

株主総会の在り方に関する論点（二読）（1）について

2025 年 10 月 29 日

経済産業省 産業組織課

1. バーチャルオンリー株主総会

(1) 意義

日本の企業が企業価値の向上を図るためには、株主との建設的な対話を、経営改善に活用していくことが重要。バーチャルオンリー株主総会は、遠隔地の株主が、株主総会に参加する障壁を軽減・解消するものである。株主による総会への参加機会の充実は、日本企業が、株主との間の建設的な対話を実質化させ、価値創造ストーリーをブラッシュアップするためにも重要な意義を有する。

(2) 実施要件

本審議会第3回会議においては、要件として定款の定めを要すべきとの御意見も出された。しかし、(i)遠隔地の株主の株主総会に参加する障壁を軽減・解消するもので、株主の権利を確保するとともに、企業と株主の建設的な対話を促進・実質化に繋がる点や、(ii)物理的な場所での株主総会と、バーチャルオンリー株主総会とを、原則と例外ではなく、同等に取扱うという価値判断もあり得る点を踏まえて、定款の定めを不要とすることも、立法政策としてあり得るのではないかな。

また、第3回会議においては、通信障害対策も実施要件とすべきとの御意見も見られたが、実際に通信障害が生ずることなく株主総会を実施できた場合には、(たとえ通信障害対策が講じられていなかったとしても)会議体としての株主総会は何らの瑕疵なく成立したと評価し得るため、実施要件とする必要はなく、株主総会決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）の適用要件とすべきとも考えられる。

以上の考え方も踏まえた議論が期待される。

(3) 通信記録等の取扱い

本審議会第3回会議においては、バーチャルオンリー株主総会の通信履歴及び通信内容を記載又は記録した書面又は電磁的記録（以下「通信記録等」という。）の作成・保存義務及び株主による閲覧等請求を認めるべきとの御意見が見られた。

バーチャルオンリー株主総会の実施のため、企業が過度な負担を強いられるのであれば、その利用が躊躇され活用されない虞れがある。通信記録等の作成、保存及び閲覧等に関しては、過度な負担とならない範囲に限定することが望ましい。

以上のとおり、株主の権利に配慮しつつも、実務において活用される制度となる方向での議論が期待される。

2. 実質株主確認制度

(1) 意義

企業と株主との間の対話においては、企業と特定の株主（保有比率が 5%未満であることも多い。）の主張が異なることにより、株主総会において、企業と当該株主による委任状勧誘合戦（プロキシ・ファイト）に発展することもある。そして、株主総会において意思決定する株主にとっては、企業と異なる主張をする当該特定の株主の素性（名称、住所、保有株数）や過去の投資行動等の情報は重要なものであり、会社が適切に把握できる必要がある。即ち、実質株主の確認制度は、株主総会における株主の判断プロセスの適切性を担保し、企業と株主の間の対話の前提として、重要な意義を有する。

また、日本版スチュワードシップ・コード（原則 4 指針 4-2：「機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話を行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべき」）に基づき、実務上、コードに署名している機関投資家に対しては、自社株式の保有状況を照会することは一定程度可能である。そのため、実質株主の確認制度は、日本企業が、コードに署名していない海外投資家の株式保有状況の把握を可能とする点に、極めて重要な意義を有する。

(2) 会社から実質株主を確認できる制度：基本的枠組み

どこ（誰）まで遡って開示対象とするか等の基本的枠組みを検討するに当たっては、日本市場に対する投資が敬遠されないよう、実質株主の確認プロセスの効率性や企業負担等も考慮し、主として EU 株主権利指令を参照し、既に制度が導入されている EU やイギリス等での運用実態を踏まえ、検討することが望ましい。

また、上記(1)のとおり、実質株主の確認制度は、海外投資家の株式保有状況の把握を可能とする点に極めて重要な意義を有するところ、制度の実効性を確保し、機能する制度とするためには、海外投資家に対して過料に処することは現実的に困難であることを踏まえ、違反者の議決権の停止を含む株主権を制限する必要。

なお、議決権の停止を含む株主権の制限により制度の実効性を確保している イギリスやフランスにおいて、実際に議決権が停止された例は多くなく、実質株主は議決権行使のために情報提供要請に応じていると考えられる。日本においても議決権停止措置があれば、実質株主は議決権を行使するために情報提供要請に応じ易くなり（＝仲介機関が、情報提供に関して実質株主の同意を得易くなり）、実際に議決権が停止される例も、濫用の虞れも、限定的になると思われる。

また、下記(3)のとおり、実質株主の確認制度の実効性が確保されていなければ、実質株主の通知義務の違反者が保有する株式を特定できず、違反者に対する制裁

(議決権停止)を発動することも困難となり、通知制度の方も機能しない虞れがある点にも留意が必要。

以上のとおり、制度の意義、実質株主の確認制度に加えて通知制度の実効性の確保の観点も考慮して、実際に機能する制度の創設に向けた議論が期待される。

(3) 実質株主から会社に対する通知を義務づける制度：基本的枠組み

一定以上の影響力を有する実質株主に関する情報は、特に支配権争いの場面において重要な情報で、実質株主の方から会社への通知義務づけも重要であるが、日本市場に対する投資が敬遠されることのないよう、投資家に過度な負担とならないように制度設計する必要がある。

通知義務の範囲について、金融商品取引法上の大量保有報告制度（株券等保有割合 5%超）と同一のものとすることも考えられる。他方で、支配権争いの場面では、取締役会の過半数の掌握を目的として、取締役選任・解任に係る株主提案や、臨時株主総会の招集請求、取締役解任の訴えの提起がなされることも想定されることから、株主総会招集請求権（会社法第 297 条）や役員解任請求権（同法第 854 条）が認められる、議決権保有割合 3%以上を通知義務の範囲とすることや、株主総会の議題提案権（同法第 303 条）や議案通知請求権（同法第 305 条）が認められる議決権保有割合 1%以上を通知義務の範囲とし、大量保有報告制度の報告義務の範囲と、異なる基準を用いることも考えられる。なお、この場合でも、大量保有報告書を提出している場合には、実質株主の通知義務を免除することにより、投資家の負担を一定程度、軽減することも可能と思われる。

また、実質株主の通知義務に違反した場合については、制度の実効性を担保する観点から、議決権（ひいては一定以上の議決権を保有することで認められる株主提案権や株主総会招集請求権等の少数株主権）を停止させることが望ましい。通知義務違反を理由として議決権を停止させるためには、当該違反者が保有する株式の名義株主を特定することが必要で、そのためにも海外投資家を含めて実質株主の確認制度の実効性が確保されていることが必要。

以上のとおり、投資家に過度な負担とならないよう配慮しつつも、実質株主の通知制度が想定する支配権争いの場面において有効に活用される制度となるよう、検討されることが期待される。

3. 株主総会のデジタル化

書面交付請求制度の利用率は 0.45%（2025 年 3 月末）と極めて低い一方で、書面交付請求に対応するために企業に人的・金銭的なコストが発生していることを踏まえると、書面交付請求制度は廃止することが考えられる。なお、書面交付請求制度を廃止した場合であっても、デジタルデバインドの株主は、親族・知人や証券会社の担当者等

を通じて株主総会資料にアクセスすることは可能であり、デジタルデバイドの株主の利益を不当に制約するものではないと整理しうる。

書面交付請求制度を廃止する場合には、本審議会で検討される法案が施行されるまでに相当の期間があることを踏まえると、移行期間を設定せずに書面交付制度を廃止し、その後において、デジタルデバイドの株主に対して書面の株主総会資料を交付するかは企業の実務対応に委ねることも、十分あり得る。

また、議決権の行使に関しても、デジタルデバイドの株主は親族・知人や証券会社の担当者等を通じて電磁的方法による議決権行使をすることは可能であり、電磁的方法による議決権行使を可能とする場合には書面による議決権行使を認めないこととしても、デジタルデバイドの株主の利益を不当に制約するものではないと整理しうるのではないか。