

法制審議会  
会社法制  
(株式・株主総会等関係) 部会  
第1回会議 議事録

- 第1 日 時 令和7年4月23日(水) 自 午後 1時31分  
至 午後 5時30分
- 第2 場 所 法務省地下1階 大会議室
- 第3 議 題 1 部会長の選出等について  
2 会社法制(株式・株主総会等関係)の見直しにおける検討事項について
- 第4 議 事 (次のとおり)

○宇野幹事 法務省民事局参事官の宇野でございます。予定した時刻が参りましたので、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の第1回会議を開会いたします。

本日は皆様御多忙の中、御出席いただきまして誠にありがとうございます。

本日はこの部会の第1回会議でございますので、後ほど部会長を選出していただきますが、それまでの間、私が議事の進行役を務めさせていただきます。どうぞよろしくお願いいたします。

最初に、何点か事務的な御連絡をさせていただきます。

まず、ウェブ会議を通じて御参加されている皆様につきましては、御発言される際を除きマイク機能をオフにさせていただきますよう御協力をお願いいたします。御質問がある場合や審議において御発言される場合は、画面に表示されている「手を挙げる」機能をお使いください。指名がされましたら、マイクをオンにして御発言ください。御発言が終わりましたら、マイクをオフにし、また画面の挙手ボタンを再度押して、挙手を下げていただきますようお願いいたします。なお、御発言の際はお名前をおっしゃってから御発言いただくようお願いいたします。会議室にお集まりの皆様におかれましても、ウェブ会議で出席されている皆様にはこちらの会議室の様子が伝わりにくいため、お名前をおっしゃってからの御発言に御協力いただけますよう、よろしくお願いいたします。

次に、配付資料について御確認いただきたいと思います。まず、部会資料1「会社法制（株式・株主総会等）関係の見直しにおける検討事項の例」がございます。こちらにつきましては、後ほど審議の中で事務局から御説明をさせていただきます。

また、参考資料1「会社法制研究会報告書」がございます。これは、令和6年9月から本年2月までの間に実施された公益社団法人商事法務研究会が主催し法務省も参加した会社法制研究会が取りまとめた報告書でございます。

また、参考資料2「会社法の改正に関する論点について」は、経済産業省の中西幹事から御提出があったものでございます。この資料につきましては、後ほど中西幹事から御説明を頂きます。

また、参考資料3、本日の送付となってしまいましたけれども、「追加検討依頼事項」は豊田委員、矢野幹事から御提出があったものでございます。この資料につきましては、後ほど豊田委員、矢野幹事から御説明を頂きます。

そのほか、席上のタブレット端末におきまして、委員等名簿、諮問事項及び今後の会議の日程案を配付しております。

配付資料の説明は以上でございます。

引き続きまして、この部会で審議される諮問事項と部会の設置決定につきまして、簡単に御報告いたします。

本年2月10日に開催されました法制審議会第201回会議におきまして、法務大臣から会社法制に関する諮問がされました。お手元のタブレットの中の資料のうち諮問第127号と記載された縦書きのものを御覧いただければと思います。諮問事項は、こちらに記載されておりますように、「近年における社会経済情勢の変化等に鑑み、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律の見直しの可否を検討の上、当

該規律の見直しを要する場合にはその要綱を示されたい。」というものでございます。この諮問を受けまして、同日の法制審議会総会におきまして、専門の部会を設置して調査審議を行うのが適当であるとして、この会社法制（株式・株主総会等関係）部会を設置することが決定されたものでございます。

以上、御報告申し上げます。

続きまして、審議に先立ちまして、事務当局を代表いたしまして民事局長である竹内委員から御挨拶申し上げる予定でございましたけれども、この時間、公務のために席を外しておりますので、大臣官房審議官である内野委員から一言御挨拶させていただきます。よろしくお願いいたします。

○内野委員 民事局担当の審議官をしております内野でございます。どうぞよろしくお願いいたします。ただいまも御報告申し上げましたが、本来であれば民事局長の竹内から御挨拶をすべきところでございますけれども、公務で不在にしておりますので、事務当局を代表いたしまして私から一言、御挨拶を申し上げたいと思います。

皆様におかれましては、それぞれ御多忙の中、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の委員、幹事に御就任いただきまして誠にありがとうございます。会社法は、皆様御案内のとおり平成17年に制定されまして、その後、平成26年及び令和元年に改正されましたが、令和元年の会社法の一部を改正する法律が成立してから約5年が経過しております。近年の社会経済情勢の変化等に伴いまして検討を要する課題が指摘されるに至っております。

具体的には、政府が令和6年6月に閣議決定を致しました規制改革実施計画や、同年12月に公表されました規制改革推進に関する中間答申におきまして、従業員等に対する株式の無償交付が可能となるよう会社法の改正を検討すること、株式交付について活用範囲の拡大や手続の簡素化など、株式対価M&Aの活性化に向けた会社法の改正を検討すること、場所の定めのない株主総会や場所の定めのない社債権者集会が可能となるよう会社法の改正を検討することなどが指摘されております。また、政府が令和6年6月に閣議決定を致しま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年改訂版においても、現物出資規制の緩和等の検討や、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などが指摘されているところでございます。

そのほかにも近年、株式会社の企業価値向上のため株式会社と株主との建設的な対話が重視されているところでございますが、そのような対応を促進するための環境整備等の観点から、株式会社が株主名簿上の株主に対して、議決権の行使について指図を行うことができる者に係る情報を把握することができるという制度を創設することについて検討する必要があると考えております。

そこで、近年における社会経済情勢の変化等に鑑み、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律の見直しの要否を検討の上、当該規律の見直しを要する場合にはその要綱を示されるよう法制審議会において御検討をお願いいたしたく、今回の諮問がされたものということでございます。

私ども事務当局といたしましても、部会におきます調査審議が充実したものとなりますよう努めてまいりますので、委員、幹事の皆様方におかれましては、よりよい会社法制の整備のために御協力賜りますよう、何とぞよろしくお願い申し上げます。

○宇野幹事 続きまして、本日は第1回目の会議ですので、委員、幹事及び関係官の方々に簡単な自己紹介をお願いしたいと思います。それぞれお名前と御所属とを御紹介いただければと思います。順序につきましては、初めに会場にお越しの方からお願いをして、その後、ウェブ会議によって参加いただいている皆様をお願いできればと思います。委員の方々、幹事の方々、関係官の方々の順番に、それぞれ名簿順でお名前をお呼びいたしますので、お名前を呼ばれましたら一言御挨拶をお願いいたします。

(委員等の自己紹介につき省略)

○宇野幹事 また少し事務的な説明が続いて恐縮ですが、この機会に関係官について補足して御説明いたします。法制審議会議事規則によりますと、部会においてはその調査審議に関係があると認めた者につき、これに関係官として参加していただくことができるものとされており、この部会でも従前どおり、関係省庁等に審議への御参加を頂くことになると考えております。本日は、先ほど自己紹介いただきました関係官に御参加を頂いております。

次に、部会長の選出に移りたいと存じます。法制審議会令によりますと、部会長は、当該部会に属する委員及び臨時委員の互選に基づき会長が指名することとされており、この部会は本日が第1回会議ですので、まず初めの手続として部会長の互選をしていただきたいと思います。

部会長につきまして、自薦又は他薦などの御意見はございますでしょうか。

○藤田委員 私からは、神作委員を部会長に推薦させていただきます。会社法の分野における御業績、御経歴に照らして、神作委員が最適任であると考えております。

○宇野幹事 ありがとうございます。

ほかに御意見はございますでしょうか。

特によろしいでしょうか。特によろしければ、ただいま藤田委員から部会長として神作委員を推薦するとの御発言を頂きまして、ほかに御意見がないようでしたら部会長には神作委員が互選されたと判断を致したいと思っておりますけれども、よろしいでしょうか。

ありがとうございます。それでは、ほかに御意見もないようですので、部会長には神作委員が互選されたものと認めます。

その上で、本日は法制審議会の大村会長に御出席を頂いております。大村会長におかれましては、いかがでございましょうか。

○大村会長 会長の大村でございます。会社法分野における御業績などに照らし、神作委員が適任であるという御推薦のお言葉がございましたけれども、私も全く同感でございます。互選の結果に基づきまして、法制審議会会長といたしまして、神作委員を部会長に指名いたします。どうぞよろしくお願いを申し上げます。

○宇野幹事 ありがとうございます。

ただいま大村会長から神作委員を部会長に御指名いただきましたので、神作委員には部会長席に移動していただきまして、今後の進行をお願いしたいと思います。よろしくお願い申し上げます。

○神作部会長 ただいま部会長に御指名いただきました学習院大学の神作でございます。大変僭越ではございますが、御指名を頂きましたので、一言御挨拶申し上げます。

先ほど宇野参事官から御説明いただきましたように、当部会は本年2月10日に開催され

た法制審議会において法務大臣から発せられた諮問第127号を受けて設置されたものでございます。平成17年に制定された会社法は、その後、平成26年と令和元年に改正されましたけれども、令和元年の改正から既に5年経過しており、近時における社会経済情勢の変化等を踏まえ、この時点で会社法の見直しを検討することは時宜にかなったことと思われます。皆様におかれましては、社会の様々な要請に適切にこたえられるよりよい会社法制を追求するという観点から、自由闊達な御議論を頂きたいと存じます。

私自身は何分、非分でございます。委員、幹事、関係官の皆様には活発で建設的な御審議を頂き、総会によりよい報告をすることができるよう、司会進行役を務めさせていただき所存でございます。委員、幹事、関係官の皆様におかれましては、何とぞよろしくお願い申し上げます。

なお、今後、部会長である私が事情により会議に出席することができない場合に備えまして、部会長の代理を指名させていただきたいと存じますが、よろしゅうございますか。

ありがとうございます。部会長代理は藤田委員をお願いをさせていただきたいと存じます。

藤田委員、お引受けいただけますでしょうか。

○藤田委員 承りました。

○神作部会長 どうもありがとうございます。どうぞよろしくお願いいたします。

次に、審議に入ります前に、当部会における議事録の発言者名の記載についてお諮りをしたいと存じます。

まず、現在の法制審議会での議事録の発言者名の記載に関する取扱いについて、事務局より御説明を頂きたいと存じます。

○宇野幹事 法制審議会の議事録における発言者名の取扱いについて、御説明申し上げます。

部会における議事録につきましては、発言者名を記載した議事録を作成することを前提として、その議事録を法務省のホームページで公開するに当たっては、原則として発言者名等を明らかにした議事録を公開することとされております。ただし、それぞれの諮問に係る審議事項ごとに、部会長において部会委員の意見を聴いた上で、審議事項の内容等のほか、発言者等の権利利益を保護するため、当該氏名を公にしないことの必要性、率直な意見交換又は意思決定の中立性が不当に損なわれるおそれの有無を考慮し、発言者名等を公開するのが相当でないと認める場合には、議事録の公開に当たって発言者名等を明らかにしないこととすることができます。したがって、当部会の議事録につきましても発言者名を明らかにしたものを作成することになりますが、部会長において皆様から御意見をお聴きいただき、ただいま申し上げたような諸要素を考慮して、発言者名等を公表するのが相当でないと認められる場合には、これを明らかにしないこととすることができるということとなります。

○神作部会長 御説明どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの事務局からの御説明につきまして御意見等がございましたら、御発言をお願いいたします。

特段御意見ございませんでしょうか。そういたしましたら、部会長の私といたしましても、当部会では審議事項の内容等に鑑みて、発言者名を明らかにした議事録を作成して公開することとしてはいかがかと存じますが、よろしゅうございますか。

では、当部会につきましては発言者名を明らかにした議事録を作成して公開することいたします。

それでは早速、本日の審議に入りたいと存じます。本日は、まず皆様に当部会で検討すべき事項について御自由に御発言を頂くフリーディスカッションをお願いしたいと考えております。

まず、事務局当局から部会資料1に基づいて御説明をお願いいたします。

**○宇野幹事** 部会資料1につきまして御説明いたします。

部会資料1は、法務大臣の諮問事項で挙げられた三つの大きなテーマに沿って第1から第3までを記載し、これに第4のその他を加えた大きく4部構成で、会社法制の見直しにおける検討事項の例を記載しております。内容について第1から順番に御説明いたします。

一つ目の大きなテーマは、第1の株式の発行の在り方に関する規律の見直しでございます。

1ページ目の1では、株式の無償交付の対象範囲の見直しを検討事項として掲げております。令和元年の会社法の改正によりまして、上場会社の取締役又は執行役を対象として、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株式の発行又は自己株式の処分、すなわち株式の無償交付をすることができるものとされたところでございますが、近年、国内外の優秀な人材の獲得、維持、エンゲージメントの向上等の観点から、従業員及び子会社の取締役等に対しても株式を付与する動きが広がりつつあるとの指摘がされております。もっとも、これらの者は株式の無償交付の対象とはされていないため、実務上いわゆる現物出資構成によって株式の交付が行われているとされております。しかしながら、このような方法は技巧的であり、端的に従業員等に対する株式の無償交付を認めるべきであるとの指摘や、いわゆる現物出資構成で必要となる手続が簡便になることが望ましいとの実務上の必要性があるとの指摘がございます。そこで、株式の無償交付の対象範囲の見直しについて、上場会社以外の株式会社や従業員及び子会社の取締役等を念頭に、どのように考えるかとの問題提起をしています。なお、従業員に対する株式の無償交付の検討に当たっては、その前提として、無償交付される株式が労働基準法上の賃金に該当し、賃金の通貨払いの原則に抵触しないかについて整理を要するものと考えられることから、そのことを注記しております。

続きまして、2ページ目の2では、株式交付制度の見直しを検討事項として掲げております。これも令和元年の会社法改正によりまして、買収会社は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制度として株式交付制度が創設されたところですが、この株式交付制度については、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、子会社の株式を追加取得する場合や、他の株式会社を会社法施行規則第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合、持分会社や外国会社を子会社とする場合などを念頭に、制度を利用することができる範囲を拡大するべきであるとの指摘や、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権や、株式交付親会社における債権者保護手続などを念頭に、手続を簡素化するべきであるとの指摘がございます。そこで、株式交付制度に関し、制度を利用することができる範囲を拡大することや手続を簡素化することなど、その見直しについてどのように考えるかとの問題提起をしております。

また、同じく2ページ目の3では、現物出資制度の見直しを検討事項として掲げております。会社法上、現物出資の場合には原則として要求される検査役の調査の制度について、

スタートアップに対する知的財産権等の現物出資の支障になっているとの指摘がございます。また、会社法上定められている現物出資財産に係る関係者の不足額填補責任については、募集事項の決定時に現物出資財産が適正に評価された場合であっても、募集株式の引受人が株主となったときまでに現物出資財産が値下がりしたときなどにも発生し得るため、このことが実務上のリスクとなっているとの指摘もございます。そこで、現物出資制度に関し、検査役の調査を要しない範囲を拡大することや、関係者の不足額填補責任を緩和することなど、その見直しについてどのように考えるかとの問題提起をしております。

二つ目の大きなテーマは、3 ページ以降の第2の株主総会の在り方に関する規律の見直しでございます。

3 ページ目の1では、バーチャル株主総会制度を検討事項として掲げております。会社法上、場所の定めのない株主総会、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と解されていますけれども、産業競争力強化法により、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ついてはバーチャルオンリー株主総会を開催することができることとされておまして、一定程度その利用の実績もあるところでございます。このような実績を踏まえると、バーチャルオンリー株主総会の開催について実務上のニーズが存在するものとも考えられ、また、両大臣の確認を受けない場合にもバーチャルオンリー株主総会を開催することを許容すべきであるとの指摘や、非上場会社にもバーチャルオンリー株主総会を開催するニーズがあるとの指摘もございます。このほか、場所を定めて株主総会を開催するとともに、株主総会の場所にいない株主も通信手段を用いて出席することができる株主総会、いわゆるハイブリッド出席型バーチャル株主総会も含め、バーチャル株主総会に関する規律を会社法に設けることを検討すべきであるとの指摘もございます。なお、バーチャル株主総会に関する規律を会社法に設ける場合には、その具体的な要件や、通信方法に係る障害が生じた場合のいわゆるセーフハーバールールなどについても検討する必要があるものと考えられます。そこで、いわゆるバーチャル株主総会に関する規律を会社法に設けることについて、これを設けることとした場合の要件や、株主総会の決議の取消しの訴えの特則などを含め、どのように考えるかとの問題提起をしております。なお、現行法上同じく認められないと解されているバーチャルオンリー社債権者集会に関する規律を設けることを併せて検討することも考えられますため、この点を注記しております。

続きまして、4 ページ目の2では、実質株主確認制度を検討事項として掲げております。現行法上、金融商品取引法に基づく大量保有報告制度の適用対象となる場合を除きまして、株式会社や他の株主において、名義株主の背後に存在する名義株主に対し議決権の行使等について指図をすることができる者、いわゆる実質株主を確認することができる制度は存在していません。近年、株式会社については中長期的な企業価値を向上させる観点から、株主との間で建設的な対話を行うことが重要であるとの指摘がされているものの、実質株主に関する情報を把握することができないため、建設的な対話を行うのに支障が生じているとの指摘がございます。そこで、株式会社がいわゆる実質株主を確認するための制度を設けることについて、これを設けることとした場合の制度趣旨や制度の実効性を担保するための規律などを含め、どのように考えるかとの問題提起をしております。

続きまして、5 ページ目の3では、その他の株主総会の在り方に関する規律の見直しを検

討事項として掲げております。今申し上げた第2の1及び2のほかにも、株主総会の在り方に関しては、例えば、上場会社では事前の議決権行使により決議の是非の大勢が決していることが多いにもかかわらず、適切な議事運営をしなければ決議の取消事由になり得るため、多大な労力を掛けて慎重に対応している実態があるとの指摘がされるなど、会議体としての株主総会の意義に対する問題提起がされております。また、発行済株式の数が多い株式会社や投資単位が小さい株式会社を念頭に、300個以上の議決権の要件によって株主提案権が認められていることにより、株主提案権が濫用的に行使される懸念があり、投資単位が小さくなっていくことが見込まれることを踏まえると、これは尚更であるとの指摘がされるなど、株主提案権に関する問題提起もされております。そこで、株主総会の合理化の観点から、例えば、一定の場合には会議体としての株主総会を開催しなくとも株主総会の決議があったものとする制度を導入することや、株主提案権の議決権数の要件を見直すことなど、株主総会の在り方に関する規律の見直しをすることについて、その検討に要する期間等も踏まえて、どのように考えるかとの問題提起をしております。

三つ目の大きなテーマは、6ページ目以下の第3の企業統治の在り方に関する規律の見直しでございます。

6ページ目の1では、指名委員会等設置会社制度の見直しを検討事項として掲げております。指名委員会等設置会社においては、各委員会の委員の過半数が社外取締役でなければならないものの、取締役の過半数が社外取締役でなければならないとはされておらず、また、指名委員会は株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する議案の内容を決定する権限を有しておりまして、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おります。このような制度設計となったのは、委員会等設置会社制度が導入された平成14年の時点では社外取締役の適任者が少ないとの指摘がされていたことを踏まえたものでございますけれども、近年では上場会社の取締役における社外取締役の割合が増えるなど、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まして、当時の懸念は現在では必ずしも当てはまらないのではないかとと思われ、このような状況で、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ございます。そこで、指名委員会等設置会社における指名委員会、監査委員会及び報酬委員会の権限等を見直すことについて、どのように考えるかとの問題提起をしております。

7ページ目の2では、その他の企業統治の在り方に関する規律の見直しを検討事項として掲げております。先ほどの第3の1のほかにも、企業統治の在り方に関しては、例えば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を促すという観点から、業務執行取締役等である取締役との責任限定契約の締結を認めるべきであるとの指摘がされるなど、役員等の責任の在り方に対する問題提起がされているところでございます。そこで、例えば役員等の責任など企業統治の在り方に関する規律の見直しをすることについて、どのように考えるかとの問題提起をしております。

最後に、同じく7ページ目の第4のその他でございまして、今まで申し上げたもののほか、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律について、その見直しの要否を検討すべき事項はあるかとの問題提起をさせていただいており

まして、この点につきましても併せて御意見を伺えればと思います。

部会資料1の説明は以上でございます。

○神作部会長 御説明どうもありがとうございました。

続きまして、参考資料2につきまして中西幹事から御説明を頂きたいと存じます。どうぞよろしくお願いいたします。

○中西幹事 ありがとうございます。改めまして、経済産業省産業組織課の中西でございます。参考資料2について御説明をさせていただきます。部会資料1と若干重複するところがございましてを御容赦いただければと思います。

まず、1ページ目、「はじめに」でございます。私どもの問題意識を書いてございます。複雑化する経営環境において、日本企業が経営資源を積極的に成長投資に振り向け、高い付加価値を創出し、「稼ぐ力」を強化していくためには、自社の競争優位を生み出す成長戦略を構築し、それを確実に実行していくことが必要であり、そのためには株主、投資家との対話を通じて、その内容を磨き上げ、信頼関係を築いていくことが重要であると考えてございます。

その中で、政府としても企業経営者が大胆なリスクテイクを行い、積極的な成長戦略を実行していくことを後押しするための制度環境整備を進めていく必要あると考えてございまして、その一環として、この度御審議いただいております会社法制におきましても、企業活動の基盤でございますので、企業の成長戦略の実行を後押しするような見直しを進めることが求められているのではないかと考えているところでございます。

具体的には、成長戦略を実現する上で企業がとり得る選択肢を拡大するとともに、こうした経営判断の妨げとなっている可能性がある制度が存在する場合には、それを解消することが重要ではないかと考えている次第でございます。また、企業が資本市場との信頼関係を築きながら成長戦略を実行できるよう、企業と株主との建設的、実効的なエンゲージメントの促進に資するような制度見直しを図ることも重要ではないかと考えてございます。

このような観点から、2025年2月10日開催の法制審議会の配付資料の「会社法制に関する諮問」におきまして、御指摘が先ほどございましたように、従業員等に対する株式の無償交付、株式交付制度の見直し、バーチャルオンリー株主総会・社債権者集会、実質株主確認制度等の論点が掲載されてございまして、これらは日本企業の成長戦略の実行の選択肢を拡大したり、ないしは建設的、実効的なエンゲージメントを促進するという点で非常に重要な論点だと考えております。改正に向けて十分な議論が行われることを期待されていると思っておりますし、私どももそれに貢献してまいりたいと存じます。

他方で、諮問掲載論点以外の事項につきましても改正の必要性を指摘する意見が経済界から存在していると認識してございます。その中には、企業経営者が大胆なリスクテイクを行ったり、積極的な成長戦略を実行していくことを後押しすることが含まれている可能性があると考えてございまして、改正の意義やその必要性を検証しながら、必要に応じて本審議会において見直しの可否を御検討いただければと考えているところでございます。

詳細は2ページ目を御覧ください。まず最初は、企業の選択肢の拡大・成長戦略の実行の障壁の解消ということでございます。大きく分けまして3点ほど論点を提示させていただいております。

一つ目は、先ほどの部会資料1にもございました責任限定契約の話でございます。企業を

取り巻く外部環境が複雑化している中、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するためには、外部環境を成長機会として捉え、中長期目線での攻めの成長投資を行っていく必要があると考えてございます。そのためには、既存路線の単なる継続や延長線上の対応ではなく、大胆な経営改革を行うことも重要な意味を持っていると考えておりまして、各企業のコーポレートガバナンス体制や、その基盤となる法制度が企業の過度なリスク回避的行動の要因となっている場合には、それを是正していくことが必要ではないかと考えております。

責任限定契約は、悪意や重過失なく任務懈怠責任を負担した場合の責任上限額を定めるものでございまして、業務執行取締役等が個人で負担するリスクの予見可能性を高めるものと考えておりますが、現行法上は、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ないとされていると理解してございます。この点、多くの企業においてはD&O保険契約を利用しておりますけれども、当該契約には上限額が定められていることも多く、課題も指摘されていると考えております。また、適切な責任分担という観点からは、少なくとも相当割合の株主が望んでいる状況において、軽過失しかない業務執行取締役等に対して、多額の責任を負担させることは相当ではないといった意見も見られるところでございます。他方で、責任限定契約を締結できるようにした場合には、業務執行の適切性が損なわれるという指摘もあり得るところでございまして。このような考え方を踏まえながら、経営者が過度にリスク回避的行動にならないようにするとともに、適切な責任分担を実現するという観点からも、業務執行取締役等も責任限定契約を締結できるようにすべきかどうかについて、今後、本審議会において御議論いただければいいのではないかと考えている次第でございまして。

二つ目の論点は、書面決議でございまして。非上場会社は相対的に少数の株主により株式が保有されておりますので、迅速な意思決定に基づく柔軟な経営を行うことができると考えております。このような非上場会社のメリットを活用できるような制度を整備することで、非上場会社の「稼ぐ力」の強化を後押しすることが可能となると考えております。この点、非上場会社においては、迅速かつ効率的な方法を行う手段として株主総会の書面決議制度が活用されておりますが、非上場会社であっても、ごく少数の株主の同意が得られないことなどで書面決議を利用することができない事例があると考えております。3ページ目に行きまして、非上場会社の書面決議要件の在り方について議論を検討することが望ましいと考えてございます。もちろんその際には、株主の利益にも配慮した上で、例えば全株主に対する議案通知の義務付けなど、そういった制度設計も併せて考えながら検討していくことが必要ではないかと考えております。

三つ目に、キャッシュ・アウトでございまして。M&Aは、企業が「稼ぐ力」を強化し、企業価値を向上させる上で重要な手段であるところ、より大胆な事業ポートフォリオの再編・成長投資や業界再編を促進するためには、上場会社間の大規模な買収において利用されるキャッシュ・アウトの手続を効率化、合理化することが有意義と考えております。また、非上場化により1社の株主が全株式を保有することで長期的視野に立った柔軟な経営が可能となったり、意思決定が迅速化する等のメリットも指摘されているところでございまして、非上場化を選択した企業が円滑に実行できる手段を整備するという意義もあると考えております。そこで、株式等売渡請求をより広範に利用可能とし、キャッシュ・アウ

ト制度をより合理的、効率的な制度とする要請もある中で、少数株主の利益が不当に害されないように留意しながら、本制度の在り方についても議論、検討することが望ましいのではないかと考えている次第です。

二つ目の大きな柱として、エンゲージメントの促進と書いてございます。大きく分けまして、株主総会の在り方と、それから株主提案権の二つでございます。こちら先ほどの部会資料の1で若干触れられていることと重複することをお許しください。

まず一つ目は、株主総会の在り方でございます。上場会社における株主総会について、非効率性が指摘されているところもございます。例えば、企業と株主のコミュニケーションは、株主総会の当日ではなく、年間を通じた対話活動にて果たされているにもかかわらず、事前の議決権行使によって決議の帰すうが見えているような場合であっても、多額の費用、コストを掛けて厳格な手続にのっとり株主総会を開催することの必要性については、疑問視する声が存在しております。このような非効率を解消し、これまでの株主総会の当日に向けた準備を要していた経営陣、取締役を含む人材の時間と労力を、日々の株主とのコミュニケーションに振り向け、その質を向上させていくことは、建設的かつ実効的なエンゲージメント、すなわち成長戦略の実行を後押しするような企業と株主の対話を促進する上で重要ではないかと考えております。そこで、現行の株主総会に関する規律の意義、在り方を見直した上で、現在の株主総会の実態に沿った形で株主総会の手続を効率化、合理化する観点から検討を深めていくことが望ましいと考えてございまして、既に会社法制研究会でも議論された、事前の議決権行使によるみなし決議だったり、定款に定める方法といった様々な選択肢を検討していただければと考えているところであります。また、株主総会における質疑プロセスについても、個人株主を含む株主との対話、コミュニケーションの場として機能しているという指摘もございますが、このような指摘も踏まえまして、かかるコミュニケーションを株主総会内で行う必要性も含めて検討していくことも考えられます。

また併せまして、本論点に関連し、株主総会資料の書面交付請求がなされることにより、その対応に人的、金銭的なコストが発生し、企業の負担となっているという御指摘もございます。他方、依然としてデジタルデバイドの株主も一定の割合で存在し、当該制度の見直しは時期尚早であるといった指摘も見られるところでございます。デジタルデバイドの株主の実情等を踏まえながら、書面交付請求制度の見直しの可否についても御検討いただければと考えてございます。

最後に、株主提案権でございます。現行法上、総議決権の1%以上又は議決権300個以上を6か月以上保有する株主は、株主提案が可能とされております。他方、2022年に東京証券取引所様において、個人投資家が投資しやすい環境を整備すべく、上場会社に対して投資単位の引下げに関する検討を要請するようなことも起きておりまして、実際に一定数の上場会社にて株式分割も行われているところでございます。これによって、株主提案を行うために必要となる議決権の割合や、必要投資額が減少し、少数の議決権割合しか保有していない株主が株主提案を行うことができるようになった結果、賛成率が低いような提案であっても、企業において多大な対応コストが発生し、ほかの株主との建設的、実効的なコミュニケーションに時間と労力を割くことが妨げられる事例があるとの御指摘もございます。資産運用立国実現プランの策定という中で、投資単位の引下げが更に進むこ

とも考えられる中、上場会社に過度な負担が発生することは、米国や欧州の制度に対しても合理的でないようにも思われまして、ほかの株主との建設的、実効的なコミュニケーションに時間と労力を割くことを可能とするという観点からも、議決権数を基準とする要件を含めて、株主提案権の在り方について議論することが望ましいと考えております。他方で、小規模な企業においては、機関投資家による投資が相対的に少ないということで、結果として個人株主による株主提案が重要な役割を果たしているという指摘も存在するところでございます。議論に際しましては、このような指摘も踏まえながら、株主提案の実態に沿った検討がなされることを期待しております。

そのほか細かい論点として、「その他の論点」を掲げさせていただいておりますが、大きな論点としては以上でございます。

○神作部会長 御説明どうもありがとうございました。

続きまして、参考資料3について、豊田委員及び矢野幹事に御説明を頂きます。どうぞよろしく願いいたします。

○豊田委員 弁護士の豊田でございます。発言の機会を頂きありがとうございます。本日配付させていただきました参考資料3は、商事法務の研究会で行われた会社法制研究会に昨年12月に提出させていただいたものと同じ内容のものを配付させていただいているものでございます。これは、弁護士がその業務を行う際に実際に不都合が生じた事案の中から、特に会社法で手当てすべきものを抽出して作成したものととなります。今後、部会での御議論を頂ければ有り難いと考えております。

本部会においては日弁連推薦メンバーとして矢野幹事もおられますので、私からは第1、第2、第3及び、少し飛んで第6につきまして、後ほど矢野幹事からはそれ以外の項目について、簡単ではございますが、御紹介させていただきます。

まず、第1ですけれども、総会検査役の申立人適格が現在は会社のみとなっているところ、会社内部での紛争が生じた場合等のために、個々の取締役や監査役、執行役に改める、若しくはこれらの者を追加することを提案しております。不祥事などで役員間で紛争が生じて、株主総会の手続が適正に行われな可能性が高い場合、執行側の役員以外からも違法行為の抑制等のために検査役が選任できるということが重要と考えております。また、株主総会決議取消訴訟につきまして、提訴権者には取締役等も含まれておりますところ、訴訟において検査役の報告が重要な証拠となりますので、取締役個人が検査役を選任できるということが必要と考えております。

次に、第2につきましては、裁判所の選任する業務検査役の申立適格者に、株主のみならず取締役、監査役及び執行役を追加することを提案しております。会社の業務執行に不正行為や法令・定款違反があることが疑われる場合、その調査を行うことは、株主のみならず取締役等の役員にとっても重要であるため、外部専門家に別途依頼すること以外に、会社法の制度として業務検査役の申立てをできるように、是非改正を検討していただきたいと考えております。

第3につきましては、いわゆる有償ストック・オプションを会社法上報酬として整理し、報酬についての株主総会決議を必要とするということを提案しております。これは、実態としては報酬といえるようなストック・オプションについて、当該新株予約権の公正価格を払い込ませる有償なものであることを理由に、報酬決議を取らずに発行しているという

実態があるということを聞いており、それを役員報酬と整理することがガバナンス上も望ましいと考えており、会社法上の手当てをすることを提案するものです。

少々飛びまして、第6は、若干テクニカルな事項ではございますけれども、合同会社におきましてグループ内組織再編等を行った場合に、資本剰余金が増えているにもかかわらず、その払戻しに会社法の規制を適用すると制限が掛かってしまうという点についての不都合を解消するという御提案でございます。

その他3点、次に矢野幹事から御説明いただきたいと思いますが、その前に1点、参考資料1の報告書の最後の14についても少し御説明をさせていただきます。こちらは会社法の423条1項の責任の見直しについてであり。この論点は、本日の部会資料の論点には含まれておりませんが、実際の業務で見聞きした中には、剰余金の配当が規制の違反になった場合の責任につき、例えば、監査法人が問題ないというような判断をしていたものについても取締役に近い責任が発生したという事案などもあり、過大な責任となっているという弁護士としての実感がございますので、参考資料3には含まれておりませんが、是非御検討いただければと考えております。

私からは以上になります。

○矢野幹事 では、続きのところは矢野の方から御説明させていただきます。参考資料3の7ページからになります。

7ページは、株主名簿、株主総会等の各種議事録、計算書類、会計帳簿等の情報開示事件についての秘密保持命令です。こちらは現在の実務におきましては、これらの閲覧請求におきまして開示が認められたという後について、それが漏えいするという点について防止する方策がありません。そのため法改正を行って、開示資料についての秘密保持命令を同時に発令するという形を御検討いただきたいというものです。

続きまして、第5です。清算人の選任決定の取消しです。こちらは実は私自身もなかなか悩むことが何度もあったというものでございます。現在、我々はスポット清算人というように呼んでいるのですが、特に多いのは、解散した法人等につきまして、残っている土地建物といったものがあるのでそれを譲渡したいというときに、清算人が選任されるという実務があります。清算人に選任されたとき、お金が余るということは余りないのでございますけれども、特にお金が余ったときに、その清算人の地位をどうするかということが若干問題になりまして、実務的には清算人の選任の取消しということを行う場合はあるのですが、これは完全な確固たる運用というわけではなくて、裁判所によって若干まちまちというところもあり、清算人の選任をちゅうちょするという事例もあると報告されています。今回、ほかの法律で改正がございまして、所在不明土地建物管理人制度といったところに同じような条文、参考になる条文があるので、こういった形での清算人の取消しというものを新たに新設していただきたいと考えています。

続きまして、第7、こちらは商事件・非訟事件に関する管轄裁判所の追加です。これはもうシンプルな内容ですが、東京地方裁判所又は大阪地方裁判所も管轄に加えていただきたいというものです。

最後に第8、代表者住所非表示措置です。こちらにつきましては前回の改正で、株式会社の代表者の住所について一部の非開示ということが認められたということになったかと思っておりますけれども、その他法人ですね、こちらに記載されている一般社団法人等につきまし

ても同じような措置を設けた方がよろしいのではないかという御提案です。また、合同会社の法人社員が代表社員である場合の職務執行者についても同様の措置を設ける方がよろしいと考えておりますので、こちらについても御検討いただきたいと思います。

私からは以上です。

○神作部会長 御説明どうもありがとうございました。

それでは、セクションごとに御議論を頂きたいと存じます。

まずは、部会資料1の「第1 株式の発行の在り方に関する規律の見直し」に関して、意見交換をしていただければと存じます。できるだけ多くの皆様の御意見を伺えればと存じます。どなたからでも結構でございますので、御意見のある方は挙手をお願いいたします。是非御発言ください。いかがでしょうか。

○仁分委員 日本製鉄の仁分でございます。私は経済界の立場で議論に参加してまいりたいと思いますので、どうぞよろしくお願いいたします。

第1の点ということでございますけれども、初めてですので、総論のところを一言だけコメントさせていただければと思います。今回の会社法改正に関する諮問は、日本企業の国際競争力を高め、日本経済の持続的な成長を実現するための重要な契機であり、政府が掲げる新しい資本主義の実現に資するものと認識してございます。当部会では是非、日本企業の成長に資する会社法改正に向けて御検討いただけますと大変有り難く存じます。

第1の柱の個別の論点でございますけれども、上場会社が自社の株式を活用して人的投資を含む成長投資を大胆に行えるような制度設備が欠かせないと考えてございます。特に、こちらの1番の株式の無償交付につきましては、対象者の拡大、2番の株式交付制度につきましては、利用範囲の拡大と手続の簡素化を、是非今回の会社法改正で実現していただきたいと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○富田委員 私は労働者の立場から、第1の株式の無償交付の対象範囲の見直しについて、検討の状況をお尋ねする質問が1点と、それから要望を申し上げたいと思います。

株主の無償交付の対象範囲の見直しを行うに当たっては、その前提として、注記にあります無償交付される株式の労働基準法上の賃金該当性の整理が必要だと考えております。この点につきましては、前段に行われました会社法制研究会の中でも厚労省との調整をお願いをしてまいりましたが、現在の調整状況について御教示いただきたいと思いますので、よろしくお願いしたいと存じます。御回答があつてから御要望を申し上げたいと思います。

○神作部会長 御質問を頂きましたので、事務局から願いますでしょうか。

○宇野幹事 御質問いただきありがとうございます。注記のところについての前提は、富田委員が言われたとおりでございます。この点につきましては現在、法務省と厚生労働省とで、どのような整理が可能かという点について継続して検討中でございます。本日時点では具体的なものをお示しすることができず、申し訳ございませんけれども、できる限り速やかにお示しさせていただきたいと考えてございます。

○神作部会長 いかがでしょうか。よろしゅうございますか。

○富田委員 ありがとうございます。その上で、この点についての我々労働者の立場からの問題点と、検討を進めるに当たっての要望を1点、申し上げさせていただきたいと思います。

いずれにしても厚生労働省との調整を引き続き御尽力いただきたいということが前提では

ありますが、賃金というのは我々労働者にとっては生活を支える重要な糧でありますので、株式の無償交付によって、例えば労働者が期待する報酬が賃金で支払われなかったり、賃金が減額されることがあってはならないと考えてございます。この従業員に向けた株式報酬につきましては、経済産業省の方で手引の中にQ & Aが示されておりますが、飽くまでも手引であって、法的な効力はないものと理解をしてございます。したがって、仮に厚生労働省との調整によって賃金該当性に整理が付いたとしても、その整理に対する法的担保が必要だと考えておりますので、この点が会社法の規律として手当てできるのか、できないのか、その点についてもこの部会の中で御議論いただきたいと思いますと考えておりますので、よろしくお願いしたいと存じます。

○神作部会長 御指摘どうもありがとうございました。

○石井委員 私も初回のため、日本商工会議所から推薦された委員として、今回の部会を開催するに当たっての総論を、まず申し上げたいと思います。

我が国経済は、足元では国際情勢の不安定さを抱えつつも、企業の旺盛な設備投資を追い風に、成長型経済へと転換する絶好の機会を迎えていると思います。潜在成長率の底上げに向けては、民間企業、取り分け中小企業の稼ぐ力の強化というのは不可欠です。したがって、先ほど経産省の中西様より御報告いただいたとおり、「稼ぐ力」の強化のために、企業経営者が大胆なリスクテイクを行い、設備投資の実行を後押しする観点から、御提言いただいております今回の会社法制の見直しの方向性につきましては、大企業のみならず中堅、中小企業にも裨益するものと考えており、経済界として大いに評価したいと思います。

個別の論点では、今、株式報酬の範囲の見直しということで提言がございましたけれども、株式報酬の活用範囲の拡大は賛成です。採用競争力や人材確保、従業員のエンゲージメント強化などにより、中長期的な企業価値向上の効果が期待できますので、現行制度に加え、より機動的でかつ簡素な手続にして、幅広い企業で、非上場につきましても活用できるようにお願いしたいです。

他方、非上場会社ではその株式の評価は非常に難しい部分があると思います。金銭的な裏付けが明確でない資本金等の増加や、特に資本金が小さな中小企業においては株式の分散による思わぬ支配権の拡大、移転といったリスクにつながりかねない部分もあるということで、経営の安定性が毀損される可能性もあり、本制度の適用を無制限に拡大していくことには懸念があるという意見もございました。確かに非上場の中小企業の株式は、流動性から見地から、キャッシュをどう受け取るかということも含めまして、結果的にそのようなリスクも出てくるのかなと考えております。どちらかという会社法の規律というよりは、個社の報酬制度の制度設計といったことで対応する範ちゅうかと思っておりますけれども、中小企業からはそのような不安もあるということをお伝えしておきたいと思っております。また、子会社の事業や役員も含めることは、連結経営の視点からも非常に有効だと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○内田委員 投資家の立場として、従業員等に対する株式の無償交付について少し意見を申し上げます。

やはり昨今の動きとして、主要な大企業だけでなく地方においても、特にベンチャー企業とか、人的資本経営の点から、是非とも株式の無償交付を解禁してほしいという話を聞き

ますので、その重要性というのは十分認識しているつもりであります。その上で、やはり既存株主の利益の保護というところが重要だと考えておりまして、株式発行を伴う場合、価値の減少、いわゆる希薄化の問題が生じるというところであります。私はこういった案件は株主総会に諮るべきだと考えております。

一方、取締役会決議で機動的に対応することができるようにすることのメリットを指摘する意見もあります。確かに、例えば、経済状況の変化に対応して事業戦略上必要に迫られたりとか、財務戦略上の資本政策、この点で経営者、取締役会が迅速に判断するという経営判断に属するものもあるとは思いますが、いわゆる従業員に対する株式無償交付は、経営判断の範ちゅうであるとは思いますが、少し性質が違っていて、経済状況を踏まえてというよりは、少し長いタームで、時間軸を長く持って、インセンティブとして設定すべきものだと考えており、その意味で株主の意思確認が必要ではないかと思います。加えて、取締役会決議になった場合の有利発行条件の判断、これはやはり非常に難しいのかなと思っております。つまり、インセンティブ的な要素として付与するのであれば、経済的効果の測定というのがどうしても必要になってくる、つまり定量化やそれによる説明が必要になってくると思います。これがなかなか難しいのかなと思っております。この類いは、やはり事前説明も含めて株主の意思を株主総会で確認すべき事項だと思っております。投資家に説明して承認のプロセスを得ること、賛同を得られるような設計とすること、あるいは別の意味で言うと、投資家から見ると無制限にならないような牽制という視点も必要なのかなと思いますので、株主総会で諮るべきというか、諮るのが望ましい事案だと考えております。

あと、対象については、これも議論があるところだとは思いますが、やはり完全子会社ないしは主要子会社に限定すべきだと思います。職務執行の対価というところがある程度明確に親会社とのひもづけで認識できることが条件となりますし、特に親会社との利益相反が懸念されるような状況、子会社の少数株主と親会社優先の利益相反が想定されるようなものであれば、それは構造的に避けるべきだと思いますので、そういった議論がない対象に限定すべきだと思っております。株主総会の決議も普通決議を想定しているということであれば、株主総会に当該議案を通して一旦決まれば、その後は機動的な発動も可能だと思いますので、発行体から見ても、ある意味そちらの方が使い勝手がいいのではないかと考えているところでもあります。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○矢野幹事 私どもの事務所の関係で、比較的中小企業さんとか個人の少数株主さんの御相談を受けることが結構ありますので、その観点から少し御意見申し上げさせていただければと思います。

今回の改正全体の方かとは思いますが、上場企業の場合と中小企業等、個人、少数株主というところで考えますと、やはり全部同じ規律でというのはなかなか難しいなというのは正直、感じているところです。特に今回の株式の無償交付の辺りとかになってきますと、今お二人の委員の方々から御意見があったような形で、やはり中小企業の観点になりますと支配権の問題というのが直に関係してくるというところがありますから、これのちょっとした変更でものすごい実務上の影響があるというところがあるかと思っています。それなので、場合分けをして、もう少しいろいろ細かく考えていった方がいいのかなと私個

人としては考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○青委員 私は証券取引所の立場から参加させていただいておりまして、初回ですので、少し総論的なことも含めお話しさせていただければと思います。

まず、政府の基本的な方針として、日本経済の成長や発展のために上場会社の企業価値向上が企図されているという状況でございます。取引所としまして、上場会社による中長期的な企業価値の向上や、経済的付加価値の十分な創出が非常に重要と考えており、それに向けた取組みを後押しするようなスタンスで臨み、国内外の多様な投資家からも高い支持が得られるような魅力的な経済構造に繋げていくことが非常に重要だと考えております。

今回の会社法制の見直しにつきましても、企業の方々から様々な御要望があるということだと思いますので、それが企業価値の向上につながるのであれば、是非企業がそのような取組みを行いやすくなるよう、必要な基盤を整備するといった視点を持ちながら検討を進めていくことが重要だと考えております。見直しにあたっては、例えば個々の実務上の目先のニーズに着目しすぎないようにし、細目的・一面的な見直しに偏らないようにする必要があります。また、既存株主保護や利益相反の問題などが最近注目を集めているところでございますので、様々な立場があるということを踏まえた上で、本来の目的である、最終的に日本経済が強くなっていくような方向で企業がうまく動いていけるような全体観を持ちながら、総合的に議論していくことが非常に重要なポイントではないかと考えているところです。

株式の無償交付の対象範囲の見直しという点について申し上げますと、基本的にはこのような見直しによって各企業の行動が活性化するのであれば、それはよい方向かと思っておりますけれども、先ほどからも御指摘がありましたように、既存株主の利益の保護は、やはり十分に考慮する必要があると思っております。

それから、多くの企業には、従業員等に対し、インセンティブ報酬として企業価値の向上にいずれつながり得ることを期待して株式を交付したいという考えがあつて、それを実現したいということだと思います。先ほど御指摘のありました労働法との関係はやや難しい面があるかもしれませんが、通常の賃金を十分に確保した上で、それに加えてインセンティブの報酬としての位置付けや性格がないと、希薄化が生じるとしてもやるべきだと説明しづらくなりますので、やはりインセンティブ報酬を株式で支払うということが十分に妥当であるかどうかを考えていただけると、やりたいことと検討すべきことがきっちり合う形になるかと思っております。

また、子会社の取締役等への株式の付与についてですが、完全子会社である子会社の場合にはあまり問題点はないかと思っておりますが、完全子会社ではない子会社の場合、やはり親会社と子会社、それから子会社の少数株主の間での利益相反が生じやすい形態であることは否めないということだと思いますので、やはりそのような利益相反の関係については十分に慎重に考えて議論を行っていくことが必要だと思われます。また、親会社側での意思決定と、子会社側での意思決定のそれぞれが適切に行われるということが重要ではないかと思われますので、そうしたことを踏まえた議論を進めていければと思う次第でございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 経済界の立場から一言申し上げさせていただきたいと思っております。

現在、人口減少が進み、グローバル化が進んでいる状況におきまして、社会経済情勢というのはここ数年でも大きく変化しています。そういった状況で、社会の重要な構成要素である会社が、今後も成長、発展し、グローバルに戦っていくということは日本の将来にとって非常に重要であると考えておりますので、日本経済の持続的な成長の観点から、どのように会社法を改正するかということをしかりと検討していきたいと思っております。

その上で、株式の無償交付についてですけれども、人材のエンゲージメントを高めて長期的な価値創造を実現するために、従業員への株式無償交付というのは柔軟な活用を検討すべきことだろうと考えております。その際に、いろいろと論点が出ておりますように、さまざまな議論はあろうかと思うのですけれども、今後更に議論を深めていくに当たって、例えば公開会社に限ったかどうか、福利厚生の発想でいいのではないかと、そういったいろいろな視点も含めて、今後議論をさせていただければと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松中幹事 2点申し上げたいと思います。

まず、無償交付の対象を拡大していく、非上場も含めて拡大していくという点については、ニーズは非常によく理解できます。他方で、特に取締役会限りで判断するとなった場合に、これを非上場の公開会社に及ぼしていいのかは、多少なりともちゅうちょを覚えるところでは。やはり非上場の場合の規律というのを少し考える必要がある。さらに、会社法上の新株発行については公開、非公開で区分しているわけで、そこに新たな区分を設けることに支持を得るのは容易ではないと思うのですけれども、そういう観点からは、株主総会で判断するというのはいつの分かりやすい制度になるのかなと思います。

もう一つ、対象ですけれども、線をどこで引くのか、理屈でぱっと答えが出るようなものではないと思います。ただ、エクイティー報酬というのは結局、株主がコストを払うわけですし、利益相反等の問題があった場合にも影響を受けるのは株主なわけですから、もし株主総会で判断するとなるのであれば、比較的柔軟に考えてもいいのではないかと考えられるところです。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○久保田委員 今回は最初の部会ですので、なるべく見直しの具体的な内容には踏み込まないようしながら、検討すべき事項、あるいは検討する際に留意すべき事項についてコメントさせていただきたいと思います。

まず、株式の無償交付の対象範囲の見直しについてですけれども、無償交付の場合は不必要に多くの株式が無償交付される危険がありまして、この危険が現実化すると既存株主の利益が害されるため、こうした過大な無償交付をどのように防止するかという問題があり、これが有利発行規制の適用とも関係してくると理解しています。こうした問題について慎重な検討を行いながら、上場会社以外の株式会社の場合、あるいは会社の従業員、さらには子会社の役員や従業員にまで株式の無償交付の対象範囲を拡大することを検討することについては賛成いたします。

なお、個人的には、株式の無償交付の対象範囲を拡大する場合は、現在の実務で行われているような現物出資構成の場合とは少なからず異なる手続規制、例えば、先ほど内田委員が言及されたような株主総会決議の手続が必要になるのではないかと考えています。仮にそうなるとした場合は、特別な手当ををしない限り、手続の異なる二つの手続、すなわち

現在の現物出資構成による場合の手続と新しく導入される手続とが並存することになります。こうした並存をそのまま認めるのか、あるいはその並存を認めないようにするための特別な手当てを講じるべきかということについても併せて検討すべきではないかと考えています。

次いで、株式の交付制度の見直しについてです。この見直し自体には私は賛成いたしますが、見直しの際には強く留意すべき事項があると考えておりますので、この点について、少し抽象的になってしまいましたが、意見を述べさせていただきます。

まず、株式交付制度の見直しについて実務上のニーズがあるということは大変よく理解できるところですし、そうした実務上のニーズはなるべくこたえた方がよいと個人的には思っています。ただし、これは会社法制研究会でも私を含めて多くの先生方が繰り返しておられたことですが、株式交付制度の見直しに係る実務上のニーズについては本来、現物出資規制の見直しによって対応するのが筋なのではないかと思えます。

また、現物出資規制の見直しによって対応できないニーズについては株式交付制度の見直しで対応することになるわけですが、この点について、私が会社法制研究会で議論する中で非常に強く感じましたのは、やはり理屈の立ちにくい改正は避けた方がよいということです。このことはこれまでも何度も繰り返してきたことでありまして、会社法制研究会における藤田委員のお言葉をお借りすると、やはり筋は通す必要があるということです。

これまで会社法制研究会で議論してきた提案といたしますのは、大別して二つに分かれています。一つは、株式交付制度の対象を広げることについての提案、もう一つは、株式交付制度に関する各種の手続規制を緩和することについての提案です。後者には簡易株式交付の要件を緩和するという提案も含まれています。こうした2種類に分かれるわけですが、仮にこれらの提案の全てを受け入れるとなりますと、子会社に係るものである限り、自社の株式を対価とする他社の株式の取得はほとんど規制を受けることなく自由に行うことができるということになりかねないわけです。そうなりますと、現物出資規制を始めとする他の規制との整合性を著しく欠くことになってしまいますし、株主の利益を不当に軽視しているという誤ったメッセージを資本市場を始めとする社会に意図せず送ることにもなりかねないと懸念しております。

私は基本的な考え方として、株式交付に関する手続規制の緩和については、債権者保護手続の廃止は理屈が立つと思いますけれども、それを別にしますと、余り理屈が立たないので慎重になった方がよいと考えています。他方で、このように手続規制の緩和について慎重に対応するのであれば、株式交付の対象を広げることに関する提案については、比較的柔軟に受け入れても問題が少ないのではないかと考えています。

最後に、現物出資規制の見直しについてですが、私は個人的には現行の現物出資規制は過剰規制の面が少なくなく、社会的に望ましい現物出資までも阻害している可能性があると考えています。言い換えれば、現物出資規制の見直しは理屈が立つといいですか、合理的なものが少なくないように思います。また、先ほど触れましたように、現物出資規制について合理的な見直しをすることによって、株式交付制度の見直しを求める実務ニーズについてもある程度対応することができると期待されますので、その意味でも現物出資規制の見直しは行うべきであると考えています。

具体的には、検査役の調査を要しない範囲を拡大することに加えて、不足額填補責任を過失責任にする。この過失責任にするというのは、一定の帰責事由が認められる場合に限って責任を負わせることにするという意味ですが、そのように不足額填補責任を過失責任化したり、その範囲を見直したりすることが考えられるところ、いずれも合理性が認められるので、前向きに検討していいのではないかと考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 私は株式の無償交付と現物出資規制について、意見を述べさせていただきます。

従業員等に対する株式無償交付につきましては、労働法との調整は必要であるかもしれませんが、会社法の立て付けとしては、インセンティブ報酬であることを正面から認めた上で無償交付を認めていくことがよいと思います。現行法上、取締役、執行役に対して一定の場合に無償交付を認め、有利発行規制からも除外しているのは（会社法第202の2条）、これはインセンティブ報酬であって、取締役、執行役は、会社のために働くことと引換えに株式を交付されているのであって、実質的には決して無償で交付するわけではない、だから有利発行には当たらないということです。これと同じロジックが、従業員への株式の無償交付にも当てはまると思います。これとは異なる考え方、例えば、株式の無償交付は従業員への恩恵的な給付であるということを強調していくと、そのような無償交付について有利発行規制が掛からないというような制度を説明することは困難であると思っております。正面からインセンティブ報酬としての支給であるということに着目して、有利発行規制の適用を除外するということが最も筋が通っているのではないかと思います。

その上で、既存株主の利益保護をどう図るのかを別途問題にすべきだと思います。現行法でも、間接交付といいますか、従業員に金銭債権を渡した上で現物出資させるという構成にしますと、有利発行規制の適用を受けずにすみます。そのことからすれば、法改正して直接交付方式を認めるに際しても、ただ有利発行規制を外して株式の無償交付を認める、それだけでいいという意見もあると思います。ただ、株式を報酬にすると、会社の財産が直接に出ていくわけではないので、いわゆる大盤振る舞いという形で不必要に株式が発行され、株主が害されるのではないかとという点について、投資家株主が懸念することはもっともな面もあると思っております。そこで、有利発行規制とは別に、言わば政策的な観点から、株主総会の決議を必要とすることは考えられます。この場合は必ずしも特別決議である必要はなく、普通決議という考え方もありますし、また、もちろんこれは引受人を特定する必要はなくて、従業員等という一定のカテゴリーの中で一定期間にわたって一定数の株式を上限として発行を認めると、そういう形の授權決議をするということが考えられると思います。

それから、非公開会社に関しては、もちろん非公開会社についての株式発行は株主総会の特別決議が必要になるので、従業員等への無償交付についても、現行法どおりに規制を課していけばいいと考えております。そして、私の考えとしては、現行法上も、取締役に対するエクイティー報酬については直接交付方式、間接交付方式を問わず、報酬規制としての株主総会決議を必要としています（会社法第361条第1項3－5号）。従業員等への株式交付についても、もし先ほど申しましたような政策的観点から株主総会決議を要求するとすれば、間接交付方式を採ればその規制が回避できるというような形にはせずに、直接、間接を問わず株主総会決議を要求することが、最も筋が通っていると思います。

それから、2番目に現物出資規制に関してですが、私も先ほどの久保田委員の考え方と似ていて、やはり現行法の現物出資規制が過剰になっているために、現物出資そのものが回避されているという問題があると思います。様々な課題が指摘できますが、一番重要な問題として、現物出資をした後で、出資財産の価額が、出資すべき価額としてあらかじめ定めた価額に不足するとされたときに、出資者が当然に不足額填補責任を負うということが（会社法第212条第1項2号）、やはり取引社会の実情に合わないような気がします。これが、例えば知的財産権などを売買契約によって会社に譲渡したとすれば、それが会社が期待していたより価値を生まなかったからといって、知的財産を売買で会社に提供した人が後から責任を問われるということは、普通はないわけであります。対価が株式であるからといって、そのように売買にはないような責任を課すことが本当に正当化されるかということを問題にしていくべきであると思っております。

私自身は出資者の責任は、むしろ基本的には生じないようにするということが最も筋が通っていると思っていまして、当該財産が本当に価値があるかということを確認するのは、その発行会社の取締役の責任であると思っております。出資者の責任が生じるとしても、それはその財産に売買契約におけるような瑕疵があり、売買契約であっても瑕疵担保責任が問われる場合とか、あるいは財産に価値がないことについて悪意であるとか、そういう場合に限られるのではないかと、そのようにするのが筋だと思っています。このような現物出資規制の見直しをした上で、それでも残っているニーズがもしあった場合に、株式交付制度について規制緩和をするかと、そうする正当化根拠が果たしてあるかと、そういったところを議論していくのがよいと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○北村委員 無償交付および株式交付の問題については、法制審の諮問の記載論点にも明記されており、アジェンダとしてはかなり重要なものになると理解しております。そして、株式の無償交付及び株式交付制度については、令和元年の改正によってそれぞれ導入されたものをどのように拡大するか、あるいは修正するかと、こういう論点になっているわけでございます。ということは、令和元年にこの制度を作ったときになぜそのような制度になったのかということを前提に、ではそれが現在この社会経済情勢の変化の下で次の段階に行けるかどうかという観点から議論していく必要があるのだろうと思っております。

個別論点につきましては、今まで委員、幹事の先生方がおっしゃったこと、そのとおりかと思えます。例えば、株式無償交付につきましては、既存株主の保護をどうするかに関連して、株主総会決議が必要かとか、取締役会決議を基に有利発行規制を課すかとか、こういうことが論点になっていくわけでございます。無償交付の対象者についても、子会社の従業員等を対象にした場合に生じる利益相反の問題とか、親会社に対する貢献の間接性をどう考えるか、さらに、現在は上場会社だけに認められておりますが、取締役、執行役についても対象会社を拡大するかどうか、論点になってまいります。株式交付につきましても、例えば株式交付無効の訴えの対象はどういうものかとかを含めていろいろ解説も出てきて議論もされてきたわけです。そのような動きを踏まえますと、現在は形式基準で子会社というものを定義しておりますけれども、実質基準にしてもそれほど問題は生じないのではないかと考えられるところです。

外国会社や持分会社の子会社化にも株式交付を使えるようにするかどうかについては、ど

れぐらいのニーズがあるかということから、議論の対象が絞られてくるのだらうと思います。子会社株式の買い増しに株式交付を使えるようにするかについては、久保田委員のおっしゃるとおり、現物出資規制の見直しとして議論すべきであって、組織再編としての株式交付というものから離れるべきではないと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○臼井委員 私からは投資家の立場から、特に海外投資家の視点も踏まえて発言させていただければと思います。

現在の日本の上場企業の現状を見ますと、非常に実力、魅力がある会社がたくさんある一方で、株価というところだけを見ますと、御案内のとおりPBR1倍割れの会社が多い等、必ずしも企業価値に結び付いていないケースというのが見られるかなと思っております。こちらの背景としては、やはりROEを始めとして資本の使い方に課題があるケースがあるということで、こちらの会議におきましても企業価値の中長期的な向上につながるような議論ができるといいなと思っております。

この点についての意見としてですけれども、株式交付による子会社化について申し上げさせていただきたいと思います。投資家の立場から見ますと、基本的には株式交付による子会社化は、外国会社、ですとか持株比率にかかわらず、柔軟に行えることが好ましいと考えております。これは現金だけではなく株式を活用できるということは、きちんと今株価のバリエーションが高い企業がより力を持つという観点からも、戦略的なバランスシートの活用という観点からも、非常に意味のあることなのかなと思っております。ただその一方で、先ほどから幾つか出ておりますけれども、少数株主の保護のところ、ここはきちんと留意をして議論を行っていきたいと思っております。やはり投資家としてAという企業に投資をしていたはずが、いつの間にか違う企業Bの株式を持っているということは、これは好ましくない事態ですので、そこについて適切な株主保護の手段を確保していくというところは留意していければと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤田委員 それでは、私からも若干コメントさせていただきます。初回ですので、細かな論点に関する法律的な議論ではなくて、大ざっぱな問題の捉え方のようなことについて少しお話しさせていただければと思います。

まず出だしとして、株式の発行に関して挙がっている1から3の論点いずれについても、ニーズそのものは理解はできるし、またそういうニーズが満たせるような法制を検討することに意味があるということも全く賛成ではあります。したがって、検討すること自体は当然必要だと思います。

ただ、ここで挙がっているもののうち、1の株式の無償交付、2の株式交付制度については、ここで検討が提案されていることは現在でも一切禁止されているというというものではなくて、何らかの形、例えば現物出資を使うといった形で、できるものではあるのです。ですから、できないことをできるようにすべきであるという問題ではなくて、今までとは異なる方法でどの要件の下で認められるようにするか、それが適切かという話であります。

例えば、1の無償交付については、現物出資という方法を用いればもちろんできてきて、技巧的だから問題があるという指摘があると書いてありますが、技巧的というだけで法改

正までしろということになるわけではなくて、恐らく改正を求めておられる方も、技巧的なことを改めただけで提案しているのではないと思います。恐らく、現物出資という方法ではできなかったことを可能にしたり、あるいはその場合に必要となる手続を量的ではなくて質的に緩和してほしいということがあって、こういうことを主張されていると思うのですが、ただ、そこまで実質を変えるのであれば、従来守られてきた利益について何らかの形で影響が出ますので、それにどう対応するかということは考えなければいけないことになります。現物出資構成だと柔軟性が欠けるというだけだと、まずは3で上がっている現物出資自体の柔軟化がまずは検討されるべきで、それで吸収できない何か特殊なニーズがあるのか、あるとすればそれは具体的に何なのかということを特定して、それを可能にするためのカウンターバランスは何かを検討しなくてはなりません。

仮に機動性が重要だというのであれば、機動性を害しているのは何なのか。また既存株主の利益保護というのがカウンターバランスの最たるものですが、これについては、例えば総会決議を課すというのが一番簡単な解決ですが、役員報酬についてはたまたま役員報酬決議というのがあるものですから、それを使う形で株式の無償交付という制度が認められています。現物株式発行に伴う株主保護の方を、役員報酬決議で兼ねるという形にしているわけですが、今回検討対象となっている従業員への無償交付についても、それに合わせるのが一番簡単で、自然に無理がないのですけれども、それだとやはりニーズにこたえられないのか、ニーズにこたえられるか否かという検討も、株主総会は重いかという抽象的な次元の議論ではなくて、株主総会でどんなことまで決議させれば重くて、どの程度だったら重いか、例えば、枠的なものを1年に一度決議して、あとは細かいことは取締役会で決めるということでも耐えられないぐらい重いかということまで具体的に検討しなければいけないということだと思います。

日本企業の稼ぐ力を強化するために認めてくださいといった抽象的なスローガンだけで議論しては駄目で、具体的に現在の法制では何が邪魔で、現在の法制で守られている利益は利便性のためどこまで妥協できるものか、どんな手続を課すと全然役に立たない制度になってしまって、どこまでなら手続を課してもメリットをいかせるのかというところまで踏み込んだ検討をしないと、やはり話は進められないと思います。事務局には大変申し訳ないのですが、こういったところまで立ち入った形で問題を整理して、今後資料を用意していただければと思います。

余り長くなると申し訳ありませんが、2番の株式交付の制度についてのニーズとして言われる株式対価による買収の必要性も、それ自体はよく分かります。ただ、この点については、令和元年改正で議論がきちんとあって、現物出資構成を緩和することでこのニーズを取り込んでいくのか、それとも組織再編の一環として導入するかということも、その際に選択肢としてはっきりあって、理由はともかく後者が選択されたのです。現物出資構成をとると、検査役調査を緩和、排除する理屈が個別に必要なのに対して、組織再編とすれば元々組織再編であれば検査役調査はないので、そこは余り説明しなくてもいい代わりに、組織再編と言えだけの何らかの実質を課すことが必要となるということで、その折り合いを付けたと理解しています。そうだとすると、組織再編と性格付けるために、何らかの実体が必要で、支配権の取得というようなことでかろうじて形が付けられたと思っております。

株式交付制度の適用範囲を、支配権の取得と無関係になるように広げれば広げるほど、そういうことだったら最初から現物出資構成で規制緩和するという形で対応しておくべきだったのではないかということになり、令和元年改正の根本的なアプローチまで反省しなくてはならなかったということにつながっていきます。支配権の取得ということは維持しつつ、海外子会社を対象にするぐらいだったら、令和元年改正の線は余り崩さなくて済むのだと思いますけれども、1株でも買い増すときにも株式交付で可能ですとなってくると、そういうことならなぜ現物出資制度の緩和という方法で立法しなかったのですかというように疑問が当然出てくることになります。

さらに、手続規制の緩和として、株式買取請求や債権者保護の柔軟化の規制緩和も挙がっていますが、一般論として組織再編全般について過剰規制になっているから、規制を緩和し合理化しますというなら構わないと思います。しかし、株式交付だから債権者保護は要らない、株式交付だから株式買取請求は要りませんなどというふうに理屈を付けていきますと、適用範囲の拡大と併せてますます、この制度は現物出資そのものではないかと、呼び方をさえ変えれば規制がなくなるという制度を作ろうとしているのですかということにもなりかねません。

だから、やはり令和元年改正で踏みとどまった筋を全く放棄してしまうようなことにならないような形を付ける必要があるのではなかということとは、会社法制研究会における検討のときからずっと気にはなっていたところです。恐らくは株式交付が組織再編の一種であるという形を採ることで、会社法の理屈のみならず組織再編税制が結び付いたことが、更に話を面倒にしていることは重々承知していますけれども、株式交付制度の検討についても日本企業の国際競争力という掛け声だけで何でも飛び越えてしまうというふうな議論の仕方だけはしないようにしていただきたいと思っております。

最後に、現物出資の規制の見直しは、これ自体は全面的に私も賛成です。現在の規制そのものの合理性にはやはり問題があって、1についても2についても、それが引き起こしているという面ももちろんありますので、これを検討すること自体は私も賛成です。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○齊藤委員 意見を申し上げる機会を頂きましてありがとうございます。これまでの御発言に付け加えるべき点はあまりないのですが、3点コメントさせていただきます。

まず、株式の無償交付につきましては、現行法で実質的に認められている範囲につきまして、手続の見直しをすることは考えられると思いますけれども、既に御指摘が何度も出ておりますように、既存の株主に生じ得る不利益につきまして適切な保護が与えられるように、それは、例えば、株式価値の不当な希釈化を招かないように、あるいは中小企業において隠れた支配権の移転の道具とならないようにというような点になろうかと思いたすけれども、そのような観点からの検証しながら議論を進めていくことが望ましいと思われま

す。

次に、現物出資規制についてでございますけれども、検査役調査という制度が日本に根付き、合理的な実務が形成されるということが、残念ながら、今に至るまでなかったために生じている問題かと思われまして、検査役制度の自体の意義をいずれは見直していかざるを得ないということにつきましては、多くの人もそのように思っておられるのではないかと考えられます。仮に、検査役調査が求められないとしても、望ましい実務としては、出資

を受け入れる会社の合理的な経営者は、対象物の評価を第三者機関に依頼するなどして、適切な評価を得るように努めるであろうと考えられ、また善管注意義務からもそのように求められるはずであり、見直しに際しましても、単に緩和というのではなく、そのような評価実務の発展を促すという観点も持っていただくのが望ましいのではないかと感じております。

株式交付制度につきましては、既に御指摘が何度もございましたように、本来現物出資規制の緩和というもので対応するほうが筋がよい解決であろうという点につきましては私も同感でございまして、株式交付制度を大幅に緩和するということは、既に今も御指摘があったように、他の組織再編行為の制度設計をどのくらい変更するか次第で、その選択肢の幅も変わってくるかと思えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

ここで、遅れて御参加される御予定でありました清水委員が御参加されましたので、自己紹介をお願いしてもよろしいでしょうか。お願いします。

(委員の自己紹介につき省略)

○神作部会長 よろしく願いいたします。

第1の論点につきまして、また戻って恐縮ですけれども、御発言がございましたら、是非お願いいたします。

よろしいでしょうか。

それでは、よろしければ、ちょうど時間になりましたので、ここで15分ほど休憩を挟みたいと思います。

(休憩)

○神作部会長 それでは、皆さんおそろいでございますので、ここで再開させていただきます。

前半の部の議論に引き続きまして、部会資料1の「第2 株主総会の在り方に関する規律の見直し」に関して、御自由に御議論を頂きたいと存じます。御発言の御希望のある方、意思を表示していただければと思います。いかがでしょうか。

○豊田委員 まず、バーチャル株主総会制度につきましては、産業競争力強化法での手当てもされておりまして、実際に利用している会社も増えてきていると認識しております。これを会社法に取り入れること自体には、方向性として、私は賛成と考えております。

ただ、バーチャル総会を実際に経験した弁護士の懸念として、手続的な公正性を確保できるかという点において、バーチャル総会は会議場で開催する会議とは全く異なるという実態があると聞いております。つまり、会場であれば、動議を無視したといった議長の行為について参加した株主全員が見聞きすることができるわけですが、バーチャルの場合、動議等を出そうとする株主の接続を切ったり、他の株主に見聞きできないようにするということが技術的に可能でありまして、他の株主は手続的に不公正な議事運営がなされたということを知ることができない場合があり、そういう意味で圧倒的に議長側のコントロールがしやすくなります。実際に不公正な手続が容易に行われてしまったという事例もございました。したがって、特に委任状勧誘などが行われているような紛争的な場面については、バーチャルオンリー総会を許すということが不公正な株主総会につながりかねな

いという懸念を持っております。バーチャル株主総会のメリットも多々あると思いますので、議論をしていくという意味では賛成でございますが、今述べたようなことも十分御考慮いただいた上で、今後、議論していただければと思っておりますので、まずは述べさせていただきます。

それから、実質株主の確認制度につきましては、このような制度を会社法に入れるということの議論をしていく方向性は、よいと考えております。この制度につきましては、株主との建設的な対話という観点とするのか、若しくはそれのみならず、例えば株主共同の利益を害するかという観点を入れていくのかという点で、大きな違いがあると思いますので、しっかりと議論していく必要があると思います。また、制度の実効性という点に関して、例えば過料を科すのか、それとも議決権の行使の制限まで入れるのかということにつきましては、議決権の制限ということにつきまして、経営者が株主の議決権を選べるのかという点も重要だと思っておりますので、しっかりと議論していくことが必要だと思えますし、また、議決権の行使の制限を入れる場合には、要件の明確化ということが非常に大事になってくると思います。実質的な株主というものが何なのかという点を十分考えていく必要があると考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松中幹事 まず、バーチャル株主総会については、基本的には私もどんどん推進するべきだろうと思っています。ただ、基本的には問題ないのだけれども、例外的に問題が起きるときへの対処というのがこれまで弱かったことが少しネックになって、思い切った規律がしばらく部分があるのではないかとともに思います。具体的には、著しく不公正な招集手続又は決議の方法について、教科書等を見てもはっきりしない部分がありますし、あるやり方が不公正だと多くの人が思っても、実際に裁判所で認めてもらえるかというのはよく分からない部分があるのだと思います。そういうふうな例外的な不公正への対処が甘いと、本体のルールで思い切ったことができないという部分があるかと思っています。著しく不公正な招集手続又は決議の方法について、何か法改正をすべきだとは思わないのですけれども、どういう場面がこの不公正な場合に当たるのかも併せてこの場で議論して、少しでもその中身が明らかになっていけば、本体の方で思い切った改正もできるのではないかと考えています。

続いて、実質株主確認制度については、何らかの形で確認できるようにする、それから、会社法制研究会で提案されているような形で指図をできる者を明らかにしていく、そのような方向性というのは私も適切かと考えております。他方で、やはり実効性確保のところは難しい問題が残ると思います。過料では弱いというのは非常によく分かりますし、議決権行使の停止はある意味、素直な実効性確保のやり方だと思っております。しかし、情報提供をしなかった場合だけではなく、虚偽の情報提供をした場合についてまで議決権行使の停止を認めるとなると、やはり濫用の可能性を懸念せざるを得ないと考えております。取り分けこの制度が特に意味を持ってくるのが支配権争いの場面であると考え、上場会社であっても、多くの会社では本当にひどい場合にしか議決権行使の停止をしないと思うのですけれども、やはり一部、うそをついているとずっと言い張って議決権行使の停止をするようなところが出てくるかと思っています。そして、これに対しては決議取消しだけでは十分な救済にはならないと考えられます。まず、否決の取消しはできません。それから、

実際に上場会社の決議を取り消すことに対して、ちゅうちょが見られてもおかしくないと  
思います。その意味で、何らかの形で事前の救済を入れるか、会社法制研究会の議論の  
一部でもありましたけれども、裁判所の許可を入れるといった形で何か事前の対処をしない  
限り、そうした強い実効性確保というのは難しいのではないかと考えているところです。

最後に、実質株主確認については、非上場に拡大するのは少し慎重になった方がいいの  
ではないかと考えております。まず、株主との対話というのは、上場会社を念頭に置いた話  
です。それから、株主共同の利益、これは一般的にはもちろん非上場会社にも当てはまる  
のですが、正体不明の者が共同して株式を取得してというようなことは非上場の場合は起  
こらないわけです。趣旨からして余り当てはまる議論ではないというのが第1点目です。

第2に、これは実効性確保の部分はどうするかに関係するのですが、議決権行使の停止を  
認めるのであれば、非上場会社ではいろいろな形で問題のある使い方をされることが懸念  
されますので、やはり少し慎重になるか、制度設計自体を非上場も念頭に置いて作らない  
といけないのかなと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○仁分委員 具体的な意見というよりは、今後取り上げていただきたい論点について、少しコ  
メントさせていただければと思います。

まず、バーチャル株主総会につきましては、災害ですとか感染症拡大などの有事における  
対応を含めて、総会運営の選択肢として企業にとってニーズがありまして、極めて重要で  
すので、是非会社法にバーチャルオンリー株主総会に関する規律を設けていただきたいと  
考えております。その際、リアル出席とバーチャル出席では様々な相違点があることを踏  
まえた検討が必要であると考えております。

それから、2番、実質株主確認制度につきましても、上場会社における株主との建設的対  
話の促進ですとか株主共同の利益の保護に必要不可欠ですので、実効性のある形で制度が  
創設されることを強く期待しております。

加えて、検討していただきたい論点として4点挙げさせていただきたいと思います。

まず1点目ですけれども、株主総会の在り方に関する見直しでございます。現在、上場会  
社の株主総会では、事前の議決権行使によって議案の決議の成立が判明しているケースが  
大半を占めております。しかし、法的には株主総会当日に決議が成立しますので、当日の  
議事運営次第では決議の取消事由が生じ得るということになります。そのため、上場会社  
はこうしたリスクを懸念しまして、多大な時間、労力、費用を掛けて慎重に準備などの対  
応をせざるを得ないというのが実態でございます。この状況を踏まえまして、事前の議決  
権行使によって決議を成立させ、当日の株主総会を形式的な意思決定の場から株主との建  
設的な対話の場へと変革していくことが、会社と株主の双方にとって有意義であると考え  
てございます。そのために、参考資料1、会社法制研究会報告書の第7で提案されてお  
ります、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のよ  
うな制度整備を是非御検討いただきたいと思いますと考えております。

それから、2点目ですけれども、株主提案に関する見直しでございます。特に議決権30  
0個要件につきましては、昨今投資単位の引下げの重要性が高まる中で、およそ可決され  
る見込みのない提案を抑止し、株主との建設的な対話に寄与する重要な提案に焦点を当て  
るために、見直しを是非御検討いただきたいと思いますと考えております。その際、継続保有要件や

行使期限の在り方、業務執行に関する提案の可否も含めて、幅広く検討対象としていただきたいと思います。それに関連しまして、会社法第316条第2項の調査者制度につきましても、会社の機密情報が不必要に外部に流出されるおそれがあるなど様々な問題点が指摘されております。この観点から、調査者制度を是非見直す方向で御検討いただきたいと思います。

3点目ですけれども、株主総会資料の書面交付請求制度の見直しでございます。令和元年の改正で株主総会資料の電子提供制度が創設された際に、いわゆるデジタルデバйдの株主に配慮するため書面交付請求制度が設けられました。しかし、その後のコロナ禍を契機に、行政と民間の双方において様々な書面手続のデジタル化が急速に進展しております。このような大きな環境変化を踏まえて、書面交付請求制度の是非についても改めて当部会で御検討いただきたいと思います。

4点目ですけれども、株主総会前の情報開示に関する制度整備でございます。3月28日に加藤金融担当大臣から全上場会社に対しまして、有価証券報告書を株主総会前に開示することを求める要請がございました。この要請の実現には、会社法と金融商品取引法の双方に関係する開示書類や監査の横断的な制度の整備、株主総会の在り方の見直しも含めた環境整備が不可欠と考えております。この論点は、株主総会や株主提案制度の見直しと密接に関連すると思われるため、この要請を実現しようとするのであれば、これらと併せて当部会でも御検討いただく必要があるのではないかと考えております。今後、経済界といったしましても、会社法上の設計制度に関する企業のニーズを把握し、検討を進めてまいりたいと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○石井委員 まず、バーチャル株主総会制度についてですが、次世代型総会推進に加えてBCPの見地からも、バーチャルオンリー株主総会が上場、非上場問わず会社法で規律化されることにつきましては賛成です。出席、質問、コミュニケーション、議決権行使と、リアルな総会で認められる権利というのは最低限クリアというのが基本になるのかと思いますが、経営資源と体力面でハンディのある中小企業にも活用が広がるよう、手続、運用面で過度な負担とならないような設計をお願いしたいです。また、中小企業につきましては、利害関係者が少なく、経営者と株主の距離が非常に近いケースということも結構あると思いますので、例えば内紛時等に、バーチャル株主総会を濫用されるリスクがあるかと思えます。それらを踏まえて、より丁寧な制度設計をお願いしたいと思います。

それから、実質株主確認制度ですが、こちらにつきましても制度の新設としては賛成です。財務情報に加えて、上場会社では、ESGに係る非財務情報など、企業が発信を求められる情報は質、量とも増えているという実態があるので、平時での実質株主とのリレーション強化の重要性、ニーズは非常に高くなっている一方、株主の匿名性というのは逆に高まっているのではないかという実態も考えられます。今回の制度新設によって、よりスピーディーにオープンな対話が促進されるということを期待したいと思っております。

ただ、先ほど非上場会社の話もございましたが、当然IRや株主対策等の方針は個々の会社によって違うということも十分ありますので、個々の企業が必要性を鑑みて対応できるような制度設計が望ましいのではないかと思います。また、実務面から見れば、実効性確保の問題もそうなのですけれども、保有階層のレベルによっては非常に複雑な法手続とな

ってしまうということも想定されます。その場合、逆にコストを掛けて従来どおり判明調査で対応するという会社も出てくるといったことがあると思います。この制度利用を促進するには、金融機関の御協力も頂いた上で、企業にとって過度な負担が掛からないような実務方法の確立が望まれるのではないかと考えております。また、外国株主の対応につきましても、非常に重要性が高いということで、制度の実効性を見地から、是非適切に対応してもらえようルール作りが必要だと考えております。

それから、会議体としての株主総会の意義に関する問題提起ということでございますが、こちらサステナビリティ関連など、投資家向け情報の裾野も広がっているということ、デジタル化による伝達ツールの進化、速報性向上、SRなど株主等の対話機会の増加など、企業と株主の関係を取り巻く環境も変わっているということで、今回株主の会議体としての有り様について見直しの議論を始めることは非常に有用かと思っております。これを受けて、各企業の実態に応じた効率的かつ柔軟な株主総会になるとよいと考えております。

特に、比較的小規模な会社につきましては、議決権保有割合の状況によって株主総会での決議が事前に見通されているということは多くあると想定されますので、一定の要件をもって、会議体を開催しなくても総会決議があったものとみなされることは事業効率上、有用であると思っております。ただ、後になって、少数株主から異議が出ないように、その要件につきましてはきちんと明確にしておく必要があると考えています。

それから、株主提案権の議決件数の要件の見直しについてです。商工会議所として、中小企業に関係の多いテーマとして議論、実態把握したことはないのですが、見直しの方向で議論を進めることについては異論ございません。ただ、上場会社という意味で申し上げますと、やはり株主提案権の議決件数の要件の見直しは検討をお願いしたいと考えております。中期的に政策保有株主削減や貯蓄から投資への移行が進められる中でNISAに適用できる投資単位にするなど、個人株主増加を意識した対応が求められている中で、企業サイドとして株主提案権のハードルが下がることから、思い切った株式分割等をちゅうちょするという、アゲインストになることもあるのではないかと考えています。この300個という数字が定められた考え方を今一度検証して、今の世の中としてどのラインが適正なのか、海外の事例も含めて議論、検討をしていただけると有り難いと考えています。

それから、先ほどもお話が出ましたが、やはり書面交付請求制度の見直しということもお願いしたいと考えております。より負担軽減の方向で検討いただけると助かります。相当程度インターネットが浸透しているという中で、是非その辺は検討していただきたいと考えております。例えば、経過措置として事前に5年ということでアナウンスしておいていた上で、ある程度周知した上で廃止していくということも考えてもいいのではないかと思います。

それから、開示書類に係る合理化も御検討いただけるとありがたいと思っております。上場企業の年度初めの開示サイクルというのは、決算短信から始まって事業報告、有価証券報告書、CG報告書といった、いろいろな書類を作っていくわけなのですが、その中にはやはり重複、類似した情報も散見され、非常に決算担当者、総会担当者の負担が重くなっております。電子化が進んで、ホームページなどの電子情報の一覧性や検索性といった利点をいかしつつ、事業報告で記載した情報は有価証券報告書やコーポレートガバナンス報告書では開示を省略するであるとか、また逆に、有価証券報告書が総会前に提出されるこ

とが前提になるのですけれども、例えば有価証券報告書で記載した情報は事業報告では開示省略するといったことも御検討いただけるとありがたいと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 実質株主確認制度について1点、意見を述べます。

実質株主確認制度を設計する際には、制度が主に利用される場面を具体的に想定する必要があります。部会資料の1では、そのような場面の一つとして、会社が建設的な対話をしたいと思っているが、誰を具体的な相手方として対話をすればいいかが分からないという場面が想定されているかと思います。このような場面では、実質株主確認制度は会社側のイニシアチブで誰が実質株主かを確認する制度と位置付けられると思います。一方、実質株主確認制度は、その制度趣旨の理解とは関係なく、先ほど松中幹事が御指摘されたように、対話以外の場面でも使われる可能性があり、会社側と名義株主や実質株主との間で、誰が実質株主であるかについての争いが生じる可能性があると思います。そういった場合、会社側のイニシアチブで一方的に誰が実質株主であるかを確認するという制度に加えて、例えば実質株主側で自分が実質株主であることを会社側に対抗できるような仕組みも併せて導入するということがあり得るのではないかと思います。そのような仕組みは、例えば、実質株主確認制度において議決権の停止のような強い制裁措置を用意する場合であっても、実質株主側がそれによる不利益を回避できる措置として機能するため、実質株主確認制度の濫用への懸念に対応できるのではないかと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○白井幹事 私も加藤幹事と同じく、実質株主制度について1点、申し上げたいことがございます。

制度の実効性を確保するための規律を考える上で、制度趣旨との関係で検討しなければいけないという点はもちろん全面的に賛成なのですが、あわせて、実質株主というものを制度上どこまで具体的に特定できるのか、言い換えますと、請求を受けた名義株主等がどこまで躊躇せず判断できるようなものとして制度設計できるのかという側面も、実効性を確保するための規律を考えていく上でやはり重要な要素になるのではないかと考えます。仮に実質株主というものを過不足なく定義し特定することが実際には難しいということになりますと、にもかかわらず実効性を確保するために議決権停止などの強力なサンクションを課すということは、松中幹事や加藤幹事も言及されましたように、会社による濫用的な使われ方の懸念が否定できないように思われます。ですので、実効性を確保するための規律を考えていく上で、誰が実質株主に当たるかということについて請求を受けた名義株主等が判断を迷うことなく特定できるような制度設計が可能かどうかという側面は、考慮要素の一つかもしれないと考えました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○内田委員 私も株主確認制度について一言申し上げたいと思います。

まず、この制度を入れる動機というか狙いを明確にすべきだろうと思っています。投資家との対話を促進するためだけではないのだろうと思うのです。株主共同の利益という話もありましたが、会社の支配権に関わる問題、つまり、プロキシファイトに関する案件に深く関係していることを前提に置きながら議論しないと、同時に議論される罰則規定などの説明ができなくなってしまうので、それをまず議論の前提として明確にしておく必要

があると思っています。それと、指図権者の定義も、これも立場で全然違ってきまして、日本の場合、曖昧になりがちで、そこは議論があるところだと思います。発行体か投資家のどちらの立場に立つかで大分解釈が違ってくるとのことだと思います。しかしながら、それが非常に重要だと思っています。

投資家の立場では、発行体から要請があったときに答えるという形になると思いますが、やはり(罰則として)議決権停止というのは非常に重いことだと考えておりまして、濫用の危険性も懸念されるところであります。そういった意味で、やはり会社法制勉強会でも議論がありましたが、例えば裁判を必要とするケースとか、あるいは明らかに株主共同の利益に害するといったケースのように、かなり限定的な事例に限られるのかなと思います。そういった事象が起こったときに初めて適用されるということで、安易に議決権の停止をすべきではないと思っています。もちろん、罰則規定については、理解するところではありますし、確かに過料だけでは牽制力も十分ではないだろうと思いますし、規則を守らない人もいるということで、必要性は理解するところではありますが、そこについてはより丁寧な議論が必要であろうと思っています。

それから、もう一つ、いわゆる株主提案権についてですが、これもいわゆる、株主から見ると厳格化というかより厳しい基準になるということなので、投資家としては少し注視しなければならないと思います。一方で、株主提案権の濫用的な事例なども紹介させていただきましたが、実際にそういう事例が確認できるのですが、果たして濫用事例が、例えば議決権数、比率を引き上げることによって減少、解消できるかという点は疑問だと思っています。それが本当に解決策になるのかというところはよく考えなければいけないと思っています。ですから、全く議決権数の基準をなくしてしまうとか、比率だけにするとか、より一層厳格化するような議論もあるかと思うのですが、そういったところは慎重に考えていかなければいけないと思います。

ただ、一方で東証が進めている株式の小口化という流れはあって、政策としては株主の裾野を広げていこうということで、株主数が増えているのは事実だと思いますので、そういった昨今の状況を踏まえて、それに合わせて基準を引き上げていくという考え方は、検討していかなければいけないと思っています。

それから、もう一つ、書面交付請求制度についても、昨今のデジタル化の状況を踏まえて見直していくべきだろうという話もあって、結構事務において手間が掛かるということなのですが、一方で安易に制度を改変すると、かえって負担が増えることにもなりかねないので、変えるときにはもう思い切ってなくすというところまで踏み込んで考えるべきかなと思います。つまり、過渡期的にまた別の制度を作って負担が増えるということは、余りよろしくないかなと考えております。その辺りも議論していけたらと思っています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 まず、バーチャルオンリー株主総会と実質株主確認制度につきましては、制度の導入に賛成します。これらの制度については、いわゆる各論の部分が非常に重要な論点になると思いますけれども、それについては、今後の審議で、詳しくこの論点が議論されるときに発言したいと思います。今日のところはその他の見直しに関して、これを論点にしたいのではないかとすることを1点申し上げたいと思います。

それは、ここにも書いてありますが、一定の場合に会議体としての株主総会を開催しなく

ても株主総会の決議があったものとみなす制度です。これは非上場会社と上場会社でそれぞれ違った形で制度を組むことが考えられますが、今日特にお話ししたいのは上場会社というか、法律上は、株主に書面投票の権利を認めていて株主総会参考書類を提供している会社についてです。そういった会社において、現実的には書面投票などの事前の議決権行使によって決議の帰すうが決まっているにもかかわらず、説明義務の違反や動議の無視などが、少なくとも抽象的な解釈論としては決議取消事由になり得ることから、過度に形式的、保守的な総会運営がされるという問題があります。これについては、やはり何らかの対応が必要だと思っています。

元々株主総会参考書類によって情報提供される上場会社においては、総会会場で説明義務の履行という形で株主に対して全く新しい情報が開示されることは基本的に想定されてません。特に上場会社の場合は、そういう差別的な情報開示はフェア・ディスクロージャーに反して問題であり、されないはずなのです。ですから、説明義務の履行ということ自体があまり意味のないものになっているということがあります。それから動議についても、もちろん総会会場で決議に必要な議決権を持っている株主が動議をする場合は、これはもちろん決議結果が変わるわけで、そういった権利は株主に私は保障すべきだと思うのですけれども、そうでなければ、やはり意味がないものになっていると思います。そういう現実を直視して、より総会を、余り形式的、保守的にならずに、もっと自由な形で開催することを認めていいと思っています。

そのための具体的な方法なのですが、事前の議決権行使によって決議の結果が決まっている場合、例えば普通決議の場合であれば、総議決権の過半数を有する株主が既に事前の議決権行使で賛成しているときは、事前の議決権行使の結果をもって決議が成立したものととして、その後の総会は、任意の会議体としての開催という形にすることができると、そういう制度にするのがいいと思っています。

そのような制度において、一度議決権を行使した株主が後で意見を変える可能性については、書面投票に加えて電磁的方法による議決権行使も保障したうえで、一定の期限までは議決権行使を変える権利を認める。そういう制度のもとで、株主が期限までずっと賛成を維持していた場合には、総会当日ものすごく大勢の株主がなぜか総会にやってきてみんなが反対の議決権を行使するというような抽象的な可能性は考えないで、事前にそういう形で意見を変える権利を保障したのだから、期限が到来した時点において、事前の議決権行使をしなかった株主が全員反対に回ったとしても決議が成立するに十分な賛成が得られていれば、決議が成立したものとみなしていいと思っています。

このような制度をどのように導入するかについては、私としては、新しい制度を作る以上、一般株主の十分な理解と支持を確保する形で行うべきだと思います。具体的には、まず定款による授權と、それから株主総会の招集通知においてこの制度を利用するということを明確に通知したときに限って、決議が成立したものとみなすという制度にすれば、株主に対しても一定の手続保障があり、それほど大きな反対もなく行えるのではないかと思います。

それから、非上場会社に関しては、現行法の株主全員の書面による同意があれば決議が成立したものとみなすという制度（会社法第319条第1項）を少し緩和して、9割ぐらいの賛成にすると、それによって、経営に関心のない株主については、事前に通知して積極

的に反対がなければ、通常はそれは反対意思がないということなので、9割ぐらいの賛成でもって決議成立したものとみなすという制度を作ることが考えられると思います。ただ、これについては株主の権利保障などに関して上場会社とはまた違った制度になりますので、それでよいのかという点について皆様のいろいろな御意見をお伺いして、また考えていきたいと思っています。いずれにせよ、一定の要件の下に決議が成立したものとみなす制度の創設については、是非前向きに御検討いただきたいと思いますと思っています。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○久保田委員 今回もなるべく細かな具体的な内容には踏み込まないようにしながら、検討すべき事項や検討の際に留意すべき事項についてコメントをさせていただきます。

まず、バーチャルオンリー株主総会については、本来このような重要な制度は会社法で規定すべきものだと思いますので、今回このことが会社法制部会で検討事項として取り上げられたことというのは誠に喜ばしいことであると感じています。また、社債権者集会についても実務上、バーチャルオンリー型を認めるニーズは小さくないと思いますので、是非検討対象に加えるべきであると思います。

実質株主確認制度についてです。私も実務上、実質株主調査のニーズが最も強いといえます。すか切実な問題になっているのは、同意なき買収の場合を始め支配権争いが生じている場合であろうと思います。そのため、これまでの松中幹事、加藤幹事などの御意見と同じく、そのような場合も含めて想定しながら制度設計することが望ましいと思います。また、そのこととの関係で、実質株主確認制度の趣旨についても、株主共同の利益の確保という言い方をするかどうかはともかくとして、支配権争いが生じている場合への対応を含むようなものとして理解すべきであろうと思います。

具体的な制度設計に当たっては、実質株主情報の範囲あるいは定義であるとか、実質株主に関する情報が提供されない場合のサンクションをどうするか、会社がそうしたサンクションを求めるための手続をどのようにするかという問題があるわけですが、これらの問題についても、やはり支配権争いが生じている場合をも想定に含めながら検討することが望ましいと思います。

三つ目のその他については、2点ほどコメントをさせていただきます。

まず一つ、株主提案権についてですけれども、私は株主提案権の要件の見直しは、できるのであれば行った方がよいと思います。ただし、その一方で、要件の見直しのための立法がどれだけ実現可能性があるかというのは見通せないところがあると感じています。そのため、今後、仮に要件それ自体の見直しが難しいということになった場合は、せめて各会社が定款で要件の引上げをすることを認めるという立法を検討すべきであると思います。こうした立法であれば、株主権の制限という色彩は薄まり、むしろ株主にとって可決の見込みのあるよりよい株主提案だけを認めようと株主たちが考えている場合に、そうした株主たちの考えを実現しようとするための制度である、こういう趣旨のものになりますので、立法の実現可能性も比較的高いのではないかと考えています。

次いで、会議体としての株主総会についてです。これも多くの委員、幹事の先生方と同じように、一定の場合には会議体としての株主総会を開催しなくても株主総会の決議があったものとする制度を導入することについては、賛成です。ただ、具体的な制度設計としては様々な制度設計が考えられるわけですが、個人的には利害関係者の理解や納得を

得られやすいような、なるべくシンプルな制度を用意することが望ましいのではないかと考えています。

例えば、今想定されていますような、事前の書面投票の行使状況の如何によって会議体としての株主総会の開催の要否が決まるというような制度ですと、株主にとって株主総会決議が成立したかどうか、会議体としての株主総会が開催されるのかどうかというのが株主総会の当日や直前にならないと分からないということがありますので、株主の納得や理解を得られるのかについて少し懸念しているところがあります。そのため、そのような制度もあってよいと思うのですが、同時に書面投票や電子投票という形で株主に議決権行使の機会を保障する、これを条件としながら、会議体としての株主総会を開催するかどうかについては定款自治に委ねる、これは元々田中委員が会社法制研究会で提案されたことだと思いますけれども、こういうよりシンプルな制度も併せて検討する方がよいのではないかと考えています。

○神作部長 どうもありがとうございました。

○北村委員 第2の株主総会の在り方に関する規制の見直しにつきまして、もともと株主総会は意思決定のための会議体であると理解されてきましたけれども、現在是对話の場とか情報提供の場とか、そういうように機能が変わってきたと指摘されており、これが社会経済状況の変化なのだろうと思っております。その意味では、対話促進のため、さきほど対話だけではないという御意見もありましたけれども、実質株主確認制度を検討するというのはその点からも納得できるところでございます。また、会議体の在り方ということであれば、バーチャルな株主総会、これは特にコロナ禍を経験したことによって比較的身近に感じることができることになったものですが、これらの制度はアジェンダとしての重要性がかなり高いと言えらると思います。

バーチャル株主総会制度ですけれども、上場会社について産業競争力強化法に基づいて既に制度がありますので、これを参考にしながら制度設計ができていくのだろうと、少なくともバーチャルオンリー株主総会については、思っております。これについては上場会社でない会社にもニーズがあると思いますので、会社法で定めるときは大臣の確認等は要らないと思いますけれども、一つのモデルがあるという前提で議論すればいいのかなと思います。そして、ハイブリッド型も含めて、通信障害があったときに決議取消事由になりうるものがバーチャル株主総会の開催をちゅうちょする要因と言われておりますので、この辺りの一種のセーフハーバーというものも検討すべきだと思っております。

実質株主確認制度につきましては、どのように実効性を確保するかについては、幹事の先生方、委員の先生方がおっしゃったとおりかと思えます。特に議決権停止ということになったときに、議決権を停止したけれども実際は停止すべきでなかった場合、あるいはその逆の場合もあり得るのだろうと思えますけれども、そのときの決議の瑕疵の問題をどう考えるかということ、慎重に検討していく必要があると思えます。

その他の株主総会の在り方に関する規律の見直しでございますが、これは先ほど田中委員がおっしゃったことと同じことを述べさせていただきます。まず、閉鎖会社についてですけれども、現在、会社法319条で、株主全員の同意があれば株主総会決議を省略することができ、320条と合わせれば、報告事項についても株主全員に報告すれば株主総会での報告を省略できます。つまり、これらは株主総会を開く必要がないという制度でござい

ます。これについて、319条の全員という要件を少し緩和する、例えば、株主全員ではないけれども、ほとんど所在も分からないような人だけが賛成しないとか、こういう場合も出てきますので、これを少し緩和するというのは合理性のあることかと思っております。

次に、事前の議決権行使によって賛成多数が確実にになっているという場合、これは株主総会を省略するのではなくて、株主総会決議が既に成立した上で株主総会を開催するという位置付けになるのだろうと考えます。そう位置付けるので、後で説明義務違反とか動議の無視とか、こういう問題が出てこないようにするということだと思います。こういうやり方は、実際には現在の上場会社の株主総会の実質にも合っているような気がいたしますので、これについて制度的な保障が立法できればいいかなと思っているところでございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○青委員 バーチャル株主総会については、株主総会を合理的に過度な負担なく進められるということは重要だと思っているところです。ただ、海外投資家の中には実出席を重視する方もいらっしゃると思っておりますので、その辺りについても考慮しながら議論した上で方向感を決めていくことが重要ではないかと思えます。それから、総会の位置付けにも関連しますが、デジタルデバイドの株主に対して、書面による議決権行使を確保すれば足りるとするのかどうかといったことも議論して決めていく必要があるかと考えております。

実質株主確認制度につきましては、これまでの金融審議会の議論では、基本的には対話のための制度という点を重視する形で議論されていたと理解しており、そこでは基本的には対話する相手を探すために、対応に応じることがある程度期待される人をきちんと把握していきたいと思いますという話だったと思われまます。そのような議論も踏まえると、実効性についてどこまで重視するかは、様々な考え方があるのではないかと思います。

一方で、支配権争いの場面で、どの人が株をどれだけ持っているのかを精緻に把握し、対応策を適切に行えるようにするためであれば、対話のための制度とは別の考え方が入ってくることになるのではないかと思います。全社が使う制度というより、一部の会社における具体的な争いの際に使われることを念頭に置くということだと思いますが、こうした制度を考える場合、例えば、いつ時点の議決権を把握するのかなど、ある程度想定しておいた方がいいような気もいたしますし、手続面やサンクションの在り方などによっては、投資家は、過度な負担や非合理的な負担を負わせられるのではないかと懸念することも考えられると思いますので、支配権の状況を把握すること自体の価値と、よくバランスを考えて議論していく必要があると思えます。

それから、支配権争いの場면을念頭に置いた場合、議決権を実質的に保有する者をターゲットにするのがよいのか、あるいは資金の出し手を把握すべきなのか、あるいは株式の売却などの処分権限を有する者を把握すべきなのかといったところについても、かなり精緻に議論を尽くした上で考えることが必要になってくるのではないかと思います。

また、支配権争いの場面で、実質的な株主と呼ばれる人たちを把握する仕組みを会社法で整備した上で、必要なサンクションを考えるという方法もあるかもしれませんけれども、既存の金商法上の5%ルールもうまく活用して、会社法の制度と何らかの関係を作ったことも考えられるかもしれません。全体として合理的な制度設計となるよう、幅広く考えていくことが必要だと思います。

会議体としての株主総会については、個人株主に過度な負担が生じることがなければ、議

論することも一定程度考えられるのではないかと思います。もっとも、バーチャル株主総会の導入やデジタルデバイドの株主保護の取扱いによって、現状の問題点や考えるべき構成が変わってくる可能性もあるかと思われますので、それらの関係性も意識しながら議論を進めていくのが重要ではないかと思います。

また、更なる電子化によって合理化できるような場面がないかも、考えていく必要があるかと思っております。取引所では、株式投資の単位の実質的な小口化を目指しているわけですが、その障害になるような制度がないか、小口化が進んだ場合の実務負担をより下げることが考えられないかといった目線で、様々な制度について一通り考えていけば、より開かれた投資の実現につながるかと思われます。例えば配当支払の方法にも様々なやり方がありますが、本当に現行の方法が必要かということも含めて考えていけないかとは思っています。

株主提案権につきましては、確かに投資単位の小口化を進めておりますので、300個という個数の水準については、投資単位の状況を踏まえて検討していくということは十分にあり得るかと思うところではございますが、300個要件そのものを廃止するかどうか、あるいは1%という保有比率についてどう考えるか、その要件を廃止するかどうかについては、そもそもの株主提案権の位置付けや意味合いについて踏み込んだ議論が必要になってくるかと思われます。会議体としての総会の在り方の議論ともある程度連動するかもしれませんので、そのような兼ね合いも踏まえ、かなり丁寧な議論が必要ではないかと思ったところでございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤井委員 私からは、既にほかの委員や幹事の皆様からも御意見が出ているところではありますが、バーチャル株主総会制度、実質株主確認制度、その他の論点として、株主提案権の見直しと書面交付請求制度の見直し、の以上4点を発言させていただければと考えております。

まず、1点目のバーチャル株主総会制度でございます。私ども信託銀行につきましては、証券代行業務、株主名簿管理人とも呼んでおりますけれども、発行会社の皆様の株式実務の代理人という業務をさせていただいております。この立場で発言をさせていただければと考えております。皆様からも御意見があったところではありますけれども、会社法にバーチャルオンリー株主総会の規律を設けることには賛成したいと考えております。その上で、ハイブリッド型も含めて今後議論されるかといったところについては、今後の検討事項となると認識をさせていただいております。バーチャル株主総会というのは、皆様御存じのとおり、より多くの株主が株主総会に参加しやすくなる制度というところでございますので、この制度活用のためにも、先ほど豊田委員や松中幹事からも御発言があった、不公正な株主総会となる、こういったところの懸念は払拭しつつ、発行会社の皆様がこのバーチャル株主総会を選択しやすくなるような制度設計というのが必要と考えさせてえております。

我々証券代行機関におきましても、バーチャル株主総会の御支援というのは日々させていただいているのですけれども、例えば通信障害への対応というのは、万全を期しているものの予期しないトラブルの可能性というのはゼロではないと考えております。先ほど北村先生からも御発言があったとおり、やはり、より使いやすい制度とするためには、明確な

セーフハーバールール構築が必須であると考えております。

また、この議論につきましては、3のその他のところでも挙げられている、将来的なといえますか、在るべき株主総会の在り方の議論、こういったものも踏まえながら検討されていくものと考えております。

2点目が、実質株主確認制度でございます。こちらの論点につきましては、先ほど申し上げた証券代行機関の立場のみならず、状況に応じて、私ども信託銀行は名義株主、いわゆる資産管理業務を行っておりますので、この立場も踏まえて今後、発言はさせていただきたいと考えております。本日は総論のみで発言をさせていただければと思っているのですけれども、この制度につきましては、現状の実務を大きく変える、ある種、新設するというようなものでございまして、諸外国の制度とかこういったものも参考にしながら、日本において実務がワークするような法制度にするとといったことが非常に肝要だと考えております。

その上で、制度の目的というところで、先ほどからいろいろと御意見があったところですが、株主との対話の促進というところで私ども、異論はないかなとは考えておりまして、より実効性を確保するために、回答しなかった株主に対して議決権停止というところを行うことが選択肢としてはあり得るのかなとは考えているのですけれども、回答しなかった株主に対して議決権停止を行うことが、株主総会運営の安定性とか適正性の観点や、株主との対話の促進という制度趣旨とのバランスは、少し考慮する必要があると考えております。

3点目が、こちら皆様から御意見があったところではありますけれども、株主提案権の見直しというところでございまして、株主提案権の議決件数の要件見直しというところには私も賛同させていただきたいと考えております。加えて、先ほど仁分委員からも御発言があったとおり、株主提案権の行使について、総会日の8週間前までに行うといった要件があるかと思うのですけれども、私どもも日頃、通常の株主総会実務の御支援とか、昨今ではいわゆるアクティビストと呼ばれるような株主からの株主提案に対する御支援みたいなものの件数が増えている中で、令和元年で電子提供措置が上場会社は3週間前までに行わないといけないといったこともあり、従前以上にスケジュールの余裕がなかったり、加えて取締役会でもなかなか十分に議論をする時間がないといったお声として頂戴することもありまして、例えばなのですが、これは明確な根拠があるわけではないのですけれども、8週を10週にする等、こういった見直しの余地がないかといったところは検討させていただきたいと考えております。

最後になりますが、書面交付請求制度の見直しでございます。こちら令和元年に創設された制度であり、見直しについては時期尚早というお声があるということも承知はさせていただいているのですけれども、足元の数字の御共有として、私の所属企業は株主シェアが大体上場企業の4割程度になるのですけれども、統計を取ったところ、2025年3月末で書面交付請求率、書面交付請求があった株主数を議決権を有する株主数全体で割った数字になりますけれども、こちらの請求率が0.45%と、この立法時の想定からは非常に低い水準であると捉えております。皆様からも御意見があったとおり、この間、コロナ禍等様々な環境変化があったところございまして、例えば、この書面交付請求制度につきましては、先ほど石井委員からありましたように、経過措置を設けて廃止するとか、

あとは定款自治に委ねるとか、一定の見直しの議論をしていただきたいと考えております。  
長くなりましたが、私からは以上でございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 バーチャル株主総会と実質株主の確認制度につきましては、導入に向けてしっかりと議論したいという方向で、論点は今までいろいろ出ておりますので、それは繰り返しいたしません。

1点だけ、株主総会の在り方についてのところなのですが、こちらは上場会社と非上場会社を分けて議論をした方がいいのではないかと考えております。上場会社につきましては株主との対話、エンゲージメントというのは、別に株主総会の日だけではなくて年間を通して、IRですとかいろいろな場面でやっております。そういう意味におきまして、現状、特に上場会社について見ますと、株主総会という一時点で、かつその場所に来ている株主だけに対する対応に余りにも重きを置かれすぎているのではないかと感じておりまして、そういった観点から、田中委員や久保田委員もおっしゃっていましたが、株主総会の実施方法も含めてしっかりと議論をすべきタイミングに来ていると考えておりますので、是非そこはしっかりと議論していきたいと思っております。その点だけコメントさせていただきます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○臼井委員 まず、バーチャル株主総会のところで、株主総会の在り方を含めて基本的に柔軟にできる方向で議論していこうということで、方針について賛成いたします。特に株主総会について今、森委員がコメントされました、1年のうち1日だけの株主総会に参加する株主への対応に非常に大きなコストが掛かっているのではないかという御指摘は、正にそのとおりなのではないかと思っております。我々機関投資家の実務から見ますと、基本的には株主総会前にほとんどの議決権行使というのは終わっているという状況でございますので、株主総会に割いていただくリソースというよりは、上場会社の皆様におかれましては、年間を通した対話の方にリソースを割いていただくことがより建設的なのではないかと思っております。

2点目に、実質株主のところでございますが、こちらについては現在、金融庁様の方でも進められております日本版スチュワードシップコードの改訂でも、機関投資家は投資先の求めに応じて適宜、保有比率を開示すべしというような文言が改訂案に入っているという状況であり、メリットとしては基本的には理解するということではありますが、一方で制度設計、特にその運営コストですとか副作用のところについては、非常に慎重に対応できればと思っております。

その副作用というところで具体的に申し上げますと、まず一つは、保有比率の多寡によって企業へのアクセスが変わるということは、あってはならないことかと思っております。例えば、5%を持っている株主と、1%又は0%の株主がいた場合に、上場企業の方で、こちらは5%持っているから1時間会うけれども、0%のところは10分のみとかですね、こちらは少し極端な例にはなるかと思いますが、そういった弊害がないようにということで、その辺の意識の一致というのをきちんと入れ込んでいければと思っております。

あとは開示の頻度ですとかデータの保全、安全性といったところも、これは非常に重要な要件になってくるかと思えます。さらに、サンクションという話が先ほどから出ておりま

すが、議決権の停止というのは非常に重い措置であると理解していますので、そちらについてもしっかりと慎重に議論していければと考えております。

最後に株主提案のところでございますが、こちらは今、株式数というのがかなり柔軟に変えられる、例えば分割で変えられるという状況を踏まえると、株式数による縛りというのは実質的には余り意味をなさないのかなと思っておりまして、基本的にはパーセンテージのみ、今議決権の1%となっておりますが、その縛りのみでいいのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松尾幹事 私も3のその他の株主総会の在り方に関する規律の見直しで、一定の場合に株主総会を開催せずとも総会の決議があったものとする制度について一言申し上げます。

こちらの制度ですけれども、株主総会を開催しなくてよいとすることへの抵抗がそれなりにあると理解しております。一方でここで対応したい懸念というのは、事前に決議の成立に必要な賛成が得られているにもかかわらず、当日の運営によって取消事由が発生してしまうということのを避けたいということであるとしますと、総会が開かないといけないうのだけれども、総会までに決議の成立に必要な賛成が得られている場合には、その総会の議場で起きたこと、総会の議場における株主にしか影響しないことは決議取消事由には当たらないとする、そういうような制度の設計もあり得るのではないかとということを考えました。立法技術的にそのようなことが可能なかどうかということは私は全く分かりませんので、全く的外れなことを申しておるかもしれませんが、そういった選択肢もあり得るのではないかと申し上げます。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○齊藤委員 実質株主確認制度と会議体としての株主総会について、それぞれコメント申し上げます。

まず、実質株主確認制度についてでございますが、これは既に御指摘もございました金融審のワーキンググループにおきましても、産業界から強い要望があったように思われまして、具体的な法改正の提案には至らなかったものの、その報告書においても、更に制度運用の効率化の検討が望まれると指摘されていた事項でもあり、引き続き検討に値するのではないかと思います。

もっとも、制度趣旨について共通の理解に基づいて制度設計しなければならないものと思われまして。制度に求められる趣旨には様々なものがございまして、対話の促進のほか、大量保有報告書制度のエンフォースメントに課題があると指摘されている現状において、上場会社の隠れた支配権取得の可能性を把握することも制度に期待するのか、さらに、それに限らず、閉鎖的な会社において株主権の所在に争いがある場合も念頭に置くのかなどは、制度の設計、特に違反の場合の制裁の在り方に影響してくるような思われます。大量保有報告書制度の違反につきましては、EUでは議決権停止というサンクションが指令で定められて普及しているということも念頭に置いて議論をしてもよいのではないかと思います。

次に、会議体としての株主総会でございますけれども、この点につきましては、面倒な審議をなるべく省略したいというのではなく、会議体をより有意義に機能させるためにふさわしい審議の在り方という観点から審議するのが望ましいと思われます。審議の省略あるいは事前決議の成立制度というものが案として考えられるとは存じますがけれども、産業界

におかれましては、そのような制度の下において、決議が一旦成立した後は形式的な答弁に経営者が終始するというようなことにはならず、株主とのより有意義なコミュニケーションを図り、制度の導入によりコミュニケーションが改善したという実感を株主に持ってもらうようなことへの努力も併せて求められることになるのではないかと思います。採決後に更に対話の場を設けるということは現行法でもできますので、制度の実現を待たずに、現在の株主総会においてもそのような実例があれば、このような提案に理解、賛同も増えるのではないかと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○矢野幹事 これまで余り話が出ていないところで、少しお話しさせていただければと思います。バーチャル関係なのですけれども、社債権者集会のところでした、社債権者集会とセーフハーバールールと認可制度が、少し相性が悪いのかなと今思っているというところがあります。この点は、また個別のところでお話しできればいいかなと思います。

実質株主制度のところは、実質株主の定義が少々広いのかなということを少し懸念しております、特にプロキシファイトが起こっている場面において、1回限りの委任状、委任状には当たらないかもしれないけれども、そうしたものを渡しているといったときも、実質株主に当たっているのかもしれないと、そうすると、かなり慎重に制度設計しないと、いろいろな濫用の危険があるなど感じています。

あと、その他のところの先ほどの議決権行使の事前の結果で大勢が決しているという場合のルールについては、どちらかといえば私は松尾幹事がおっしゃったようなところに賛同したいとは思っています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○野崎幹事 まず、書面交付請求制度についてでございますけれども、多くの委員から御指摘がありましたように、株主総会資料の電子提供措置に係る書面交付請求制度につきましては、当庁で開催しております有報の総会前開示に向けた環境整備に関する連絡協議会というところにおきましても、先ほど具体的な数字もお示しいただきましたけれども、少数の希望者のために印刷用資料を準備しなければならず、発行会社に多大なコストを生じさせているというような御意見も伺っております。さらに、株主からの取次ぎを担う証券会社、信託銀行の方々からも、コスト増の要因となっているというような御意見も伺っているところでございます。制度の趣旨が、複数の委員からも御指摘がありました、デジタルデバイド対応ということで、かつ現行法制においても株主総会資料の大部分について書面への記載を省略できるというような簡素化も図られているということは承知しているのですけれども、省略できたとしても、結局印刷物一式を用意しなければならないという点では変わらないということでございますので、株主総会の更なる合理化に関連する論点としまして、書面交付請求制度の在り方については是非検討をお願いできればと考えてございます。

それから、E D I N E T特例というものがございまして、有報提出会社は事業報告書と一体となった有報を総会の3週間前にE D I N E Tを利用して開示した場合には、それに重ねて事業報告書等を別個独立の書類として作成する必要はないという枠組みを令和元年に法務省において導入していただいたというところでございますけれども、残念ながら適用事例がまだないという状況でございます。これは3週間前という时期的なハードルがあるということは承知はしているのですけれども、有価証券報告書の総会前開示を促すために、

特に総会の後ろ倒しを念頭に置いた有価証券報告書の総会前開示を促すためにも、特に上場会社等については、有報を総会の一定期間前に開示した場合における事業報告書、計算書類などの在り方についても御検討をお願いできればと考えております。金融庁におきましても今後、サステナビリティ開示などが更なる充実が見込まれる中で、より効率的、効果的な開示の在り方については、関係者の方々ともよく連携しながら引き続き検討していければと考えてございます。

あとは、実質株主の透明性につきましては、青委員、臼井委員、齊藤委員ほかから御発言いただきましたけれども、金融庁におきましてもスチュワードシップ活動の実質化の観点から、建設的な目的を持った対話に資する実質株主の透明性向上に向けたスチュワードシップ・コードの改訂を進めているところでございます。ただ、スチュワードシップ・コードというのはいわゆるソフトローというところでございますので、機関投資家に対して取組を強制するものではないということでございますけれども、今回のコードの改訂が実務上の対話を促す第一歩となるということを期待しながら進めているところでございます。本件につきましては、本部会での議論と並行しまして、実務対応の在り方につきましては全国銀行協会の方々を中心に議論、検討が進められていると承知してございますので、金融庁においてもそちらでの検討内容もフォローしつつ、関係者と連携していきたいと思っております。

最後に、支配権争いの議論もございまして、大量保有報告書との関係性についてもいろいろ御指摘いただいておりますけれども、金融庁におきまして大量保有報告制度につきまして、特に複数の投資家による潜脱的な報告書不提出など、市場の公正性を脅かしかねない事例に適切に対応するため、例えば一定の外形的事実がある場合に共同保有者とみなす規定を拡充するすとか、あとは大量保有報告書を出さずにTOB、公開買付を開始するような事例というのを防止するために、TOBをするときに出す公開買付届出書の中に大量保有報告書等の提出状況というものを記載欄に盛り込むと、そういった形で今、制度整備を進めているというところでございます。こういった制度整備後、あとエンフォースも含めて、引き続き大量保有報告制度の実効性確保に向けて取り組んでまいりたいと考えてございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松井委員 もう多くの委員や幹事の方からの御発言というものがございましたので、私としては実質株主に関してのみ発言をしたいと思っております。

この実質株主確認制度をどのような趣旨の制度として作るのかということについては、既に多くの委員、幹事の方々からの御発言がありましたが、コミュニケーションを活発化するためにある程度広い会社に低いサンクションで導入するといったタイプのものがあり、これと併せてというふうにおっしゃる方と、それから２段階で別々の制度として作るおっしゃる方がいらっしゃいましたが、サンクションが強いタイプの実質株主確認制度というものを緊急性が強い場合に限定して入れるということをおっしゃる委員、幹事の方というのがいらしたかと理解しております。

今、野崎幹事からの御発言にありましたように、金融庁の側で行っている手当てというもののとの関係で、後者の支配権争いに関して追加的な手続というものが必要があるのかということをもまず検討し、それが金融庁の側で十分なのであれば、実質株主確認ということをも

コミュニケーションの一環として、より頻繁に会社の側からインクワイアリーしていくという制度を作ればよいと考えることになりますので、まず議論の進め方としてどちらの制度を作るのか確認をして、作っていくというのが望ましいのではないかと考えました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤田委員 多くの委員が既に意見を言われた点で、繰り返しになる面もあるかもしれませんが、まずバーチャル総会を制度化すること自身は、私ももちろん賛成で、具体的な制度を制度設計をきちんと考えるべきだと思います。その際に、もちろん多くの委員が指摘されているように、通信障害の場合の扱い、セーフハーバーなども当然論点にはなると思いますが、通信障害はいろいろな場合、局面があるので、通信障害は一切無視するといった簡単な解決でいいかどうかは少し慎重に検討すべきかと思います。会社が悪くないのに決議取消し事由になるのはおかしいというナイーブな議論で済ませられる問題ではないということだけは申し上げておきます。

ただ、以上の点は既にいろいろ議論があり、会社法制研究会でも検討があったところなのですが、それとは別に、先ほど豊田委員が御指摘のあった問題は多少、私も気になっております。つまりバーチャル総会是对面の会議体と完全に同じ形で運営されるわけではないことから、対面の会議ならば起きなかった問題もないわけではなく、それについては何も手当てしなくていいかということが気になります。たとえば、対面の会議で全部質問を無視するような無茶な議事を行ったとすれば、これは会場の誰の目にも分かるわけですが、バーチャルオンリー型株主総会でそれをやられると、少なくとも参加者には分からないといったことが起きる可能性があります。それは本当に問題なのか、そのぐらいいは割り切ってよい程度のことなのか、また仮に何か問題があるとしたら、その対処は何なのか、まさか総会事務局の手元が全部見えるような設定にしろというわけにはいかないとすると、どういう手法で対処するのがいいか考える必要があるのかかもしれません。深刻な問題ではないと割り切るのであれば、こういったことは検討しなくていいということになるのですけれども、この辺りはもう少し丁寧な議論が必要なのかもしれません、どうしても通信障害の手当てばかりに頭が行きがちですけれども、こういった周辺問題も気にした方がいいかもしれません。昔から気になっていました点として、総会検査役という制度がオンラインの会議ではいかなる形で利用可能なのかということもありまして、こういった点も含めて検討いただければと思います。

ハイブリッド型も視野に入れるかどうかは結構難しく、バーチャルオンリー型というのはそもそもおよそ現行だとできないから規定が必要なので、これを導入するのであれば法律の規制が必要になるのですけれども、ハイブリッド型は現行でもできているのですね。それで、バーチャルオンリー型と併せて規律することで望ましい結果に結び付く論点は何なのかということをもっと検討する必要があります。それをクリアして初めてこれを検討課題として取り組むべきかどうか決まるのだと思います。対面で参加することができたのに、それをあえてしないでオンラインで参加した結果、何らかの不利益を被ったというのがハイブリッド型のオンライン参加固有の不利益なのですけれども、それをどのくらい深刻に手当てしなければいけないか。バーチャルオンリー型は対面参加の機会を会社が奪っているので、対面だと保護されている利益が守られるような措置が当然必要なのですけれども、ハイブリッド型の場合の保護の必要性はそれと質的に違うと考えるか、それともオンライ

ンで参加している株主全体に共通する問題と括って整理した方がいいかということ自体、検討の余地がある問題だと思っています。

実質株主制度は、これは多くの方が指摘されましたけれども、やはり出発点を対話の充実に置くのか、やはり会社の実質株主を知る利益があって、実質的な支配権取得が水面下で進むことへの実効的な対処の必要性という観点も入るかで制度設計が根本的に違ってきます。対話の充実から出発すると、幾らその必要性を強調しても、対話を拒絶しても議決権がなくなるにもかかわらず、身元を明らかにすることを拒絶し対話できないようにしたことで議決権がなくなるはずはありませんが、支配権取得の透明性ということから出発すればまた話は変わってきます。したがって、この辺はどちらで構想するかで大きくその後の議論が変わってきますので、そこはむしろ早めに決めないと、曖昧なままでは議論が進められないと思います。ここを決めた後どう進むかについては、いろいろな選択肢があって、例えば議決権の停止を導入するとすれば、手続的に何か事前の警告や裁判所の関与で手続的に制限するのか、それとも実体法的な規律、たとえば何か特定の利益を侵害したら議決権が制約されるとするか、あるいは手続・実体両方を併せるのか等、いろいろな手法が考えられますけれども、そこを検討する以前に目的をはっきりさせておかないと、細かなことを議論をするに値するかどうかとも決まらないという関係だと思っています。

会議体の方は、これは大きく二つのタイプの意見があったのだと思いますけれども、現実の生の声として要望があるのは、要するに、事前に書面投票で結果がもうすう勢は決着しているのに、後の総会に神経を使わなければいけないのは何とかしてほしいということでしょう。気持ちとしては恐らく多くの方がよく分かるということだと思うのですが、そこから先の作り方は、書面投票で決着が付いているのなら、あとは何が起きようが取消事由ではないというふうな作りで、現状の不満をそのまま制度化してしまうような法制度にするのか、もう少し立て付けがきっちりした制度で対応するかという選択をしなければいけないのだと思います。

後者できっちりした法的に透明性のある制度でやるとしたら、例えば、およそ会議体としての株主総会を開かないで書面決議をする選択肢を定款で認めて、少なくとも上場会社にはそれを認めて、そのような定款に従って会議体は開かなくてよろしい、さもないければ総会を開いてくださいとするか、あるいはもう少し柔軟にするとすれば、一定の期間までに議決権行使書により議案を可決できるだけの多数が集まれば実際の総会は開きませんということを招集の段階で事前に告知した上で株主総会を招集し、現に一定の期間でそれが起きたらそのことをアナウンスして、法的な効果のあるような意味での株主総会決議はしなくてよいということにすることでしょう。事前に議決権行使書の内容次第で、事後に総会による決議がなされることはなくなるかもしれないというルールが分かった上で株主総会を招集するという立て付けにすれば、ある程度透明性と実益というのは確保できるかと思います。書面決議制度を株主総会の代替として認めるか、条件付きの書面決議を可能にする招集を導入するのか、実務的にどちらがいいのかはよく分かりません。後者の方は面倒くさいことをしなくて割と楽に作れるけれども、いかにも便宜的な感じがするのに対して、前者は作ってみたはいいいけれどもこういう面倒くさいものを作って、誰も使わないというふうになりはしないかと気もします。ただ、これも大きく前提が違う解決ですので、これも早めに方向性を出すべきような論点と思って聞いておりました。

株主提案については、これは多くの方も認識は共通しており、制約の仕方はいろいろ難しいと思いますが、検討すること自身はしてもいいと思います。なおここでは挙がりませんでしたけれども、提案できる事項を制約するという選択肢が要望として上がるかもしれません。経営事項については提案できるべきではないというような提案は本日は聞かなかったかもしれませんが、そういう声も時折耳にします。これは、その気持ちは非常に分かるのですが、技術的にそれができるかどうかかなり難しい問題があるのかもしれない。

書面交付請求は、これは内田委員がおっしゃったと記憶しますが、改善して長く大切に使いましょうという制度でないことは間違いなくて、廃止するか、このまま残すかの二択しかないと思います。考えるべきことは、今が廃止の時期なのか、まだその時期ではないのかということだけで、そのための資料、データを頂ければと思いますけれども、それ以上にどうやって合理化して長く持たせようかという提案までは、事務局にもしていただく必要はないのではないかとというふうな印象は持っていました。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

ほかに御発言を御希望の方はいらっしゃいますでしょうか。

よろしいでしょうか。

それでは、先に進ませていただきます。部会資料1の「第3 企業統治の在り方に関する規律の見直し」に関して御意見、御質問等がございましたら、どうぞ御発言ください。いかがでしょうか。

○内田委員 指名委員会等設置会社制度の見直しについては、今実情というか採用されている方々の一つの懸念というか、ちゅうちょしている要因の一つが、特に指名委員会ですかね、権限に対する問題だと思いますので、ここを議論して解消するということは非常に重要なことだと思っています。それと併せて、それがなくなったときに、では指名委員会等設置会社が仮に、いいとするというのは少し問題あるかもしれないですけども、そこに踏み込めるのかどうかということところで言うと、また少し別の問題もあって、これはやはり在り方でも少し議論したのですが、中長期の期間設計についての整理というか見方というところでもまた同時に整理していかなければいけないというところで、指名委員会等設置会社については、いわゆる指名委員会の部分を除いたベースでも、やはり監査等委員会設置会社とかと違いがあると聞きますので、そういったところの役割とか目指す方向なども含めて議論をしなければいけないと思いますし、それを除いて、つまり指名委員会等、監査等委員会、報酬委員会除いたら、ほぼ同じでしょうということではないと思いますので、それ以外のところについても議論していく必要があるのかなと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○仁分委員 議論の方向性という観点から、またコメントさせていただきますけれども、指名委員会等設置会社制度の見直しにつきましては、改正を前提として議論するのではなくて、まず具体的な立法事実の有無を見極めた上で丁寧に検討する必要があると考えてございます。

他方で、2番で例示されております役員等の責任につきましては、是非御検討いただきたいと思っております。企業の経営陣には、積極的かつ大胆な意思決定を行い、リスクをとって果敢に挑戦することが求められているわけですが、経営判断の結果として会社

に損失が生じたときに経営陣に高額な賠償責任を負うおそれがあると、積極的な意思決定が難しくなることが懸念されます。また、過度な経営責任を負わせることはグローバルに優秀な経営人材を確保する上でも支障になると考えております。こういった観点から、責任限定契約の対象者の拡大、それから株主代表訴訟に関する規定の見直しなども御検討いただければ有り難く存じます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○久保田委員 その他のところについてです。その他というのはたくさんあり得るわけですが、私が重要度が高いと思っている事項を一つだけ申し上げますと、業務執行取締役も責任限定契約の締結の対象にするということは検討事項に加えた方がよいのではないかと思います。これは、従来言われてきたような人材確保のためのニーズがあるということもありますけれども、会社法制研究会で申し上げましたし、先ほどの中西幹事からの御提案でも言及されていまして、より本質的には、適切な責任分担の在り方に近付けるという観点から検討すべき重要な問題であると考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 指名委員会等設置会社について、説明資料にはない観点から御意見申し上げたいと思います。

指名委員会等設置会社は、皆様御存じのようにいわゆるモニタリングモデルを前提にした制度設計になっていて、取締役会が経営陣を監督するという基本構造の下で、しかし当時の立法事実の下では、取締役会自体を過半数社外取締役にするということが現実的でなかったために、3委員会というのを設けて、その委員会に取締役会からある程度独立した権限を持たせることにして、モニタリングモデルに近付けようとしたということがあるわけでありまして。その結果として、取締役会本体は必ずしも経営陣から独立してなくてもいいというか、実のところ執行側、経営陣主体の取締役会構成になっているということもあり得るような制度設計になっています。

そのことで何が問題になってくるかという点、様々あるのですが、一つには監査の部分に少し問題があるのではないかと考えています。御存じのように日本は元々、伝統的に監査役制度があって、監査担当の役員の執行側からの独立性を確保するというルール設計になっています。この点は、急速に普及している監査等委員会設置会社も同じであり、監査担当の役員は執行担当の役員とは区別して株主総会で選ばれるという制度になっていて、その点は監査役設置会社と同じです。しかも、監査担当の役員は、選任議案について同意権と提案権があることから（会社法第343条・第344条の2）、監査担当の役員の候補者の実質的な決定権限を監査担当の役員自身が握っているという、非常に独立性を重視した制度設計になっています。それと比べると、指名委員会等設置会社は、監査担当の役員（監査委員）は取締役会の決議で選定も解職もできることになっていて（会社法第400条第2項・第401条第1項）、しかもそれについて監査担当の役員は、何の意見も述べるできないような構造になっています。本当にこれでいいのかということを考える必要があるかなと思います。

そのほかにも、監査役設置会社や監査等委員会設置会社と比べてどうも見劣りするようなところがあります。特に議事録についてのルールです。監査役会の議事録は、取締役が見ることができない、閲覧請求権がありません（会社法第349条）。監査等委員会設置会

社でも監査等委員以外の取締役は、監査等委員会の議事録の閲覧請求権がありません（会社法第399条の11）。ところが、指名委員会等設置会社だと取締役が委員会議事録を閲覧請求できることになっています（会社法第413条第2項）。したがって監査委員会の議事録を監査委員でない取締役が見ることができる、もっと言うと、執行役である取締役でも見ることができるので、例えば経営陣の不正について監査委員会が監査を始めているようなときに、経営陣が議事録を見ることができるような構造になっています。このことについて、実務上どういうふうに対応しているのかわかりませんが、普通のやり方では対応できないような制度でになっているという気がします。

また、先ほどもお話ししたとおり、監査委員の地位保障がないので、任期中でも取締役会決議で解職して交代することができます。会社法上、監査委員は、1人でも違法行為等の差止め請求をできるようにしていますが（会社法第407条）、取締役会でその監査委員を解職してしまうことがあり得ますし、それ以外でも、ある監査委員が何らかの経営上の不正の疑いがあるというような意見を述べると、取締役会本体の決議によってすぐ解職されてしまうとか、そういう問題もありうるわけです。

そのほか、これはこの制度ができたときから言われていることですが、常勤の監査委員の選定が義務付けられていません。これは、制度導入に、監査委員会は内部統制システムを利用した監査をするからというような理由付けがされているわけですが、そのことの意味は必ずしもはっきりしません。制度上、指名委員会等設置会社に要求されている内部統制システムの内容は、公開大会社である監査役設置会社に要求される内部統制システムの内容と基本的にそろってしまっていて、このような制度でどうして指名委員会等設置会社について常勤職が必要ないのか、明らかではありません。

そのほかにも、実は比べてみると問題が多いものも複数あるのですけれども、私としては今言った3点に関して是非ルールそのものを変えていただきたいと思うところです。少なくとも議事録の閲覧謄写については変えていただきたいと強く思います。そのほか、選定、解職について、監査委員が何も意見が述べられないというところも何らかの形で対応をしていただきたいと思っています。一つの考え方として、例えば、指名委員会等設置会社において株主総会で取締役を選任する場面において、その選任する取締役はどの委員会の委員になる予定なのかということを株主総会参考書類に記載させることが考えられます。確かに、このような参考書類の記載は、株主総会で選任された取締役によって構成される取締役会の決議を必ずしも法的に拘束しないと考えられます。しかし、株主総会の選任決議に際して、いやしくも選任後には監査委員になる予定ですということを参考書類で明示した上で株主総会で取締役として選んだ以上は、取締役会がそんなに簡単に置き換えるということができなくなるだろうと。交替させる場合は事実上の説明責任がそこに生じてきて、ある監査委員が取締役の多数派にとって不都合なことをしているからといって任期中に簡単に替えることはできなくなるのではないかと思います。本当は私はもう少し、制度上の保障というか、それこそ先ほど申しました選任に関する同意権や提案権に近い制度を指名委員会等設置会社でも構想してもいいのではないかと思います。最低でも今言ったような株主総会における委員の就任予定の記載を義務付けるという、これは実のところは実務上はもうかなり行われているので、余り実務に追加負担を課すようなものではないと思っています。むしろ事実上行われている実務のやり方に法的な基礎を提供する

ということになると思います。

それから、3番目の常勤の監査委員がいないということについては、確かに国際的には、監査委員は皆、独立取締役なのだという感覚があることは承知しておりまして、今から法律を改正して常勤を義務付けるべきだとは申し上げません。しかし、常勤の監査委員を置かないのであれば、監査委員会の職務を補助する補助使用人に少なくとも1人常勤者がいなければいけないことにすべきだと思います。これはむしろ当然の要請だと思っております。アメリカの監査委員会が全員独立取締役なのは、監査委員会の指揮命令の下に動く常勤の監査の担当者がいるからです。そうでなければ、独立取締役だけで監査の職務をやるわけがないと思います。ですので、これも恐らく大多数の指名委員会等設置会社では実務上既にやられていることだと思うので、それほど厳しい要件ではないと思いますから、常勤の監査委員を置かない指名委員会等設置会社については、常勤の監査の補助者を置くことを義務付けるということが最低でも必要だと思います。

それから、今回出てきた提案それ自体について申し上げますと、委員会の権限が強すぎるということが提案の中に書いてあるのですけれども、委員会の権限が強すぎるという問題は、これも会社法制研究会でも出てきた話なのですけれども、例えば指名委員会については、取締役全員を指名委員会の委員にすれば実際は不都合は起きないはずであります。したがって、本当にここで提案されていることが緊急性の高い案件なのかということは考えた方がいいように思います。私自身は、もし、社外取締役を過半数にすれば指名委員会の権限を取締役会に取り戻すことができるというルールにするのであれば、指名委員会設置会社については、もうシンプルに社外取締役過半数を義務付けた方がいいのではないかと。ここでオプションみたいなのを作るとますます制度が複雑になってしまうので、シンプルに義務付ける方がいいのではないかと考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 指名委員会等設置会社の見直しと役員などの責任について意見を述べます。

指名委員会等設置会社の見直しについては、既に発言された委員の先生方の御意見と重なる部分がありますが、平成14年の改正時と上場会社を取り巻く様々な環境及びコーポレートガバナンスの実務の変化を踏まえて見直すことは有益であり、必要であると思います。その際、日本の会社法上、指名委員会等設置会社は上場会社側が選択可能な三つの機関設計の一つであり、三つの選択肢は同等であると位置付けられて点に留意する必要があると考えます。したがって、仮に指名委員会等設置会社の見直しを行う場合でも、そのような三つの機関設計の選択肢は同等であるという説明を維持できる必要があると考えます。このような観点からは、現在において指名委員会等設置会社という機関設計が認められている意味を考えた上で見直しを進めていくことが必要であると思います。

2点目の役員などの責任については、私も責任限定契約の対象の見直しは検討に値すると思っております。役員などの責任などを見直す際には、株主代表訴訟の話も重要ですが、株主代表訴訟については、数が少なくなっているということも言われております。ただ、それに代って会社が自ら役員などの責任を追及する事例が増えている印象を持っております。その大半は理由のある正当な責任追及であると思いますが、役員などの責任に関する制度を考える際には、責任追及の主体は株主に限らないことを念頭に置く必要があると考えます。株主による責任追及だけを想定すると見直しの選択肢が狭まる可能性があります。

ので、会社など株主以外による責任追及もあり得ることを前提にして、役員などの責任に関する制度について見直しの余地がないかを検討していく必要があると思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 指名委員会等設置会社の見直しにつきましては、会社法においてモニタリングボードがどう在るべきかというところをもう一度振り返って、今の社外取締役の状況等も含めて、もう一度位置付けなり考え方を整理してもいいのではないかと考えております。会社法制定当時とは状況が変わっているという認識の中で考えてもいいのではないかと考えております。

もう一つコメントさせていただきますと、役員等の責任限定制度に関し、現状、会社法425条において責任一部免除の条項もありますけれども、この条項を置いたニーズ、考え方があったにもかかわらず、ほとんど機能していないというのが実態だと思います。そういう状況も踏まえまして、役員の責任限定をどのように考えたらいいか検討した方がいいと考えております。また、役員の責任追及については株主代表訴訟というのがあって、株主代表訴訟は、一株でも持っていれば何千億円だろうと請求でき、手数料は1万数千円しかかかりません。そのような制度が比較法的に見て本当にどこまで整合性があったり、正しいと思われるものなのかということも含めて、一度振り返ってみてもいいのではないかと考えております。株主代表訴訟を含めて役員の責任限定について議論をした方がいいのではないかと考えております。最後に、役員責任限定契約の対象拡大については是非検討すべきだと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○齊藤委員 指名委員会等設置会社の改正につきましてコメントさせていただきます。

現行法におきましては、大規模な会社において三つの経営機構の選択が認められておりますところ、特に海外の関係者などには、監査等委員会設置会社と指名委員会等設置会社の区別というのは非常にわかりにくいものになっているのではないかと思います。平成26年改正において様々な考慮の下で現在の形になったことは承知しております。指名委員会等設置会社は平成14年改正当時の現状を前提に作られたわけですが、今は既に上場会社のガバナンスにつきましては様々な規律のメカニズムがございまして、特にコーポレートガバナンス・コードなどのソフトローを通じた望ましい慣行の普及というメカニズムも働いておりますことから、そういうことも含めて制度設計をしていくということにすることも考えられるのではないかと思います。

その際に、仮に改正をするとしたら、今以上に、この制度を複雑にするというのではなく、長期的にはなるべく法制度をシンプルにするという方向で議論していくのが望ましいのではないかと思います。一つの方向性としては、監査を担う者を取締役会のメンバーとの兼任を認めるか否か、つまり監査役制度を基礎とした会社か、今の委員会制度を基礎とした会社の大きく二つの選択肢として整理し、現行の監査等委員会設置会社と指名委員会等設置会社は一つの形に集約していくという方向が考えられるのではないかと思います。

委員会タイプにつきましては、本来のモニタリングモデルである独立性の高い取締役会を原則として定め、例えば社外取締役過半数であるような会社を基本形態として規律をし、それ以外の会社にも仮に認める場合の例外的なものとして、現在の制度を残すかどうかというような形で制度集約を図っていくというようなことが考えられるのではないかと思います。

ます。その際に、独立性の高い取締役会においては、委員会につきましては監査委員会のみを必須のものとして、それ以外の委員会につきましてはソフトローの運用に委ねるということも考えられるのではないかと思います。

このような制度のコンセプトの見直しとは別に、監査委員会の独立性の確保という田中委員が指摘された問題は、制度の整理をするかどうかにかかわらず、検討をするに値するのではないかと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松井委員 私も田中委員の問題提起及び齊藤委員の御発言に沿って話をさせていただきたいと思います。

田中委員の御発言の骨子として、これは監査役との比較を行って御提言なされたと思いますが、社内の経営陣、社内取締役に対する独立性が担保されていない問題や、経営陣の不正等に対する是正監督効果の問題が提起されたのではないかと考えております。具体的には、議事録を他の取締役が閲覧できることが問題であるとか、あるいは内部統制システムを通じた監視では足りない、すなわち他の経営陣に対する監視効果というものが内部統制システムでは不十分であるというご指摘がございました。そうだとすると、委員の活動につき必要な場合に秘匿性、独立性を高める、同時に監視のための事務体制をきちんと充実させるという御提案は、現行の制度に対する問題提起として適切なのではないかと考えます。それにふさわしい監視義務に伴う責任は何なのかという問題が付いてくるかもしれませんが、このようなことを考えていくことで、機関設計にかかわらず、監督機関が果たすべき機能とは何なのかということが横断的に理解できるようになり、その後、分かりにくいのであれば、機関設計の統合などの議論をするということではないかと思います。

現行の御提案は、資料「もっとも」から後、社会が変わったので懸念が当てはまらないというところから先で、では委員会の権限をどのように工夫するか、そういう御提案に続いていくわけなのですけれども、社外取締役が多い場合だけ例外を作るといったような話よりは、果たすべき機能から出発して、細かく何が必要なのかということを詰める議論ということをした方が、長期的に見れば建設的なのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○北村委員 時間が大分なくなってきましたので、責任限定契約と、あと1点について申し上げます。

責任決定契約を業務執行取締役まで拡大することについて、私は議論することについては賛成でございます。ただ、これは平成26年の改正で、社外取締役のみから非業務執行取締役まで対象を拡大する改正がされたわけです。それを今回、業務執行取締役に拡大することになると、少しこの制度の考え方というものが違ってまいります。もちろんニーズがあるのは非常によく分かります。例えば、人材確保とか大胆な経営判断とか、それは言えるのですけれども、この制度そのものの今までの在り方をどのように考え直すのかということを検討しなければいけないだろうと思っております。

そして、会社法316条2項の調査者制度の見直しもアジェンダに加えてはどうかと思います。この制度はこれまでほとんど使われたことがなかったため、今まで余り考えられてこなかったのですけれども、最近少し使われるようになったので、もう少し制度を整備した方がいいのではないかと、ということです。使われだしたからこれを制限するのではなく

て、例えば309条5項を改正して、動議としては316条2項の調査者選任議案を出すことはできないようにする、やはり株主総会の目的として調査者の選任を掲げた上で株主総会を招集するというような制度にした方がいいと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○藤田委員 私もできるだけ短く申し上げますと、指名委員会等設置会社の見直しについては、検討する価値がないとは思っておりません。平成14年改正は非常に特殊な前提を置いた下での工夫で作られた制約条件の多い制度ですし、平成26年改正の監査等委員会設置会社は、モニタリングモデルのための基幹設計とは言い切れない要素を持っていて、今モニタリングモデルを使おうと考えている上場会社が使うにふさわしい望ましい機関設計があるかと言われると、確かに首をひねるところがあります。したがって、今モニタリングモデルを志向する上場会社にとって望ましい制度は何かを検討すること自体は非常に意味があることだとは思っています。

ただ、指名委員会等設置会社について、指名委員会の権限が強すぎるから、それを制約することで指名等設置会社が使われるようにしようということを最優先の目的とし、専らそこにフォーカスを当てるような検討の仕方をするのだったら、もう少し全体的な検討ができるような環境の下で仕切り直してやった方がいいかなという気がしております。多くの方が似たようなことを別の角度から言われたかと思うのですけれども、もし指名委員会等設置会社の見直しをやるのだったら、もう少しほかの点も含めて制度を改正するべきで、そういうことであれば、それでやってもいいと思っております。

調査者制度は、私も少しいろいろところで気になり始めた制度でして、これは分析も含めて、やった方がいいことだと思います。北村委員が言われた論点は、もちろんそのとおりだと思うのですが、そもそもこの制度を使って会社の情報を何でも取れることを、株主の過半数の支持があるというだけで本当に正当化できるのかという辺りが、多少は気になっています。確かに株主の過半数の同意があれば経営者は交代させることができるので、何ができてもおかしくないと言えそうですけれども、解任決議だと通らなくても、調査のためですと言え意外に票が集まることもあるのかもしれません。この辺は実態がよく分からないのですけれども、おかしい形で濫用されることを抑えるような必要が一定の範囲では存在しているような気がします。

この制度は元々沿革は監査役の業務監査の権限を狭めたために、それを代替するものとして導入されたもので、監査役の業務監査権限が復活したときに、そもそも存在そのものを見直してもおかしくなかった制度ではあります。それが今残っているわけで、使われなかったから事実上問題は顕在化しなかったのですけれども、本当に濫用のおそれがないものか、これは使われ方によっては本当に深刻な、それこそ最初の方に言われた日本企業の競争力にダメージを与えかねないようなこともあり得るような制度かもしれない。まだそこまでの問題は起きていないと思いますけれども、やはり重要な事項としては検討の項目には加えていただければと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

ほかに御発言の御希望はございますでしょうか。

時間も大分押してしまっています。申し訳ありません、先を急ぐようで恐縮ですけれども、最後、「第4 その他」について御意見がございましたら、是非御発言を頂ければと思い

ます。いかがでしょうか。

○内田委員 その他については、一つございまして、キャッシュ・アウトについて経済産業省が用意した資料において、効率化・合理化は本当に進めるべきだと思いますが、やはり少数株主の保護という点を前提としながらということだと理解しております。これだけを取り出すと、キャッシュ・アウトを迅速化するということは、少数株主を容易に追い出すというか、そういうことにもなりかねないので、少数株主の権益というものについてはやはり十分に配慮して取り扱うべきだろうと思います。少数株主の保護というのは非常に難しいというのは理解しているつもりですが、様々なソフトローもありますし、ほかの法律との関係もあると思いますが、会社法の中で少数株主の保護を議論できないかというところを御提案させていただきたいと思っております。例えば、取締役の責任であるとか、法的責任を引き上げるとか、取締役あるいは社外取締役の役割、これは一義的にはやはり取締役会、それから社外取締役がこの利益相反、少数株主の保護に密接に関係し責任があると思うのですが、その定義付け、それから責任等を議論することはできないのかというところを御提案させていただきたいと思っております。よろしくお願いします。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○青委員 この第4の範ちゅうに当たるか微妙な面がございますが、先ほども御意見がありましたように、ガバナンスの形態については、株主総会、取締役会、それから経営陣の関係性、それらの権限の分配など、どの機関がどの程度権限を有するべきなのかといったことを考える必要があります。また、現在の三つの機関設計についても、その在り方を維持していくのか、あるいは将来的に何か方向感を持って見直していくべきなのかといったことをよく考えていく必要があると思います。

また、TOBとその後のキャッシュ・アウトといった、支配権争いに関する問題についても、昨今かなり増えてきており、現在の規律付けだけで十分であるかは、会社法と金商法が重なる議論も出てくるかと思いますが、今後幅広く検討していくことが重要ではないかと思います。

また、内田委員から御意見がございましたように、少数株主の権利の保護についても、最近特に重視されている面を十分に踏まえ、何か検討すべき事項がないか、あるいは、取り分け支配的な株主がいる会社の少数株主の権利保護や種々の規律付けが適切かどうかというところも、重要性が高まってきていると認識しております。

今回の部会で全て取り扱うことは、様々な議事を詰めなければいけないなか、難しい面もあると理解しております。すぐに対応できるテーマと、すぐに結論はでないが、十分に議論した方がいいテーマを峻別しながら、後者については、検討を先送りにするというのではなくて、引き続き議論がなされていく環境も重要かと思えます。この法制審議会を終了した後も継続的に議論できる機会などを、法務省の方々が中心となって少しお考えいただけないかとも思っており、部会の本論ではございませんけれども、少しお考えいただけると有り難いと思うところではございます。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○藤井委員 私からは、株主総会のデジタル化の更なる進展ということをテーマに、二点御提案させていただきたいと考えております。

1点目につきましては、議決権の書面行使の見直しでございます。現行法上、議決権を行

使できる株主が1,000名以上の会社につきましては、書面投票が義務付けられているかと思いますが、本日も議論のあったとおり、昨今のデジタル化の進展も鑑みて、電子投票を前提とした法制度にこのタイミングで改めるべきではないかと考えておりまして、こちらを一つ検討事項として挙げさせていただいております。将来的には、例えば上場企業につきましては電子投票の方を原則的なルールとするような制度にするということも一つ考えられるのかなと思っております。

2点目は、招集通知の電磁的通知の方法の見直しでございます。こちらも現行法上、株主個別の同意を取ることによって電磁的方法により招集通知を送付することができますが、やはり個別銘柄ごとの同意が必要というところもありまして、2024年度の全国株懇連合会の調査結果も拝見しておりますと、活用している企業が上場企業の2%程度にとどまっているというのが、現実でございます。こちらは一つの解決策としてなのですが、例えば株主名簿の記載事項にメールアドレスといったものを追加して、メールアドレスの追加に同意を得た株主については、保有する銘柄について電磁的通知により招集通知を送付することに同意を得たものとするような制度の創設ができないかということをお提案させていただければと思っております。ただ、この点、電磁的な通知先として、果たしてメールアドレスだけが、昨今の状況も鑑みて、よいのかといったところは議論があるところだとは思っておりますけれども、本論点についても、この部会での検討のテーマとして挙げていただければと思ひまして、御提案しております。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○加藤幹事 青委員と内田委員の御意見と重なりますが、現在の企業買収の実務では2段階買収が一般的な手段として定着しています。そこで、会社法に2段階買収を位置付けることを検討してはどうかと思います。具体的には、例えば、公開買付で多くの株式を取得できた場合には、2段階目の取引は非常に簡易な形で、株主総会決議の省略も選択肢として認めることが考えられます。このような形で2段階買収を会社法上の制度と位置付けることによって、公開買付けの差止めの必要性などこれまで指摘されてきた様々な問題を解決できる可能性があると思います。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。

よろしいでしょうか。非常に活発な御議論を頂きました。そろそろ予定の時刻が迫っておりますので、本日はこの程度にしたいと思います。

非常に活発な議論を頂き、大体皆様の問題意識について共有できたと思います。特に、今日の資料で申しますと第1については1、2、3、いずれも議論すべきだということですし、第2のバーチャル株主総会、および実質株主確認制度、その他に掲げられた課題についても、決議体としての株主総会の在り方を始めとして、少なくとも議論してはどうかという御意見が多かったと思います。また、企業統治や、最後に御議論いただいたその他に掲げられた論点についてもたくさんの問題提起を頂きました。他方で時間的な制約を始めとして様々な制約というものもあるのも事実かと思ひます。そこで、事務局の方から次回以降の進め方について何かお考えがございましたら、よろしくお願いいたします。

○宇野幹事 本日は様々な御意見を頂きまして、ありがとうございました。元々部会資料に具体的に書かせていただいた内容ですとか、例えばという形で例示をさせていただいた項目

以外にも、いろいろな形で御提案を頂いたかと思っております。次回以降、いわゆる一読という形で各論の検討に入っていくわけですが、もし可能であれば、本日頂いた様々な御指摘を、諮問の3本柱ですね、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方という3本の柱の中のテーマごとに、できる限り一読の段階では広めに織り込んで御議論を頂いて、だんだんスケジュー尔的なところもありますので、二読以降では幾つか提案を絞り込んでいくということもさせていただくことになるかもしれませんが、まず一読の段階では、今日頂いた様々な御意見をできるだけ幅広に取り込んで議論していただくような形で、皆様の意見を広く聴いて進めさせていただければと思っておりますが、そんな進行でもよろしゅうございますでしょうか。いかがでしょう。

○**神作部会長** いかがでしょうか。そのような形で、次回からの第一読会を始めていきたいと思いますので、引き続きどうぞよろしくお願いいたします。

それでは、次回の議事日程等につきまして、事務局当局から御説明をお願いいたします。

○**宇野幹事** 次回の日程は5月21日水曜日、午後1時半から午後5時半までを予定しております。場所は、現時点においては、恐縮ですが、未定でございますので、改めて御連絡を申し上げたいと思っております。

次回の議題については、先ほど申し上げたとおり、一読のいわゆる各論的な検討に入っていくと思っておりますけれども、本日の意見交換の結果を踏まえて、追ってお知らせさせていただければと思っております。

○**神作部会長** それでは、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の第1回会議をこれにて閉会とさせていただきます。

ほぼ時間どおりの閉会となり、進行に御協力いただき、厚く御礼申し上げます。本日は熱心な御審議を誠にありがとうございました。

—了—