止が重すぎるということはない。

○　Ｂ－１案を支持する。実効性の確保には過料では不十分である。Ｂ－２案は要件が不明確であり、議決権行使の制限を躊躇することが懸念される。

○　要件の分かりやすさの観点で、Ｂ－１案に一定の持株要件を課すという形も考えられる。

○　Ｂ－１案及びＢ－２案は、会社の判断で議決権行使の制限ができることとなっているが、会社が議決権行使の制限の必要性を認めない場合には権利行使の制限をするべきではないのであり、このような規律が相当である。

○　本来は大量保有報告書制度の規制違反に対して議決権停止ができるようになるべきであるが、それができないので、その代わりに実質株

主確認制度の規制違反に対して議決権停止ができるようにするべきである。

○　情報提供請求を受けた株主がそれに回答することは容易なのであるから、そのような回答すらしない場合の議決権停止の要件として会社に「株主共同の利益を著しく害するとき」という要件の立証を求めることは行き過ぎであり、そこまで重い要件とする必要はない。

○　濫用的な議決権停止を防止することは必要であり、「株主共同の利益を著しく害するとき」という要件は重すぎるかもしれないが、議決権停止のための何らかの要件を設けることは適切である。その際、要件の解釈の問題は必ず発生するのであり、解釈の問題は要件を設けない決定的な理由にならない。

○　Ｂ－２案は、「株式に係る議決権を行使することが」株主共同の利益を著しく害するときという要件となっているが、議決権の行使それ自体を問題とするのではなく、実質株主に係る情報が提供されないことを問題とする規定ぶりのほうがよい。

○　Ｂ－２案を支持する。過料では抑止力に問題がある。議決権停止の要件に関しては、株式の売買自由の原則に十分配慮する必要があり、「株主共同の利益を著しく害するとき」という要件よりも厳しい要件を設けるべきである。

○　株主の権利を守るという観点から、議決権停止の要件として司法判断を要求することが相当である。

○　事前に裁判所に議決権行使の制限を認めてもらうプロセスがあるとよく、会社が裁判所に対してその申立てをすることができるという制度がよい。

○　株主総会までに（４月下旬から６月下旬までに）裁判所の判断を得ることは実務上困難であり、裁判所の判断を議決権停止の要件とするべきではない。

○　名義株主に再考の機会を与えるために公示手続があった方がよい。通知及び公告の両方を求めるべきである。

○　単なる事務処理ミスの場合に制裁が与えられることとなると、過度に厳格な運用を招くことになり相当ではないから、単なる事務処理ミスの場合に制裁を与えることには慎重となるべきである。

第７　株主総会の在り方に関連する見直し

１　検討事項

本研究会においては、「会議体」としての株主総会の意義をどのように考えるかについて議論を行いつつ、意見の集約が可能である範囲を見極め、その範囲において見直しの検討をすることができる事項を取り上げて更に検討を進めるとともに、見直しの検討をすることが困難であると考えられる事項ついては中長期的な課題であると整理するという進め方について、どのように考えるかが検討対象となった。

また、株式会社の運営においては、その実質的な共同所有者ともいうべき株主の意思を反映することが求められるが、それを適切に行いつつも、より合理化する観点から、株主総会の在り方を見直すことについても検討対象となった。

２　検討事項の補足説明

⑴　「会議体」としての株主総会の意義

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、この点については、例外があり、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いるわけではない。また、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わけではない。さらに、書面による議決権の行使（会社法第３１１条）や電磁的方法による議決権行使（会社法第３１２条）が認められているところ、株主は、「会議体」に出席しなくても、議決権を行使することができるし、これらの方法によって必要な数の議決権の行使がされた場合には、仮に「会議体」に出席する株主が全くいなかったとしても、株主総会の決議がされたことになる。

このように、現行法は、株主総会が「会議体」であるとしても、実際に「会議体」を開催しなければ、およそ株主総会の決議が存在し得ないとまではしていないし、「会議体」において、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なければならないものともしていない。「会議体」を開催しなくても株主総会の決議があったものとする場合や、「会議体」において審議し、決議することができ

ない場合として、どのような場合を想定するのかについては、株主が一堂に会することができる「会議体」として開催し、そこで審議し、決議するという株主総会の基本原則をどの程度重視するかによって様々な考え方があり得るように思われる。

例えば、一般的な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を行使することができるものとされ、実際には、有価証券報告書やそれ以外の任意の方法によって情報が開示されるなどして株主との対話が行われ、株主総会の目的として定められた事項についても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とも指摘されている。このような一般的な上場会社における実情を踏まえると、一定の場合には「会議体」を開催しないことを許容したり、審議し、決議することができる事項を限定することを許容したりすることは考えられないであろうか。

また、会社法上の公開会社でない比較的小規模な株式会社においては、相続等によって株主が分散したり、所在が不明になったりするなどして連絡を取ることが困難な株主がおり、その株主の有する議決権の割合が僅かであるにもかかわらず、会社法第３１９条の規定によって株主総会の決議を省略することができず、株主総会を招集するものの、結局、上記のような株主が株主総会に出席することはなく、出席した株主の全員の賛成により株主総会の決議がされるといった指摘もある。このような会社法上の公開会社でない比較的小規模な株式会社における実情を踏まえると、一定の場合には「会議体」を開催しないことを許容したり、審議し、決議することができる事項を限定することを許容したりすることは考えられないであろうか。

以上を踏まえ、株主が一堂に会することができる「会議体」として開催し、そこで審議し、決議するというのが株主総会の基本原則であるとしつつも、そのような原則に対して一定の例外を設けることについて、どのように考えるか。そして、このような総論的な議論を行いつつ、意見の集約が可能である範囲を見極め、その範囲において見直しの検討をすることができる事項を取り上げて更に検討を進めるとともに、見直しの検討をすることが困難であると考えられる事項については中長期的な課題であると整理することが考えられるが、このような進め方について、どのように考えるか。

⑵　事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設

ア　問題の所在

一般的な上場会社において、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大勢が決している場合や、会社法上の公開会社でない比較的小規模な株式会社において、連絡を取ることが困難な株主がおり、その株主の有する議決権の割合が僅かであるにもかかわらず、会社法第３１９条の規定によって株主総会の決議を省略することができない場合等を想定して、一定の場合には「会議体」を開催しなくても株主総会の決議があったものとみなすことを許容することは考えられないであろうか。具体的には、書面等によって事前に議決権を行使することができることとした上で株主総会の招集の手続が行われた場合において、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決議要件（議決権を行使することができる株主の全員が出席したと仮定した場合における決議要件のことをいう。）を満たしたとき（会社法第３０９条第１項の規定による普通決議の場合であれば、書面等による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株主の議決権の過半数に達したときは、これに該当する。）は、株主総会の決議があったものとみなすことが考えられる[87]。

イ　「会議体」を開催しなくても株主総会の決議があったものとみなすことを正当化する根拠

会社法第３１９条第１項は、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ものとしており、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすためには、株主の全員の同意が必要であるとしている。株主の全員の同意があれば、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすことができることについては、異論がないものと思われるが、株主の全員の同意がなければ、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすことがおよそ不可能であるとまではいえないように思われる。このように考えることができるのであれば、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすことを正当化する根拠をどこに求めるのかが次に問題となる。

まず、事前の議決権の行使によって決議要件を満たしたことをもって、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすことが正当化されるという考え方があり得る。ここでいう決議要件とは、議決権を行使することができる株主の全員が出席したと仮定した場合における決議要件であり、例えば、会社法第３０９条第１項の規定による普通決議の場合であれば、書面等による事前の議決権の行使により、議

[87] 経営法友会会社法研究会「会社法改正に関する提言　株主総会における議決権の事前行使制度および株主提案権について」（２０２４年９月）１～６頁。

決権を行使することができる株主の議決権の過半数に達したときに、この決議要件が満たされたことになる。このような意味における決議要件を満たす場合には、もはや「会議体」において決議をする実益がないと考えることができるのであれば、このような考え方もあり得るところである。もっとも、書面等によって事前に議決権の行使をした株主であっても、株主総会に出席して、取締役による説明内容等を確認した上で、会場において改めて議決権を行使することもできるのであるから、「会議体」において決議をする実益がないと断言することは困難であるとも考えられる。

次に、事前の議決権の行使によって決議要件を満たすことだけではなく、それによって株主総会の決議があったものとみなす旨の定款の定めがあることもって、正当化されるという考え方もあり得る。この考え方は、事前の議決権の行使によって決議要件を満たしたというだけでは「会議体」において決議をする実益がないとまでは断言することが困難であるということを踏まえ、定款自治によってその正当化を試みるというものである。すなわち、そのような定款の定めがある場合において、事前の議決権の行使によって決議要件が満たされるのであれば、株主参考書類等の事前に開示された情報によって決議をするというのが絶対多数の株主の意思であることが確認されたことになるのであるから、もはや「会議体」において決議をする実益はないということができるし、株式会社の根本規範である定款にそのような定めをすること自体を禁ずる理由はないと考えるものである（事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなされる場合であっても、株主総会を招集した以上は、株主総会を開催しなければならないものとした上で、出席した株主から特定の事項について説明を求められた場合には、当該事項について必要な説明をすることを想定するのであれば（後記エ参照）、さらに説明しやすくなるようにも思われる。）。

ウ　対象となる株式会社

事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度を創設する場合には、その対象となる株式会社の範囲が問題となる。

この点については、株主が一堂に会することができる「会議体」として開催し、そこで審議し、決議するという株主総会の基本原則をどの程度重視するかによって様々な考え方があり得る。事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の対象となる株式会社の範囲という観点から意味がありそうな分類を考えると、例えば、①取締役会設置会社でない株式会社、②会社法上の公開会社でない取締役会設置会社、③会社法上の公開会社、④株主の数が１０００人以上である株式会社、⑤上場会社（金融商品取引法第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）等が考えられる。これらを検討するに、①については、株主総会の権限が広汎に認められていることを踏まえると、この制度の対象にすることは困難であるようにも考えられる。②から⑤までについては、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすことを正当化する十分な根拠があり（前記イ参照）、書面等によって事前に議決権を行使することができることとした上で株主総会の招集の手続を経ているのであれば、この制度の対象となる株式会社の範囲を殊更限定する必要はないようにも考えられるところであり、そのように考えることができるのであれば、②から⑤までを全て対象とすることも考えられる。これに対し、このような制度は、株主の数が比較的多い株式会社においてのみその必要性が認められると考えるのであれば（例えば、会社法上の公開会社でない比較的小規模な株式会社において、連絡を取ることが困難な株主がおり、その株主の有する議決権の割合が僅かであるにもかかわらず、会社法第３１９条の規定によって株主総会の決議を省略することができない場合などはやむを得ないとする。）、③から⑤までを対象とする、又は④及び⑤のみを対象とすることも考えられる。

エ　株主総会の開催の要否

事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなされる場合であっても、株主総会を招集した以上は、株主総会を開催しなければならないものとすることが考えられる。もっとも、開催された株主総会においては、取締役が、計算書類や事業報告の内容を報告したり（会社法第４３８条第３項、第４３９条）、出席した株主から特定の事項について説明を求められた場合に当該事項について必要な説明をしたりすることが想定されるのであって、株主総会の目的として定めた事項については既に株主総会の決議があったものとみなされていることから、取締役会設置会社においては、開催された株主総会において議案の提出をすることはできないものとすることが考えられる。このような前提で考えると、開催された株主総会は、株式会社としては、株主総会の決議の取消しのリスクから完全に開放された状態で株主との対話のための機会として活用することが想定されることになる。

他方で、事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなされる場合には、株主総会を開催することを要しないものとすることも考えられる。もっとも、株主総会を開催することを要しないものとする場合には、定時株主総会は、毎事業年度の終了後一定の時期に招集しなければならないとされていることや（会社法第２９６条第１項）、株主総会に報告しなければならない事項（会社法第４３８条第３項、第４

３９条等）の取扱いについて、別途検討する必要がある。また、株主総会の場所を定めて招集の手続を経ている以上、事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなされた時点で株主総会を開催することを要しないものとしても、株式会社における負担が大きく軽減されるとまではいい難いようにも思われるし、株主総会が開催されないことをどのように株主に周知するのかについても別途検討しなければならず、そのために必要な手続を考えると、株主総会を開催することを要しないものする実益は乏しいようにも考えられる。このように考えると、事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなされる場合に株主総会を開催することを要しないものとすることについては、慎重に検討する必要があるものと考えられる。

⑶　会社法第３１９条第１項の要件の見直し

ア　問題の所在

会社法第３１９条第１項は、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ものとしており、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとするためには、株主の全員の同意が必要であるとしている。この点については、前記⑴のとおり、特に、会社法上の公開会社でない比較的小規模な株式会社においては、相続等によって株主が分散したり、所在が不明になったりするなどして連絡を取ることが困難な株主がおり、その株主の有する議決権の割合が僅かであるにもかかわらず、会社法第３１９条の規定によって株主総会の決議を省略することができず、株主総会を招集するものの、結局、上記のような株主が株主総会に出席することはなく、出席した株主の全員の賛成により株主総会の決議がされるといった実情があることから、会社法第３１９条第１項の要件を見直すことを検討すべきであるとの指摘もある[88]。

イ　検討

会社法第３１９条第１項の要件を見直すことを検討するとしたら、決議要件（議決権を行使することができる株主の全員が出席したと仮定した場合における決議要件のことをいう。）に相当する株主（例えば、会社法第３０９条第１項の規定による普通決議の場合であれば、議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主のことをいう。）の同意をもって足りるものとする考え方や、特別支配株主の株式等売渡

[88]経済産業省「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会　会社法の改正に関する報告書」（２０２５年1月１７日）３２～３３頁。

請求や略式組織再編の要件を参考に、議決権を行使することができる株主の議決権の１０分の９以上を有する株主の同意をもって足りるものとする考え方などがあり得る。

もっとも、上記のような会社法上の公開会社でない比較的小規模な株式会社における実情を考慮しても、このような株式会社においては、株主総会の招集の通知を発するのは株主総会の日から１週間前で足りるものとされているのであるから（会社法第２９９条第１項)、「会議体」の開催をしなくても株主総会の決議があったものとみなすことの実益が必ずしも大きいとはいい切れない。しかも、前記⑵の事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度とは異なり、書面等によって事前に議決権を行使することができることとした上で株主総会の招集の手続を経ているわけではなく、株主総会参考書類を招集の通知の際に交付されるとも限らないのであるから、株主が一堂に会することができる「会議体」として開催し、そこで審議し、決議するという株主総会の基本原則をより大きく修正するものであるという側面もある。

したがって、上記のような実情に対して何らかの対応をするのであれば、前記⑵の事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の検討において、対象となる株式会社の範囲を広くすることを検討することも考えられるところである。また、このような見直しを検討するのであれば、省略することができる株主総会の決議の対象を特定の場合に限定するといったことも考えられる。

⑷　キャッシュ・アウトに関する制度の見直し

ア　問題の所在

キャッシュ・アウト（株式会社において、少数株主が保有する株式の全部について、その者の承諾を得ることなく金銭を対価として取得すること）の方法としては、主に、①特別支配株主の株式等売渡請求による方法、②株式の併合による方法が利用されている。上場会社を対象会社にする場合においては、公開買付けにより対象会社の総株主の議決権の１０分の９以上を取得した場合には①の方法が利用され、公開買付けにより対象会社の総株主の議決権の３分の２以上を取得したものの１０分の９には満たない場合には②の方法が利用されることが一般的である。①の方法を利用する場合には、対象会社において必要な手続は取締役会の決議を経ることであり、公開買付けの終了からキャッシュ・アウトの完了まで約１か月から２か月程度で完了することになるが、②の方法を利用する場合には、対象会社において必要な手続は株主総会の決議を経ることであり、公開買付けの終了からキャッシュ・アウトの完了まで約２か月から３か月程度を要することが多く、いずれの場合であってもキ

ャッシュ・アウトが実現することが確実であるにもかかわらず、②の方法を利用する場合には時間もコストかかるとの指摘がある[89]。

このような指摘を受けて、例えば、特別支配株主の要件を緩和することは考えられるであろうか。

イ　検討

特別支配株主の株式等売渡請求は、平成２６年の会社法改正によって創設された制度であるが、株式の併合をするのに必要な株主総会の決議を不要とするものであり、株主が一堂に会することができる「会議体」として開催し、そこで審議し、決議するという株主総会の基本原則を一部修正するものであったということもできる。このような観点から検討すると、例えば、特別支配株主を総株主の議決権の３分の２以上を有する者とすることについては、上記の原則を全面的に修正するものであり、困難が大きいようにも思われる。

また、特別支配株主の要件を総株主の議決権の３分の２以上を有する者にまで緩和することはしないにしても、その割合を１０分の９よりも小さくすることや、複数の株主の議決権の数を合算することができるものとすること[90]なども考えられる。しかしながら、議決権の割合を小さくすることについては、１０分の９という割合がいわゆる略式組織再編の要件との平仄を考慮して設定されたものであることからすると、これらの制度との整合性も含めて検討しなければならないし、３分の２よりも大きく１０分の９よりも小さい割合が相当であるとの立法事実の有無についても検討しなければならない。また、複数の株主の議決権を合算することについては、特別支配株主の株式等売渡請求によっても一人会社関係が創設されないという事態を認めることとなり、この点についても、容易には決し難いように考えられる。

この点については、公開買付けによって取得することができた株式の数に応じてその後の手続が重くなったり、軽くなったりすること自体はやむを得ないことであるようにも考えられる。また、株主総会の決議を経ることの負担を解消するというのであれば、前記⑵の事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の検討をすることも考えられるし、前記⑶の会社法第３１９条第１項の要件の見直しにおいて、省略することができる株主総会の決議の対象を特定の場合に限定する方向で検討し、その中に総株主の議決権の３分の２以上を有する株主が株式の併合をすることにより唯一の株主となる場合を含めること

---

[89]経済産業省・前掲注８８）１１～１３頁。

[90] 現行法においては、株式等売渡請求をすることができる「特別支配株主」とは、１人（１社）に限られている（坂本・前掲注３５）２５８～２５９頁)。

などを検討することもあり得るようにも考えられる。

⑸　その他

前記⑵から⑷までのほかにも、「会議体」としての株主総会に意義についての考え方は、本研究会において取り上げられた株主総会に関連する事項に影響を及ぼし得るように思われる。例えば、バーチャル株主総会に関する株主総会の決議の取消しの訴えの特則（いわゆるセーフハーバールール）の内容や、バーチャルオンリー株主総会を開催するための要件の内容を検討する場合などにおいても、「会議体」としての株主総会に意義についての考え方が影響するものと考えられる。

⑹　株主総会の合理化の観点からの株主総会の在り方の見直し

株主は、株式会社の実質的な共同所有者ともいうべき存在であり、その意思を反映することは、株式会社の運営において必要不可欠である。もっとも、株式会社は、事業を行い、それによって得た利益を株主に分配することを目的とする法人であるから、株主に分配する原資となる利益を最大化することが求められる。そうすると、株主の意思を反映するための手続的な規制を必要以上に重くすることは、そのためにかかるコストによって株主に分配する原資となる利益を減少することにもなりかねず、かえって株主共同の利益を損なう可能性もあり得る。そこで、株式会社の運営に株主の意思を反映させることについて、それを適切に行いつつも、より合理化するということを検討することは考えられるであろうか。

株主総会の在り方に関連する見直しとして、次の事項の検討を求める意見についても、このような観点から検討する余地はあるか。また、これらの事項のうち、他の事項と比較して、実現可能性が高いと考えられるものや優先して検討すべきであると考えられるものなどはあるか。さらに、そのほかにこのような観点から検討すべき事項はあるか。

① 事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設（前記⑵参照）
② 会社法第３１９条第１項の要件の見直し（前記⑶参照）
③ キャッシュ・アウトに関する制度の見直し（前記⑷参照）
④ 株主提案権の議決権数の要件の見直し（後記第９参照）
⑤ 書面交付請求制度の見直し（後記第１０参照）

３　本研究会における各意見

⑴　「会議体」としての株主総会の意義について

○ 株主総会の会議体としての在り方について見直しの議論を始めるというのは、非常に有用である。

○　「会議体」としての株主総会を見直すのであれば、会議体を開かずに資本多数決か株主の意思決定ができるという選択肢を定款自治で認めて、そのために必要な手続を用意し、事前に与えられる情報の範囲が普通の株主総会と違うかどうか、結果の開示をすべきか、事前の質問の機会をどのように保障するか、更に言えば、一定数の株主が希望すれば現実の株主総会を開催するような権利も認めるべきかどうかといった論点を含めて検討した上で、一つの自己完結的な制度として「会議体」ではない意思決定の方法を正面から認めるのが筋である。普通の株主総会を開くつもりで始めたけれども、事前投票の状況次第でいつの間にかなし崩し的に総会を開催しないことにできるという制度は、一見一番簡単にみえるかもしれないが、それはよくない。なお、このような検討と、閉鎖的な会社における会社法第３１９条第１項の見直しの検討とは全く異なる。前者の検討は、意味のない会議体を開かないことを認めることの是非という問題意識に基づく検討であるが、後者の検討は、会議体に意味がある会社において、非常にテクニカルな理由でうまくいかない場合にどう救済するかという問題意識に基づく検討であり、両者は問題の所在が違うので、別にして議論した方がよい。

⑵　事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設について

ア　現状について

○　上場会社に関しては、株主総会の決議自体は議決権の事前行使で総会開催時よりも前の時点で実質的に成立しているケースが多い。議決権の事前行使で実質的に決議が成立している中においても、会社法との関係では、株主総会を現に開催し、質問や動議に適切に対処しなければ決議の取消事由になるというリスクと常に向き合っているのが実態である。事前の議決権行使で株主総会の決議が実質的に成立している場合であっても、株主総会に向けた準備や当日の対応に多大な労力をかけて慎重に対応しているのが実態である（株主総会当日の議事運営の瑕疵による決議取消が問題にならないように、想定質疑の対応、議長のシナリオや運営の所作をしっかり確認し、念入りな準備をしている会社が多い。）。さらに、直近は投資単位の引下げなどで株主・投資家の裾野を拡大していく動きがあり、これまで以上に個人株主を含めて株主数が増え、会議体としての株主総会の運営にはなお一層の労力を要する展開になってくる。加えて、バーチャルオンリー株主総会に関する規律を会社法に設けるに当たり、やはり動議や質問といった実務上の懸念が生まれてくる。こうした点を踏まえながら、リアルかバーチャルかを問わず、事前の議決権行使で決議結果が決まっている

場合の株主総会について抜本的に見直すことは、検討に値する。

○　確かに機関投資家などが事前に議決権行使をして大勢が判明している場合が多く、上場会社では、株主総会は極めて有益な議論の場としては活用されていない実態がある。

○　現在の株主総会の質疑応答について、株主総会決議取消の仕組みの下で議論する形が相当であるのかどうか考える必要がある。

○　株主総会における説明義務に期待をかけすぎている。総会実務は、株主の質問権は予定の時間内に終わらせるために合理的な範囲で制限できるという法解釈の下に行われているので、株主の質問に対する説明を通じて、株主にとって重要な情報が明らかになることをどこまで期待できるのか疑問である。アメリカの会社法のように、重要事実の完全な開示を株主が受けられることとし、ミスリーディングになるような不実開示がされた場合には、そのことを理由に株主決議の瑕疵を認めるなり、あるいは役員の責任を認めるなりする方向が追求されるべきである。現実問題として、株主総会の開示資料に不実開示や不開示があったときに、説明義務によって治癒されることはほぼ考えられない。株主総会に来るのはごくわずかな株主であり、その人たちだけに重要事実が開示されても、通常、決議の結果は変わらないので瑕疵の治癒にならない。実質的に株主の保護の役割を果たしていない制度に過剰な価値が置かれているような感じがする。今の株主総会制度の下で、どれほど株主が実効的に保護されているかということも含めて考えた方がよい。

○　株主総会で決議事項が決議されなければならず、株主総会決議の取消しの可能性があるから真剣な議論がされるという点も考慮すべきである。

イ　制度の創設について

○　特に上場会社において、会議体としての株主総会を強制する根拠は必ずしも強いものではなく、書面投票による株主の議決権行使が保障されている場合には、会議体としての株主総会を開催するかどうかは定款自治に委ねるという在り方は十分考えられる。

○　比較的小規模な会社においては、議決権保有割合の状況によって株主総会の決議がある程度見通せるケースが多く、ある一定の要件をもって会議体を開催しなくとも決議があったとみなせることは事業効率の面からも非常に有用である。

○　条件付きではあるが、会議体としての株主総会を開催しないこともあり得る。その条件としては、会議体としての株主総会に出席できない人もきちんと議決権を行使できるインフラや制度が整備された上で、最終的に正しい賛否比率が算定されることが必要である。例えばコー

ポレートガバナンス・コードの原則の中でも、「株主の権利の確保」の中で反対票の意味付けは非常に重んじられていて、反対の理由の分析や、それを踏まえた投資家との対話が求められている。賛否比率は株主アンケート的な要素が強いため、賛否比率の特定に影響を与えることは好ましくない。大多数で可決される場合は問題ないが、賛否が拮抗する場合や議論がある議案については、やはり会議体としての株主総会を開催すべきである。なお、株主総会で賛否比率が精緻にカウントされている形跡がないためそれ自体に効果があるかは疑問だが、やはり重要な決議についてはきちんと場を設けて議論すべきである。という問題はあるものの、以上の点についてはきちんと議論した方がよい。また、親子上場会社や支配株主がある企業については、決議の方向性が定まっているので、そういった場合はやはり少数株主の意見を取り入れるという意味で株主総会を開催すべきである。

○　投資家の中には採決が伴う株主総会で意見を述べたい人たちも一定程度いるので、そういった人たちを含めて幅広い投資家等の意見を聞く必要がある。

○　制度の創設に賛成である。株主総会の決議結果は事前にほぼ判明している。また、機関投資家は基本的に株主総会に出席できないので、株主総会当日の修正動議には困っており、疑問視している。制度の創設に当たっては、個人投資家を始めとする株主による意見表明の場が失われることについて考慮すべきであるが、個人投資家の意見を聞く別の会議体を検討してもよく、それによって十分に個人投資家の意見や考え方を受け止めることができるのではないか。

○　株主総会を会議体として運営することについては、基本は尊重するべきである。現実的には、現状の株主総会の仕組みをベースにしながら、可能な範囲で手続を緩和できないか考えるという程度が適切である。事前の投票だけで賛否を決定するとすれば、その後に意見を変えられず、とりわけ株主総会の直前までに何か新しい情報が出てきた場合であっても、後で賛否をひっくり返せないことになるので、不都合もあるのではないか。定款による正当化は、事前に示した賛否について、当日や当日までの間に異なる議決権行使を禁止するのと実質的には同じような効果が生じることになるから、必ずしも適切ではない。現状の仕組みに沿って考えると、例えば、株主が事前に賛否を示し、かつ、その後賛否は変えないという意思表示があれば、株主総会は確実に可決（又は否決）されることになるため、そのような場合に決議があったものとみなす制度であればぎりぎり許容できるかもしれない。

○　株主が意見を変えるという自由を認める必要があるのではないかという点に関して、現在でも電磁的方法による議決権行使であれば直前

まで意見は変えられるはずであり、株主に電磁的方法による議決権行使の権利を認め、株主が株主総会の開催直前まで議決権行使を変更できるようにすることを強制することと引き換えに会議体を開催しなくてもよいことにするという在り方も選択肢としては考えてもよい。従前は、株主総会に出席しない株主にとっての選択肢は、書面での議決権行使しかなく、書面で議決権行使した株主が株主総会前に意見を変えたい場合には、残された方法は株主総会へ出席することだったが、全国津々浦々にいる個人株主にとって、いざとなれば総会に出席するという選択肢があるからといって、実質的にみて、株主が意見を変える方法がどこまで保障されていたといえるかというと疑問もある。

○　株主にとって株主総会決議が成立したかどうかが分からず、株主総会の当日に会場に行ってみてはじめて決議が成立したと分かる、あるいは株主総会を開催しないということになる、という制度を仮に想定しているのであれば違和感がある。

○　「事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度」というよりは、会議体による多数決を経ない意思決定の可能性があるかという問題と考えたほうがよい。

○　制度の立て付けはいろいろあり得る。定款で定めれば書面投票又は電子投票による議決権行使により決議を成立させることができる（株主総会は任意の会議体として開催する）という制度とすることが考えられるが、万全を期して、結果として決議が覆らないことを確認した上で決議が成立したものとするという制度としても、実務のニーズを満たすと思われる。更に慎重を期して、一定の株主の請求があれば会議体としての株主総会を開催しなければならないとすることも考えられる。

ウ　制度の創設を考える場合に検討すべき事項について

○　一定の要件をもって会議体を開催しなくとも決議があったものとみなせる制度は有用だが、後になって少数株主から異議が出ることのないように要件を明確するべきである（例えば定款できちんとその旨を定めるなど。）。

○　事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度を設けるのであれば、現行の招集手続だけでよいのか、株主総会参考書類を送るというだけで足りるのか、質問を出す機会を与えなくてもよいのかという点は、議論をする必要がある。

○　現行法上できること（事前投票した後に実際に株主総会に出席して意見を変えられること、特に株主総会の直前に何か新しい情報が出てきたときに賛否を変更できることなど）ができなくなることの不都合について検討するべきである。

○　現在は１議決権しか有しない株主でも株主総会に出席し、質問、発言、動議の提出等を行うことができることになっている。たとえ結論が変わらないとしても、そのような権利を奪うことになって問題はないのかという点の議論が必要である。

○　決議があったものとみなされる場合の株主総会の開催の要否については、企業間でもいろいろと受け止めの差があるが、株主総会を開催するかどうかはあくまで任意で、開催するかしないかを選択できるという制度が作れないか。仮に、それが難しい場合でも、事前に決議があったものとみなされる場合には、株主総会当日の取締役の説明義務違反があった場合についても決議の取消事由に該当せず、修正動議は提出できないという制度とすることは考えられないか。

○　決議結果が決まっていたとしても、株主総会において一定の説明はあってしかるべきである。

○　株主総会の招集手続をした後に株主総会の開催をやめる手続は負荷（会場予約のキャンセルや株主への通知など）が大きいと考えられるため、事前に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を開催する方向でよいのではないか。

⑶　会社法第３１９条第１項の要件の見直しについて

○　ニーズに応じて見直すことも考えられる。

○　９０％が賛成すれば書面決議が成立するという制度はあり得るのではないか。

○　この見直しにより、ベンチャー企業で機動的に株主総会決議をしたいというニーズに応えることができる。

○　閉鎖的な会社の場合、定時株主総会をきちんと開催していない会社も少なくないと聞く。書面決議を広く認めることによって株主総会の開催の負担を減らし、取締役の選任など株主総会で決議すべき事項について、なるべく実際に決議が行われるようにする方が、株主の意思の反映という意味でも、あるいは事後的に取締役が行った行為の効力が問題になることを防ぐという意味でも、よいのではないか。

○　英国会社法は、私会社（日本の非公開会社が比較的近い。）については、株主総会の開催の負担を減らすという観点から、従前は書面決議について株主全員の同意が要求されていたのを改めて、普通決議と特別決議のそれぞれについて、決議要件を満たした書面決議があれば株主総会決議としての効力を有するとした上で、書面決議の制度について、どのような情報をどのような形で株主に提供させるか、いつまでに株主が賛成の意思表示をする必要があるかといった細かい点も含めて、詳細な規定を置いている。こうした英国会社法上の書面決議の制度を参考にしながら、

これと同様の制度を日本の会社法にも導入することはあり得る。

○　現行の書面決議制度においては、小規模な会議体であればその場で参加者の意見が変わることがあり得るために、たとえ事前に過半数が賛成しているような議案であっても会議体が必要という整理になっていると思われる。そのため、簡単に事前に過半数の賛成があればよいとは言いにくいのではないか。他方で、行方不明の株主がいるような場合については、例えば、民法第２５１条第２項のような形で、裁判所の許可を得て、当該株主については会社法第３１９条の分母に含めないというような扱いはあり得るかもしれない。

○　所在が不明になった株主がいる場合の対応を考えるなら、所在不明株主に係る制度で対応するのが筋である。

○　少数の株主に対する通知なく決議を成立させてしまうことのないように、手続の適正性を考える必要がある。

○　この制度の対象とする会社をどのようにするか検討を要する。全ての会社を対象にするなら定款の定めを制度利用の要件とすることが相当である。

⑷　キャッシュ・アウトに関する制度の見直しについて

○　キャッシュ・アウトの際に株主総会を開催することは、コストだけがかかり、実益が疑わしい。株主の利益の観点からみても、ほとんどのキャッシュ・アウトは二段階買収の形で行われているところ、１段階目の公開買付けと２段階目のキャッシュ・アウトの期間が開くことは、公開買付の強圧性を強めるため、株主にとっては不利益である。アメリカでは、２段階目のキャッシュ・アウトは公開買付終了後１日で行われることもあるようであり、その方が株主にとってもよいと考えられている。キャッシュ・アウトに関する制度の見直しは積極的に検討されてよく、そのことはキャッシュ・アウトに関する全ての制度についていえる。比較法的にも、デラウェア州会社法は、初めはショートフォーム・マージャーという株主総会決議なく合併できるための要件が議決権の９割だったが、これが緩和され、デラウェア州会社法による特別決議の成立に必要な数（総議決権の過半数）の株式を支配株主が取得すれば、株主総会決議を省略して合併ができるという制度となったし、それについて特段の反対もなかった。

○　特別支配株主の株式売渡請求制度と略式組織再編の双方について、株主総会に諮ったときの決議結果が予め確実に分かっている場合には、株主総会決議を省略できるようすべきである。

○　デラウェア州会社法は、公開買付けを前置する場合には（９割に満たない場合でも）株主総会決議を省略して合併ができるとするものであり、

我が国においてもこのような制度を取り入れることは考えられるのではないか。「公正な手続をもって公開買付けが行われた」という追加的な要件を設けることで、M&Aにおける手続の公正性をより高めることができる可能性もある。

○　少数株主の保護という観点で慎重に検討するべきである。

○　キャッシュ・アウトの条件に不満がある場合に、株主総会の場でその内容について説明を受けることや質問をすることが特に重要になってくることが考えられるため、説明の場を維持できた方が既存株主にとってはよいのではないか。

○　キャッシュ・アウトの際に株主総会を不要とする制度を考えるよりも、何らかの形で簡易的な決議の取り方を志向する方がよいのではないか。

○　少数株主の保護がきちんと担保されることが必要である。３分の２の議決権をとれば締め出しが可能なのは確かであるが、株主総会を必要とすることが大株主・支配株主の行動に影響を及ぼす可能性がある。

○　キャッシュ・アウトの際に株主総会決議を要求することにより少数株主の保護が図られるのかは疑問がある。株主総会決議が不要でも株主には株式買取請求権があるし、株主総会を開催した場合には対価の不公正を理由とした差止請求が認められるか明らかでない一方、略式組織再編においてはこれが認められることが明らかになっているなど、株主総会決議が不要となることは、必ずしも少数株主にとって不利であるというわけではない。

○　公開買付け後のキャッシュ・アウトの場面において、いろいろな開示がされていて、少数株主の保護の仕組みが機能しているのであれば、株式併合の手続を緩和することは、ある程度あってもよいのではないか。

○　株主併合でキャッシュ・アウトする場合にもそうでない場合と同様に決議要件が３分の２でよいのか、ＴＯＢの公正や少数株主の権利義務についても、海外との比較を考えた上で、全体としてパッケージで考えていく必要がある。広く総合的な議論を関係省庁全体で考えていくことが大切である。

○　この論点について、前記２⑷では株主総会の基本原則を修正するものと位置付けられているが、その位置付けには疑問がある。ここでは特別支配株主の株式等売渡請求が問題となっており、会社の行為は問題となっていない。

○　見直しをするのであれば、略式組織再編との整理が必要となる。

⑸　株主総会の合理化の観点からの株主総会の在り方の見直しについて

○　前記２⑹①から⑤までの事項のうち、改正に向けて検討するとすれば比較的実現可能性が高いのは、②（会社法第３１９条第１項の要件の見

直し）であろう。また、①（事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設）も、株主総会の開催前に決議結果が決まっている会社において、決議が成立したものとみなし、説明義務違反があっても株主総会決議取消事由がないものとすることは、前記２⑵の内容を改善していけば可能だと思う。

○　企業の立場からみれば、前記２⑹①から⑤までの事項は、いずれも実現すれば株主総会の運営の効率化や実務負担の軽減に資するものである。特に上場会社においては、株主総会の運営の見直しにより株主との建設的かつ実効的な対話が促進されることは、株主にとっても有益である。その意味で優先すべきものは、①（事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設）及び④（株主提案権の議決権数の要件の見直し）である。上場会社では実態として、事前の議決権行使により決議の成立が判明しているケースが大半と考える。他方、現行会社法の下では、企業は動議や質問への対応を含め、決議取消事由が発生しないよう慎重な議事運営に注力せざるをえず、株主との柔軟・建設的なコミュニケーションに時間や労力を割くことが難しいのが状況であり、①はかかる状況の改善に繋がるものである。⑤（書面交付請求制度の見直し）も、長期的には書面交付請求制度を廃止すべきであり、株主総会手続の電子化というそもそもの目的に加え、コロナ禍の中でデジタル化も進んできたのであるから、議論の対象とすべきである。

○　①（事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設）ができると、②（会社法第３１９条第１項の要件の見直し）や③（キャッシュ・アウトに関する制度の見直し）に係る負担が減るなど、前記２⑹①から⑤までの事項は相互に関係するものであるから、相互の関係性も踏まえながら検討を進めることがよい。

○　①（事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設）ができるなら、無理をして③（キャッシュ・アウトに関する制度の見直し）を進める必要はない。

○　前記２⑹①から⑤までの事項のうち、③（キャッシュ・アウトに関する制度の見直し）と⑤（書面交付請求制度の見直し）は、他と比べて優先度が低い。

○　前記２⑹①から⑤までの事項は、㋐「会議体」としての株主総会の意義や株主にどこまでの発言権を認めるべきかという観点からの論点（①、②及び④）、㋑キャッシュ・アウトという特別の文脈の論点（③）、㋒直近で創設された制度についてもう不要なものとしてよいかという論点（⑤）に分けられる。㋐に係る議論を通じて「会議体」としての株主総会の意義に関する議論が深まるとよい。

○　開示書類の合理化として、開示書類の記載の重複を減らすような方策

（例えば、事業報告で記載した情報は有価証券報告書に記載しなくてよいとか、有価証券報告書を提出すれば事業報告を提出しなくてよいなど）も、長期的な視点で検討していくべきである。

第８　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

１　検討事項

本研究会においては、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に取締役及び監査役を追加することについて、どのように考えるかが検討対象となった[91]。

２　検討事項の補足説明

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は、株式会社と一定の議決権を有する株主に限られている（会社法第３０６条第１項）[92]。

この点について、取締役及び監査役は、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とされているが（会社法８３１条１項）、検査役の選任の申立権者ではないため[93]、株主総会の決議の取消しの訴えが提起された場合における証拠を保全するために、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取締役及び監査役を検査役の選任の申立権者に含めるべきであるとの指摘がある。

もっとも、一般に、取締役及び監査役は株式会社の利益のために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考えられているところ[94]、取締役及び監査役が株式会社の利益のために株主総会の決議の取消しの訴えを提起するような場合において、株式会社が検査役の選任の申立てをしないといった事態が実際に生じているのかについては、必ずしも明らかではない。むしろ、取締役及び監査役が株式会社の利益のために株主総会の決議の取消しの訴えを提起するような場合において、株式会社が検査役の選任の申立て

---

[91] 第１回研究会において、委員から会社法について見直すべき事項として挙げられたものである。

[92] この制度は、株主総会が公正かつ円滑に運営されるために昭和５６年の商法改正により新設されたものであり、検査役の選任の申立権者は株主のみであった。もっとも、一部の株主が株主総会を混乱させるおそれがある場合に、株主総会の公正な運営や事後の紛争防止等の観点から、株式会社自身が検査役の選任を申し立てるニーズも十分に考えられるという理由で、平成１７年に制定された会社法において、検査役の選任の申立権者に株式会社も加えられた（岩原紳作編『会社法コンメンタール７　機関(1)』（商事法務、２０１３年）１１７～１１８頁〔青竹正一〕、相澤・前掲注４８）８１頁）。

[93] 株主総会決議の取消しの訴えは、株式会社が被告となるため（会社法第８３４条第１７号）、株式会社が提起することはできない。これに対し、検査役の選任は、非訟事件であって、株式会社がその相手方となるわけではないから、株式会社が申し立てることができる。株主総会決議の取消しの訴えと検査役の選任とで申立権者が異なるのは、訴訟か非訟かという性質の違いによるものであるとも考えられるところである。

[94] 岩原・前掲注７４）２７９～２８０頁〔岩原紳作〕。

をしないといった事態は、通常では想定し難いようにも考えられる。

そこで、まずは、このような事態の有無についての御意見を伺った上で、このような事態が実際に生じている又は生じ得るのであれば、取締役及び監査役にも検査役の選任の申立権を認めることの当否について更に検討するという手順で検討することが考えられるが、この点について、検討の手順も含め、どのように考えるか。

３　本研究会における各意見

○　取締役や監査役の自己の解任等の事案であっても、法令・定款違反が発生しているような不祥事等で、会社内部で争いが起こっているような事案もあり得るので、株主総会の時点で、証拠保全の必要性の観点から検査役を選任する必要がある。

○　ニーズがあるかどうかの問題がある。

○　ニーズがあるのであれば、取締役や監査役に申立権を認めることはあり得る。この場合において、会社に申立権を認めないという考え方があり得るが、別の考え方もあり得る。

○　ニーズがあるかどうかは別として、監査役の場合は取締役会全体と対立してでも適法性確保のために申し立てることが考えられるが、取締役の場合は取締役会が反対しているのに個々の取締役が申し立てることができるということであり、自分が解任されそうだから戦う道具にするという活用場面が想定できる。申立権者を加えるにしても取締役と監査役とで意味が違ってくることを踏まえた検討をするべきである。

第９　株主提案権の議決権数の要件の見直し

１　検討事項

本研究会においては、株主提案権の議決権数の要件の見直しを検討することについて、どのように考えるかが検討対象となった[95]。

２　検討事項の補足説明

取締役会設置会社においては、「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３００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株主」は、会社法第３０３条及び第３０５条に規定する株主提案権を行使することができるものとされている（会社法第３０３条第２項、第３０５条第１項）。

この点について、株主提案権の要件のうち議決権数（３００個以上の議決権）の要件については、株式数が多い株式会社や投資単位が小さい株式会社においては、保有比率がごくわずかの株主にも株主提案権が認められることになり、株主提案権が濫用される懸念があるとの指摘や、議決権数（絶対的基準）を株主提案権の要件とすること自体合理性を欠くなどの指摘がある。

もっとも、この点については、令和元年の会社法改正に係る法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会においても検討されたが、中間試案のパブリックコメントにおいて、３００個以上の議決権という議決権数の要件の削除又は引上げは、３００個以上の議決権という絶対的な基準が設けられた趣旨に反し、個人株主による株主提案権の行使を過度に制限してしまうおそれがあること、株主が提出することができる議案の数の制限に関する規定の新設によって株主提案権の濫用的な行使は一定程度排除することができると考えられるため、重ねて議決権数の要件を見直す必要性は乏しいこと、議決権数の要件の見直しを基礎付けるだけの立法事実がないことなどを理由に見直しをするべきではないとの意見が多数であったことなどを踏まえ、見直しはされなかった[96]。

そこで、まずは、議決権数（３００個以上の議決権）の要件を見直すための立法事実の有無についての御意見を伺うのが相当であるようにも考えられるところである。例えば、３００個以上の議決権を有するものの総株主の議決権の１００分の１以上の議決権は有していない株主による株主提案権の行使が濫用的であることなどを裏付けるデータ等の有無を確認することなどが

---

[95] 第１回研究会において、委員から会社法について見直すべき事項として挙げられたものである。

[96] 竹林・前掲注５）６９頁。

考えられるが、それ以外にも立法事実を裏付ける事実があるのかもしれない。その上で、立法事実を裏付けるような事態が実際に生じている又は生じ得るのであれば、議決権数（３００個以上の議決権）の要件を見直すことの要否やその方向性につて更に検討するという手順で検討することが考えられるが、この点について、検討の手順も含め、どのように考えるか。

３　本研究会における各意見

○　個人投資家が少額でも投資しやすい環境の整備として、投資単位の引下げが期待されている。しかし、投資単位が下がることで、より小さな投資額で議決権３００個の要件を満たしやすくなり、およそ可決の見込みがない提案や、場合によっては濫用的な株主提案を招く可能性がある。このような懸念から株式分割に慎重にならざるを得ず、そうなると、投資単位の引下げに逆行しかねない。

○　近時の株主提案として、例えば、代表取締役の解任の提案で提案理由は気に入らないからとするもの、本店の所在地を自分が経営する企業の本店に移動し家賃を得たいというもの、地方銀行に対して取引を競争入札で行うよう求めるもの、株主総会後の写真撮影を禁止するというものなどの事例があった。これらは極端な例であるものの、このように、株主提案要件は満たすが問題がある（場合によっては稚拙とも言える）提案が多い。ただ、株主提案権の要件の厳格化は、ガバナンスがきちんと整備された上で、監督と経営が分離した状況で行われるべきである。やみくもに改正するのでは、株主の意見が反映されにくくなり、結果として株主の意見を経営に反映させていくことが困難となる。

○　およそ可決される見込みのない提案や濫用的な提案を抑止し、株主との建設的な対話に資する重要な株主提案にフォーカスすることを可能にする措置を検討することが適切である。

○　濫用的な株主提案は、３００個要件を廃止したとしても起こり得る（議決権の１％以上を保有している株主からもあり得る）のであり、この要件の見直しを検討するよりも、本来的には、株主総会と取締役会の権限分配の見直し（株主総会における決定事項の見直し）を正面から検討するというアプローチの方が適切である。

○　議決権３００個の要件を廃止することが難しい場合であっても、例えば、定款の定めにより議決権３００個の要件を廃止することや引き上げること、株主総会の特別決議が必要な議案に係る株主提案については行使の要件を引き上げるなどの見直しをすべきである。

○　議決権３００個の要件を廃止することが難しいのであれば、定款の定めにより株主提案の要件を引き上げることもあり得る。

○　ほとんど通る見込みのない提案が多数された場合には、一般株主の意思

決定コスト、会社側の提案権の要件充足性の判断コスト、株主総会参考書類への記載が必要になるなどのコストがかかる。このようなことも立法事実として捉えることができる。

○　投資単位は実態として小さくなっていくことが見込まれるため、それを踏まえた検討をすべきである。この実態を踏まえると、議決権３００個の要件における議決権の個数の水準を従来想定してきたものと同じ程度に引き上げる方向は十分考えられる。

○　投資単位の小口化により議決権３００個の実質的価値が下がることを踏まえた見直しはあり得るが、議決権３００個の要件を廃止することや１％の要件の見直しをすることには慎重であるべきである。その際は、株主提案権の意味合いや、株主総会の在り方についても丁寧に議論する必要がある。

○　株主提案権に企業に対して投資家や関係者が発言するためのツールとしての機能を見出す者もいると思われるところ、議決権３００個の要件を廃止するのであれば、このような者に対してどのように説明するかを検討しなければならない。

○　問題は株主提案の対象（定款変更議案の形をとれば何でも株主提案ができること）である。

○　株主提案の対象を制限する必要性が立法事実としてあるかは疑問である。仮に業務執行事項に関連する定款変更議案の提案をできないこととするのであれば、勧告的決議の株主提案が認められる旨の規定を入れることを同時に検討すべきである。業務執行事項に関連する定款変更議案の提案をできないこととしながら、勧告的決議の株主提案も認められないとなると、イギリスやアメリカと比べても株主の発言権を低下させすぎることとなる。

○　業務執行事項に関連する定款変更議案については株主提案できないとすることは、アメリカの事例をみても、株主提案の対象が業務執行事項かどうかの判断が困難である可能性があり、慎重に考える必要がある。

○　株式の継続保有要件（６か月）の在り方や、業務執行事項についても提案が可能であることの当否、株主提案の行使期限（会社が電子提供措置を株主総会の日の３週間前までに行うこととされているほか、企業が任意で招集通知の早期開示を進めている中では、株主総会の日の８週間前という株主提案の行使期限では、企業側の対応期間が短く、対応が難しくなっている。）も含め広く議論すべきである。

○　株主による株主総会の招集の請求の要件（総株主の議決権の３％）についても、海外の制度と比較して若干低いので、見直せないか。

第１０　会社法第３１６条第２項に規定する調査者制度の見直し

１　検討事項

本研究会においては、会社法第３１６条第２項に規定する調査者制度の見直しを検討することについて、どのように考えるかが検討対象となった[97]。

２　検討事項の補足説明

会社法第２９７条（株主による招集の請求）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（以下「２項調査者」という。）を選任することができる（会社法第３１６条第２項）。

この点について、２項調査者は、会社法第３５８条（業務の執行に関する検査役の選任）に規定する検査役とは異なり、裁判所が選任するわけではないため、客観性・自律性が確保されていないとの指摘や、調査権限が広く解釈されて濫用のおそれがあるといった指摘がある。

もっとも、実際に選任された２項調査者について、客観性・自律性に問題があったとか、調査権限が濫用されたといった事態が実際に生じているのかについては、必ずしも明らかではない[98]。

そこで、まずは、このような事態の有無についての御意見を伺った上で、このような事態が実際に生じている又は生じ得るのであれば、２項調査者制度の見直しの要否やその方向性について更に検討するという手順で検討することが考えられるが、この点について、検討の手順も含め、どのように考えるか。

３　本研究会における各意見

○　２項調査者が使われた公表事例は少ないが、昨今出てきた事例に関し、調査者の報告が根も葉もないことであるとすれば、それは大変な制度の濫用でありこの制度の制限を考えなければならないが、逆に、調査者の報告のとおりのことが実際にあったとすれば、そういう会社の問題を解明するためにも２項調査者の制度は必要な制度である。これまで使われていなかったのは日本企業において十分な情報開示がされてこなかったことの裏返しでもあるように思える。したがって、制度を見直すにしても、少なくと

---

[97] 第１回研究会において、委員から会社法について見直すべき事項として挙げられたものである。

[98] 上場会社においては、令和３年に株式会社東芝の株主総会で２項調査者が選任されている（株式会社東芝公表の令和３年２月１７日付「臨時株主総会の開催日時及び場所、付議議案並びに株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ」及び令和３年３月１８日付「臨時株主総会の決議結果に関するお知らせ」）。

も、この制度が使えなくなるような形にはしないでほしい。見直すとすれば、動議によっていきなり可決されることは特に上場会社においては非常な不確実性をもたらし好ましくないため、通常の議案と同様に招集通知で記載した場合のみ決議できることとすることがよい。

○　調査者制度は、株主が会社の不適切な経営についての調査権を有する手段であり重要であるという指摘もあり、改正するとしても、調査者制度の意義を無にしてしまうような形での改正がなされないように気を付ける必要がある。

○　会社法第３０９条第５項は、「取締役会設置会社においては、株主総会は、第二百九十八条第一項第二号に掲げる事項以外の事項については、決議をすることができない。ただし、第三百十六条第一項若しくは第二項に規定する者の選任又は第三百九十八条第二項の会計監査人の出席を求めることについては、この限りでない。」としている。同項ただし書により招集通知に記載されていなくとも株主総会で決議することができる事項のうち、２項調査者の選任以外の事項は、特定の株主総会の手続又は議題に関するものであるのに対し、２項調査者の選任は、その選任を行う株主総会の議事手続に関するものではなく、またその株主総会の特定の議題に関係する必要もない。さらに２項調査者の権限はそれを選任する株主総会が定めることも考慮すると、２項調査者の選任を株主総会の議場にいる株主のみで決議することは相当でなく、２項調査者の選任を会社法第３０９条第５項条ただし書の適用対象から外すことが考えられる。

○　２項調査者の選任を会社法第３０９条第５項ただし書の適用対象から外し、動議によっていきなり可決されることのないようにすることが合理的であるが、そうした場合には、会社法第２９７条の規定により招集された株主総会でなくても２項調査者の選任ができることとすることが合理的である。

○　２項調査者による調査については、会社の機密情報が不必要に外部に流出する懸念や、会社の内部情報に対して自由にアクセスできるような権限が濫用される懸念について、基本的に何らの手当てもない。会社法第３５８条の業務の執行に関する検査役の選任には、「株式会社の業務の執行に関し、不正の行為又は法令若しくは定款に違反する重大な事実があることを疑うに足りる事由があるとき」という一定の要件が課せられているところ、２項調査者についても同条と要件を揃えるなど、一定の歯止めは必要である。

○　２項調査者は、株主総会で選任された人なので、基本的に役員と同等の義務と責任を負うべきである。

○　２項調査者の報告を裁判所に行うという仕組みも考えられる。

第１１　書面交付請求制度の見直し

１　検討事項

本研究会においては、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検討することについて、どのように考えるかが検討対象となった[99]。

２　検討事項の補足説明

令和元年の会社法改正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、株式会社に対して、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ることとし、取締役は、書面交付請求をした株主に対して、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（会社法第３２５条の５第１項、第２項）。

この点について、令和元年の会社法改正以降、コロナ禍により社会全体のデジタル化が一層進んだことなどを踏まえ、書面交付請求制度を維持することによる株式会社の負担等を考慮し、書面交付請求制度の見直しを検討すべきであるとの指摘がある。

もっとも、書面交付請求制度は、株主総会資料の電子提供制度を導入するに当たって、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設けられたものである[100]。令和元年の会社法改正以降、確かにインターネットを利用することが困難である者は減少しているとは考えられるものの、依然として一定の割合で存在することは否定できず、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という観点からは、書面交付請求制度を見直すべきではないとの考え方もあり得るところである。

そこで、まずは、書面交付制度を見直すための立法事実の有無についての御意見を伺うのが相当であるようにも考えられるところである。例えば、株式を保有している者についてはインターネットの利用が困難である者が少ないといった事実はあるのか、それ以外に立法事実を裏付ける事実があるのかについて確認をすることが考えられる。また、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ことが必要であるとしても、必ずしも書面交付請求制度によらなければならないというものではなく、株式会社にとってより負担の少ない別の措置をとるものとするということも考えられな

---

[99] 第１回研究会において、委員から会社法について見直すべき事項として挙げられたものである。

[100] 竹林・前掲注５）３２頁。

いわけではないところ、株式会社における株主総会に係る実務の現状やインターネットを利用することが困難である株主の実情等に照らし、書面交付請求制度に代わる措置として合理的なものを考えることはできないであろうか。この点について、検討の手順も含め、どのように考えるか。

３　本研究会における各意見

○　全国株懇連合会の調査によると、上場会社の９９．７％の上場会社が定款の定めを設けていて、実際に書面交付請求をした株主が全くいなかった会社が２１．３％、書面交付請求をした株主が１％未満の会社が７１％なので、書面交付請求は比較的多くの会社で行われている。

○　書面交付請求をした株主は１％未満なので、それほど多くない。

○　書面交付請求制度は、会社側の負担が議論になることが多いが、取次を担当している証券会社の負担もある制度であり、見直す議論をしてもよい。

○　コロナ禍を契機に、行政と民間の双方において、様々な書面のデジタル化が急速に進展してきた。書面交付請求の制度の利用率は低く、必ずしも書面交付は一律に義務付ける必要まではないと思われるため、株主による書面交付請求は基本的に認めないこととすべきである。

○　少し早いかもしれないが、この時期までに書面交付請求制度を廃止するという見通しを立てていくこともあり得る。

○　書面交付請求の制度を一定期間（例えば５年程度）の経過期間をおいて廃止することが考えられる。

○　書面交付請求の制度は、どこかの時点で廃止することとなると思うが、今は制度ができたばかりで浸透し始めたところなので見直さなくてよい。

○　デジタルデバイドの株主がほとんどいないというところまでは至っていない。実際に株式を売買するかどうか、株主総会の書面投票をするかどうかは別にして、株式を所有する７０代、８０代も相当数いると思われるにもかかわらず、書面交付請求制度はあまり活用が進んでいないのが現状であり、必ずしも書面のニーズを過度に捉える必要はなく、かなり限定的な利用を前提とした議論は可能である。ただし、書面は一切不要とすべきかどうかは状況を見て判断した方がよく、書面交付請求の要件を見直すこと、費用面の負担を原則株主負担とすること、更に言えば、書面交付に代わる手段として会社の本店支店に備えておくことや、書面を送る代わりに何らかの形で書面の内容をアウトプットできるような仕組みを考えていくこともできる。

○　デジタルデバイドに関する意識は相当変わってきているため、長期的には書面交付請求制度をなくすことを視野に入れた方向で改正したほうがよい。その際、本来なくすべきものについて代替案を講じるという対応は、将来、完全に廃止することについて支障となりかねないことに注意すべき

である。

○　書面交付請求制度に代えて中途半端に新しい制度を導入すると、かえって実務の負担を増やすリスクがあるので、そのようなことは生じないようにするべきである。

○　書面交付請求制度を廃止した場合において、会社が任意に（例えば、ある年代以上の株主にだけ）書面を渡すことができるのかという論点が生じるため、その整理をした方がよい。

第１２　指名委員会等設置会社制度の見直し

１　検討事項

指名委員会等設置会社制度の見直しを検討することについて、どのように考えるかが検討対象となった。

２　検討事項の補足説明

⑴　背景事情

指名委員会等設置会社制度は、平成１４年の商法改正により導入された委員会等設置会社制度を前身とするものであり、制度の導入から現在に至るまで、実質的な改正はされていない。この点、政府が令和６年６月２１日に閣議決定した「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」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。」とされており、指名委員会等設置会社制度の改善検討が求められている。

ところで、指名委員会等設置会社においては、

① 各委員会の委員の過半数は社外取締役でなければならないが（会社法第４００条第３項）、取締役の過半数が社外取締役でなければならないものとはされておらず、

② 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導入された平成１４年の商法改正の時点では、社外取締役の適任者が少ないことが指摘されており、取締役の過半数が社外取締役でなければならないものとすると、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いう懸念があったことを踏まえ、社外取締役が過半数を占める３つの委員会を設置するとともに、取締役会（社内取締役が多数を占めていることが想定される）が各委員会の決定を覆すことができないものとすることにより、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ができるようにすることを意図したものであったと説明されている[101]。

しかしながら、コーポレートガバナンス・コードの制定及びその後の改訂を経て、東京証券取引所に上場する株式会社については、令和４年７月１４日当時、全体の９．２％（３４５社）、プライム市場上場会社の１２．１％（２２３社）の株式会社において取締役の過半数が独立社外取締役と

[101] 始関・前掲注５７）７０頁。

なっており[102]、さらに、令和６年１０月２４日当時、指名委員会等設置会社の８０％（９５社中の７６社）において取締役の過半数が社外取締役となっているなど[103]、上場会社における社外取締役の選任状況は、平成１４年の商法改正の時点から大きく変化している（少なくとも、取締役の過半数が社外取締役であるという要件を満たすことができる株式会社は非常に少ないのではないかという平成１４年当時の懸念は、現在においては当てはまらない。）。

このような状況の下、取締役の一部のみで構成される指名委員会のみが取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限を有することは、特に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[104]。

⑵　機関設計の在り方の見直し

一般に、会社法上の主要な機関設計は、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社、監査役設置会社の３類型に分類されると整理されている。前記⑴のとおり、指名委員会等設置会社制度が導入された平成１４年当時に比べると、上場会社における社外取締役の選任状況は大きく変化しており、監査等委員会設置会社制度[105]が導入された平成２６年からも約１０年が経過していることなどを踏まえると、指名委員会等設置会社だけではなく機関設計の在り方を見直すことも考えられる。しかしな

---

[102] 東京証券取引所「東証上場会社　コーポレート・ガバナンス白書２０２３」（２０２３年３月）３６～３７頁。また、令和４年７月１４日当時、東京証券取引所上場会社全体のうち社外取締役を選任している会社は、９８．６％である（同３６頁）。

[103] 日本取締役協会「東京証券取引所上場企業　指名委員会等設置会社リスト（２０２４/１０/２４現在）」（https://www.jacd.jp/news/iinkaisecchi2.pdf）。

[104] 冨山和彦「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（第２９回）意見書」（https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20240418/08.pdf）。

[105] 監査等委員会設置会社制度は、監査役設置会社で任意に社外取締役を選任する上場会社の数が大多数とはいえない状況の下（平成２２年当時、東京証券取引所上場会社である監査役設置会社のうち、社外取締役を選任している会社の割合は４７．６％であった。）、業務執行者に対する監督機能を強化することを目的として、監査をする者が業務執行者の任免を含む取締役会の決議における議決権を有するとともに、重複感・負担感（２人以上の社外監査役の選任が義務付けられている監査役会設置会社においては、社外監査役に加えて社外取締役を選任することの重複感・負担感があるとの指摘がされていた。）をできるだけ避けつつ社外取締役の機能を活用しやすくするための方策として創設された制度であるとされている（坂本・前掲注３５）１８頁）。

がら、このような見直しは、実務への影響が極めて大きく、短期間のうちに実現することは、困難であるとともに、相当ではないようにも考えられ、長期的な課題として取り組むべきものであるとも考えられる。仮に、そのような考え方の下で、今回は指名委員会等設置会社制度の見直しを検討するにとどめるにしても、将来実現すべき機関設計の在り方について、ある程度のイメージを形成しておくことは有益であるとも考えられる。

以上を踏まえ、機関設計の在り方に関する議論の進め方について、どのように考えるか。また、これを長期的な課題であると整理する場合であっても、将来実現すべき機関設計をどのように考えるか。例えば、委員会型（いわゆるモニタリング・モデルの類型）と監査役型（いわゆるマネジメント・モデルの類型）の２類型に再構成することなども考えられるが、どのように考えるか。

⑶ 指名委員会等設置会社制度の見直し

ア　見直しの方向性

前記⑵のとおり、機関設計の在り方を見直すことは長期的な課題であると整理し、今回は指名委員会等設置会社制度の見直しを検討するにとどめる場合には、見直しの目的をどのように考えるべきか。この点については、例えば、①既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決することを目的とする、②既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決するだけでなく、指名委員会等設置会社への移行の支障を取り除くことや、更に進んで移行を促すことも目的とするといった方向性などが考えられる。

イ　既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決するための見直し

前記⑴のとおり、取締役の一部のみで構成される指名委員会のみが取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限を有することは、特に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。このような指摘に対応するために、例えば、取締役の過半数が社外取締役である場合には、取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限を取締役会に付与することなどが考えられるところである[106]。これに対しては、取締役の過半数が社外取締役である場合には、取締役の全員

[106] 「取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限を取締役会に付与する」ための具体的な方策については、(a)取締役会が指名委員会の決定を変更することができるものとする、(b)取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限の所在については現行法を維持しつつ、指名委員会の設置を任意的なものとするなどの様々な考え方があり得る。

が指名委員会の委員になればよく、制度の見直しをする必要はないとの考え方もあり得る。また、①指名委員会の権限を弱める方向性での見直しは、指名委員会等設置会社のガバナンスの後退と評価されるおそれがあるとの指摘、②機関設計の在り方を見直すことは長期的な課題であると整理するのであれば、将来の検討の支障とならないように留意する必要があるとの指摘もあり得るところである[107]。

また、そのほかに、既存の指名委員会等において生じている問題を解決するための見直しとして検討すべき事項（例えば、報酬委員会や監査委員会に関する事項等）はあるか。

ウ　指名委員会等設置会社への移行のための見直し

仮に、既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決するだけでなく、指名委員会等設置会社への移行の支障を取り除くことや、更に進んで移行を促すことをも見直しの目的とする場合には、前記イの事項以外に検討すべき事項はあるか。例えば、機関設計の在り方を見直すことは長期的な課題であると整理するとしても、将来の検討をより円滑にするという観点から、現時点において検討すべき事項はないか。

３　本研究会における各意見

⑴　機関設計の在り方の見直しについて

ア　議論の進め方について

○　機関設計の在り方を見直すことについては長期的な課題としつつ、まず指名委員会等設置会社に関して、見直しを含めて制度の在り方について検討することがよい。

○　将来的な機関設計の在り方については、時間をかけた丁寧な議論が重要である。最近は取締役会の監督機能がかなり重要視される状況になってきているので、この監督機能の向上を図るという方向で、株主総会、取締役会、取締役や執行役の関係性について丁寧な議論をして、時間をかけて再整理していくことが考えられる。

○　会社法第３６２条について、例えば第３９９条の１３に合わせて整理するという程度のことは、短期間でも検討可能なのではないか。

イ　将来的な機関設計の在り方（長期的課題）について

○　中長期的にはモニタリング・ボードを志向していくべきである。機

[107] このような指摘に対応するために、例えば、業務執行と監督の分離という指名委員会等設置会社制度の基本的な考え方を徹底する趣旨で、執行役は各委員会の委員となることができないものとすること（現行法においては、執行役は、監査委員会の委員を兼任することはできないが（会社法第４００条第４項）、指名委員会及び報酬委員会の委員を兼任することはできる。）などをこの機会に検討するということも考えられる。

関設計の３形態とも権限委譲は同じように相当程度できるので、その意味では３形態とも見直さなくてもよいということになるが、とはいえ、例えば監査等委員会設置会社などは投資家からみると存在意義自体が分かりにくい。監査等委員会設置会社は、モニタリング・モデルとマネジメント・モデルの中間のような位置付けがされているので、例えばそこを長期的に見直していくということはあり得る。委員会型はモニタリング・ボード、監査役型はマネジメント・ボードと整理していく場合には、監査役型ではモニタリング・ボードを追求しなくてもよいとか監督機能を強化しなくてもよいという意味で捉えられかねないため、上場企業については委員会型に集約していく形、場合によっては委員会型を強制していく形が将来的には望ましいのではないか。

○　長期的には、委員会型と監査役型のようなものに集約させていくことが望ましい。指名委員会等設置会社のように、ハードローでここまで取締役会の権限を取り上げて委員会に付与するという制度は国際的に珍しい。取締役会が最終的に権限と責任を持つ存在であり、委員会は、取締役会の職責を果たすために、取締役会の判断で設置され、その権限の一部を委譲されるものというイメージで制度が整理されていくことが望ましい。

○　長期的には、監査役制度と委員会制度の２本立てにすればよい。その場合の委員会制度とは、監査等委員会設置会社がベースになる。上場会社で委員会型を選択する会社は、その圧倒的多数が監査等委員会設置会社であるという現実があるから、その事実を尊重するべきである。その上で、指名委員会・報酬委員会については、諮問機関としての制度とした上で、特に上場会社については、上場規則で設置を促すか、場合によっては設置を強制することにすればよい。報酬に関しては、現在、取締役の報酬について株主総会が決めるという制度を嫌って指名委員会等設置会社になる上場会社はほとんどないと思うので、取締役の報酬は株主総会で決めるということでよい。そして、執行役制度は、社外取締役が取締役の過半数になっている会社が採ることができるオプションにすればよい。社外取締役が取締役の過半数になっている会社では定款で執行役制度を採用して、業務執行の決定の多くを執行役に委譲し、それによってモニタリング・モデル的なものにすることは、監査役設置会社にも認められてよい。監査を取締役である人が担当するのか、取締役とは別の（それから独立した）役員が担当するのかという点こそが、わが国のコーポレートガバナンスが長い歴史の中で生み出してきた選択肢だと思うので、監査役制度が上場会社においても相当程度残っている以上は、少なくとも当面、両方とも存続させることでよい。

⑵　指名委員会等設置会社制度の見直しについて

ア　見直しの方向性について

○　指名委員会等設置会社への移行を促すかどうかについては、将来の機関設計全体についてある程度のコンセンサスがない中では、時期尚早と言わざるを得ない。

○　機関設計の在り方を見直すことは長期的な課題であるという整理をすることを前提にするのであれば、今回は必要最小限の見直しとして、既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決するための見直しだけを取り上げた方がよい。

○　制度設計を部分的に再考することはあり得るが、その場合でも、今後の機関設計全体の方向性についてある程度のコンセンサスがない中では、極力現行に近い形でマイナーチェンジするにとどめるというのが現実的なところではないか。

○　指名委員会等設置会社が他の２つの機関設計に比べて優れているというような方向での法改正は相当ではない。

○　モニタリング・モデルを志向している会社が、不必要な制度的制約があるために移行できないという状況があるのであれば、それはなくさなくてはならないが、モニタリング・モデルを目指していない会社まで自由に移行したくなるような制度設計にはすべきではない。

○　指名委員会等設置会社は、移行を促すに値するほどの制度であるか疑問がある。問題は、特に監査に関する制度について存在する。指名委員会等設置会社は、監査委員の選定を取締役会ができる上に、監査役設置会社や監査等委員会設置会社における選任議案についての同意権・提案権に相当するような、人選に関して監査委員が関与する機会が与えられておらず、極端な話、取締役会の多数決で取り換えることができるという制度になっている。また、各委員会の議事録を取締役が閲覧できることになっているが、これも、監査役会の議事録や監査等委員会の議事録にはないことである。取締役としての地位に基づくものとはいえ、実際上は、執行側が議事録をみることができる構造になっている。これは、特に経営トップが関与する違法行為が疑われるような状況においては、実効的な監査にとって非常に深刻な問題になる可能性がある。報酬委員会が取締役・執行役の報酬を決定することができるという点についても、近年、欧米でＳａｙ　Ｏｎ　Ｐａｙという形で株主総会の関与を強める傾向がある中では、むしろ経営トップに対する報酬の監督が必ずしも強くないのではないかという面の方が目に付く。以上を踏まえると、何らかの制度の見直しを検討するにしても、指名委員会等設置会社をモニタリング・モデルの模範形とし

てその移行を促すような方向性で見直すことはしない方がよい。社外取締役を取締役の過半数にするという制度を検討するのであれば、端的に社外取締役が取締役の過半数でなければ指名委員会等設置会社になってはいけないことにすべきである。今の状況で社外取締役が取締役の過半数でない指名委員会等設置会社がモニタリング・モデルを名乗るとすれば、ミスリーディングである。

○　取締役の過半数が社外取締役である場合に指名委員会等設置会社の規律を緩和することは、あり得る選択肢であるものの、社外取締役が過半数を占めていれば、現在の指名委員会等設置会社と同じ程度のガバナンスが働くことが期待できるというような整理の仕方は、説明としては望ましくない。会議体というのは、人数が多くなればなるほど会議のイニシアチブを取る人の力が大きくなるので、現行法における典型的な指名委員会と、社外取締役が過半数を占める取締役会が同じ働きをするわけではない。ハードローだけで、ガバナンスの質が決まるような説明はするべきではなく、各会社のガバナンスを株主が選び、それを市場に評価させ、最終的にどの会社のどのような在り方が優れた制度として生き残るかは制度間競争に委ねるというのがよいのではないか。長期的にはそういう観点から現在の３制度の併存を見直していくのが望ましいのではないか。

○　前記２の補足説明では、機関設計の在り方を見直すことは長期的課題であり、指名委員会等設置会社制度の見直しであれば短期的課題であるかのように扱われているが、後者の見直しが短期的課題なのか疑問がある。取締役会に独立性があるから委員会の権限を弱くする、つまり委員会の権限を割と自由に設定できるというのは、根本の発想において、指名委員会等設置会社と違う前提で作っていることになる。指名委員会の権限について若干の例外を認めるという形だけをみると小規模な改正のようにもみえるが、実は指名委員会等設置会社とは全然違った類型の機関設計が指名委員会という名称の下でできるようなものである。そのような取締役会の独立性が強いタイプの会社の在り方について真面目に検討すればするほど、長期的課題と言っているものの検討と実質が変わらなくなる。指名委員会等設置会社制度だけの見直しをするにしても、単純に指名委員会の権限だけの微修正ではなく、本来の指名委員会等設置会社と相当違った類型を作ることを意味していることは分かった上で必要な作業をするべきである。

イ　指名委員会について

○　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に関する議案の内容を決定する権限を取締役会に付与するという提案については、合理的なものであり、現実のニーズがあるのであれば改正するこ

とはあり得る。

○　取締役の過半数が社外取締役である場合には、指名・報酬委員会の権限は決定ではなく答申とし、決定権は取締役会が持つ形がよい。その方が実態に合っている。

○　各委員会の権限の根拠が取締役の過半数が社外取締役であるからだとすると、取締役の過半数が社外取締役である取締役会よりも委員会の決定を優先する理由を説明することが難しいのかもしれない。その意味では、取締役の決定が委員会の決定に必ずしも縛られない（任意の指名委員会・報酬委員会とあまり変わらないかもしれないが。）という制度でもよい。

○　指名委員会等設置会社の中で、社外取締役が過半数になっていない会社は委員会が決定権限を持つようになっていて、過半数になっているところは委員会が決定権限を持たないようになっている（取締役会が決定権限を持っている）とか、さらには、社外取締役が過半数であっても委員会が決定権限を持つかどうかは任意（定款で決められる）というような形にすると、オプションが増え、ただでさえ３種類の機関設計が併存していて複雑だといわれている日本の上場会社のガバナンス制度がさらに複雑になるので、これがよいかどうかは疑問である。取締役の過半数が社外取締役である場合には、取締役の全員が指名委員会の委員になれば、指名に関して取締役の少数が決めてしまうという問題は避けることができ、問題は生じない。

○　法定の指名委員会は取締役全員で構成しつつ、ＣＥＯの後継者候補選定のような機微にわたる審理を必要とする指名委員会は、任意の（諮問型の）指名委員会として設置し、それは少数の社外取締役のみで構成されるという形にすることは十分可能である。

○　ごく少数の指名委員会の委員の意見だけが尊重されて、取締役会の意見が反映されていないということであれば、両者間の連携や情報共有に課題がある可能性もあるため、例えば情報の連携の在り方など、まずは運用面の工夫を講じることが考えられ、直ちに法改正を行う必要性は高くないのではないか。

○　指名委員会が取締役会や社内の取締役の意向に沿わないような指名をすることが問題だとすれば、それは社外取締役が取締役会の過半数を占める会社において、指名委員会の人数や人選を工夫するなどして対処することから始めるのがよいのではないか。

○　取締役会が指名委員会の決定を覆せるなどとする場合、それを前提としてどのように制度を設計していくべきか（例えば、①指名委員会で決定した候補者と違う候補者を株主総会に提出する場合には取締役はその理由を株主総会で説明しなければならないものとするのか、②

指名委員会の選定する指名委員は株主総会で意見を述べることができるものとするのか、③あるいは、そのような事情は事業報告に記載するものとするのかなど）も検討する必要がある。

ウ　指名委員会以外について

○　現行法の指名委員会等設置会社はいろいろな問題を抱えているため、仮に指名委員会等設置会社の改正をするにしても、何をどこまで取り上げるかは考えなければならない。

○　指名委員会の権限のみならず、報酬委員会の権限についても併せて検討した方がよい。取締役の選任議案に関する指名委員会の判断と、取締役等の報酬等に関する報酬委員会の判断は、有形無形の形で連動していることも少なくないと考えられるところ、それらの最終的な決定権限を有する機関が異なると、両者の判断の連動性が必要であるのに連動性が損なわれるという場合があり得るからである。

○　監査委員会については、取締役会とは別の機関として監査の最終的な権限を持っていた方がよいと考えられるため、指名委員会とは異なり、社外取締役が過半数を占める取締役会で覆せるというような理屈にはならないのではないか。

○　指名委員会等設置会社は、平成１４年当時の、現在とは違った特定の状況を所与の前提としつつ、執行と監督を分離しようとしたものである。その手法として、取締役会自体の独立性はおよそ達成できないことを前提に、せめて委員会だけは社外者中心にすることで執行者からの独立性を高めて、擬似的なモニタリング・モデルを作ろうという発想だった。ところが、取締役会自体の独立性を目指す時代になると、そのような制定当時の前提から出発して作った制度に違和感があるのは当たり前であり、そういう意味ではこのような議論が出てくるのは理解できる。その限りで、取締役会の独立性があるのに指名委員会の権限をひっくり返せないのはおかしいという議論もおかしくない。ただ、指名委員会等設置会社を作ったときには、それ以外にも、今ゼロベースで考えたらしないような妥協はたくさんしている（例えば執行役と取締役は自由に兼任できて、極論すると全ての委員会の委員長を執行役が務めることも可能である。報酬委員会も、当時は普通の日本の報酬決議の仕方にはあまり意味がなく、報酬委員会の方がはるかに実効性があるという認識だったのだろうが、その後、世界的にＳａｙＯｎ　Ｐａｙのような形で具体的な報酬について株主の声を反映させるべきだという声が出てきている。そうなると報酬決定権限を株主総会から奪う建て付けの是非も自明ではなくなる。）。そういうことを考えると、指名委員会等設置会社について見直すべき点は指名委員会の権限が強すぎることだけではない。指名委員会の権限の点だけに限定

するなら、前記２で提案されているように、社外取締役が取締役会の過半数であれば、指名委員会の決定をひっくり返せるということにしてよいかという問題になるが、その点だけを改正だけして、あとは長期的課題と称して、事実上、今後長年たなざらしにするようなことになるとすれば、せっかく見直しの機運が出てきたのにもったいない。

第１３　役員等の責任に関する見直し

１　検討事項

本研究会においては、役員等の責任に関し、①業務執行取締役も責任限定契約を締結することができるものとする、②株主による責任追及等の訴えの要件の厳格化するなどの見直しを検討することについて、どのように考えるかが検討対象となった[108]。

２　検討事項の補足説明

⑴　責任限定契約及び株主代表訴訟等の役員等の責任に関する制度の沿革

役員等の責任については、非業務執行取締役等は責任限定契約を締結することができ（会社法第４２７条）、株主による責任追及等の訴え（株主代表訴訟）が認められているが（会社法第８４７条第１項、第３項）、これらの制度の沿革は、次のとおりである[109]。

株主代表訴訟は、昭和２５年の商法改正により導入された制度である。もっとも、当時の株主代表訴訟は、株主の負担（訴え提起の手数料の納付等）が大きく、活用されていないとの指摘がされており、平成５年の商法改正により、株主代表訴訟の訴え提起の手数料を一定の額とする見直しが行われた（現在の訴え提起手数料は１万３０００円である。）。そうしたところ、株主代表訴訟が急増したため、平成１３年の商法改正により、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規定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、社外取締役が責任限定契約を締結することができるものとされた（平成１３年の商法改正では、社外監査役が責任限定契約を締結することは認められなかった[110]。）。なお、社外取締役が責任限定契約を締結することができるものとされた理由は、「社外取締役は、過去でも現在でも、会社の業務を執行しない者ですから、必ずしも当該会社の業務に精通しているとはいえません。このような者に職務遂行に関して軽過失な

---

108 第１回研究会において、委員から会社法について見直すべき事項として挙げられたものである。

109 詳細について、岩原・前掲注７４）４３８～４４３頁〔岩原紳作〕参照。

110 その理由は、「社外監査役は、業務の適法性の監査しか行わず、その職務の範囲は社外取締役に比べて狭く、しかも、社外取締役ほどには予期せぬ高額の賠償を負う可能性は低いので、社外監査役については、例外的な事前の責任限定契約の必要性が低いと考えられたからです。また、事前の責任限定契約が認められなくても、社外監査役の人材確保が困難とはいえないからでもあります。」と説明されていた（太田誠一ほか『コーポレート・ガバナンスの商法改正――株主代表訴訟の見直し』（商事法務、２００２年）１４７～１４８頁）。

のにもかかわらずに、高額の損害賠償責任を負わせるのは酷でありますし、そのために有能な社外取締役の人材を確保することが困難となるからです。」などと説明されていた[111]。

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年の会社法改正により、社外取締役ではない取締役のうち業務執行取締役ではない取締役及び社外監査役では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）[112]。

さらに、令和元年の会社法改正により、①補償契約（会社法第４３０条の２）及び②役員等賠償責任保険契約（会社法第４３０条の３）に関する規定が新設された。

⑵　見直しの方向性

責任限定契約については、経営者の適切な経営判断を促す観点や人材確保の観点等から、業務執行取締役も責任限定契約を締結することができるようにすべきであるとの指摘がある。もっとも、このような指摘については、平成２８年７月１日の会社法研究会（第６回）においても議論され、そこでは、①人材確保という点で役に立つといった積極的な意見、②損害の塡補の観点から懸念がある、立法事実があるのかといった消極的な意見があったが[113]、令和元年の会社法改正においては見直しの対象にはならなかった。

111　太田ほか・前掲注１１０）１１２～１１３頁。

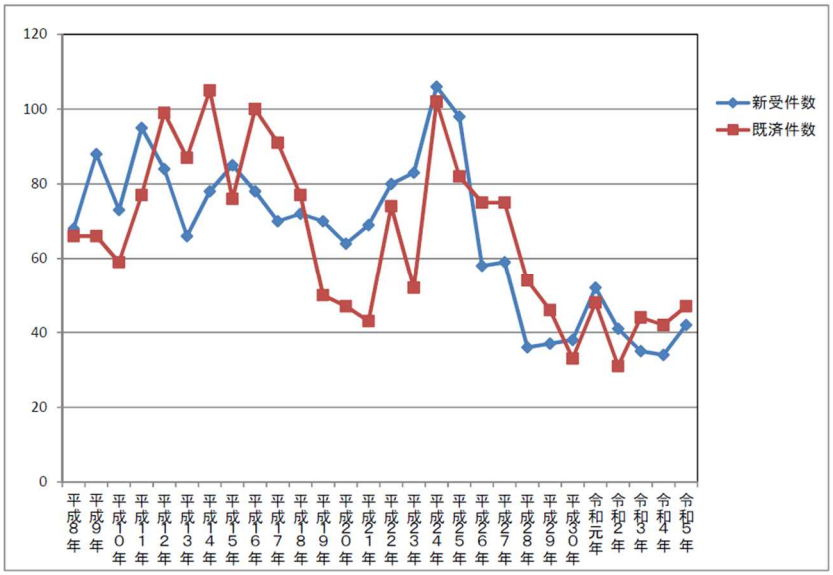
112　平成２６年会社法改正の理由は、「改正法において社外取締役および社外監査役の要件を厳格化することに伴い（中略）、これまで社外取締役または社外監査役として責任限定契約を締結することができた者が、社外取締役または社外監査役の要件を満たさないこととなって、これを締結することができなくなる場合があり得ます。しかし、業務執行を行わず、業務執行の監督・監査を中心に行う者の人材確保という観点からすれば、そのような者であっても、責任限定契約を締結することができることとするのが相当であると考えられます。また、業務執行取締役等（第２条第１５号イ参照）でない取締役や監査役は、社外取締役や社外監査役でなくとも、自らは業務執行を行わず、専ら経営に対する監督・監査を行うことが期待されており、また、その責任が発生するリスクを自ら十分にコントロールすることができる立場にあるとはいえないことにおいて、社外取締役または社外監査役と変わりありません。そのため、このような者についても、賠償責任を負う額を責任限定契約により事前に確定することができるようにすることが適切であると考えられます。」と説明されている（坂本・前掲注３５）１２９頁）。

113　平成２８年７月１日会社法研究会（第６回）議事要旨１０～１２頁（https://www.shojihomu.or.jp/public/library/1443/20160701gijiyoshi.pdf）。

また、株主代表訴訟については、株主によって提起される責任追及等の訴えの中には、株式会社の利益に反すると評価されるものがあるとの指摘や、要件が緩すぎるのではないかといった指摘がある。もっとも、このような指摘については、令和元年の会社法改正に係る法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会においても検討の対象となったが、「近年、株主によって提起される責任追及等の訴えに係る訴訟の件数が減少していることや、責任追及等の訴えには、一般予防の観点から重要な機能があると考えられていることに鑑み、改正法においては、株主による責任追及等の訴えの提起を制限する措置を設けることとはし」ないものとされた[114]。

なお、近時の株主代表訴訟の件数は、次のとおりである。

株主代表訴訟年別件数



	新受件数	既済件数
平成8年	68	66
平成9年	88	66
平成10年	73	59
平成11年	95	77
平成12年	84	99
平成13年	66	87
平成14年	78	105
平成15年	85	76
平成16年	78	100
平成17年	70	91
平成18年	72	77
平成19年	70	50
平成20年	64	47
平成21年	69	43
平成22年	80	74
平成23年	83	52
平成24年	106	102
平成25年	98	82
平成26年	58	75
平成27年	59	75
平成28年	36	54
平成29年	37	46
平成30年	38	33
令和元年	52	48
令和2年	41	31
令和3年	35	44
令和4年	34	42
令和5年	42	47

（注）平成19年以前については資料版商事法務334号（2012年）72頁、平成20年以降について旬刊商事法務2362号（2024年）64頁に基づき作成。

責任限定契約及び株主代表訴訟等の役員等の責任に関する制度の沿革や近時の会社法改正における議論の状況等を踏まえると、まずは、これまでの累次の制度改正によっても、なお役員等の責任が過大であるがゆえに適切な経営判断や人材の確保を困難としているといった事態の有無についての御意見を伺った上で、このような事態が実際に生じている又は生じ得るのであれば、役員等の責任を見直すことの当否について更に検討するという手順で検討することが考えられるが、この点について、検討の手順も含め、どのように考えるか。

---

[114] 竹林・前掲注５）２３４頁。

３　本研究会における各意見

⑴　業務執行取締役との責任限定契約について

○　日本企業が国際競争に勝つためにはリスクをとった果断な経営が必要となるにもかかわらず、事後的に過失を問われることを危惧して、経営判断が萎縮することが懸念される。グローバルな人材確保及び適切なリスクテイクによる経営判断のため、業務執行取締役も責任限定契約を締結することができるものとすべきである。

○　業務執行取締役も責任限定契約を締結することができるものとすることにより、人材確保につながるという面もあるが、それ以上に、適切な責任分担を図るという点が重要である。軽過失しかない取締役に巨額の責任を負わせることは、適切な責任分担という観点からは相当ではないため、見直しに賛成である。少なくとも株主が望んでいるときは、責任限定契約を認め、株主がリスクを分担することを認めてよい。

○　経営判断の原則の適用により、取締役に軽過失の責任が認められることはほとんどないが、監視監督義務の違反が問題となる場合には取締役に軽過失の責任が認められることもあることを念頭におくと、軽過失の場合の免責を認める意味がある。

○　多くの上場企業では複数の社外取締役が経営判断に参加しているところ、業務執行者のみ責任限界契約の締結を認めないという区別の合理性はない。また、責任限定契約は、軽過失の場合に免責するにとどまる上、その締結には株主総会で決定する定款の定めが必要であり、株主の意思で責任限定契約の締結が認められる場合にまで会社法でこれを禁ずる理由はない。

○　見直しの理由として抽象的に「人材確保」というだけでは不十分であり、その内容をより具体的に検討すべきである。見直しの理由として、適切な責任分担を掲げることも考えられるし、そのような理由付けは論理的といえるが、これまでの考え方とは相当異なるものとなる。

○　役員の責任には、任務懈怠の抑止効だけではなく損害の塡補機能もあるが、役員個人による損害の塡補には限界があり、任務懈怠の抑止効を重視した規律を作ることが考えられる。

○　本来であれば株主総会の決議などによる責任の事後的な調整が望ましいが、日本ではそれがほとんど機能していない。

○　事後的な責任免除の規律は、責任が発生していることが前提となるので実務上使いにくいし、実際に問題が生じた場面で会社が責任免除をしてくれるか分からないのでリスク低減措置としても不十分となっている。

○　業務執行取締役も責任限定契約を締結することができるものとした場合における制度の濫用のリスクについては、責任免除が軽過失の場合に

限られていることと、一定の額までは取締役の自己負担額があることにより、そのリスクは抑えられていると考えてよい。

○　Ｄ＆Ｏ保険の仕組みがあるが、第三者が損害を受けた場合などで保険の支払上限額を超えることもあり得る。また、本来あるべき適切な責任分担の構造となっていないために、実務上、Ｄ＆Ｏ保険により役員の責任を調整していると考えることができる。Ｄ＆Ｏ保険の仕組みがあることは、適切な責任分担を図るよう規律を見直すことを否定するものではない。

○　業務執行取締役との責任限定契約を認めると、軽過失による任務懈怠責任が認定されやすくなるかもしれない。

○　執行役についても、責任限定契約を締結することができるものとすることが相当である。

⑵　株主代表訴訟について

○　今のところ訴訟件数も少なく、新たな制限をする必要性を感じない。

○　現行制度により現実に問題は生じていないので、今すぐ改正が必要である状況にはなく、見直しの優先順位は高くない。

○　株主代表訴訟について見直すかどうかは具体的なニーズ次第である。

○　日本では国際的にみても株主代表訴訟が提起されやすく、不合理な訴訟であっても役員は対応を迫られ、本来注力すべき業務執行の妨げとなる。そのため、株主代表訴訟の却下事由の見直し、提訴権の少数株主権化などの対応が考えられる。米国にはいわゆる訴訟委員会制度があるが、日本にはない。株主代表訴訟の合理性の判断を裁判所に任せることは困難であり、まずは社外取締役がその合理性を評価するものとするなどの見直しが必要である。

第１４　会社法第４６２条第１項の責任の見直し

１　検討事項

本研究会においては、会社法第４６２条第１項（剰余金の配当等に関する責任）に規定する責任のうち、業務執行者及び同項各号に定める者（以下「業務執行者等」という。）の責任を緩和する見直しを検討することについて、どのように考えるかが検討対象となった[115]。

２　検討事項の補足説明

会社法第４６２条第１項は、株式会社が財源規制（会社法第４６１条第１項）に違反して自己株式の取得や剰余金の配当等をした場合には、当該行為により金銭等の交付を受けた者及び業務執行者等は、当該株式会社に対し、連帯して、当該金銭等の交付を受けた者が交付を受けた金銭等の帳簿価額に相当する金銭を支払う義務を負う旨を定めている[116]。

この点について、業務執行者等の責任が重すぎるのではないかとの指摘があり得る。

もっとも、会社法第４６２条は、財源規制の違反を抑止し、違反があった場合に義務の履行を通じて会社財産を確保し、債権者の保護を図ろうとする規定であるとされている[117]。また、近時、計算ミス等により分配可能額を超える剰余金の配当等が行われた事案が発生しているものの、会社法第４６２条第１項の責任が重すぎて不合理であるとの指摘は見当たらないように思われる。

そこで、まずは、会社法第４６２条第１項の規定をそのまま適用するのが不合理であるといった事態の有無についての御意見を伺った上で、このような事態が実際に生じている又は生じ得るのであれば、同項に規定する業務執行者等の責任を緩和することの要否やその方向性について更に検討するという手順で検討することが考えられるが、この点について、検討の手順も含め、どのように考えるか。

３　本研究会における各意見

○　会社法第４６２条第１項の責任が重すぎるとは思わない。

○　過失の立証責任は転換されている（業務執行者等にある）ものの、会社

---

115 第１回研究会において、委員から会社法について見直すべき事項として挙げられたものである。

116 業務執行者等の負う義務は、第４６１条第１項各号に掲げる行為の時における分配可能額を限度として、総株主の同意により免除できる（会社法第４６２条第３項）。

117 森本滋＝弥永真生編『会社法コンメンタール１１　計算等⑵』（商事法務、２０１０年）１９５頁〔黒沼悦郎〕。

法第４６２条第１項の責任に関する裁判例をみると、無過失の立証を認めており、信頼の原則の適用も認めている。そのため、この責任が過大なものとは思われない。

○　分配可能額については必ずしもその判断が難しいというわけではないと思われ、この問題は、適切な内部統制の構築を求めていくことが大事なのではないか。

○　監査法人が問題ないという評価をしていたのに繰延税金資産の評価が過大であったために財源規制違反が問題になった事例がある。このような監査法人が問題ないという評価をしている事例においては取締役が個人的な責任を負うことは適切ではないのではないか。

○　会社法第４６２条第１項の責任を緩和することに賛成する。

○　会社法第４６２条第１項の責任が重すぎるとは思わないが、責任免除の手続要件を緩和することは考えられる。具体的には、分配可能額を限度として責任を免除する場合には債権者保護と抵触しないのであるから、当該場合には会社法第４２５条以下の規定と同様の責任免除を認めてもよい。ただし、そのようにした場合には規定が複雑になる。

○　会社法第４６２条第１項の責任が厳しすぎるわけではないが、分配可能額を超えない範囲の責任については、発生しないという考え方もあり得る。また、分配可能額を超えない範囲の責任は任務懈怠責任と同様の責任であると考える場合には、損害が何かという問題があるし、当該責任を免除した場合における返還請求権に係る権利関係の整理は難しい。ニーズがないのであれば、見直さなくてよいのではないか。