

法制審議会  
会社法制  
(株式・株主総会等関係) 部会  
第7回会議 議事録

第1 日 時 令和7年10月29日（水）  
自 午後0時58分  
至 午後6時05分

第2 場 所 法務省法務総合研究所第1教室

第3 議 題 株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討（二読）（1）

第4 議 事 （次のとおり）

## 議事

○神作部会長 ただいまから、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の第7回会合を開催いたします。

本日も皆様、大変御多用の中、御出席又はオンラインにて御参加いただき、誠にありがとうございます。

本日も、ウェブ会議の方法を併用して議事を進めることとさせていただきます。初めに、事務当局から、ウェブ会議に関する注意事項の御案内をお願いいたします。

○宇野幹事 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し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際は、画面に表示されている「手を挙げる」の機能をお使いください。指名されましたら、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、再度画面の挙手ボタンを押して、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発言される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、ウェブ会議の方法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きますようお願いいたします。

○神作部会長 御説明どうもありがとうございました。

本日の会議の出欠についてでございますけれども、本日は、家原幹事が御欠席と伺っております。

次に、前回の部会会議の後、委員の交代がございました。富田委員が御異動により御辞任されまして、小原成朗様が新しく委員となられました。

よろしければ、小原様より簡単に自己紹介をお願いできますでしょうか。

(委員の自己紹介につき省略)

○神作部会長 次に、本日の審議に入る前に、事務当局から配付資料の御説明をお願いいたします。

○宇野幹事 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7「株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討（二読）

（1）」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当局から御説明をさせていただきます。

また、参考資料18「EU第二次株主権利指令一部仮訳」は、実質株主確認制度に関する議論の参考とするために、EU第二次株主権利指令、いわゆるSRD IIの関連する規定の仮訳を事務当局より御提出させていただいたものでございます。

最後、参考資料19「株主総会の在り方に関する論点（二読）（1）について」は、経済産業省の鮫島幹事から御提出があったものでございます。

配付資料の御紹介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。

それでは、本日の審議に入りたいと存じます。

初めに、事務当局から、部会資料7についての御説明をお願いいたします。

○吉田関係官 部会資料7は、株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の（1）

について、2回目の各論的な検討を行うものです。

まず、1ページ目の第1では、「バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会」を取り上げております。

1の「バーチャルオンリー株主総会の実施要件」については、一読での御議論を踏まえ、実施要件として、定款の定めやデジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置、合理的な範囲内での即時性・双方向性の確保について、それぞれの規律を設けることを提案しております。また、通信障害対策措置については、実施要件として位置付けるべきか、セーフハーバールールの適用要件として位置付けるべきかについて、一読で御意見が分かれた部分であるため、A案とB案の2案を御提示しております。

7ページ目以下の2の「バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等」についても、一読の議論を踏まえてアップデートしていますが、特に本文（1）ウの会社が保存すべき通信記録の具体的な内容や、本文（2）の株主に通信記録の閲覧等をする請求権を認めるべきか否か、その要件としてどのような内容が適切であるかなどについて、御意見を頂ければと思います。

10ページ目以下の3のセーフハーバールールについては、一読での議論において、法令等に違反した事実が決議に影響を及ぼさないことをセーフハーバールールの適用要件とするべきとの御意見があったことを踏まえ、ブラケット部分を追記しております。また、別紙において、一定の場面を類型化した上で、ブラケットの規律を設ける場合と設けない場合それぞれについて、その解釈の検討・整理を試みていますので、その整理の適否も含め、御意見を頂ければと存じます。

11ページ目以降についても、一読での御議論を踏まえてアップデートをしております。13ページ目以下の7の「バーチャル社債権者集会」については、（2）の振替法第86条の見直しについても、併せて検討するべきと考えられます。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2回必要であるとされているところ、この証明書を電子化することで足りるのか、そのほかに望ましい見直しの方向性があるのかなどについて問題提起をしております。

次に、16ページ目の第2では「実質株主確認制度」を取り上げております。

1の「制度の概要」では、一読での御意見を踏まえまして、一読におけるA案をベースにした株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度と、一読におけるC案をベースにした支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、一定割合以上の議決権の行使の指図権を有する実質株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を、併せて創設する方向で検討することを提案しております。

そして、17ページ目以下の2の「株式会社から実質株主を確認する制度」では、一読におけるA案をベースにした制度の基本的な枠組みとして、EU第二次株主権利指令を相当程度参考にしつつ、建設的な対話の促進という制度趣旨に基づき、株式会社から名義株主である仲介機関に対して情報の提供を請求できることとした上で、名義株主の背後に更に仲介機関がある場合には、仲介機関の間で情報を順次転送しつつ、最後の仲介機関に対して、議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する指図権者の情報が株式会社に提供される旨の規律案を御提示しております。資料作成段階では、特に「実質株主」

の意義をどのように定めるかが悩ましかったところですが、この点も含めまして、全般的に御意見を頂けますと幸いです。

また、25ページ目以下の3の「実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度」では、一読におけるC案をベースにした制度の基本的な枠組みとして、支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、この通知制度における通知義務の範囲を金商法に基づく大量保有報告書等の提出義務の範囲と同一のものと整理した上で、大量保有報告書等の提出義務に違反した者の議決権を停止するという規律案を御提示しております。なお、金商法上の義務と重複する義務を会社法に設ける意義は乏しいため、会社法に新たな通知義務は設けないこととしております。資料作成段階では、特に28ページ目の、いわゆる2号保有者を含めるかどうかが悩ましかったところですけれども、この点を含めまして、全般的に御意見を頂けますと幸いです。

最後に、32ページ目の第3では、「株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項」を取り上げております。

1の「書面交付請求制度の見直し」では、一読での御議論を踏まえ、書面交付請求制度を廃止する案と、時期尚早であるから見直さないものとする案の両論を併記し、一読で御意見のあった考え方について具体的な検討をしております。

次に、34ページ目以下の2の「書面による議決権の行使についての見直し」でも、一読での御議論を踏まえ、電磁的方法による議決権の行使を可能とする場合には、書面による議決権の行使を可能とすることを要しないものとする案と、現行法の規律を見直さないものとする案の両論を併記しています。また、一読の御意見にもあったとおり、第1の規律も含めた株主総会全体でのデジタルデバイドの株主への配慮に関する規律の整理についても、具体的な検討をしておりますので、併せて御意見を頂けますと幸いです。

最後に、36ページ目以下の3の「株主総会の電磁的方法による通知についての見直し」では、電子メールアドレス等を株主名簿の任意的記載事項とすることにより、株主総会の招集通知を発する際に、株主の個別の承諾を不要とする案について、具体的な規律案を提案しています。また、(注)では、一読の御意見にもあった電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項とする考え方について、デジタルデバイドの株主への配慮を踏まえて、どのような方向性が考えられるかについて問題提起をしております。

部会資料7の御説明は以上です。

○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、部会資料7につきまして、三つのセクションに分けて御議論を頂きたいと存じます。まずは、部会資料7の「第1 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、意見交換をしていただきます。

○鮫島幹事 経産省からは、3点申し上げます。参考資料19に沿って3点でございます。

まず、1が意義でございます。バーチャルオンリー総会は、遠隔地の株主が参加をする障壁を軽減・解消するものでございます。

したがって、株主による総会への参加機会を充実させ、株主との建設的な対話を実質化し、価値創造ストーリーをプラスアップする、重要な意義を有すると考えております。

(2)が要件でございます。これは、定款の定めは不要とすることも、立法政策としてはあり得るのではないかと考えております。理由は、まず、総会に参加する障壁を軽減する

ことは、株主の権利を確保するものでございます。建設的な対話の促進・実現につながるものであること、また、バーチャルオンリー総会と物理的な総会を原則・例外ではなく両方同等に取り扱うという価値判断もあり得ると考えてございます。

また、通信障害対策を実施要件とすべきという御意見もございましたが、たとえこれが講じられなくても、会議体としての総会は何ら瑕疵なく成立したと評価し得るために、これはセーフハーバールールの適用要件とすべきと考えられます。

また、通信障害記録等の通信記録の扱いにつきまして、企業が過度な負担を強いられるものであれば、せっかくの制度の利用がちゅうちょされてしまう。したがって、過度な負担とならない範囲に限定することが望ましいと考えございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○久保田委員 まず、バーチャルオンリー株主総会の実施要件として、アからウまでの規律を設けるものとすることに異存ありません。

また、部会資料では、ウの合理的に必要と認められる範囲についての考え方方が記載されていますけれども、それらの考え方についても私は異存ありません。なお、合理的に必要と認められる範囲のうち、①の株主総会の議事に関する情報の範囲について少し付言しますと、ほかの株主の挙動に関する情報については、一般論としては、各株主が、質問の機会や議決権行使の機会を実質的に確保するために必要な範囲の情報が提供されればよいと考えられます。そのため、基本的には部会資料に掲げられていますとおり、議長が取り上げた他の株主の質問や、動議に関する情報が提供されれば、基本的には足りるのではないかと考えています。

もう1点、部会資料では、②即時性の範囲について、広く一般に配信するべきではないような事象が起きた場合に備えて、一定のタイムラグを持って配信するようなことも許容されるかという問題提起がされています。これは、前回、藤井委員からされた問題提起だと思います。これは、主に株主に直接発言を許すような場合を想定したものかと思いますが、タイムラグを設ける目的は合理的なものですので、許されてよいと思います。ただ、そのこととの関係で少し疑問を持ちましたが、もし先ほどの問題というのが、通信システム上、自動的にタイムラグを設けるような設定にするという話であれば、この実施要件の問題かもしれませんけれども、そうではなく、議長の議事進行上の判断としてタイムラグを設けるという話のようでもありますと、仮にそうでしたら、実施要件の問題ではないような気がいたします。すなわち、実施要件は、合理的に必要と認められる範囲で即時性や双方向性を備えた通信の方法を使用しなければならないというものですので、そのような通信方法を使用していさえすれば実施要件は満たされる。その上で、議長の議事進行の在り方として、タイムラグを設ける場合は、それが仮に不適切なものであれば、決議取消事由に当たるかどうかが問題になるという整理になります。ただ、その場合でも、先ほどのタイムラグは、設けることは不公正な議事運営とは言えませんので、取消事由には該当しないということであろうと思います。

次いで、通信障害対策措置について、A案かB案のいずれが妥当かという点については、いずれの案を探るかで結論が変わるわけではなく、どのように整理するかという問題にすぎませんので、強いこだわりがあるわけではありませんが、バーチャルオンリー総会を開催する以上は、通信障害対策は当然に講じるべきものであると考えられ、だからこそ産競

法でも実施要件とされていると理解しています。

そのことを前提にすると、A案は素直な案だと思いますし、それで実質的な問題はないのではないかと思います。ここで実質的な問題がないというのは、まず通信障害対策措置を講じていなかつた場合でも、実際に通信障害が生じなければ、裁量棄却の対象になるという解釈で争いはないであろうということがあります。また、それに加えて、通信障害対策措置を講じていなかつたことが明らかになるのは、実際に通信障害が生じた場合だと思いますので、その意味でも、通信障害は生じなかつたけれども、通信障害対策措置が講じられていなかつたことを理由に、株主総会決議取消訴訟が提起されること自体が想定し難いのではないかということがあります。そうであればA案でよいと思いますし、A案を採用する場合に、特にセーフハーバールールを設けるような必要もないのではないかと思います。ただし、先に述べました理由から、A案に強いこだわりがあるわけではありませんので、B案にも特に反対するものではありません。

次いで、バーチャルオンリー総会を実施する際の手続の作成及び保存する通信記録等の内容についてです。御承知のとおり、バーチャルオンリー総会では、リアル総会と比べて不公正な議事運営が行われやすいのではないかという懸念が、少なからず存在するというのが現状だと思います。例えば、株主による質問や動議についてだけ取り上げてみても、リアル総会でも、確かに議長が発言者を選ぶという形で、質問や動議をある程度選ぶことができるわけですけれども、バーチャルオンリー総会において、テキストメッセージで質問や動議がされる場合は、その内容を見て質問や動議を選ぶという、より直接的な形での選択ができてしまうことがあります。そのため、バーチャルオンリー総会については、事後的な検証を可能にすることの必要性は、リアル総会と比べて大きいように思います。また、そのように事後的な検証を可能とすることによって、不公正な議事進行がされるのではないかという懸念が軽減され、むしろバーチャルオンリー総会を実施しやすくなることにもつながると考えられます。このように考えますと、部会資料8ページに記載されている①から④の記録の作成、保存を要求することが望ましいと思います。また、①から④の記録は、恐らく、これはシステム上自動的に作成されるようにすることも可能ではないかと考えています、仮にそうであれば、これらの作成、保存を要求しても、実務に過度な負担が掛かることにはならないではないかと思います。これに対し、そうではなく、やはり作成、保存について実務上の負担が大きいということであれば、この対象となる記録の範囲を少し狭めることも考えられるかと思います。ただし、その場合でも、①から④の記録のうち、少なくとも②と③、すなわち株主総会において取り上げられなかつた質問や動議の提出状況及びその内容、及び株主の議決権行使の状況の記録の作成、保存は要求すべきであろうと考えています。

次いで、通信記録等の閲覧等の要否についてです。確かに、訴訟を提起した後において、文書提出命令によって対応してもらえばよいという割り切りをすることも考えられるとは思いますが、できれば株主総会決議取消訴訟を提起する前の段階で事後的な検証が可能となるよう、通信記録等の閲覧等を認めることが望ましいと思います。その上で、濫用の危険の防止という観点からは、議決権行使書面の閲覧等の場合とパラレルな拒否事由を設けることで足りると考えられます。ただし、これに対し、前回申し上げましたとおり、濫用の危険の防止という観点に加えて、プライバシーへの配慮という観点も必要になる場合は、

裁判所の許可を要件とすることも考えられるわけですけれども、この点は、作成、保存、そして閲覧等の対象となる通信記録の範囲をどうするかによって変わってくるのではないかと思います。例えば、先ほどの②と③、株主総会において取り上げられなかつた質問や動議の提出状況及びその内容、及び株主の議決権行使の状況の記録の作成、保存だけを対象とする場合は、それらの閲覧等についてプライバシーに配慮して、裁判所の許可を要件とする必要は小さいように思います。このように、この二つの問題はリンクしていると思いますので、関連付けて議論すべきであろうと思います。

次いで、株主総会の決議の取消しの訴えの特則、セーフハーバールールについてです。私はこれまで、セーフハーバールールを適用すべきでない場合は様々考えられるところ、それらの場合を全て書き切ることは難しいために、セーフハーバールールに関する規定文言はシンプルなものにして、あとは決議方法の著しい不公正、又は決議の不存在に当たるかどうかを問題とするという処理でよいのではないかと考えてきました。しかし、今回、プラケットの規律、すなわちセーフハーバールールが適用されない場合として、「通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼさないとき」という規定文言を追加する案が示され、これに基づいて別紙で、具体的な場合についてどうなるかが整理されているの拝見しまして、こちらの案の方が分かりやすいと考えを改めましたので、プラケットを設ける案に賛成したいと思います。このプラケットの規律を設ける案でも、例えですけれども、別紙（8）の事案のように、会社の故意・重過失に基づかない通信障害が生じた場合に、会社がそれを認識しながら議事を進行し、一部の株主が議決権を行使できなかつたが、決議の結果には影響が及ばなかつた場合には、セーフハーバールールは適用されるものの、決議方法の著しい不公正に当たる余地は残されることになるかと思います。ここは、また別の整理も可能性はあるかと思いますが、いずれにしても、セーフハーバールールは適用されないけれども、別の形の取消事由に当たるということはあるわけですけれども、プラケットの規律を設けないのに比べると、かなり別の処理をすべき場合というのは減りますので、分かりやすくてよいのではないかと思っています。

次いで、株主総会の延期・続行、あるいは場所の定めのある株主総会の開催請求権、そして規律の適用対象については、いずれも部会資料に記載された提案に異存がありません。

また、バーチャル社債権者集会についても、部会資料の提案に基本的に異存ありません。その上で、1点だけ、振替法第86条が定める証明書についてですけれども、電磁的記録による証明書について、使用回数や使用期限の制限を設けるというのは技術的には可能なのではないかという気がしていまして、仮にそうだとしますと、振替法第86条の規律は基本的にそのまま維持した上で、電磁的記録による証明書をもって書面による証明書に代えることを許すというだけでよいのではないかと思います。また、これは第3回の会議で加藤幹事がおっしゃったことだと思いますが、電磁的記録による証明書を許すことは、何もバーチャル社債権者集会を実施する場合だけに限定する必要はないであろうと考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○北村委員 久保田委員と同じ意見のところは省略しながら進めたいと思います。

第1の1（1）については、久保田委員と同じ意見でございます。

(2) の通信障害対策に関し、A案とB案についてどのように考えるかですが、通信障害対策措置をとっていなくても、結果として通信障害が生じなかった場合には決議取消しにはならないということについては、ほぼ異論がないわけですね。それを裁量棄却という形にするのかどうかですが、裁量棄却というのは、飽くまでも裁判官の「裁量」によって棄却するというものなので、むしろ、通信障害対策措置をとらなかつたけれども通信障害が生じなかつた場合は、10ページの3のセーフハーバーとは違う意味のセーフハーバーを設けるという方法も考えられるのではないかと思います。

続きまして、7ページのバーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等ですが、アトイについては異存ございません。ウの点についてですけれども、通信記録を残しておくことがバーチャルオンリーの場合は特に重要だというのは、久保田委員がおっしゃったとおりかと思います。保存期間について、例えば10年間となっておりますけれども、会社法第311条の議決権行使書面の保存期間は3か月ということになっております。通信記録を保存するのは、株主総会決議取消しの訴えにおける証拠になり得るので、それを残しておくという趣旨かと思います。しかも、議事録のほかにこれを作ることになりますので、余りにも長期間これを保存することを要求するのはいかがかと思っております。3か月がいいか1年ぐらいがいいかはともかくとして、10年よりも3か月に近いところがよろしいかと思っております。株主の閲覧請求に対する拒絶事由は、基本的に会社法第311条第5項を参照にすることに賛成でございます。

続きまして、10ページの3の、いわゆるセーフハーバールールについてです。私は、ゴシックの第二段落にあるプラケットはなしでいいのではないかと考えます。別紙記載の例を参考にさせていただいたのですが、例えば(1)の例、(2)の例は、定足数を満たさなかつたというものです。10人の株主がいて10人がログインしていたのだけれども、決議、採決のところで通信障害が生じて、そのうち6人が採決に参加できなかつたという事例です。この事例で、定足数を満たさなかつたということは、通信障害で決議に参加できなかつた6人は欠席と扱われたという意味かと思います。ここで、(1)は決議に影響を及ぼし(2)は決議に影響がなかつたとされているのは、この6人について、(1)では反対するつもりであったこと、(2)では賛成するつもりだったことを理由とするようです。しかし、一般論として、株主総会で、株主総会に出席しなかつた株主が仮に出席していたら賛成していたあるいは反対していたはずだというのは、決議の成立要件として考慮してはいけないですよね。ということは、バーチャルオンリーでも出席していないと扱われる者や議決権行使しなかつた者が実際は賛成又は反対をする意思をもっていたかどうかというのも考慮してはいけないはずです。プラケットの部分がそのような株主が実際にどのような意思をもっていたかを考慮しようとするのであれば、それは不適切と考えています。その上で、別紙の事例の整理の仕方なのですけれども、2つの考え方がありそうです。まず、6人が採決に参加できず欠席となり、それゆえ定足数を満たさないとすると、これはセーフハーバールールとは別の決議取消事由であり、(1)(2)ともセーフハーバールールでは救えないとする整理です。次に、通信障害により6人が採決に参加できなかつたことは決議方法の法令違反であるがセーフハーバールールによってこの点は治癒されるので、株主総会には10人の株主が出席したことになるところ、そのうち賛成したの

は4人であるから過半数の賛成を得られなかつたということで、そうすると6人は出席したけれども議決権を行使していないことになりますが、いずれにしても賛成が過半数に達していないので、これも通信障害とは別の決議取消事由となるという整理です。前者のような整理をすると（1）（2）はセーフハーバールールでは救えず、（3）はセーフハーバールールで救えるが、決議方法が著しく不公正とされる可能性があるということになります。一方、後者のような整理をしますと、（1）から（3）は全て10人出席してそのうち4人しか賛成していないので賛成が過半数に達せず、結果としてセーフハーバールールによって救えないことになります。別紙の（4）、（5）、（6）、（8）はセーフハーバールールで救える事例ということになります。（5）と（8）の事例では、議長の議事運営の裁量の範囲を逸脱しているということになれば、通信障害とは別の決議取消事由ということになろうかと思います。

延期・続行や株主の開催請求権については、部会資料に述べられていることに異存はございません。

ハイブリッド型の株主総会についてどうするかですが、私は、ハイブリッド型は現在の会社法の下で問題なく実施できるということですので、バーチャルオンリー株主総会に課せられるような加重的なルールをハイブリッド型に設ける必要はないと思っております。ただ、ハイブリッド型を実施する場合の招集通知と議事録ですけれども、これは実務上既に対応していると思いますが、ハイブリッドにする以上、招集通知の内容は変えなければいけないでしょうし、議事録の内容も変えなければいけませんので、それについてのルールぐらい設けても別に加重にはならないと思います。そして、セーフハーバールールにつきましては、ハイブリッド型にも適用して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。

○仁分委員 バーチャルオンリー株主総会の実施要件につきましては、まずアの規律でございますけれども、定款の定めは不要とすべきであると考えております。

部会資料7の2ページ目の8行目、第3回会議の振り返りとして、「バーチャルオンリー株主総会では、経営陣に都合のよいように議事が進められる懸念がある」という意見が記載されておりますけれども、バーチャルオンリー株主総会を既に実施した会社において、そのような具体的な事例があったことを経団連としては把握しておりません。また、「緊急時にバーチャルオンリー株主総会を開催したいのであれば、それに備えて平時から定款の定めを置いておくべきである」という意見がございますけれども、自然災害やパンデミックなどの不測の事態に直面した際に、全ての企業が迅速に制度を使えるようにしておくことが望ましいと考えます。なお、不測の事態が生じた場合、株主総会の開催を断念することなく、バーチャルオンリー株主総会の方法にて株主総会を開催できることは、株主にとっても望ましいものであると考えます。一方、近年、インターネットやスマートフォン等の普及により、デジタルデバイドの問題が小さくなりつつありますし、イのデジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置によって、デジタルデバイドの株主の利益は保護されることになります。以上から、定款の定めを要件とする必要性は低いと考えております。今回の部会資料では、定款の定めを規律として設けることを提案していますけれども、中間試案では両論併記として、定款の定めを設けることについて意見を募る形とすることを御検討いただきたく存じます。

また、定款の定めを必要とする案につきましては、産競法に基づいて既に定款変更した会社について、再度の定款変更は不要であることを明確にする必要があると考えます。

それから、ウの情報伝達の即時性・双方向性の確保に関する規律については、実施要件として規定すべきでないと考えます。「合理的に必要と認められる範囲」の具体的な内容や「株主総会の議事における情報」の範囲が必ずしも明確でないこともあり、実施要件として規定されると、即時性・双方向性の要件を満たしていないことを理由に、株主総会の決議取消しの訴えを提起される懸念があるなど、実務上の支障を払拭できません。産競法に基づくバーチャルオンリー株主総会においても、即時性や双方向性は要件とされておりません。現在と同様に、Q & Aで運用のガイドラインを示せば十分であり、実施要件としての明記は不要であると考えます。また、部会資料7の4ページ、24行目以下で、「広く一般に配信するべきでないような事象が起きた場合に備えて、一定のタイムラグをもって配信をするようなことも許容されるかについて、どのように考えるか。」と記載されていますが、一定のタイムラグをもって配信することは許容されるべきであると考えます。

次に、通信障害対策措置ですけれども、こちらは実施要件ではなく、株主総会の決議の取消しの訴えの特則の適用要件とするB案を支持いたします。第3回の部会でも申し上げましたとおり、実施要件として位置付けますと、通信障害が発生せず、全ての株主が無事に議決権を行使できた場合でも、通信障害対策を講じていなかつたことのみを理由に決議取消事由となってしまいます。

それから、バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続に関してですけれども、提案いただいたいるアからウまでの規律を設けること自体に異存はございません。ただ、ウの「通信記録等」の保存期間につきまして、株主総会の日から一定の期間として、「例えば、10年間」との記載がございます。北村委員もおっしゃっていましたけれども、また、第3回の部会でも申し上げましたけれども、株主総会決議取消しの訴えが提起されたときの証拠資料とするために保存するのであれば、その提訴期間に合わせて3か月で十分であると考えられます。サイバーセキュリティーの対応の重要性が高まっている中、個人情報が含まれることになる「通信記録等」を10年間も保存することは、企業に多大な負担を強いることになりますので、「通信記録等」の保存期間が10年間ですと、バーチャルオンリー株主総会の実施をちゅうちょする要因にもなりかねません。また、作成、保存すべき「通信記録等」の具体的な内容につきましては、必要最小限にとどめるべきと考えます。部会資料7の8ページ、24行目以下の①から④として具体的な情報が記載されておりますけれども、いずれも物理的な場所における株主総会においては、他の株主が把握できない情報ですので、①から④のいずれについても、「通信記録等」として作成、保存することは不要であるべきと考えます。

それから、株主による通信記録等の閲覧等に関する規律ですけれども、これを設ける必要はないと考えます。株主による通信記録等の閲覧を認めると、通信記録等の具体的な内容次第では、個人情報やプライバシー、企業のセキュリティーに関わる情報を含め、現行法上、株主が把握できない情報についてまで閲覧等の対象になることになりますが、そのような権利を認める必要ないと考えます。一方、通信記録等の閲覧等に関する規律を設けなくとも、株主は、株主総会決議取消訴訟において、民事訴訟法に基づく文書提出命令により通信記録等を確認することが可能あります。株主が通信記録等を確認する手段としては、

それで十分であると考えます。部会資料7の10ページの5行目において、「訴えの提起をするか否かを検討するための資料」との記載がありますけれども、実際に訴えを提起するか否かの検討材料となるのか疑問が残ります。むしろ、通信記録等の閲覧等を認めると、決議取消訴訟を提起すべき具体的な事情を株主が何ら認識していない場合であっても、「訴えの提起を検討するため」という理由で通信記録等の閲覧等が広くなされる懸念があると考えます。

それから、セーフハーバールールに関してでございますけれども、バーチャルオンリー株主総会における株主総会の決議取消しの訴えの特則を設けるということには賛成いたします。しかし、規律の内容として、ブラケットが付されているただし書の規定を設けることには反対いたします。ただし書を設けることで、「決議に影響を及ぼした」として取消訴訟が提起されやすくなり、ひいてはバーチャルオンリー株主総会を採用すること自体をちゅうちょする会社が増えることが懸念されるためあります。

バーチャルオンリー株主総会の延期又は続行に関して、部会資料7に記載の規律を設けることに賛成いたします。株主に対して、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないものとすることにも賛成いたします。それから、規律の適用対象でございますけれども、非上場会社を含む全ての株式会社を対象とするものとすることに賛成いたします。

ハイブリッド出席型バーチャル株主総会につきましては、バーチャルオンリー株主総会に関する規律の具体的な内容を踏まえつつ、株主総会の決議の取消しの訴えの特則に関する規律及びこれを正当化する規律に限定して規律を設ける方向で引き続き検討するものとすることに賛成いたします。

最後に、バーチャル社債権者集会に関してでございますけれども、場所の定めのない社債権者集会の開催を認める方向に賛成いたします。ただ、アの①で「募集事項に定めがある場合」と記載されていますが、第3回の部会でも申し上げましたとおり、募集事項の定めは不要とすべきであると考えます。イの通信障害対策措置については、B案を支持いたします。ウのバーチャルオンリー社債権者集会を実施する際の手続等につきましては、第3回部会で申し上げましたとおり、「通信履歴及び通信内容」の保存期間は、バーチャルオンリー株主総会と同様、必要最小限にとどめていただきたいと考えております。特に、バーチャルオンリー社債権者集会につきましては、裁判所が社債権者集会の決議を認可する時点で要件の充足性が検証されますので、長期間保存する意義は小さいと考えられます。エのセーフハーバールールについて、ブラケットが付されているただし書の規定は不要であると考えます。

振替法第86条に基づく証明書につきましては、電磁的記録による証明書の提示も可能とする方向で見直しをすることに賛成いたします。

○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、部会資料7の12ページ、6(1)にありますとおり、非上場会社も対象とするということに賛成であり、これを前提に幾つか申し上げたいと思います。非上場会社を対象とする以上、上場会社で行われている、あるいは上場会社において想定される実務のみを念頭に議論すべきではなく、より広い形での使われ方や生じる問題を考える必要があろうかと思います。このことが幾つかの点に関わってくるかと思います。それも踏まえて、数点申し上げます。

まず、7ページの2（1）アの書面投票と電子投票の扱いについてです。ここでの記載ぶりからしますと、バーチャル総会に出席した場合に、書面投票、電子投票が優先されるという扱いも可能なように読めるわけですが、物理的な総会を開催する場合に出席して議決権行使をする場合はそちらが優先されるというのと、異なる扱いを認めてよいのかは自明ではないように思います。単に物理的な総会の場合と差があるという問題だけであれば、どちらかにそろえればいいわけですが、必ずしもそうではなくて、事前に議決権行使をしたんだけれども、会議に出席して追加的な情報を得た、その上で議決権行使の内容を変える、これは会議の在り方として全くおかしな話ではありません。株主総会が単なる説明の場ではなく意思決定の場なのであれば、むしろそれができないほうが不思議なことになります。これは、物理的な総会かバーチャル総会かで変わるものでもありません。上場会社を念頭に置くと、今申し上げたようなことというのはあまり起きないことなのかなと思います。総会の場では、文字情報による説明とは違う説明の仕方をする。つまり、説明の仕方の工夫がなされることはあっても、重要な新しい情報が追加されるということは余り想定できないからです。しかし、非上場会社も含めるのであれば、そうとは言えない。それが当然とは言えなくなってくるわけです。今の案の基礎となっている産競法は、上場会社を対象としているわけですが、非上場会社を対象とするのであれば、こういうところは産競法そのままでいいのかを見直さなければいけないのかなと思っております。その上で、非上場会社でもバーチャルオンリー総会を行うのであれば、デジタルデバイドへの対処というところの規律の立て付けにもよりますけれども、書面投票を採用することは十分に考えられますので、この部分の手当ては現実的に必要になるのかなと思っています。

続きまして、通信記録の保存と閲覧請求等のところですが、バーチャルオンリー総会については、不適正な議事進行のリスクが特異なものが生じると指摘されています。ただ、バーチャルオンリー総会に限らず、デジタル化のメリットとしては、高い検証可能性の確保が挙げられると思います。ですので、情報の保存を通じて単に不適正な議事進行の可能性を認識できるようにするだけではなく、不適正な議事進行のインセンティブを抑制する手段であると位置付けた上で、バーチャル総会の性質を踏まえた、情報の保存、閲覧請求というのを求めるべきではないかと思います。こういうふうな観点からは、必ずしも物理的な総会において現在得られる情報と1対1で対応する情報にとどめる必然性は全くないと思っております。つまり、物理的な総会を開催されたら、株主はこういう情報を得られるか、得られないんだったらこの情報は保存しなくていいでしょう、こういう考えに余り拘泥しなくていいのではないかということです。バーチャルであればバーチャルの特性を活かして、リスクに対処すればいいと思います。その上で今、①から④で挙がっている情報というのは、私も、久保田委員おっしゃったように、いずれも必要なものであるように思います。それで、これに対する慎重な意見というのが8ページから9ページ目で示されており、これ自体は確かにそうだと思う部分もあるのですが、しかし、少なくとも①、③、④については大きな会場を想定しているわけで、非上場会社で株主が多くないところには全く当てはまらない話であります。

そして、閲覧請求については、文書提出命令による対応も可能であるとの議論が9ページで紹介されています。しかし、決議取消訴訟の提訴期間を過ぎると新たな取消事由は追加できないわけとして、文書提出命令が現実に幾ら時間かかるかというのはいろいろあるか

と思うのですが、裁判でやっているうちに何も言えなくなってしまうということも想定されます。裁判に入ってから行える情報収集によって、裁判前の情報収集を代替できると考えるのはそもそもおかしいのではないかと思っております。

保存期間については、10年は確かに長いような気もするんですが、3ヶ月ということだとちょっと短いようにも思います。というのも、上場会社で決議取消訴訟を考えると3ヶ月で確かに十分です。しかし、決議取消事由は不存在と連続的です。特にバーチャル総会で大きな通信障害が起きる、それを記録を見て判断しなければいけないということもあるため、もしかしたら不存在として主張すべき場面というのも出てくるかもしれません。取り分け、非上場会社ではそういう場面が想定されるわけで、もう少し長く、10年は長いと思うんですが、3ヶ月では短いのではないかというふうな感触を持っております。

最後に、これは非上場会社かどうかとは別の話ではあるんですが、場所の定めのある株主総会の開催請求権について、一般的にはこれはなくていいと思っております。ただ、会社法第297条に基づく株主による招集請求についても、12ページでは、場所の定めのある総会とすることは求められないとしていますが、11ページの補足説明で触れられている懸念というのは、この第297条の場合にはあまり当てはまらないのではないかなど思っています。不適正な議事進行のリスクというのは、通信記録の保存等による対処も考えられるので、その部分の規律で十分できているのであれば、確かにそれを根拠に場所の定めのある株主総会を認めなくてもいいのかもしれないんですけども、少なくとも中間試案の段階では、第297条の招集請求に際して、場所の定めのある総会とすることを求められるような案を、メインの案ではなくてもいいかもしれないんですが、残してもいいのかなと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 振替法第86条の見直しの方向性について2点、バーチャルオンリー社債権者集会の招集の手続について1点、意見を述べます。

第1に振替法第86条の見直しの方向性について、まず、電磁的記録による証明書の提示を2回要求するという規律を維持することを前提とした場合、二重の権利行使を防止できないのではないかという問題提起がなされていました。なぜ、この点が問題になるかというと、電磁的記録による証明書の返還を確保できないからではないかと思います。つまり、証券会社などに電磁的記録を返還したと言いつつ、実は複製されたものが手元に残っている場合を想定した問題提起だと思います。そのとおりであると思います。この問題については、久保田委員がおっしゃったように、技術的な措置によって解決できる可能性もあるかもしれません。例えば、NFTを使えば、電磁的記録の返還を確保できます。ただ、それを法律で要求するのは行きすぎだと思います。そこで、代替的なものとしては、例えば現行法における証明書の提出期限である1週間前の時点で電磁的記録の返還手続を行った社債権者に関する情報だけを振替機関と口座管理機関が集計して発行会社に伝えれば、社債権者集会の当日、返還したにもかかわらず、複製された電磁的記録証明書を提示してきた社債権者の議決権行使を拒否できるという仕組みを構築できるように思いました。

2点目も振替法第86条の話と関係するのですけれども、バーチャルオンリー社債権者集会において社債権者が議決権行使する際に、電磁的記録による証明書の提示を求めるとい

う規律を維持する場合には、これをシステム上どのように設計して実現するのかが問題になりそうな気がします。したがって、バーチャルオンリー社債権者集会のウェブ会議のログインの仕組みをどのように設定するか等について、実務の皆様がどのようにお考えかを調査した上で、この制度の見直しの方向性を考えていく必要があると思いました。

3点目は、バーチャルオンリー社債権者集会の招集の話です。振替社債については、建前上、発行会社は、誰が振替社債の権利者か知らないという設定になっております。そのため、どうやってバーチャルオンリー社債権者集会のウェブ会議に参加するための情報を伝えるかが問題になると思います。現行法上は、社債権者集会の招集の手続において、知れたる債権者には通知をしなければいけません。振替社債についても、知れたる債権者になつていれば、通知をするという形になっておりますが、会社法上は公告で足りるということになっています。しかし、社債権者集会のIDとパスワードを公告するというのは適切ではありません。実は発行会社は振替社債の権利者を知っているのではないかと私は思っているんですけども、制度整備をする際には、バーチャルオンリー社債権者集会の場合に、どうやってウェブ会議への参加のIDやパスワードを伝えるかを考える必要があると思います。制度上は、電磁的記録による証明書の提示と引き換えに通知するという形になるかと思いますが、何らかの形で明文の規定などを設けることも考えられると思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○小長谷幹事 バーチャルオンリー株主総会につきましては、6月の第3回会議におきまして、私の前任の野崎幹事から、グローバルな投資家の意見を御紹介いたしました。その意味では、繰り返しになりますが、先月末に金融庁におきまして、海外機関投資家の団体との意見交換の機会がございましたので、このトピックについても改めて意見を聴いてみました。概要だけ御紹介しますと、過去の例では、複数の株主からの質問を会社が恣意的にまとめたり、特定の株主からの質問のみに回答したりすることがあったとか、あと、同じく過去の例でございますけれども、バーチャルオンリー株主総会における株主からの質問を他の株主に共有しないといったことがあったですとか、あるいは諸外国で回線トラブル等の技術的な問題が生じたり、株主が質問できなかったといった問題が生じているといった懸念の声が上げられておりました。

ここから先は金融庁としての意見でございますが、企業と投資家との建設的な対話につながるきっかけが、対面開催の場合と比較して損なわれないようにすることが必要かなと考えております。この点、今回の部会資料によりますと、通信記録等には株主総会において取り上げられなかつた質問や動議の提出状況及びその内容、出席株主の全員が認識することができない株式会社と特定の株主の間のやり取りなどが記録されることが考えられるのですが、これらは議事録の記載内容である株主総会の議事の経過の要領及びその結果に準ずるものとも言えるのではないかと考えております。そうしますと、株主による通信記録等の閲覧・譲写請求権は、議事録に対する閲覧・譲写請求権とほぼ同等の重要性があるのではないかとも考えられますし、場所の定めのある株主総会の開催請求権が認められないことを前提としますと、一層重要なものとも言えるのではないかと考えます。したがいまして、株主総会の議事録につきましては、原則として会社が株主による閲覧・譲写請求を拒絶することはできないとされていることにも鑑みまして、もちろんプライバシーにも配慮した上で、通信記録等の閲覧・譲写請求権についても、原則として会社が拒絶することは

できないとするか、あるいは拒絶できる理由を規定するにしても、制限的なものとしてはどう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。

○矢野幹事 こちらで、前回発言した内容について若干不正確な内容もありましたので、その訂正も含めてお話しさせていただければと思います。少々長くなりますがけれども、御容赦いただければと思います。

まず、1の（1）のイのデジタルデバイド対応の①の貸出しの部分がその訂正部分ということになるんですけれども、この点については前回、例えば中継する部屋を会社内の会議室に用意して、そこに来てもらえば、それでバーチャル参加できるという制度の場合のお話をしたかと思うんですけれども、こちら現在の産競法でも機器の貸出しに入る、この①に入るという形で整理されているということでした。貸出しということからこれ入っていないんだなと思い込んでいたんですけども、前提が違っていたのでこの点は前回の発言を訂正したいと思います。そうしたものは貸出しに入るとした上で、バーチャル総会って何なんだろうかということを考えますと、実際ハイブリッド型と全く同じ外形、議長がいる場に株主さんがみんな、ほかのデジタルデバイドではなくてもいいんですけども、多数の株主さんがいる状況でそれは貸出しますよという形でバーチャルオンリーだというふうになるのは、それやはりちょっとおかしいのかなと思いますので、議長と同じ場所にいる、これは貸出しに入らないということで、バーチャルオンリーの制度は、単に場所の定めがないというよりは、議長とか議事の本拠と言えるような場所に他の株主が入ることをおよそ禁止するものだという形で理解する。そうすると、積極的な行動に意味があるということになりますから、やはり定款の変更しないと、さすがにそこの権利までは、権利をなくすということはできないだろうと思います。

ただ、個人的には、本来的には定款変更は必要ない形で、安定したバーチャル総会を運用できるというのが最も望ましいと思っておりまして、それにはやはり、株主側の選択はいろいろできるという形がよいのかなと思っていますので、ハイブリッドの総会についても規定を設けていくべきだと思います。こちら6の（2）の関係かと思います。具体的には、2の（1）と①、④以外の規律、あと3、4、この辺りの適用がハイブリッド総会の適用条項になるのかなとは思いました。その結果、現地に行きたい人は来ればいいし、ウェブがいいという人はウェブで参加すればいいということになるので、それでよろしいのかなと。この点に関連してなんですけれども、会場の規模に関するルールがあつてもいいのかなということは個人的には思っています。現状、想像以上に人が来て、会場から人があふれてしまったら、決議取消しのリスクがあるということを考えて、来場者が減っていってもなかなか会場を減らせないと、減らす決断がしにくいという状況があるものですから、適正規模の会場に安心して変更できるような制度を設けてはいかがかということは思います。具体的には、例えば過去の何年間かの平均の何分の1以上の会場だったら、仮にあふれたとしても取消しにはならないといったようなルールを設けるとか、そういうことをしておけば、1年前にきちんと会場を減らせる、小さくできるということになるのかなということはあります。

大分長くなるんですけども、1に戻って、順番に頭から少し御意見を述べさせていただきたいと思いますが、まず1の（1）イの③のところの議決権行使書面のところですね。

こちらは、補足説明では否定的な意見は特段みられなかったという形で整理はされているんですけども、個人的には議決権行使書面でいいとする制度には正直消極的な意見を持っているというところはあります。やはり、出席権がないということで、出席して会社の話を聴いて決めるとか、質問をするといった基本的な権利を否定するという方向なので、あんまりいい制度ではないと思うんですけども、ただ、なかなかよい対案というものが浮かびませんので、積極的に反対ということまでは言いませんけれども、やはりこの辺り、是非パブリックコメントで、ほかによい考えがないか聞いてみたいと思っています。あと④、全員同意のところなんですけれども、これは恐らく基準日現在の株主が同意するというルールなのかなと思いまして、そうすると毎回同意しないといけないということになるかとも思ったんですけども、ちょっとその辺は補足説明にも記載してもらえれば有り難いと思います。

(1) ウの双方向性の点は、補足説明の方には、株主の権利としての保障といった観点で記載はされているんですけども、そういう権利の有無というよりは、やはり株主総会が適正に行われているかどうかを多くの人の目でチェックする機能をどう保持するかと。そのために、どこまで義務付けないといけないのかという観点から整理したほうがいいのかなと思います。ハイブリッド型の場合だと手を挙げている人がいて、議長が質問ありませんねと整理したとしても、ほかの人から、いやいや手を挙げていますよという形で指摘することができるんですけども、これがウェビナータイプになってしまふとそれができなくて、チェック機能が失われているというところがあるので、そのチェック機能を維持するために、どこまで方法として義務付けないといけないのかと。チェック機能が失われるから、例えばウェビナータイプは駄目だというのも一つの理屈かと思いますけれども、そういう整理の観点からした方がいいのかなと。特に、動議については即時性・双方向性はやはり必要な部類ということになりますから、ちょっとその点の配慮を含めて検討する必要があると思います。

通信障害のA案、B案は、個人的にはB案でいいのかなとは思っていますけれども、パブコメはA案、B案で聞くという形でよろしいかと思います。

あと、2の方ですね。(1)のイとウのあたりは、本文の方にも法務省令で定める事項といった形で追加していただいたほうが明確であろうと思います。次のウの記録とすべき事項ですね。これは、補足説明8ページのところ、①から④といった形で並んでいまして、①から④でいいだろうとは思うんですけども、この整理の仕方としては、非上場企業も使う制度の前提の制度ということですから、まずは市販のよく使われるウェブ会議のシステムだとかウェビナーシステムをよく確認して簡単に保存できる情報があるものについてを取り出して、それを並べた上で、更に何が必要か、特にチェック機能を補完するという目的で何が必要かという観点から整理していった方がいいのかなと思います。ただ、現状のシステムでいえば、例えば録画なんていうのはボタン1個でできますから、それを押して保存しておけばいいですし、チャット欄の記載というのもそれで、ボタン1個で保存できますから保存しておけばいいと。逆に、手を挙げる方式で質問を受け付けるというときには、録画しておけばそれで足りるのであって、逆に、誰が手を挙げたかとか手を挙げなかつたかとか紙で保存することであつたら非常に手がかかるって、それは大変だということになりますから、そうした形で整理をいろいろしていけばいいのかなと思います。

逆に、バーチャルオンリーでウェビナー方式で、かつチャットで質問を打ち込むというときだと、やはりチェリーピッキングを防止するという観点が必要なので、②の保存は必須であると思います。①のログとかも必要だと思うんですけれども、チャット欄の記載から入室、退室を確認できる場合も多いのかなと思いますので、それで足りる可能性もあるのかなと思います。あと、③、④は、もうちょっと補足説明で、どういった場合なのか。特に、④ですね、少々分かりにくいかなと思ったので、その辺り補足いただけるといいのかなと思いました。

(2) 閲覧等については、これは会社にとって認めた方が楽だと正直思いますので、これは認めるべきだと思います。取消訴訟を提起されるという形になると対応としても大変ですし、仮処分という形になると、これはこれで、ある日突然申立人とか裁判所が乗り込んでくるということになって、会社としてもかなり大ごと対応ということになりますし、それが場合によっては、会社によっては毎年行われるということにもなりかねませんから、それだったら、閲覧を認めた方が早いと思います。この点について、もし株主側の守秘義務等が必要だということでしたら、私どもの方で第1回会議で御説明しました秘密保持命令だとか、その変形といったものを改めて御検討いただければいいのかなと思っています。

3のセーフハーバールールは、先ほどほかの委員、幹事の先生からお話しあったかとも思うんですけども、定足数の不足のところをセーフにすると、やはりちょっとおかしいと思っていまして、その点を含めて、全体的にまだ整理が必要なのかなと思っております。それが本文とプラケットでいいのかどうかも含めて、個人的にはまだなかなか整理し切れていないので、もうちょっと整理していただいてとは思ってはおります。あと、このセーフハーバールールの中だと、デジタルデバイド対応との関係で、1の(1)アの①と②で言葉の使い方が違う感じはしています。例えば機器、貸し出した機器に通信障害があったとか、電話に通信障害があったといったときも、セーフハーバールールの対応の中に入るのかどうかというのが少々分かりにくいかなと思いましたので、そこを明確にはしていただければと思いました。

次の5の場所の定めのある株主総会の開催請求権は、少数株主権として存在したほうがいいとは思ってはおります。ただ、この場合は、逆にウェブ参加したい株主の利益を保護する必要がありますので、完全なリアルの請求権ではなくて、ハイブリッドで行うという形の請求権になるのかなと思います。

株主総会は以上でして、社債権者集会については2点ほど。一つは、セーフハーバールールのところですね。こちらのところ、故意・重過失が要件だと、裁判所の認可手続において裁判所の負担が重くなるのか、会社側がないこと証明を求められるということになって、実際はかなり不適切な内容であるとは思ってはいます。ただ、実際問題として、今回の提案内容だと、募集事項の記載となりますので、改正後に発行された社債は社債権者集会はが必要で、かつバーチャルオンリーで開催されて通信障害があつて、もう一回聞く時間もないというような場合なので、実際問題になる事例ってほんないんだろうと思うんですけども、立法としてちょっと変だなということはお話ししておきたいと思います。具体的には、通信が断絶した原因について、会社に主たる責任があると認められない場合とか、そんな感じの文言なのかなと思いますけれども、その辺含めて御検討いただければと思います。あと、記録の保存については、ある程度長期間が必要だというのは前回申し上げた

とおりでして、認可制度になっているので、いつでも申立てできるというのが法の建前ですから、株主総会だと、むしろ不存在を意識した期間にしていかないと、逆にワークしない、困るということになるかと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤井委員 私からは、バーチャル株主総会につきまして、定款の定めと、通信障害対策、通信記録の保存につきまして3点、意見を述べさせていただければと思います。

まず、定款の定めにつきましては、本日、鮫島幹事から御発言がありましたとおり、リアル総会が原則で、バーチャルが例外という価値判断のように思えるといった趣旨は、前回も私も同様の趣旨の発言をさせていただいたところでございます。前回も含めて、皆様の御意見を聴いている中で、定款の定めが必要とする理由といったところは非常に理解はできると思う一方で、やはり、発行会社が事前の定款変更をためらう理由の一つというところについては、議決権行使助言会社、本日も小長谷幹事から御紹介ありましたけれども、やはり海外機関投資家の存在があると認識をしておりまして、特に定款の定めが必要ということになりますと、外国人比率が高い企業においては、そもそもバーチャルオンリー総会を開催したいと思っても、事実上できないような現状があるのではないかとは考えております。今回、実施要件として即時性・双方向性等が求められて、手続として、本日も議論となっております通信記録等の保存や閲覧というものが求められる中では、経営陣の都合のよいように議事が進められるといったことの懸念は、今回、非上場会社も含めるということは理解していますが、特に上場会社においてはその懸念は小さいのではないかと考えております。ここは引き続き両論で考えていきたいなと私も考えているところでございます。

二つ目の通信障害対策でございます。こちらにつきましては、実施要件としないB案を引き続き支持したいと思っております。今回、御提案のございます通信障害対策の具体的な内容①、②につきましては、弊社が提供するシステムにおいてはということになりますけれども、特段の懸念なく具備はしているのかなとは考えていますが、こちらにつきましては皆様の意見も踏まえつつ、今後検討ができればと思っております。

最後に、通信記録の保存でございます。記録する内容といたしまして、今回①から④が挙げられておりまして、資料にもございますとおり、いずれもリアルの総会において株主が把握できるものではないと思われるといったところは、そのとおりだなと思っておりますので、本当に記録すべきかは検証が必要と考えております。一方で、先ほど久保田委員からも御指摘ございましたけれども、システム上難しいのかというところについては、システム上難しいということではないのかなと私も考えておりまして、先ほど来議論があるとおり、保存の負荷といったところが一つ大きいと考えております。もし仮に、①から④全て必要ということになるのであれば、記録については最小限のものとした上で、やはりその閲覧にはプライバシーの問題も生じるため、裁判所の許可といった限られた場面において可能とすることに賛成したいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○豊田委員 まず、第1のウの即時性・双方向性の議論につきまして、少々述べたいと思います。先ほど若干、矢野幹事からもお話をありましたけれども、双方向性については、資料中の太字のところの記載ではどことどこの間の双方向性かは明らかではありませんが、

解説を拝見しますと、会社とそれぞれの株主の間での双方向性であると読めるかと思います。私も基本的には、会社と個々の株主の間の双方向性でよいと思っておりますが、他方で、実際に会場で議長が読み上げなかつた質問や動議があつたこと自体が全く他の株主に知らされないということは、議事運営の適切性が他の株主には分かりませんので、必ずしもそれでよいとは言い切れないと考えます。したがつて、個々の質問の中身までは不要かと思いますけれども、読み上げなかつた質問があることや動議が出ているということは、会社から株主への発信の中で適時に分かるような仕組みといいますか、そういう要件がある方がいいのではないかと思っております。そもそも議長不信任案の動議が認められているのも、議事運営が適切かどうかをタイムリーに株主が確認できることが前提となつてゐると思いますので、それを無にしないような制度設計にするべきではないかと考えます。タイムラグにつきまして、軽微なタイムラグは許されるという点については異存はございませんが、どこまで許されるのかという点についてはそのような観点から考えるべきであると思います。個人情報や人権侵害に関するような発言が出た場合に備えて、ある程度タイムラグを取つていただきたいという要請につきましては、ネットを通じて出ていくものと会場にいる人間にしか伝わらないということではかなり異なるという点は理解できるものの、果たしてどの程度であれば議事運営の適切性の監視という観点から問題がないのかという点は、検討したほうがよいと考えます。また、この意味でのタイムラグの必要性の議論は、問題発言の音声を故意に会社側が消すという事態になる可能性もあることを前提としたものだと思いますが、これについては故意の通信障害となつてしまうのかを検討する必要があると思います。さらに、運営側の恣意性が発生しないのかという点も踏まえた上で、慎重に検討したほうがよいと思っております。

次に、1の（2）については、通信障害対策措置を探つていなかつたとしても、実際に障害がなかつた場合に取消事由となるということはおかしいという観点から、B案でいいのではないかと考えております。

次に、2の（1）ウの記録については、バーチャル総会においては実際の開催と異なり、株主の得られる情報が限られるので、事後的に検証するという制度は重要であると考えております。この点、閉鎖会社を対象にすることも踏まえて考えるべきという御発言もございましたとおり、そのような観点からは、特に株主総会用に開発されたシステムのみならず、現在のウェブ会議システム等でも容易に使えるものが望ましいのではないかと考えます。資料の①から④で列挙されている点については、大きな違和感はございませんが、④が具体的にどのようなものかについて、もう少し説明があつてもよいように思っております。通信障害が生じた場合の状況の記録については解説の方に記載されておりますが、これについては株主のためにはあつたほうがよいのではないかと考えられるものの、会社の負担がかなり大きくなつてしまうようにも思われますので、技術的・費用的にどの程度会社の負担が大きいかという点を具体的に検討して、判断すべきであると考えております。また、（2）の閲覧又は謄写を認めることについては、記録を行う趣旨からして、認めたほうがよいのではないかと考えております。この点、閲覧又は謄写という点については、会社によつては、会社に来て閲覧させる際に社員をその会議室に張り付けることについて非常に負担が大きく、謄写を認めたほうが楽であるという場合もあると思いますので、会社の選択でいざれかという現在の案でよいのではないかと考えております。

次に、5の場所の定めのある株主総会の開催請求権ですけれども、現在の資料の記載では、請求権なしということが提案されており、多くの方がこれでいいとおっしゃっていますが、一定の場合には認める必要があるのではないかと考えております。バーチャルオンリー株主総会は、いろいろな御意見はあると思いますけれども、やはりやり方によっては現経営者側に有利な運営をすることも可能であり、プロキシー・ファイトなどの場面におきましては、現経営者側に有利に運営するインセンティブが大きいと思います。そういう意味では、適切に運営されない場合も十分考えられるのではないかと考えます。したがいまして、一定の株主が請求した場合には認めるという必要性があると考えております。実際に開催するのが実務上大変であるということはそのとおりだと思いますが、例えば10分の1の議決権といった高いハードルを設けたり、また、総会直前ではなく、例えば株主提案と同様の事前の期限を設けるといったこと、また、ハイブリッドも認めるといったことで御検討いただけないかと考えております。

バーチャルオンリーと実際の開催がイコールというような話もありましたが、少なくとも現時点においては開催するのがデフォルトでありますし、こういう場合には事後の記録による検証では必ずしも救済としては十分でないといえます。現経営者の提案と、提案者の提案について株主として適切に判断するための制度的な土台であるという観点から、開催請求権を認めることも検討していただきたいと考えております。

最後に、セーフハーバールールについて、資料の3の太字の最後の鍵括弧のところは、いろいろ例を挙見しますと、あたたほうがいいのではないかと考えておりますが、定足数に関しては、実際に議決権を行使していない人が行使したらどうだったのかを事後的に考えるべきではないと考えており、その辺りの整理というのは考えていただきたいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 バーチャル総会に関してですが、個々の問題について意見を述べる前に、簡単に所感を述べさせていただきますと、先ほど小長谷幹事から、金融庁に寄せられた投資家の意見、特に、議事進行について懸念が寄せられているというお話をありましたけれども、私も個人的に外国人の投資家と意見交換する機会があって、やはりそういう懸念をおっしゃる方がいらっしゃいました。会社としては、当然適切に議事を進行しているところが大部分だと思うんですけども、外からは進行についてはやはり見えづらい。実会場では、株主が手を挙げれば、それは会場にいる株主はみんな分かるというのですが、オンラインはそれと違って、質問なども握り潰そうと思えば握り潰せて、それを必ずしも参加している株主は分からないというところの懸念はやはりあると思います。

そういうところからしますと、もちろん実務的な負担は分かるんですけれども、バーチャル総会は定款なしでもできて、それから例えば記録の保存義務もないとかですね、万事がバーチャル総会をやれる方向だけのルールを作るというのは、現実的にはちょっと難しいところがあると思います。ある程度コストが掛かっても、投資家・株主の信頼を確保するような形でこの制度を導入したほうがいいと思います。今後、パブリックコメントも控えていますので、その意見を聴いてまた考えたいですけれども、当面の考えとしては、バーチャル総会は、定款で定めたときだけできるという形にしたほうがいいのではないかと思っています。

それから、記録の保存についても、やはり、今申しましたような、不適切な議事が進めら

れるという可能性は現実的にあるので、そういう部分を、万一にもそういう動機が生じないように、記録を保存することは必要ではないかと思っています。そして、記録を保存する以上は、それはやはり、株主に議事の適正さについて調査する機会を与えるためにあると思いますので、もちろん拒絶事由を付けてのことですが、株主に閲覧謄写請求を認めていくという方向になるのではないかと思います。保存期間については、確かに10年は長すぎるというところはあると思いますが、閲覧謄写請求は、決議取消しのためにだけある制度ではない、例えば決議の不存在を主張することも考えられますので、3か月よりは長く、例えば1年でありますとか、そういう期間の限定はあってもいいと思いますが、何らかの形でこの保存と閲覧謄写請求の規定は入れた方がよいと思います。

それからもう一つ、事務局案では消極的な形で書かれている、株主が実会場での開催を請求する権利についてなんですが、私もこれは強行法規としてこういうのを入れるというのは、さすがにちょっと企業の負担も大きいし、バーチャル総会を認める意義が滅殺されてしまうので、それはよくないと思うんですけども、任意法規としてこういう請求権を認めるというのは、オプションとして考えてもいいのではないかと思います。例えば株主としては、普段の総会であればバーチャルでもいいんだけれども、プロキシー・ファイトが掛かっているようなときは実会場で総会を行ってほしいと望むことはあると思います。そういう場合に備えて、一定の議決権を有している株主が実会場での開催を請求したときは実会場で開催しなければならないというルールを定款で定めることができるものとしておけば、そういうルール付きでどうですかという形で、会社がバーチャル総会を可能にするための定款変更議案を株主に諮るということもあってよいように思います。これは、いろいろな法制度上の選択肢があり得るところですので、一つの思い付きではありますけれども、そういう選択肢も考えられると思います。

それから、決議取消しのセーフハーバーについてですけれども、私は、プラケットのある方、つまり決議に影響を及ぼさないときに限るというのを入れればいいということを一読のときに申し上げました。今もプラケット付きでいいと思っています。もちろんプラケットがなくても、実際に通信障害で株主が議決権行使の機会を奪われたようなケースで、決議の結果に影響が及ぶようなときは、不公正な決議ということで決議取消事由になるのだと思えば、結果は変わらないということになるかと思いますが、従来、不公正な決議というのは、そういうケースを含むように解釈されていたかについて若干の疑問があるので、決議への影響がないという要件を明文に入れたほうがいいと思っています。

それから、別紙の記載のことですが、先ほど北村委員がおっしゃったことはそのとおりだと思いまして、まず一つは、通信障害の結果として、株主がそこに出席できなくなって、定足数を満たさなくなったようなケースでは、やはり議長は議案を決議に付してはいけないはずなので、それにもかかわらず決議に付したときは、それは通信障害とは独立の決議取消事由があると整理すべきだと思っております。これは、プラケットを入れるか入れないかにかかわらず、そのように解すべきであって、プラケットを入れていれば、定足数要件は独立に問題にならないということにはならないと思うので、そこはちょっと違う次元の問題として考えるべきです。ですから、別紙40ページの（1）の中間の段の②の考え方というのは、プラケットを入れてもあり得る考え方で、私も実際そういう考え方です。それから、次のページの（2）の場合も、定足数を満たさなかったらそれは決議に付して

はいけないわけですので、議決権行使できなかつた人がもし行使していたら賛成していたではないかみたいなことは、定足数を満たしていないときは言ってはいけない、そういうことがあっても定足数を満たさないという瑕疵は治癒されないと思います。これは、北村委員がおっしゃるとおりですので、プラケットを入れた場合でも、やはり定足数を満たしていないときは決議取消事由になると思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○青委員 まず、定款の定めが要るかどうかについてですが、例えばデジタルデバイドの株主への配慮をどこまで行うのか、通信記録の取扱いをどうするかによって、総会運営をどれだけリアル開催に近づけるのかどうかにもよるかと思うんですけれども、原案を前提とすると、ある程度リアル開催と同程度とまではいかないと思いますので、株主の意思確認手続として定款の定めを求めたほうがよいのではないかと思われます。もちろん、バーチャルオンリーでの開催には一定のメリットがございますので、できるだけ導入できるようにという方向感で考えるべきだと思いますが、仮に定款の定めを不要とし、株主の意思確認を行わないとすると、各種規定をより厳格にリアル開催に近づけるような方向感で検討する必要がでてくるのではないかと思われますので、そういう意味でも、定款の定めを求める方向が適切ではないかと考えます。即時性や双方性については、バーチャルオンリーの活用を推進していくという意味で、リアル開催と同等の厳密さを求める考え方も十分あり得ると思います。

次に、議長による議事整理がどのように行われるのかが、実務上最も難しいところで、そこが誠実に行われるかどうかによって、制度全体に対する信頼性も変わってくるということだと思われます。何らかの規定を設けるのはなかなか難しいところだと思いますけれども、やはり実務慣行として、現実の進行の便宜と株主の信頼感の双方を十分に考慮した運営がなされるよう、例えば何らかのガイドラインを示すなど、実務の参考になるようなものが示されれば、制度に対する評価は高まるのではないかと思います。

通信障害対策につきましては、これまであまり議論されていませんが、どのような対策を講じているのか、障害が発生した場合にどういう対応をとるのかについて、基本的な対応方法をあらかじめ示しておくと、実際に通信障害が生じた際、議長がどのように判断すべきか予見可能性が高まり、恣意的な運用への懸念も軽減されるのではないかと思われますので、可能な範囲で基本的な対応策を示しておくことも有用かと思います。

記録の保存については、できる限り状況が明確に分かることが重要だと思っています。実務上の負担も指摘されていますが、恐らく電子的な手段をうまく活用すれば、記録を保存すること自体の負担は大きくないよう思います。むしろ、閲覧や謄写の際に裁判所でどのように扱われるかが課題となるのではないでしょうか。バーチャルオンリーであれば、記録の保存はリアル開催と比べて技術的に容易な面もあると思われますので、基本的には、①から④までの記録を保存する方向感が適切だと考えます。閲覧や謄写については自分としても整理がついていないのですけれども、株主による濫用の危険性を防ぎつつ会社側での手続の透明性や正当性を確保するという両面が必要になってきますので、閲覧や謄写が可能になるその範囲や手続については、中間試案を踏まえ十分にパブリックコメントを経た上で、討議を進めていくことが適切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。

○内田委員 簡単にですが、先ほど外国人投資家の反応というのがありましたけれど、そこは私も同じで、米国の議決権助言会社のスタンスは引き続き慎重なスタンスでコロナ前から変わっていないと思います。見直しなどは行われていなくて、保守的というか慎重なスタンスで、飽くまでも例外的な措置、すなわち特別な事情がある場合に許容するという位置付けだと思います。そういう意味では、外国人投資家から見たときの恐らくコンセンサスだと思います。議決権助言会社は、おそらくいろいろな投資家から話を聞いて、それを基にガイドラインなどを作っていますので、ほぼ現実に近く信ぴょう性も高いと思います。その中で、やはり濫用事例が幾つかあったり、通信トラブルなどの事例があったんだと思います。それを踏まえて、さはさりながら、やはり日本の場合は少し事情が違うと思っていまして、株主総会の位置付けが違うんだろうと思います。株主総会の決議は拘束的であり、それに従って会社が運営されている部分が相当程度大きいと思います。総会をうまく通さないと経営ができない部分もあるので、断言はできませんが、経営者も問題なく、総会において議案をうまく通して、事業を運営したいというニーズや、インセンティブを強く持っていると思います。そういう意味では、プロキシー・ファイトとか有事の事態を除けば、日本の企業は通信環境も含めて、内容についても、株主総会できちと議案を通して事業を円滑に運営したいという強いインセンティブを持っていると思います。その辺を少し勘案して考えるべきだと思います。その上では、通信障害については、A案、B案でいくと、B案が良いと思います。つまり、実施要件としなくてもいいのではないかと思っています。意識的に通信障害とか、何か故意に操作とかして、何か悪意を持って行動するということは少ないのではないかと思います。飽くまでも事後的にセーフハーバールールで処するという考え方で良いのではないかと思います。

それから、バーチャルオンリー総会における議決権行使ですが、これは総会において上書きできるかというところについては、基本的に電子で事前行使した後でも、上書きできた方がいいんだろうとは思います。一方で、発行体から見た負担というのは相当大きく、総会の当日まで議決権結果は確定しないことになりますので、事務負担としてはあまり軽減されないと思います。投資家としては、やはり最後まで議決権行使の権限を猶予したいということもありますので、バーチャルオンリー株主総会についても当日において議決権行使できるようにしたいと思います。

それから、ハイブリッドについては、確かにバーチャルオンリーとは状況が違うところもあるとは思いますが、特則ではセーフハーバールールだけ考慮するというところで、あとは通常のリアル総会と同じ形態とみなして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。

○石井委員 まず、適用対象については、12ページで御提案のとおり、商工会議所の会員企業へのヒアリングを行ったところ、非上場会社にも一定のニーズが見られることに加え、デジタル化の推進やBCPの観点からも、非上場会社を対象として加えることに賛成いたします。

総論的な話で第1回の繰り返しになってしまいますが、非上場でも様々な規模の会社があり、経営資源と体力面でハンディのある中小企業においても導入を後押しできるよう、リアル総会と比較して企業にとって過度の負担とならないような実務設計をお願いしたいです。

そのうち、実施要件における「定款の定め」というところが非常に悩ましいです。例えば小さい会社ですと、経営と株主の距離感が小さく、デジタルデバイド株主の対応、特に小さい会社は書面で議決権行使を認めるという形になる局面もあり得ることや、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないとといった点をしっかり法的に担保する観点から、定款に事前に定めておくという考え方もあります。一方、先ほど仁分委員もおっしゃられたとおり、バーチャルオンリー株主総会というのは大多数の株主に相応にメリットがあるということで、利用促進の観点から、例外運用ではなくリアル総会と同列だという考えも当然あり、定款規定を不要にするという考え方も個人的にはあると思っています。そのため、先ほども仁分委員がおっしゃられたように、両論並記で中間試案に記載し、いろいろな意見を聴いてみたいと考えています。

それから、通信障害対策についてはB案に賛成です。通信障害未発生時でも総会決議の取消しリスク該当性の問題が残ることに加え、対策措置を実施要件にすると、やはり非上場会社、中小企業にとっても、少し構えてしまうような過度な負担となり、活用をちゅうちょしてしまうことも懸念されるので、実施要件ではなくてセーフハーバールールの適用要件としていただきたいです。

これについては、各企業自身が総会の取消しのリスクがあり得るということを認識した上で、自社のIT環境等に応じた自社のリスクマネジメント方針に基づいて対応していただければいいのではないかと思っています。

加えて懸念として挙がったのが、通信記録の作成と保存義務です。こちらについては、企業にとって過度な負担とならないよう必要最小限の設計をお願いしたいです。

○神作部会長 ありがとうございました。

○行岡幹事 私からは、大きく3点の意見を申し上げます。1点目は、2の(2)通信記録等の閲覧謄写請求権に関する点です。複数の方が指摘されたように、バーチャル株主総会では、質問や動議の状況について、総会運営側にしか見えない情報が存在し、総会運営側によってチェリーピッキングがなされるおそれがあるので、株主に一定の情報を得るための手段を与えることが重要である、と考えますため、部会資料に記載の御提案に賛成します。これに関連しまして、私は、第3回の会議で、民事訴訟法上の対応では不十分かどうかを含めて検討すべきだと申し上げましたが、今回、部会資料の10ページで、その点について御検討いただいたことに、お礼を申し上げます。10ページの5行目辺りで指摘されているように、あるいは先ほど松中幹事がおっしゃったように、民事訴訟法上の手段は、訴えを提起するか否かを検討するための資料収集としては使いにくい側面があるということは否定できないと思いますので、やはり会社法上の制度として、今回御提案のような仕組みを設けることが適切であると考えます。これが1点目です。

次に、2点目は、3のセーフハーバーに関する点です。これについては、大きく2点申し上げたいと思います。まず、プラケットのただし書きを入れるかどうかについては、入れるべきであると思います。今回、別紙で、プラケットがある場合とない場合を対照する形で詳細に整理していただきましたが、プラケットなしの場合の説明ですと、決議の不存在ないし決議方法の著しい不公正に関する考え方方が、従来の考え方とはかなり異なったものとなり得るところ、それがひいては、今後の解釈論において決議の不存在事由や取消事由に関する議論に、思わぬ波及効果をもたらすおそれがあるのではないかと危惧しています。

それに対して、ブラケットありの場合の説明は、おおむね妥当といいますか、適切な整理ができているように思われましたので、ブラケットありの方が良いのではないかと考える次第です。

ただ、今の点に関連してひとつ留保しておきたいことがあります、それがセーフハーバーに関するコメントの2点目なんですけれども、別紙の（1）の②や（2）の②などで記載されている、通信障害等によって定足数を満たさなかつた場合などにはセーフハーバーの適用対象外となる場合があり得るという点についてです。個人的には、第3回にも申し上げましたけれども、40ページから41ページの（1）と（2）については、それぞれの②に書かれているように、そもそもセーフハーバーの適用対象外であると整理することが適切だと考えています。これとの関係で、41ページの（2）の一番右の段の説明は、実質的に見ても妥当性を欠く説明になっているように思われます。（2）のような場合は、そもそもセーフハーバーの適用対象外であると解釈することが妥当だと考えますし、仮にそのような解釈を採らないとしても、同じ段の左の列に記載されている※2のような整理で考えることが妥当ではないかと考えています。

それに対して、43ページから44ページの（7）と（8）の場合について、すなわち、通信障害を認識しながら議事進行をしたという場合について、先ほどの、一定の場合にはセーフハーバーの適用対象外となる場合もあり得るという（1）②の考え方からは、そのような状況を認識しながら議事進行を行ったことが別個の違法になるという整理もあり得るという問題提起がされていて、なるほどそういう考え方もあり得るのかと思ったのですけれども、私としては、議論の余地はあるかもしれません、それだけでは別個の違法にならないという説明も十分可能なのではないかと思っています。すなわち、単に通信障害を認識しながら議事進行をしたというだけの場合であれば、そこで問題となる決議の瑕疵は、まさに通信障害によって株主の権利行使が一部妨げられたことそれ自体だけであるといえるのではないか、と思います。これに対して、たとえば、通信障害を認識していて、かつそれを容易に修繕できるにもかかわらず、あえてそれをせず、そのまま殊更に議事進行を続けたような場合であれば、それは著しく不公正な議事進行として、別個の取消事由になる、という整理が適切ではないかと考えています。以上、別紙の整理の仕方にやや疑問があるという趣旨でコメントをさせていただきました。

最後に、大きく3点目のコメントは、バーチャル社債権者集会関係の、86条証明書に関することで、2点、コメントを申し上げたいと思います。まず、この86条証明書に関しては、今回資料で整理していただいたように、二重の権利行使をいかに実効的に防ぐかということが重要であるところ、従来の86条証明書は、物理的な媒体を通じてそれを確保することができたのに対して、電子化する場合にはそれは難しくなるのではないか、という点が問題となります。

これに対する対応策として、本日、久保田委員と加藤幹事から具体的な御提案があったわけですけれども、それを踏まえつつ、実務的な観点から、過剰なコストが掛からない方法で、かつ実効的に二重の権利行使を防ぐことができる方法を、引き続き検討していただきたいと思います。もしかしたら検討の結果として、そのような方法は存在しないという結論になるかもしれません、その場合は、現在の紙媒体の86条証明書の制度が、確かに前時代的なものではありますけれども、低コストで二重の権利行使を実効的に防ぐことが

できる、実は合理的な制度だったと再評価することも、もしかしたらできるかもしれません。その場合には、現行法を維持するということでよいのではないかと考えています。

86条証明書に関する2点目ですが、この振替法第86条の証明書について1週間前の提示と当日の提示の2回の提示が必要であるという点については先ほどの電子化の話とは別に、別途議論の余地のある話ではないかと思います。この点については、確かに改善の余地があるといいますか、もう少し合理化する余地があるのではないかと思うのですが、この振替法の規定は、無記名社債に関する会社法第723条第3項と平仄がそろっているものでありますし、また、同様の規定は信託法の第192条第2項などにも存在するところで、もしこの点を改正するならば、そういったほかの制度との平仄も含めて考えていく必要があるのではないかと思います。もちろんそれは論理必然のことではないですし、第86条の証明書の電子化が実現すればそれらとは異なる規律を設けることも正当化できるかもしれないですけれども、そうでない限り、平仄をそろえることがが望ましいであろうと思いますので、現行法の二重の提示が必要であるという点については、さしあたり将来的な課題として位置付けるほうがよいのではないかと感じています。

○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は、上場会社、非上場会社ともニーズがあることは認識しておりますが、非上場会社につきましては、オーナー系の企業が多いと思いますので、オーナーが議長をやっている場合の運営リスクが大きいという懸念があることは、皆さん御指摘のとおりだと思っており、非上場会社においてバーチャルのニーズにどこまでこたえていくかというところは一つ論点としてあるのかなと思っております。

一方で、上場会社につきましては、株主数の多さとか、いろいろな事務の大変さ等々を踏まえて、バーチャルのニーズがあることは理解していますが、これまで御意見にあったとおり、機関投資家等の反対論を踏まえると、上場会社において定款変更することはかなりの困難が見込まれ、法改正を行っても実際はほとんど使われないということになるのではないかと心配をしております。

デジタル空間においては、AIも含めて、加速度的に状況は変わっており、今考えられるリスクを踏まえて、それをベースにして、会社法上いろいろな規定を設けたとしても、多分5年も経てば大きく状況が変わっている可能性があると思っています。そういう点を踏まえると、もしも今現在の価値判断で、バーチャルオンリー総会というのは定款変更が必要なぐらいの異質な総会だというような判断をし、それを前提に会社法を改正したとしても、非上場会社では濫用のリスクを心配し、上場会社では制度ができても定款変更などできず使えないということになりかねず、結果的に会社法が世の中とずれていってしまうということになるリスクがあるように思います。

したがって、もしも今現在の状況・価値判断に照らした場合、バーチャル株主総会は定款変更が必須のものであると判断されるのであれば、今回は会社法の改正を見送って、しばらくしたところで、もう一度デジタル空間を状況を見ながら、定款変更をするまでもない制度だと判断できるようになった段階でバーチャル株主総会制度を導入するということを考えられるのではないでしょうか。なお、今現在で本当にバーチャル総会のニーズが強いのであれば、定款変更を要件としないで導入するためにはどのような制度にすればいいかというアプローチで検討することも一案ではないでしょうか。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤田委員 全般的な印象として、中間試案としての出し方は、基本的には現在のような内容でよいと思います。ただ、細かな点でいろいろコメントがあります。

まず、前提となる認識ですが、田中委員が言われたように、制度全体としてのバランス感が必要な気がします。バーチャルオンリー株主総会の利用促進という目標は分かりますし、ハードルが高くて使えない制度を作っても仕方がないのも確かなのですが、他方で、一部の方の御意見を全部取り入れると、導入のための定款変更は不要、株主による場所の定めのある総会の開催請求は認めない、即時性等の要件を法律上は書かないで運用に委ねる、通信記録の保存は不要、閲覧等の請求は認めない、幅広い取消事由の制限を設けるということになります。これらを全部容認する制度が設けられたとすれば、利用は促進されるかもしれません、そういうルールの下で開催されるバーチャルオンリー株主総会が投資家の目からどう見えるのか考える必要があります。個別の総会がどうかというよりは、日本のバーチャルオンリー株主総会というのはそういうルールの下で行われるとされることがどういう印象を与えるかということは、やはり考えないといけないような気がします。今言った点について、全部厳格に保守的にやらなければいけないとまで私も思ってはいないですが、何の歯止めもないまま制度構築するのは、さすがにまずいと思います。

バーチャルオンリー株主総会にとって本当に重要なのは、デジタルデバイドの問題というよりは、一部の株主の発言や動議を握り潰すような不公正な議事運営がされても、それが外部から見えなくなるおそれがあるということが、一番大きな問題であって、そのようなことは一切心配しなくていいという前提で制度設計をすることはさすがにできないと思います。このことは多少年代が変わったからといって変化するような性格の問題ではありません。デジタルデバイドの問題でしたら時代によってどんどん変わっていくんでしょうし、またバーチャルオンリー株主総会の運営の仕方も変わっていくかもしれません、今言った問題にどう対処するかということは消えてなくならないと思います。

その上で、個別の各論について申し上げますと、まず定款の規定を要求することは、これまでの部会の議論のすう勢と、現行で総会関係資料の電子提供措置の導入ですら定款が必要だということを考慮すれば、今の記載でいいような気がします。経過措置として、産競法に基づく場所の定めのない株主総会のための定款の規定を現に有している会社については、ここで要求される定款変更がなされているとみなすといったことはあってもいいと思います。数百社はあるはずですので、法改正しても利用できる会社はないなどということにはならなくなります。なお、定款規定の要否の論点は、場所の定めのある総会の開催請求権とも関わってくる可能性があります。すなわち株主の意思は一切問わずに、株主の意向が全く反映する機会なしにバーチャルオンリー総会を選択できるとなると、これに対して、一定の数の株主の意向が集まれば対面開催の請求が要求できなければおかしいという議論につながりやすいと思います。だから、原案としては、定款は変更必要だけれどもその代わり株主の開催請求権は認めないというパッケージでよいと思います。その上で、補足説明で、定款を要求したら一切使われなくなるという声があるということは書いた上で、その場合は、場所の定めのある総会の開催請求を権利を認めなくていいかという論点につながるといったことはきっちり併せて書いておくというような形がよいのではないかと思います。

1（1）ウの即時性・双方向性についても、差し当たり現在提案されている聞き方でいいと思います。合理的に必要と認められる範囲内においてという文言がいいかとかいった細かな点は、いろいろ議論あり得ると思いますけれども、差し当たりこの文言で意見を聞いた上で、この表現で何を意味しようとしているかということについて、基本的にはここで今書かれているようなことを補足説明で明らかにすればいいと思います。ただ、どなたから御指摘がありましたように、4ページのそのほかの段落は、即時性の話と不規則発言について議長が何をやっていいかという話とがやや混在して書かれているのが気になるので、記述に工夫があったほうだと思いますが、これは実質というよりは表現の問題だと思います。

いわゆるセーフハーバールールについてもブラケットの部分も付けた上で現在の提案で意見を聞くことでおおむねいいと思うのですが、一つだけ気になる点があります。この期に及んで新たな論点を追加したくないのですけれども、この法制審でも資料として配付された会社法制研究会報告書の86ページに、「通信障害による取消事由が生じたことについての故意・過失を問題に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」という意見が記載されています。ここだけを読んでも、意味が分からぬかもしれません、次のような趣旨だと思います。現在のセーフハーバーの要件は、通信障害が起きたことについての会社に帰責事由を問題にしているのですが、例えば通信障害自体は会社の責めに帰すべき事由がなく生じた、例えば大規模な停電で起きたとしても、その後、バックアップ回線に切り替えるといった措置の採り方が悪かったために、一部の株主が権利行使できなかつたといった場合はセーフハーバーの対象になつてはおかしいのではないかという問題意識から、会社法制研究会の報告書では「通信障害による取消事由が生じたことについての故意・過失を問題にする考え方」とする可能性に言及されていると思います。

当部会であまり議論がなかつたので、この問題が、現行の提案の下でどう処理されているのかを確認できないかと思っております。この問題は、実は通信障害に関する措置に関するA案、B案の選択とも関係しているところがあるような印象を持っており、ちょっと話は複雑になつてしまうのですけれども、まず前提として、通信障害対策に関する措置が採られたかどうかというのは、総会の準備段階だけではなくて、実際に通信障害が生じた後に会社が適切にそれを履行したかということを含めて判断する、例えば、用意した代替の通信手段を、通信方法を用いるという観点まで含めて判断されると理解しております。もしそうだとすると、例えばB案を採りますと、停電自体は会社の帰責事由がない形で生じたけれども、そのバックアップ電源に切り替えた措置をきちんと採らなかつた結果、議決権を行使できない人が出たりすれば、それは通信障害対策に関する措置が欠けていることになるので、セーフハーバーは適用されないという形で、今の問題についての対処が一応されていることになりそうです。ただし、これを採りますと、通信障害に対してとる通信障害対策に関する措置を欠くに至つたことについての故意・過失は、もはや問題とされないという厳しい帰結にもつながるということにも留意する必要があります。

それに対して、通信障害に関する措置を実施要件とするA案を採りますと、会社の故意・過失によらない停電があつて、かつ会社が代替の通信手段への切替えなどをきちんとしなかつたために権利行使が妨げられたという場合、株主が権利行使できなかつたという瑕疵

と、通信障害に関する措置を採らなかつたという法令違反とが、両方が併存するということになります。そして現在のセーフハーバーだと、これどちらの瑕疵も、法令違反にならないという整理になりそうです。その結果、会社法研究会報告書の指摘する論点の対処がなされていない可能性があるように思います。つまり、まとめますと、故意・過失の対象をどう考えるかは、実は通信障害対策に関する措置と関連して、もう一度整理しなければいけないよう思いますし、この問題との関係では、B案の方がA案よりも決議の効力が安定的になるということも実は自明ではなくて、現段階の案だと、むしろB案の方が保護が薄いことも併せて考える必要があります。もう一度この辺について、整理していただけないかと思います。

4の総会の延期続行については、新たな招集通知は不要というのはよいと思うのですが、ただ、例えば総会途中で完全に通信が途絶して、全員落ちてしまったようなことを考えますと、株主は続行される会の情報を知る機会が全くないことになります。対面の株主総会の場合ですと、議論が尽きなかつたので継続会をいつやりますと議長が言えば、少なくともその場にいる株主はそれを分かるので、新しい会合が全く誰も知らない形で行われることはないのですけれども、バーチャルの場合、そうなってしまうシナリオもあり得ることをどう考えるかという論点はあることはあると思います。だから、条文の手当てが必要なのか、いや今言ったような場合は、放っておいても会社は何か通知するでしょうという割り切りでいいのか、また会社が何か通知することが期待できるにせよ、その通知について何ら規制がない形でいいのかという問題があるので、一応検討課題として、対面の場合には起きない継続会の論点というのは、拾っておく必要があると思います。

7のバーチャル社債権者集会については基本的に今の案でいいと思いますが、適用される場合として、ア①で募集要項に定めがある場合と定めるのは、発想としてはよく分かるのですが、そうすると既発債は適用除外になってしまいます。この問題の対処のためだけに社債権者集会で手当をしろというのも、株主総会以上に深刻な問題があると思うので、経過措置ということになるのかもしれません、既発債についての適用の在り方という論点については、補足説明でもいいので拾っておいていただいたほうがいいように思います。

7（2）の問題は、書面によらない証明の在り方次第ですので、現段階でどういうシステムが利用可能かという点を確認した上で、改めて議論することにならざるを得ないようには思います。ただ既に指摘のあったように、この話はバーチャル社債権者集会固有の話ではなくて、電子的な形での証明の仕方についての一般的な話として、どうかを考えればいいように思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

ただいま藤田委員からは、特にセーフハーバールールの故意・重過失の対象について御指摘、更には最初の論点でございます通信障害対策措置に関するA案、B案との関わりも含めて御指摘がありましたけれども、事務局、あるいは委員、幹事の皆様で、今の点について何かお考えとか御意見はございますでしょうか。

○吉田関係官 元々現状の案、10ページ目の3の規律案では、御指摘いただいたとおり、「通信障害により法令等に違反した場合」とした上で、その通信障害が発生したことに関する故意・過失としていますので、今、藤田委員に御指摘いただいた、例えば想定していたバックアップシステムを使わなかつたというようなことは、その故意・過失には含まれ

ないという整理になり得るであろうと考えておりました。ただ、そういった対応がどういう法的意味を持つか、例えば、著しく不公正の方に持つて行くのか、別個の違法、すなわち議長の議事整理権の裁量逸脱だとかに持つて行くのかというのを、少し内部でも検討していたところですけれども、改めて、故意・過失の判断の方に持つて行くべきなんだということもあり得るのかなと今の藤田委員のお話を聞いて考えましたので、事務当局内でも、再度検討して御提案したいなと思っております。

○神作部会長 ありがとうございます。

○臼井委員 バーチャルオンリー株主総会については、しっかりと制度を、法律を含めて整えることが利用の拡大及び株主側の受入れ拡大につながると考えます。海外の事例を見ますと、米国の一超大手企業においてバーチャルオンリー総会を導入したところ、質問制限や発言の選別といったものが問題化し、株主から再びハイブリッド開催に戻すよう要求が出されたという動きが見られたことなどが、今回議論されている海外投資家の懸念に関する背景にあると理解しております。議決権行使助言会社においても現在、標準的な推奨としてはバーチャルオンリーに対しては反対の見方がされていると思います。ただ、こうした現状の見方についてはこれまでの、質問制限や発言の選別、株主の権利が結果的に制限されてしまうような運営が許されてしまっていたことが問題でありまして、バーチャルオンリー株主総会のメリットそのものを否定するわけではないと考えます。コストの削減、運営に係る負担の削減、遠隔地にいる株主のアクセス、複数の総会が続く場合でも移動時間にとらわれず参加ができる。こうしたメリットは株主にも恩恵があると認識しております。

これらを踏まえてバーチャルオンリー株主総会への賛成可能性ということを考えますと、例えば弊社におきましては独自の議決権行使ルールを定めておりますが、バーチャルオンリー株主総会について一律に反対するというものではなく、きちんとした制度設計がされるのであれば、十分に受容できるというスタンスを採っております。また、海外の議決権行使助言会社におきまして、足元では一部で標準的な推奨を見直すような動きも出ておりますので、バーチャルオンリー株主総会に対して、議決権行使助言会社が現時点で反対していることを理由として導入を見送るということはすべきでないと考えております。

少し前の項目に戻りますけれども、まず「1 バーチャルオンリー株主総会の実施要件」につきましては、恒常的なバーチャルオンリー総会の導入については、定款の定めを必要とするということに賛成します。これは、先ほどのこととも関連しますが、しっかりと株主に対してメリットや制度の堅牢性というのをアピールした上で、きちんと定款を通すということが、ひいては日本市場への信頼につながり、コーポレートガバナンスの後退であるとの見方を防ぐことができると考えております。

関連して、後段の情報伝達の即時性・双方向性のところになりますが、他の株主の行動を把握するということまでは必要でないと考えるものの、株主の質問や動議について議長が取り上げたものがチエリーピッキングになっていないということが分かるような仕組み、これは事後的であってもよいと思いますが、きちんと実装されるということが重要であると考えます。即時性につきましても、不適切な発言等について許容できる範囲の時間差を置くなどしてカットできる仕組みでよいと思いますけれども、これが濫用につながらないように、事後的に必要とみなされた場合には、第三者が検証できるようなモニタリングプ

ロセスを設けておくことが望ましいのではないかと考えております。

また、その続きで、「2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等」の手続に関する規律のところですけれども、こちらの「2 通信記録等の作成、保存及び閲覧等」の(1)について、適正性の事後検証に資する情報として①から④まで載せていただいておりますが、この中では特にこの②、株主総会において取り上げられなかった質問や動議の内容について事後的な検証を可能としていただくことが非常に重要であるというふうに考えております。加えて、通信記録の閲覧請求についても、これは一定の要件を設けるということがよいと思いますが、濫用されない形で、閲覧請求を可能にするという形にすることで、バーチャルオンリー総会が恣意的な運営にならないような制度設計になっているということをしっかりと訴え、その上で、バーチャルオンリー総会のメリットを追求していくような制度設計になるとよいのではないかと考えております。

○神作部会長 ほかに御意見はございますか。

○齊藤委員 まず、定款の定めは、必要ではないかと思っておりますけれども、両論併記でパブリックコメントに付していただくことに異存ございません。

次に、幾つか関連する論点にまたがるのですが、情報の送受信についてどこまで厳しく要求するかでございますけれども、総会の運営は、本来は、総会の出席者の多数の信任を得た範囲で、議長がその信任に基づいて行うということで足りるものであるところ、株主総会に期待される機能を発揮させるために、バーチャルオンリーという性質に照らして、法でどこまで特定のやり方を求めるべきなのかという問題ではないかと思います。バーチャル空間の運営につきまして、今後も科学技術が発展し、実務のノウハウが蓄積されていくことに期待するのであれば、特定のやり方を最初から決めるよりも、ある程度自由な運営を認めつつ、事後的に公正さについてきちんと監視が働くことを確保するという考え方が望ましいようにも感じています。通信記録等の保存につきましては、それゆえに厳しく要求するべきであると思います。

これについて、松中幹事もおっしゃったかと思いますけれども、物理的な株主総会では通常把握できないことだから、バーチャル総会でも保存、閲覧を保障しなくてよいという考え方は常に採る必要はないと思いまして、従来のアナログの世界でできなかつたことまで正確に把握して分析できるというのが、バーチャル、デジタルの利点でもございますので、それが有益であれば活用していくという発想も大事であると思います。ですので、アナログの場合との比較という観点ではなく、端的に公正な株主総会の運営であったかどうかを判断するために、株主にはどのような情報が必要かという観点から考えればよく、そのような観点から、会社法第311条の拒絶事由も参考にすればよいように思います。

保存期間については、不存在という争いもあり得る、文書提出命令の対象となることも考えられる、というのであれば、いっそ、3か月では足りないように思います。

次に、通信障害対策措置の位置付けについて、セーフハーバールールとするか行為規範として設けるかでございますが、上場会社に関していえば、いずれでもあまり実務上の対応は変わらないのではないかと思われますので、既に御発言があったかと思いますけれども、実質的に大きな意味を持つのは非上場会社、閉鎖的な会社においてであろうと思います。オーナーが経営者と実質的に一致しているような場面において、少数株主の総会への出席や、審議への参加の機会を確保するためには、将来に取消しの訴えの提起をして争うとい

う負担を前提にするよりも、行為規範として実施を求める必要があるのではないかという感触をもっています。

セーフハーバールールにつきましては、現在お示しいただいている整理についても、更に別の考え方の余地もあるということで、私も十分に理解し得ているか不安なところもあるのですけれども、現時点での感触を申し述べます。ブロケットなし案というのは、不存在、不公正という事由に大きく依存することになりそうですが、不公正な決議方法という類型にはあまり先例もなく、従来は恣意的な運用という要素が入っている場合を念頭に置いていたように思います。故意・過失と実際にはかなり重なる部分もあるように思われまして、この不公正による取消しの余地があるということが最終的な利害調整の解決にならないようと思われまして、ブロケットあり案の方が、よい落ち着きどころになるのではないかと考えておりました。ただ、ブロケットあり案には、少なくとも一つ課題があるように思います。セーフハーバールールを設ける意義の一つは、通信障害により、ある株主が出席できなかった場合に、その株主が出席したのであれば、その人が議決権を行使し得ただけでなく、ほかの人の議決権行使も変わっていたのではないか、それゆえに決議に影響が出たのではないか、として、裁量棄却とならないかもしれない、というリスクから、会社を救うという点にあるのではないかと思われます。従来の総会においても、このような問題はあり得たわけなのですけれども、バーチャル総会においては、通信障害のために株主が総会の全部又は一部に出席できなくなる可能性が格段に高くなります。したがって、そのことの決議への影響をめぐる争いに拘泥しないようにするというところが、セーフハーバールールの意義の一つではないかと思います。そのような観点からは、事務局が整理してくださっている（5）の例ですと、会社にとってはちょっと厳しい結果になるかもしれません。原告側に、一部の人が出席できなかつたことが決議に影響を与えたことを立証させる形であれば、あり得る落ち着き方だと思うのですけれども、現在の案ですと、会社の側が、セーフハーバールールの適用を求めるために主張・立証しなければならないようになっているように見えまして、そうすると、会社側がセーフハーバールールに依拠して、安心して総会運営をすることができる余地が狭まるのではないかと思いました。この辺りの扱いについて、ブロケットあり案ですと、検討の余地があるのではないかと思いました。

一部の委員、幹事からも御指摘が出たハイブリッド開催の在り方について、ハイブリッド開催をもう少し柔軟に開催する余地を認める、例えば小さな会場でも一応ハイブリッドでやったという体裁で認めてもらえるような余地を残せば、パンデミックなどの場合に、定款の定めがないためにバーチャルオンリーは無理だけれども、規模の小さいハイブリッドという形で機動的に開催をするというような道も開けるかと思いますので、解釈でもできるのかもしれませんけれども、そういうあたりの周辺の規律も見据えながら、バーチャルオンリーの位置付けを考えていくのがよいのではないかと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松井（智）委員 まず、定款の変更について、議決権行使助言会社による反対等が予測されるという御指摘がありましたけれども、株主による権利行使の在り方が大きく変わるからこそ懸念が出ているということを考えますと、株主の意見を聴いて行うべきか、株主と会社の双方のためになるということであれば、株主の意見を聴いてやったほうがいいということになるかもしれませんけれども、他方、株主の意見を乗り越えてでもやるべきか、こ

れは定款変更不要という話になると思うんですが、このどちらのスタンスなのかを考えるということだと思います。会社法として、もし定款不要だと書くのであれば、それは救済措置が株主を納得させられるレベルで制度をきちんと作ったということを言った上でそうなる、そういう制度を通すということが重要になると思います。今回、非上場会社とまとめてこのような制度を作るというふうなことで制度を進めている以上、定款変更という形を基本スタンスにするという形になるのかなと思っています。

次に、通信障害の問題について、A案、B案というのがございました。これについては様々な御意見がございまして、一番最初に御意見ありましたように、株主側として、要件として一定のハード運用をきちんとしたということを示せば、それによって要件が満たされるという形で、他方、その運用において、事務的に何か問題があったということであれば、これはまた別途争うということができるという、この二つをどういうふうに整理するのかということが最終的にいろいろ問題なのであろうということが指摘されたところであります。例えば、今回、（8）とか（9）といったところで、運用中に通信障害を認識したけれども、そのまま議事を進行した場合について、又は事前に通信障害が起きる可能性が相当程度あるあるいは一部の株主との間で通信がうまくいかなさそうだということが分かっていたけれども、放置したというような場合について、当日若しくは事前にこういった事情が介在した場合の評価をどうするのかという問題が出てくるわけですけれども、今回、プラケットあり案においても、一応、別途不適切な議事進行となるという問題の整理があり得るということが指摘されておりまして、このような整理でもいけるのかなと、思っていたところでございましたが、先ほど指摘がございましたため、実際の運用でどのようになるのかもう少し細かく議論をするべきかなと改めて認識したところでございます。

話を2の（2）の閲覧の話に持っていくたいと思うんですが、このA案、B案にせよ、実務的な負担としては、投資家側は不適切な議事運営があったのかどうかということ自体が分からず、かつ、もしあったとすれば、それがシステム的な問題なのか、意図的なものを隠しているのかということも分からない、二重に分からないことがある場合に、バーチャルオンリー株主総会では、もう基本的に通信記録の公開を求めにいこうという形になってきて、今までよりもずっと多くの請求があるのではないかと予測しております。そういった、いろいろな事情がいずれも分かっておらず、取消しの瑕疵を見付けたい、その取消しの瑕疵が技術的な問題の部分のところというのは恐らくほんの一部なんだけれども、いずれかの瑕疵があるかどうか自体を閲覧によらなければ検証できないというのがバーチャルオンリー総会の特色ではないかと思いますので、先ほど御意見の中で、通信記録について現在より多くの閲覧ができるようになるというのはどうなのかという御指摘ありましたけれども、今言ったような手続の適正性を確認するという手段が変わってしまうことを考えると、従来の株主の権利との比較で論ずるという必要は必ずしもないのではないかと思っております。

他方、通信記録の保存期間が長いことが企業にとって大きなリスクとなること、それから、発言者情報がうまくマスキングできなかった場合に、プライバシーを企業が流出させることになるという可能性、それから証拠や情報をあさるために、株主が閲覧請求を濫用するという可能性、こういったことについて御懸念があるということは非常に理解できるところであります。今述べたような、総会に瑕疵があったということを検証したいという株主

の正当なニーズと、それから今言ったような過度な請求というのが近づいてしまうのが、今回の制度の特色かなというふうに理解しております。中間試案において、どういう形でこれが折衷できるのか、先ほど民事訴訟の手続ができるのか、会社法で書くのか、その場合、311条の類推でいいのかといった議論があったと思いますけれども、拒絶事由のほかに、例えば中間的な閲覧者を選任するといった形の対処というのはできないだろうかと考えております。こうした具体策を、中間試案に盛り込むということはないとは思いますけれども、閲覧請求の手続の適切さということを担保することが必要なのではないかといった形での提案はできるかなと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 株主による通信記録などの閲覧などと関連する問題として、総会検査役が選任された場合に、どのような形で総会検査役が職務を執行するかということも併せて考える必要があると思います。現在は、総会検査役が選任されると、株主総会の会場に総会検査役の席や部屋などが用意されて、総会検査役は株主総会の隅々までチェックできる場合が多いように思います。

一方、バーチャルオンリー株主総会において、仮に総会検査役が選任された場合に、総会総会検査役が一参加者としてしかバーチャルオンリー株主総会に参加できないということですと、現在と比べても相当総会検査役による検査の実効性が落ちると思います。したがって、何らかの形で記録の保存がなされないと、総会検査役による検査も実効的なものが不可能になるのではないかと思いまして、この点も併せて考える必要があると考えました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

ほかに御発言ございますでしょうか。よろしいでしょうか。

一区切りついたと思われますので、一旦休憩に入らせていただきます。

(休 憩)

○神作部会長 それでは、皆様お集まりですので、再開させていただきます。

部会資料7の「第2 実質株主確認制度」につきまして、御議論を頂きたく存じます。

御意見のある方は挙手をお願いいたします。

○鮫島幹事 参考資料19に基づいて3点、御発言いたします。

まず、(1)が意義でございまして、企業と株主との対話において、時に特定の株主との間でプロキシー・ファイトに発展することもございます。このようなプロキシー・ファイトの場面においては、総会で意思決定する株主にとって、当該特定株主の素性（名称、住所、保有株数）や、過去の投資行動等の情報は極めて重要なものですございます。すなわち、実質株主の確認制度は、総会における株主の判断プロセスの適切性を担保し、企業と株主の対話の前提として重要な意義を有すると考えてございます。

また、日本版スチュワードシップ・コードに基づきまして、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が一定程度可能でございますが、実質株主の確認制度は、コードに署名していない、例えば海外投資家の保有状況等の把握を可能にする点で、極めて重要な意義を有すると考えてございます。

その上で、(2)で会社の方から実質株主を確認できる制度の基本的な枠組みについてで

ございます。どこまで遡って開示対象とするかと、こういった基本的な枠組みを検討するに当たりましては、まず日本市場に対する投資が敬遠されないように、また、確認プロセスの企業負担等も考慮して、主にEU株主権利指令を参照し、また、実際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て検討することが望ましいと考えてございます。また、先ほど申し上げたとおり、これは極めて重要な意義を有するところ、その制度の実効性を確保して、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は困難であることを踏まえまして、違反者の議決権の停止を含む株主権を制限する必要があると考えてございます。なお、既にそういった制度により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はなく、また、実際に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ます。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やすくなり、議決権が停止される例も、濫用のおそれも限定的になると見てございます。また、次の通知義務の方にあるように、この実質株主を確認する制度の実効性が確保されていなければ、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を発動できないため、こちらの通知制度の方も機能しないおそれがあると考えてございます。

最後に、（3）実質株主の方から会社に対して通知を義務付ける制度の基本的な枠組みでございます。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ございまして、実質株主の方から通知を義務付ける制度も重要と考えてございます。支配権争いの場面におきましては、取締役会の過半数の掌握を目的として、株主提案権、更には臨時株主総会の招集請求、更には解任の訴えの提起がなされることも想定されるということでございますので、例えば、株主総会招集請求権や解任請求権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であるとか、また、株主提案権が認められる1%以上を通知義務の範囲とすることも考えられます。この場合においても、大量保有報告書を既に提出している場合には、実質株主の通知義務を免除するということで、投資家の負担を一定程度軽減することも可能と考えられます。

また、通知義務に違反した場合には、制度の実効性を担保する観点から、議決権を停止させることが望ましいと考えてございます。違反者の議決権を停止させるためには、この違反者が保有する名義株主を特定することが必要でありまして、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ることが必要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。

○久保田委員 まず、制度の概要として、部会資料では、A案に基づく制度とC案に基づく制度を、いずれも設けるという方向性が示されています。これに対して、私は、第3回会議では、二つの併用が考えられると述べる一方で、具体的にどの案を併用するかについては、B案とC案を併用するのがいいのではないかという意見を述べました。これはなぜかといいますと、C案に基づく制度の運用に当たって、そもそも会社が大量保有報告規制の違反者が存在すること、そして、それが誰かということをタイムリーに知ることは容易ではないのではないかという疑問を持っていたからです。

この点について、仮にC案とB案を併用する場合は、B案に基づく制度によって、会社は指図権者が誰かまでは実効的に把握できるでしょうから、その情報を基礎にして、任意の

実質株主調査なども利用しながら、大量保有報告規制の違反者に関する情報に接近しやすいのではないかと考えたからでした。ただ、皆さんの議論をお伺いしていて、B案に反対が強いということが分かりました。また、A案に基づく制度によっても、ある程度は大量保有報告制度の違反者の情報にも接近できるだろうと考えられるということがありますし、さらに今回の部会資料の30ページのところでは、事後的に大量保有報告規制の違反者が議決権行使したことが明らかになった場合は、株主総会決議取消しの対象にすることも検討してくださっているということもありますので、A案とC案を併用するという方向性に賛成したいと思います。

次いで、株式会社から実質株主を確認する制度、A案に基づく制度についてです。

まず、実質株主の意義については、本来的には指図権者よりも広げることが望ましいとは思いますけれども、実際の運用を考えますと、指図権者にとどめることでやむを得ないような気がしています。ただしということですけれども、アセットオーナーがアセットマネジャーにその議決権行使の指図権を委任している場合につきましては、そのような場合でも、事前の方針の設定やガイドラインの指示などによって、アセットオーナーによる影響力の行使がされるということはあり得ると思います。この点について、アセットオーナーによる影響力の行使がないという場合とないとは言えない場合を明確に線引きできればよいのですけれども、そうした線引きはなかなか難しいように思いますので、この点は一律に、アセットオーナーも開示対象としたほうが、なるべくシンプルな規制にするという意味でもよいのではないかと考えています。

その他については、制度の適用対象となる株式会社を上場会社に限定することを始め、異存はありません。

ただ、1点だけ、部会資料の23ページ以下に記載されている確認の基準時について意見を申し上げたいと思います。確かにこれは、仲介機関の負担のことを考えますと、基準時を何らかの形で制限したいというニーズがあることはよく理解できるのですけれども、株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨からしますと、対話は1年を通じて行われるわけですので、基準時に関する期間制限を一律に会社法で設けることは望ましくないように思います。また、ちょっと制度趣旨とは少し抵触する話かもしれませんけれども、冒頭で述べましたように、この制度を大量保有報告規制の違反者に関する情報に接近するために利用する余地を残すという意味でも、EU指令の実施規則におけるのと同様、会社法では基準時の期間制限を特に設けず、各会社の判断に委ねるほうがよいのではないかと考えています。

続いて、実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度、いわゆるC案に基づく制度についてです。

制度趣旨について、部会資料では、大量保有者に関する情報は、株主総会や取締役会での意思決定にとって重要な情報であるという書きぶりになっていますけれども、違反者に対する制裁としては株主総会における議決権の行使を制限するということになっていますので、それとの関係ではむしろ株主総会の意思決定により焦点を当てる説明の方がよいのではないかという気がしています。実際、部会資料の26ページでも、議決権行使の制限という制裁との関係では、それによって株主総会の決議の公正性を担保するというように、株主総会決議に焦点を当てた書きぶりになっているところであります。そのことを踏まえ

ますと、規制趣旨説明としては例えばということですけれども、一定数以上の議決権に係る実質株主に関する情報を開示させ、会社支配の実態を透明化することは、株主総会において重要な意思決定を公正に行うために必要な前提条件であり、そのことは会社支配権争いが生じている場合は特にそうであるといったような説明が考えられるかと思います。

そして、こうした趣旨説明であれば、情報開示を怠る者は、株主総会における重要な意思決定が公正に行われることを阻害し、株主共同の利益を不当に害していると評価できるところ、そのような状況を作り出しておきながら、自ら株主総会において議決権行使でき、決議に影響力を及ぼすことは権利の濫用とも言うべきであるというように、権利の濫用という評価にも比較的つなげやすくなるのではないかという気がしています。ただしとすることですけれども、部会資料では議決権の制限という制裁を正当化するためには、議決権の行使が権利の濫用に当たるというところまで言える必要がある、こういう考え方に基づいて権利の濫用という表現が用いられているところかと思いますが、権利の濫用というのは少しハードルが高い評価ですので、本当に権利の濫用とまで言わないと、議決権行使の停止という制裁が正当化できないのかというのは検討の余地があるように思っています。実際、会社法でも数少ない場面で、特別利害関係を有する株主の議決権の排除というのがありますと、そこでは特に権利の濫用とまでは説明されてないと思いますので、別の説明、もう少し軟らかい説明もあるような気がしています。

あと、もう一つ気になっていますのが、部会資料には記載されていませんけれども、この制度は、いわゆる株主総会の勧告的決議にも適用されることが想定されているのかということです。釈迦に説法ですけれども、買収防衛策の導入発動に関する株主総会決議は勧告的決議の形で行われることが少なくありませんので、勧告的決議に適用されないと困ることがあり得るかもしれません。あるいは、今回の制度は勧告的決議には適用されないが、勧告的決議の場合は、会社の側で議決権行使できる者を設定することも許されると解した上で、会社は大量保有報告規制の違反者は議決権行使ができないという取扱いをすればよく、あとはそうした取扱いの当否が裁判所において争われることになるだろう。そして、裁判所は今回の制度、新しく作られる制度を踏まえて、大量保有報告規制の違反者は議決権行使ができないとする会社の取扱いを正当化することが期待できるという整理もあり得るかと思います。いずれにせよ、この点について一度検討していただいたほうがよいのではないかと考えています。

制度の適用対象となる株式会社の範囲については、上場会社に限定することに賛成いたします。

次いで、通知義務の範囲についてです。部会資料27ページから28ページのところです。ここが一つの大きなポイントになるかと思いますが、部会資料にも記載していただいているとおり、まず出発点として、実務上の負担を重たいものにしないためには、可能な限り大量保有報告規制と違いを設けないほうがよい、これが大量保有報告規制よりも会社法上の規制の方が小さいのであれば、まだよいかもしれません、できればそろえたほうがいいというのが出発点になろうかと思います。そのことも踏まえて考えてみると、まず、大量保有報告規制の対象となる株券として規定されていますのは、大ざっぱに言えば、それを取得すると、上場会社の株主総会における議決権を有することとなる可能性のある有価証券ですので、この点はこれまでよいのではないかと思います。

そうすると、残る問題は、保有者のうち、いわゆる2号保有者、すなわち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ものなどどのように取り扱うかということになります。確かに、2号保有者については、市場における需給に影響を及ぼし得るものであることに着目して、大量保有報告規制の適用対象とされているという説明がされることが多いわけですけれども、他方で、株券等の処分権限を有する者は、間接的に議決権行使にも影響を及ぼす可能性があると考えることもできるのではないかと思っています。例えばですけれども、処分権限を有する者が支配権の取得を進めている者に株式を売却することもあり得るところ、そのような場合は間接的な形ではありますが、株主総会の決議における議決権の行使状況にも影響を及ぼすことになるかと思います。また、処分権限を有する者が、経営者とのエンゲージメントを行い、それを踏まえて議決権行使の方針が決定される場合もあり得ますので、その意味でも処分権限を有する者は間接的に議決権行使に影響を及ぼす可能性があるという整理はできなくはないのではないかと思います。そうであれば、2号保有者についても通知義務の対象から除外しないことには相応の合理性が認められるのではないかと考えています。

その他の点については、特に意見はありませんけれども、1点だけ、株主総会決議の取消しの可能性についてコメントさせていただきます。冒頭でも触れましたとおり、会社がタイムリーに大量保有報告規制の違反者に関する情報に接近できるかという点が危惧されるところであります。また、部会資料にも記載されているとおり、会社が違反者の情報を知ることができた場合でも、議決権停止のための通知を法定の期間までに行うことができなかつた場合であったり、あるいは名義株主の特定ができなかつたために、事前に議決権を排除できなかつたという場合も生じる可能性があります。そのため、今回の制度の実効性を確保する観点からしますと、株主総会決議の後に、大量保有報告規制の違反者が議決権を行使した結果として株主総会決議が成立したということが事後的に明らかになった場合は、決議の取消しを主張できるようにすることが望ましいと思います。問題は取消事由をどうするかでして、個人的には決議方法の著しい不公正に当たるという解釈で対応できるのではないかと考えていますので、特に明文の規定を新設しなくてよいのではないかと思っていますけれども、仮にこうした解釈について意見の一致が見られないということであれば、明文の規定を設けることに反対するものではありません。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○矢野幹事 全体的な大きな方向性としては、この案の方向でよいかなと思ってはいるんですけども、特に2の方、いわゆるA案を前提にしたものですが、こちら建設的な対話の促進という立法趣旨だとしますと、その趣旨と内容が合っていないのかなというふうには感じています。それなので、制度を少し直していただくか、補足説明を直したほうがいいかなと思っています。具体的に申し上げますと、今回の参考資料であるEUのSRD IIを拝見しますと、3aで、会社に株主を特定する権利があるということを前提に開示を定めるというような立て付けになっていまして、日本法で会社にそうした権利があるのかということに関しては、そもそもちょっとよく分からず、少々疑問があるとは思います。ただ、そうした権利を認めるとか認めないかという話は取りあえず置いておいて、立法趣旨として建設的な対話の促進だということが書かれているんですけれども、考えてみると、実質株主というのは基本的に対話をしたいとまで思っていないから、名義株主を利用し

ているということになるわけですから、それをもう一回明かして、さあ話せというのはちょっと変だろうというのは素朴に思います。実質株主には対話したくない権利だってあるということになるわけですから、それを保障しないという理由が、建設的な対話の促進という趣旨からだけでは直には出てこないと思います。建設的な対応の促進というんだったら、会社が話したいときだけ話す権利を付与するというのはおかしく、逆に、むしろ双方から対応できる権利をつくらないといけないのではないのかなと思いますから、対話したいと思う実質株主に対しては、会話することができる権利を保障するといったことを考えないといけないと思います。

そうすると、部会資料25ページの（4）のところに「実質株主の権利」というのがあるんですけども、こここの補足説明の記載が、建設的な対話の促進という制度趣旨を踏まえると権利は不要というふうに書いてあるんですけども、私は逆ではないかなと思っております。本当に建設的な対話の促進という趣旨からだということだとすると、例えですけれども、会社と株主が対話できるということが法的に保障される場である株主総会に出席して質問する権利があるとか、そういうところまで認めないといけないとかいう話になってくるのかなというところはあるとは思います。私も詳しくないんですけども、ＳＲＤⅡの方でも一方的な会社の権利を定めているだけではなくて、実質株主側の権利も定めているというようには聞いていますので、その辺含めてもうちょっと検討が必要かなとは思います。

ただ、方向性としては提案の方向でいいかなと思っているところありますて、この場合、一方的な権利であるということで考えるんだったら、その制度趣旨を建設的な対話といった双方向性のものではなくて、会社支配をゆがめるおそれのある行為を防止するといった形で、もう正面からその趣旨だということで決めてしまえばいいのかなと思います。そもそもこの議論の出発点はこういったところから始まっていると思いますから、そうした趣旨にすることで特段問題はない。そう考えますと、2の方はそのおそれがあるかもしれない段階なので、違反しても過料で済んでいます。3の方になるとその可能性が高まっているという段階なので、これは権利の内容というよりは、瑕疵が修補されるまでの期間なので一時的な議決権停止だと思いますけれども、一時的な議決権停止までは持って行ってもよいという形で整理ができるので、特に問題はないのかなと思っています。

建設的な対話の趣旨ということだと、プラケットのところがあるんですけども、アセットマネジャーで足りるということになるんですけども、会社支配のゆがみというところを考えるとオーナーとなるのかなというのが帰結かと思いました。

あと、その他ちょっと細かいところなんですが、確認の基準時は基本的には会社指定の期間でよいと思っているんですけども、最終的には仲介機関の負担も考えて決めればいいというところかと思います。

最終的に3のところが、停止の時点では裁判所を介さないという立て付けになっているので、結局は仮処分とか決議取消訴訟という形で、紛争が裁判所に持ち込まれるという結果になりますから、それが後でひっくり返るリスクというのが結構あるなということになっていて、会社として逆にもしかしたら決断しにくい状況というのが出てしまうのかもしれないということは思いまして、その辺りは、ほかの委員、幹事の先生方とか、パブリックコメントを通じてもう少し検討できればいいかなと思っています。

あと、決議停止のところでいうと保有要件が欠けてなくなって、復活する手続のところがちょっとよく分からなくなつたと思いますので、その辺りはもうちょっと詰め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。

○北村委員 第3回会議ではA案、B案、C案が提示され、私はA案を支持しておりました。

今回は、会社の方から調査する制度と実質株主から報告を義務付ける制度に分けて整理されたので、規制が分かりやすくなつたと思います。

実質株主から株式会社に対する報告を義務付ける制度と30ページにあります株主総会の決議の取消しの可能性のところについて、コメントをさせていただきます。その前提として、25ページのゴシックの部分は、大量保有報告書の提出義務違反があったときに、その者の議決権を停止するための手続を定めている、と理解しています。つまり、報告義務違反があるとき、会社の方から違反者に対し議決権を停止しますよということを議決権停止の3週間前に通知しなければならず、議決権を停止されたくない者は、通知から3週間以内に裁判を起こすなどして議決権停止が起こらないようにするということを想定しています。私は、前回、B案、C案に反対する理由の一つとして、議決権を停止すべきなのに停止しなかった場合、あるいはすべきでないのに停止した場合に決議の瑕疵になるのではないかということが懸念されるということを申し上げました。それについて、例えばイギリスでは、裁判所を介在させることによってそういう問題に対応しているという御意見を頂いて、なるほどと思ったわけです。

今回提案されているのは、議決権を停止すべきでないのに会社が停止しようとする場合には、停止するという通知を受けた方が裁判に訴えることによってそれを解除することが期待されるという制度だと思います。そして、30ページに述べられていることは、会社が、株主総会の3週間前に大量保有報告書提出義務違反を認識できなかつたために議決権停止の通知をしていなかつたけれども、株主総会の後でそれを認識したときに、報告義務違反者が議決権行使したことが事後的に決議取消事由になるということも検討するということかと思います。

現行制度の下で、金融商品取引法上の大量保有報告書提出義務違反があつたからといって、違反者が議決権行使をしたことは決議取消事由にはならないとされています。

今回の提案では、違反者の議決権停止を正当化するために3週間前通知という制度を設けるのであるから、この3週間前通知をしなければ違反者の議決権を停止させることができず、議決権停止ができない以上、大量保有報告書提出義務違反があつた者が議決権行使をしたとしても法的には問題はない理解しています。にもかかわらず、株主総会の後で大量保有報告書提出義務違反の事実と違反者が議決権行使したことをもつて決議取消事由だというのは、議論としては進みすぎではないかという印象を持っています。仮にそのことを決議取消事由にすべきだというのであれば、私は賛成しませんけれども、大量保有報告書提出義務に違反している者が議決権行使した場合を決議取消事由とするという明文規定を置くという選択肢が考えられ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。

○松中幹事 まず、このA案相当部分の趣旨についてですが、矢野幹事がおっしゃったように、建設的な対話という趣旨を探るのであれば、どういう制度になるのかというのは、建設的

な対話というのが若干建前的に使われてきたこともあり、そろそろ、真面目に考えなければいけないのではないかというのを感じています。具体的には、実質株主の権利をどうするのかについて、やはり何らかの答えというか、説明は必要になるかと思いますし、それから、いつでも会社側からこういう確認ができるのかというところにも跳ね返ってこようかと思います。会社が常にやりたいときにできるというのではなく、総会前の基準日などの決まったタイミングで行い、それによって建設的な対話を生み出すんだと、こういう説明であればまだよいのですけれども、建設的な対話と言いつつ、いつでも好きなときに確認できて、それからC案相当部分につなげるというのはなかなか説明がつかない。そっちがメインなのであれば、確かに会社支配の透明性を挙げるのが一つだろうと思うのですが、しかし、そうなると今度は、持株比率とかにかかわらず、全ての実質株主を確認できるのはなぜなのかが説明がつかないのかなというふうにも思います。いくつかの趣旨があり得ると思うんですけれども、いいとこ取りをするのはちょっとよくないなというふうに感じます。

続いて、実質株主から会社に対する通知を義務付ける制度で、大量保有報告義務違反というところに引っ掛けて、さらに会社から通知を受けて一定期間経過した場合に初めて議決権を有しないこととなる制度というふうになっておりまして、これは株主の権利保護にも配慮した制度の御提案であるかなと思っています。他方で、先ほど北村委員がおっしゃった点と重なると思うのですが、全体的に、例えば26ページ25行目からの説明であるとか、決議取消しについての説明、30ページの辺りが典型なのですが、全体的に大量保有報告を通じた情報開示を怠った者は、そもそも議決権行使が制限されているんだという考えに立っていると思われるところがありまして、これは、義務違反があって、かつ通知をして、ようやく議決権が停止するとのことは余り整合的ではないのかなと思います。取り分け、北村委員がおっしゃった決議取消しとの関係で、提案されている制度で、なぜ会社が通知しないにもかかわらず取消事由になるのかというのよく分からぬというのは、私も全くそのとおりであると思います。一つの解消方法は、これは全体ひっくるめて、状況によっては著しい不公正なるんだというのが一つの方法ですけれども、そうすると、これは金商法違反の一部を著しい不公正と捉えることになるわけで、当然ほかの金商法違反の場合にも跳ね返ってくるのではないかなと思います。

この点について少し見方を変えると、現在の書き方だと、会社による通知というのは議決権停止が生じる要件のような、効力要件のような書き方になっているわけですけれども、もしかしたらこの説明の部分からは、大量報告義務への違反によってそもそも議決権が有効に行使できなくなっている、ここで議決権停止の効力が一応生じることになっているんだけども、それを事前に確定させるのであれば、会社による通知が必要だといった、ある種の手続のような位置付けになってるのかなというふうにも感じました。このような位置付けが可能なのか分からぬのですけれども、会社による通知、これは株主の権利保護のために設けられたもので、それ自体は私も必要だと思うんですが、その法的な位置付けというのは整理する必要があるのではないかなと思います。

それから、次に、議決権停止の範囲等なんですが、違反者が保有する株式になっていて、再取得も含まれるというのは妥当かと思います。

それから、追完から一定期間議決権が停止されるというのも、そうしないと、ばれた場合

だけ追完すればいいという行動をとることになりますので、これもやはり必要かと思います。ただ、1年というのは、これは飽くまで例示だと思うんですけれども、ちょっと長いように思います。大量保有報告義務違反に対するサンクションというふうに位置付けると、政策的な問題にはなるわけですが、直近の総会で議決権行使ができなくなる、これがミニマムかと思います。それを確保するためにどのくらい必要かというと、基準日前後に通知するとして3か月くらい、もう少し前に通知することも踏まえると6か月程度というのも考えられるので、中間試案の段階である程度幅を持たせた表記にしていただけるといいのかなと思います。私も、現段階で1年は長いぐらいしか考えはございません。

続いて、議決権停止を争う点です。議決権の制限の手続のところですが、通知の期限が3週間というのは、仮処分で争う場合には結構ぎりぎりのような気がしています。もう少し長いほうがいい。もし基準日のすぐ後ぐらいに、会社が情報をある程度握っていることを想定するならかなり取れますし、もうちょっとそこから調査が必要であるというのであっても、3週間よりも、もう少し長い時間を取りるべきではないかなと思います。そして、29ページ25行目のように、仮処分で争うことができるるのは適切であると思うんですが、議決権の行使を許容する仮処分では、議決権を一応有しているんだということを示せば、会社が議決権の停止についての根拠を示すような形にする必要があろうかと思います。株券等保有割合とか取得日がいつかといった点について争うのであれば、別に株主の側から積極的に証拠を示して、私にはこの時点では大量保有報告義務は生じていないとか、こういうことを言うことは可能であると思うんですが、現実にやはり問題になりそうな場面の一つは、共同保有者、取り分け実質的共同保有者に当たるかどうかではないかと思われます。この場合に、もし株主としては、議決権その他の権利を行使することについての同意をしていると言われているけれどもしていない、その同意がないんだということを積極的に示すのは、言ってみれば不可能です。そのため、そういう構造になってしまわないようには会社の方からきちんと理由を示し、そして、その当否について争うという形にしていただければなと思います。

続いて、確かに事後的に大量保有報告義務の違反が発見される可能性というのは当然にあり、それを取り消さなければいけない場面もあるかと思うんですけれども、やはり都合の悪い場合に、後から大量保有報告義務違反があるのではないかと色々ひっくり返してみて、それで決議を取り消そうとするというのも想定できなくはないように思います。もちろん、仮にそうであっても、大量保有報告義務に反した者が議決権行使をしているんだから、それはもう決議がゆがめられたんだというふうに捉える余地はあるのかもしれません。そこまで言い切つていいのかというのは、多少ちゅうちょが残るところあります。それとは別に、この大量保有報告義務に違反した者による議決権行使を理由に決議取消しを求める場合、取締役や決議に不満を持つ株主が提訴して、会社が被告になることが想定されます。ただ、紛争の実態としては、提訴した取締役なり不満を持つ株主と大量保有報告義務に違反したとされている株主が、争っているわけです。それで、違反者とされている株主が支配権を握ったりして、取締役の過半数を交代させていれば、会社がこの違反者とされた人の主張を代弁することになると思うんですが、そうでない場合は、この違反者とされた株主が関与できる必要があるかと思います。一応学説上、あるいは下級審裁判例上、株主が決議取消訴訟の被告側に共同訴訟的補助参加をすることは可能であるとされて

おります。ただ、明確に判例でそういうことがあるわけではないと思いますので、もしこういった形で参加するということを想定されているのであれば、どこかでそういうふうに書いていただいたほうが安心かなと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤井委員 私からは、制度の概要と各論点について、意見を述べさせていただければと思います。

まず1の制度の概要についてでございますが、こちらにつきましては、A案とC案を併用する方向性で検討を進めることに賛成をしたいと思っております。

実務的な観点で、それぞれの案について、以下詳細を述べさせていただければと思います。

まず、2のA案のところでございます。こちらのA案の基本的な枠組みの規律の内容につきましても、賛成させていただければと思っております。その上で、実質株主の意義であったり、実質株主に関する情報の範囲というところにつきましては、今回の御提案でEUと異なる定義、例えば議決権の指団権者や除外する情報、例えばその株式の保有開始日とかといったものが挙げられていますけれども、こういったところにつきましては、私ども今進めているところではございますが、欧州の実務事例の研究等も踏まえた上で、今後決めていくべきだと考えております。

その他、回答期間というところでございますけれども、名義株主が請求を受領してから回答を送信するまでに、1週間程度というのが一つの目安になると考えております。

あと、確認の基準時というところでございます。こちらにつきましては、原則EUのように会社が指定するものという考え方、こちらについてはよいと考えております。ただ、一方で、先日も少し触れさせていただきましたが、本邦における実務において会社が指定する基準時というところは、議決権等の基準日の実質株主情報を株主名簿に基づいて仲介機関に請求を行うということが、大宗の利用ケースかなと想定をしておりまして、議決権基準日のタイミングでの請求、回答実務というのが原則になると考えております。仲介機関からの回答後、発行会社、実際には私どものような株主名簿管理人が行うようなことを想定していますが、回答情報と株主名簿の情報との一致というものを確認するような実務が想定されます。また、その仲介機関については、基準日時点と回答時点での間で、回答するその指団権者というものが変わるということもあるのであれば、その回答時点で知り得る最新の指団権者が回答することで足りると考えております。

ただ、一方で、確認の基準時を会社が指定するものとした場合には、会社は基準日以外の期中の任意のタイミングで、いつでも請求ができるというような状況が認められることになります。その場合、やはり日本では株主名簿自体が基準日ごとに作成されるというところでございますので、期中でその請求の対象者が確定しない、空振りみたいなような請求が起きたりだとか、あと、名義株主からの回答結果を株主名簿と突合することはもう難しいといったところ、また、その名義株主側の回答における実務負荷、こちらについては、皆様もいろいろ御考慮いただいているのかなというふうには、御発言から感じているところではあるんですけども、ここが相當に高くなる点は課題というふうに認識をしておりますので、結論といたしましては、こちら実務の実現可能性といったところは引き続き十分に検証していく必要があると認識をしております。

A案につきましては以上でございまして、続きまして、C案でございます。C案につきま

しては、大量保有報告制度の現状の実務、E D I N E T等に開示されるこの実務がそのままに、違反者に対して議決権を停止するものと理解をしておりまして、A案で想定するようなカストディアンによる転送方式の実務フローと事務システムとは全く異なるものだと理解をしております。その上で、やはり議決権を停止するということは、実務上も幾つか懸念があるとは思っております。まず大量保有報告制度の違反者は、名義株主ではなく実質株主である可能性が相応に高く、また、その実質株主が複数の名義に分けて保有しているといったケースも考えられます。また、発行会社や株主名簿管理人、私どものような者が、実際に違反者の議決権を停止するためには、違反者である実質株主が有する議決権基準日の時点の株式数と当該実質株主が有する株式の株主名簿上の名義株主の氏名、住所、株式数といった情報が実際に停止するためには必要になりますけれども、これを違反者から正確なものを提出していただくような必要があると考えております。

ただ、一方で、違反者である者がこれらの情報をまず正確に把握しているのか、また、そもそもその違反者が発行会社に対してその情報を提供する蓋然性も、少し低いように感じているところでございます。今回、議決権停止の利用シーンというところをちょっとイメージしてみたんですけれども、例えば敵対的な行動をとる株主が違反者である疑いがあるという場合において、A案による会社から実質株主を確認する制度をもって確認した結果、違反を感知し、株主総会の例えれば直前にこのC案によって議決権停止を行うということも十分利用ケースとして考えられると思います。

この場合、時間的な制約というところで、資料に今回提案があるような、株主総会後の決議結果の分析をもって違反を感知し、次回の株主総会の基準日までに違反者を特定、通知、名義株主情報等を受領して議決権を停止するということであれば、時間的制約というのが比較的緩やかではありますが、総会の直前に、具体的には、議決権の基準日後にこの違反が判明するようなケースにおいては、これらの議決権停止の実務を行うハードルというのは相応に高いものというふうに認識しております。もう少しその実務の実現可能性といったところの検証が引き続き必要と考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○内田委員 私もA案、C案についてコメントさせていただきます。

まず、A案については、S R D IIに沿った制度設計というのがしかるべきだと思います。前例でもありますし、基本それに沿って進めていくのが実現性が高いですし、海外投資家も対応しやすいということで、まずそれをベースに制度設計すべきだと考えています。A案における実質株主の定義ですが、これは欧州においても、定義は各国ばらばらで、定まっていないところでありまして、やはり実現可能性を考えると、情報の訴求先はカストディアン止まりとし、カストディアンが保持している情報を問い合わせてきた発行体に対して情報開示するということが基本だと思います。カストディアンは、投資一任勘定において残高情報、それから顧客情報を持ってますので、基本的にはまずはそこから開示していくことでだいたいは事足りるのではないかと思います。

例えば、期日ですが、期日を設定するに当たって、藤井委員の方から1週間との話がありました。1週間や10日で返答するとなると、やはり即時性が必要になってきますので、部会資料にありますように、カストディアンが重複している場合もあって、そこの情報の調整に時間がかかるということも考えると、アセットマネジャーの情報はカストディアン

が保持していますが、その先までさらに照合して調査するとなると、相当な事務負担になるかと思いますし、定義も定まっていなければならぬいために得ると懸念しております。加えて、いわゆるアセットオーナーまで、情報を開示して調査が及ぶとなると、アセットオーナーのポジションが明かされるリスクも考えておかなければならぬと思います。昨今では、クオント技術が進歩していますので、ちょっとした差分でポジションが判明する部分もあるかと思います。その意味で、やはり過度な情報開示というのは、逆に日本市場の魅力を低下させて、資金調達や資本市場の発展の妨げになるのではないかと考えております。逆にその意味でも、期限についてはかなり迅速に対応しなければいけないと思います。あと、実際に情報の出し方としては、一定のプラットフォームを作り、そこから情報を吸い上げて、自動的に情報提供するというのが現実的だと思います。つまり、カストディアン止まりの情報で、それを適宜というか、比較的短期間で開示するということが基本設計かと思います。

それから、C案については、実際に我々もスチュワードシップ・コードに賛同いたしました、株主確認制度をスチュワードシップ・コードをベースに始めています。その中で、やはり大量保有報告制度との違いにも注目しておりますが、それは罰則規定に関することも含まれます。大量保有報告制度を守らない運用会社もあるということですので、実効性の高い罰則というのはある程度は必要だろうと思います。

それから、共同保有者の定義について、ここは、現在進めているスチュワードシップ・コードの開示では、独立した議決権行使基準を持った会社については別個開示するようになっていまして、アセットマネジャーごと独自に保有残を開示するような仕組みになっております。その意味で、大量保有報告制度のように、一定の資本関係がある金融グループについては独立した議決権行使基準とか運営が行われていても、取りあえずは、一体とみなすとの解釈とは違ってきています。これについては、やはり独立した基準を持って、独自に運営している運用会社については別個に開示するのが、投資家にとっても、発行体にとっても有益な情報になると思います。そういう形での方向性を明示していくということが大事であると思っております。

それから、大量保有報告制度と同じような仕組みということは、確かに事務負担を考えると合理的だと思いますが、現在の5%という基準値が、どれだけ求められている数字なのかでは、ちょっと疑問があるところであります。

ほとんどの上場している会社にとっては既知の情報であって、その前後で開示したりしなかったりというような、5%の近辺で、あるいは3%でもいいのですが、そこがどれだけ意味があるのかというと、それこそ支配権争奪戦とか議決権の票読みということになると、実際は1%以下の話になってくると思いますので、そういう意味ではニーズにこたえているのかということについては疑問に思っているところであります。ただ、制裁については、ルールを守ってもらうという意味での制裁は必要だと思いますので、ある程度はやむを得ないとは思っています。一方で、ほとんどの投資家、特に海外投資家は、目的は経済リターンなんですよね。ですから、いわゆる保有情報はカストディアンに任せているわけですし、対話とか議決権行使についてはアセットマネジャーに委託しているということだと思います。ですから、名義は明かさない。発行体に対してガバナンスについては関心はあると思いますが、それを自ら働きかけていくという投資家は、そう多くはなくて、

ごく一部のアクティビストとかが、やはり対話、ガバナンスを通して会社に働きかけているというのが実態だと思います。それを踏まえた上で、多くの投資家にとって、不必要な過度な照会であったりとか、制裁は及ばないようにするのが大原則と思います。その辺は制度設計において考慮していくべきと思っております。

それと、実際に、前回もお話しに出たと思いますが、議決権行使の停止はやはり重いことだと思います。それと併せて、配当を受ける権利をどう整理していくか、別の権利だと思いますが、議決権と一緒に考えていくべきか、分けて考えるべきか。例えば、議決権は停止されたが、配当は支給されるとか、そういうことがあり得るのかどうかも整理していくべきと思います。

それから、大量保有報告制度については、日時ベースでの開示は可能だと理解しておりますが、ちょっと戻りますが、問い合わせたときに答える開示期間については、やはり期間制限というのは、何年まで遡ってとか、どのくらいの期間を答えるかというところは重要だと思います。これをきちっと決めておかないと、かなりの事務負担になりかねないので、そこはしっかりとデータを提示する期間を定めていくべきと思います。

それから、先ほどポジションの問題があった点を踏まえると、知り得た情報は、公にすべきでないと思います。それが、実際に当該企業が、自社でファイナンシャルアドバイザーとか雇って、推定することは可能だと思いますが、例えば、取得した生データとか情報を外部に開示することによって、先ほどの問題が生じてくると思うので、基本的には第三者には公開しない、機微情報、機密情報として扱うべきと考えております。

最後に、これによって株主が受けるメリットがどこにあるのかを明確にしていくべきと思います。例えば株主総会に出席できるとか、株主名簿に載るとか、株主提案権を発動できるとかそのようなメリットを、これも整理していくべきと思います。現状でも任意というか、一部そういった形での、総会に出席したりとか株主名簿に載るということは、一部の企業では見られますが、この辺りの実質株主の権利も整理していく必要があると思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○石井委員 企業として、実質株主とのリレーション強化のニーズは高いため、平時対応として実質株主を確認する制度の創設に賛成いたします。

企業の支配に関する重要な情報を把握し、準有事、有事まで見据えた上での対応という観点から、一定割合以上の実質株主に対して通知を義務付ける制度の創設も異存ありません。企業からのアップストリームのアクセス方法と、株主からのダウンストリーム的な情報を補完することにより、一定の重要な株主については、時期は若干ずれるかもしれません、定量的な答え合わせも可能になるということで、有用だと思っています。

また、本制度の適用対象となる株式会社の範囲について、22ページに記載のとおり、上場会社だけを対象とする制度として議論することに異存ありません。商工会議所の会員企業である非上場会社にもヒアリングしましたが、こうしたニーズはほとんど確認できなかったこと、加えて制度趣旨の点から、同列の枠組みや規律を検討することは非常に難しいと思いますので、まずは上場会社を対象に検討するということと、それから、実質株主を確認する制度の基本的な枠組みについて、提案に異存ありません。外国会社等に対する実効性の見地から過料で十分であるとは思いませんが、議決権停止まで踏み込んだ前回のB

案レベルだと、本資料に記載していただいたように、実務構築の難易度が制度面、運用面でもかなり高くなることを危惧します。3月決算会社の場合、4月10日ぐらいに株主名簿を入手し情報請求を開始すると思いますが、これを5月末から6月上旬に招集通知を発送するということになると、ゴールデンウイークを除いて正味1か月半ぐらいの間で確認請求、フィードバック受領、判断をして、ペナルティーも含めた実務対応を進めるというのはかなりハードだと思われます。まずは導入しやすいA案をベースにした制度からスタートし、その過程で業務システムなどが整備されてくるかもしれません、そういった業務運用の定着化や、発生する課題を見据えつつ、将来的にB案に近い制度に移行するということも考えられるのではないかと思っています。

私自身、資産管理銀行やグローバルカストディアン等の仲介機関の背後にいる指図権者であるアセットオーナー、運用委託先であるアセットマネジャーなどの契約構造については余り知見がありませんが、実質株主の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ついては、制度化される以上、現状各企業が任意でコストを掛け実施している実質株主判明調査より、精度面で劣後せず、実効性が得られるような定義づけ、制度設計が必要だと思います。よって、実務の専門家の方の知見も踏まえて、御判断いただくのがよいと思います。

実質株主を確認する仕組みについて、本提案に異存ありません。基本は、株主名簿作成義務のある企業サイドが請求主体となって蹴り出し、仲介機関を遡っていくのですが、幾層にもわたる保有構造実態や、海外をまたぐ処理なども出てくることから、企業、株主サイド双方にとって過度な負担とならないような実務プロセスや、システム化の検討を是非お願いしたいと思います。

実質株主に関する情報の範囲についても異論ありません。

回答期間については、株式会社と株主の建設的な対話促進という制度趣旨にかなうためには、迅速かつ効率的に回答が得られる実務運用の確立が必要です。よって、EUレベルの回答期間を定める必要があると思います。入手した情報を活用し、議決権の票読みや、総会前のIR・SR活動の充実化などにいかすためには、3月決算会社の場合、決算発表のタイミングによりますが、ゴールデンウイーク前後に情報をきちんと把握できるようにしたいと考えております。

制度の実効性を確保するための規律については、故意又は重大な過失がある場合に限り過料の制裁の対象とすることに異存ありません。

その他の論点では、確認の基準時について、まずは名義株主が確定する時点である株主名簿更新時をベースに制度設計することに異存ありません。ただ、会社によってはIR・SR活動の充実を図る観点から、EUのように確認の基準日を、例えば四半期末など、会社が任意に指定できるニーズも将来的に出てくると思いますので、それを意図した実務体制整備を進めていくのがよいと思います。

3番の実質株主から株式会社に対する通知書を義務付ける制度について、本規律案の考え方はよく理解できます。これは、現状の大量保有報告書制度を、ある意味間借りするという形でやるものと理解しました。現状、大量保有報告書はEDINETを通じて報告されますが、会社のEDINET管理登録者宛に通知メールが必ず来ますので、結果として現状、報告漏れがなければ、通知はされていると認識しています。よって、本規律案は、こ

の罰則を強化して、大量保有報告書の提出漏れや虚偽記載の抑止効果を高めるものと理解しています。

それを見てコメントさせていただくと、通知義務の範囲については、現状の大量保有報告書の提出義務と同一の5%ということですが、先ほど内田委員からも御発言ありましたけれども、支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨から踏み込んで考えますと、準有事、有事を見据えた対応であれば、5%ではちょっと高すぎるという話になると思います。経産省様からの提案にもありましたが、例えば3%でのアプローチ方法がないか検討いただくのもよいかと思います。投資家の過度な負担とならないよう考慮いただくことも必要になりますが、御検討いただきたいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○仁分委員 まず、制度の概要等に関してでございますけれども、実質株主確認制度を実効性のある形で導入する観点から、A案とC案をベースにした制度ではなく、B案とC案をベースにした制度を創設すべきであると考えております。A案のような過料による制裁では抑止力として不十分であり、また、海外の名義株主や指図権者に制裁を科すことは困難であるため、B案のように議決権の制限を認めることが適切であると考えます。なお、A案とB案は、株式会社から実質株主を確認する制度という点では共通しており、違いは制裁の重さだけですので、B案であっても株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨に反するものではないと考えます。

また、C案をベースにした「実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関して、部会資料7の31ページに、「違反者が名義株主でない場合には、議決権の行使の手段を制限するために、当該違反者が保有する株式の名義株主を特定する必要がある」との旨の記載がございます。大量保有報告書が提出されていない状況で、どの名義株主の株式の議決権を停止させるかを特定する必要があり、その観点からも、「株式会社から実質株主を確認する制度」の実効性を確保することが重要と考えます。A案をベースにした制度では、違反者が保有する株式の名義株主を特定することができないおそれがありますので、C案をベースにした制度の実効性も確保されないことになります。このような観点からも、B案とC案をベースにした制度の創設が不可欠と考えます。

それから、実質株主の意義に関してでございますけれども、第3回の部会で申し上げましたとおり、制度の対象となる「実質株主」の範囲について、指図権者だけでは不十分であると考えております。アセットマネジャーに対する指図権者まで遡ると契約関係が複雑な場合もあるとの指摘もございますけれども、制度趣旨の実現のためにには、実質的に議決権行為に影響を与える主体を把握する必要がございます。そのため、アセットマネジャーがアセットオーナーに対して、議決権行使について同意を得ている場合や報告を行っている場合には、会社がアセットオーナーの情報を取得できるようにすべきであると考えております。なお、部会資料7の18ページ3から5行目で、「（当該権限を有する者がその権限の全てを第三者に委任している場合には、その委任を受けた者に限る。）」とする部分に括弧書きが付されておりますが、アセットオーナーが議決権行使の指図権限をアセットマネジャーに委任しているような場合であっても、アセットオーナーを開示対象に含めるべきであり、括弧書きの規定は不要であると考えております。

それから、制度の適用対象となる株式会社の範囲ですけれども、上場会社に限定すること

に賛成いたします。

実質株主に関する情報の範囲に関しましては、制度の趣旨を踏まえまして、情報の範囲を限定せず、株式の保有目的や保有期間、共同保有者なども含めて、株主に一通りの情報提供を求めるべきであると考えております。

それから、回答期間につきましては、限られた期間の中で迅速に実質株主を確認できなければこの制度の利便性はございませんので、EU指令を参考に御検討いただきたく存じます。

確認の基準時に関してでございますけれども、議決権行使の基準日の時点のみならず、会社が指定した時点を基準時としていただきたいと考えます。

実質株主の確認を求める株主の権利につきましては、設ける必要はないと考えます。

また、株式会社が受領した情報を第三者に公開する必要はないと考えております。

実質株主に会社法上の権利を付与する必要もないと考えております。

それから、実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度でございますけれども、こうした制度の創設に賛成いたします。

制度の適用対象となる株式会社を上場会社に限定することにも賛成いたします。

通知義務の範囲についてでございますけれども、鮫島幹事から提出された参考資料19のとおり、また、石井委員、内田委員からも御発言がございましたけれども、現行の大量保有報告制度の対象である株券等保有割合が5%超の場合のみならず、議決権保有割合が3%以上や1%以上の場合であっても、支配権争いの場面においては影響力を有することが想定されますので、より幅広く検討すべきであると考えております。

最後に、違反者に対する制裁として、議決権の制限を行うことに賛成いたします。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 私からは、現在の状況について御説明しながら考え方述べたいと思います。この10年で会社を取り巻く環境、株主の環境は大きく変わってきていると思っています。3割以上が海外投資家になっていますし、長期的視点で議決権行使をする政策保有株は大幅に減少しており、パッシブ投資家ですとか、短期的な利益最大化が目的であるアクティビストが非常に増えています。そして、今後更に政府保有株は減っていきますので、この状況は加速していくと思われます。その結果、例えば三、四%しか持っていない株主が、ある日突然内部留保を全て配当しろとか、含み益のある資産とか事業を売却して配当しろという意見を述べ、それに対して、パッシブ投資家はあえて反対するということはなかなか行えないで、その意見が通っていくということが実際に起こってきているという状況を冷静に認識する必要があると思っています。そういう意味で、この実質株主の確認と株主とのエンゲージメントというのは非常に大事だと認識しており、C案の5%の通知義務というのは、これは前向きに捉えるべきだと思っています。一方で、数パーセントの株主であっても、先ほど述べたような状況があることを踏まえると、その確認というのは非常に重要なと思っています。ここで、A案については、過料というサンクションのエンフォースメントが海外に及ばないという点を非常に懸念しています。グローバル・カストディアンですか、海外のアセットマネジャーなどが守秘義務契約を結んでいる場合に、実質株主確認の請求がなされても法的なサンクションを伴った回答義務はないという状況で、守秘義務を解除して本当に回答できるのだろうかという懸念です。

そういう点も踏まえつつ、この実質株主確認制度の現下における重要性を考えると、私としてはB案について、全株主について実質株主確認をする必要もないかと思うので、EU指令を踏まえて、0.5%以上の株主について実質株主確認ができるという制度を導入すべきではないかと考えています。ある意味グローバルスタンダードに沿って導入しましたというアプローチでいくのが、むしろ海外からも受け入れられやすいのではないかと思っておりますので、Bダッシュ案的ですけれども、実質株主確認制度については、0.5%以上の株主についてヨーロッパと同様に導入し、大量保有の制度も踏まえて5%以上の株主については通知義務を課しますというようなアプローチの検討もしてもいいのではないかなと思っております。

議決権停止という非常に重いプロセスがありますので、その実務は今後更に詰めていく必要があると思いますけれども、大きな方向性というか、考え方としてはそういうアプローチもあっていいのではないかというのが私の意見です。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○青委員 前回の議論では、支配権の問題と対話の促進を混同しないようにして、それぞれに適した現実的な仕組みを構築していくほうが、フィージビリティがあるのではないかということで、A案とC案という二つを御提示いただいていると理解しています。その上で、対話の促進についてのA案を考えますと、対話相手をできるだけ把握していかなければよい一方、株主には対話に応じなければいけない義務があるわけではないため、議決権停止というサンクションはバランスがとれないのではないかと思います。

把握する範囲につきましても、現実の運用面などを考えますと、カストディアンのすぐ後ろにいるアセットマネジャーを把握できれば、相当程度クリアになるような気がしますし、そこから先を把握していこうと思うと、指団権者の範囲などを十分に検討しなくてはいけなくて、ヨーロッパではその辺りが不十分な状況と認識しており、相当詰めて整理していくしかないといけないと思います。アセットオーナーにつきましても、基本的にまずアセットマネジャーまでたどり着くことができれば、その後ろのオーナーに対話に応じる意思があれば、オーナーと接触するということは可能ではないかと考えられますので、対話の促進が目的だということであれば、まずはアセットマネジャーの把握までが現実的かつ十分だと思われます。アセットオーナーとアセットマネジャーの契約関係の複雑さには立ち入らず、まずはシンプルに一番最初の仲介機関のすぐ後ろにいる者を把握できる設計を目指していくことが、早期導入するためにも重要なポイントではないかと思います。

回答期間に関しましては、やはり皆さん御指摘のとおり、あまり遅いと時間が掛かってしまいますので、EUと同じスピード感でできるかどうかはシステム面によると思いますけれども、可能な範囲で速やかな運用を目指していき、実務上それがうまく回るのかどうかを検証していく段取りが適切ではないかと思います。

確認の基準時については、株主総会の基準日を対象にするのは当然として、それ以外の時点でも、建設的な対話をを行うということを考えますと、平時から株主の把握が可能となるよう、総会基準日よりもっと前の、会社が任意に指定する時点で使えることを目指していくべきではないかと思います。もちろん、請求した日より前というものは難しいので、請求した日以降を基準とすることになると思います。

あと、もう少し制度を詰めてからの議論かと思いますけれども、コストの負担について、

現状似たような制度で、実質株主の判明調査や保有への振替口座簿の情報提供請求では会社負担になっているわけですけれども、それらと同じような形でやるのかは、もう少し詰めた段階から議論を始めていく必要があるのかなと思います。

また、会社が受領した情報につきましては、対話目的であれば、第三者に公開する必要性はないのではないかと思います。情報をどこまで把握するかによりますけれども、個人情報の取扱いについても、併せて慎重に考える必要があるかと思います。

C案については、先ほど申し上げましたように、支配という関係についてはC案の方で対応し、建設的な対話の相手探しという意味でA案を使うという区分で考えると、C案も併置しておくということは重要だと思っています。先ほどから5%という水準を下げるべきという話がありますけれども、現状の大量保有報告書の制度をベースに考えるのが一番現実的ではないかと個人的には思っていますので、そのように考えると、やはり5%にせざるを得ないように思います。さらに低い水準に設定すると、そもそもきちんとした提出がされるかどうかといった運用上の問題もでてくるのだと思いますし、現状の大量保有については相当程度、監視委員会とかが関与し始めて、現状の遵守状況が保たれているという状況かと思いますので、5%よりも低い水準が現実的にどれぐらい可能なのかは考慮するポイントかと思います。違反者に対する制裁の位置付けに關しましては、株主として、大量保有報告書の提出が義務付けられてる状況になっており、会社法上でも実質そういった義務を求めるという形で考えた場合、必要な義務を果たしていない者については、会社の支配に関わるような議決権行使することを認める必要は基本的でないという比較的シンプルな考え方で、議決権行使は不可という整理ができるのではと思います。それから、絶対的に議決権行使が禁止されるべきものなのかに關しましては、違反状態にあるかどうかはかなり認定が難しいと思われますので、株主側の不当な議決権行使を会社が防止できるということが一番重要かと思われます。すなわち、絶対的に禁止するというより、会社が止めたいたときに止められる仕組みであれば、それで十分ではないかと考えます。また、決議の取消しにつきましては、基本的には決議取消しを求めることができるということは重要なことではないかと思うところです。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○小原委員 前の議論の際に富田がコメントをしているかと思いますけれども、この第2の実質株主確認制度、非常に興味を持ってございます。というのも、買収によって経営者の交代が生じた場合などにおいては、労働者に多大な影響が及ぶ場合があると考えますので、御提案のうち、これも富田が申し上げたかと思いますけれども、本来であればB案とC案の組合せが望ましかったのではないかと申し上げたいと思います。その上で、今回の資料に書かれている範囲で申し上げますと、25ページ目のいわゆるC案の実質株主から株主会社に対する通知を義務付ける制度で、株式会社が、違反があることを承知してから、議決権を有しない旨の通知をすることについて、通知が必要かどうかという御議論が先ほどありましたけれども、通知が必要だった場合に、この一定期間について、ここだけ3週間と、例示してございますけれども、この期間が長すぎると実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度の機能が低下してしまうのではないかと危惧します。もう一つ言えば、この株式会社が、違反している株主がいるのではないかと、その情報に接近するために、A案若しくはB案があるのだと考えますと、仲介機関が回答するまでの一定期間も、

できる限り短くないと株式会社から実質株主を確認する制度が機能しないのではないかと考えます。

実務家ではありませんので、「できる限り」などと極めて不明確な意見で申し訳ないのでですが、皆様方で御検討を頂戴できればと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○豊田委員 今回の御提案で二つの制度に分けて考える方向性としたことについては賛成したいと思います。

一つ目の仲介機関を通して確認する制度というのは、前回のA案をこういう制度に変更して、仲介機関に限り義務があるという点と、故意又は重過失の場合のみ過料を科すという点につきましては、実際に実質株主の確定把握が難しい場合もあり得ることを考えると、現時点では、このような方向性でいいのではないかと考えているところです。

次に、株主からの通知義務付けの制度についてでございます。大量保有報告書の提出義務があるにもかかわらず、提出しない違反者を会社が把握した場合に、必ずしも違反の有無が明確に分かるわけではないという状況が多いと思います。そういう中で、現在の案は、会社は議決権を有しない旨の通知を行うか否かというのを選ぶことができ、違反者の保有する株式について必ず議決権を停止しなければならないという会社の義務にはなっていないという立て付けになっていると理解しております、そのような方向性は適切であると考えます。ただ、実際にそのような通知を行って議決権が停止された後に、その違反者が保有する株式について、追完しない限り議決権を有しないと提案されておりますが、その後の取扱いについて、会社にとって難しいシチュエーションが発生する可能性があるのではないかと考えております。つまり、違反者については、複雑な保有形態で当該株式を実質的に保有している場合もあると思いますが、その後に実質的な保有という意味では変わらないものの、保有するルート、例えばA、B、Cを介していたものが、名義株主だけ替わって、D、B、Cを介して保有し続けるというような場合も考えられ、そういう場合は、いわば神の目から見れば、違反者が保有し続けていると考えられそうですが、それでいいのかということと、また、会社としてはそういうふうにルートが変わってしまうと把握し切れないので、当該株式については議決権がないとされると、当該株式の議決権を停止させなければならない義務が発生するにもかかわらず、会社としてはそこはうまく対処できず、株主総会決議に関する法的安定性が害されないかという懸念がございますので、この辺りを配慮する必要がある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、今回の御提案というのは、A案とC案は全く別の制度として設計されていると理解いたしました。そして、その方向には賛成なのですけれども、そうであるとすると、実質株主という用語を両方に使うのはやめたほうがいいのではないかと思いまして、前回確かに藤田委員からも御意見があつたかと思いますが、取り分け、C案の方は共同保有者等も含む概念ですので、別の用語を充てたほうがいいのではないかというのがまず1点でございます。

その上で、A案ですけれども、A案は、名宛人を仲介機関に限って、直接の背後にいる指図権者だけを把握する、それで、この制度の目的としては十分だろうと、対話の相手を知るという目的からすると、それで十分だろうということだと思います。アセットオーナー

まで遡らないといけない場合が出てくるのではないかということも御意見として出ていましたけれども、今回の御提案、注意深く読むと、そうはならないよう設計されているように拝見しました。仲介機関とその直接の背後にいる者、あるいはその者が権限を委任している場合も直接の受任者に限るというようなことになっているので、そういう制度として設計されているということかと思います。そして、そのような制度設計に賛成いたします。

続いて、C案の方ですけれども、こちらはその支配権に着目して、通知義務を課すということですけれども、会社法上の通知義務をまず創設するということで、ただ、その通知義務は大量保有報告書を出していれば、それで代替できるということだと思いますので、大量保有報告違反がどうなるかではなくて、飽くまでそれは会社法上の通知義務があって、それに違反するという立て付けになるというように理解いたしました。そういたしますと、取消事由ですとかそういったところにも影響してくるかと思うのですけれども、その上で、前回の議論で松中幹事からも出ていたところで、どこかで裁判所が関与することにしないと、議決権停止というのはなかなか難しいのではないかというところに応えるために、事前に次の総会では議決権行使ができないということにするためには、会社側から通知をした上で、仮処分で争う期間を保障しましようと、そういう設計になっていると理解しました。ただ、そこで、通知があつて初めて議決権停止するという立て付けにされたことによって、通知義務の発生に気付かず総会を迎えてしまって、例えば総会でいきなり協調行動を取られて、あの者たちは共同保有者と言えたんだと、そうすると、遡ってこの時点では通知義務があったというのを総会の場で会社が把握したと、そういうケースをどうするかという問題が出てきましたということだと思います。それを取消事由として対処したいということだと思うのですけれども、確かに議決権停止が会社の通知なしには起こらないということだと、議決権が行使できない人が行使したという意味の取消事由がないというのは、北村委員がおっしゃったとおりかと思うんですけれども、一方で、通知義務自体は発生していたわけとして、通知義務の趣旨というのが会社に対する通知だけではなくて、これは他の株主もその支配権を、支配的影響力を持つ株主としてこういう人がいるということを知った上で、何かしら総会での意思決定をする、そういう機会を保障するのだということが書かれておりますので、そういう制度として入れるのであれば、その通知に義務違反があった、そういう支配的影響力を持っている人たちがいるのに、それを知らずに他の株主が行動してしまったと、そういうことであれば、通知義務違反をもって取消事由とするということも十分に考えられるのではないかという気もいたします。それを新たな取消事由として創設したほうがいいのか、あるいは決議方法の法令違反等に入れるのかというところは、解釈問題として残るかと思いますけれども、制度の設計としては十分に説明可能な制度になっているのではないかと思いました。

最後に、2号保有者の問題ですけれども、今のような趣旨からしますと、通常、この株式を買い増すとか、手放すとかいう判断と議決権行使の権限というのは一致しているわけです。これが分離してしまっているときにどうするかという問題だと思うんですけれども、やはり制度の趣旨からすると、株式を買い増すとか手放すとかいう権限を持っている人というのは、この支配的影響力に非常に大きな関係、支配的な影響力にもつながる力を持っている人ですから、こちらを捉えないと制度趣旨としては十分ではないと、通常、投資権

限を持っている人と議決権行使の権限を持っている人の間には何かしら関係性があるでしょうから、投資権限のある方の違反をもって議決権を停止するということも十分に正当化できるのではないかというように考えました。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○田中委員 前回、私は、以前はB案支持であったんだけれども、議決権停止を全ての株主について適用するというのは、やはり非常に抵抗が大きいので、建設的な対話促進という関係ではA案にして、議決権停止のような強い法的制裁を伴うものは、本当に会社支配に影響を与えるような議決権を持つ場合に限られるというふうにしたらしいのではないかということで、A案とC案を支持させていただきました。今回、そういう方向で案ができてきましたが、私個人は、それに賛成したいんですが、ただ、今回の議論を聞いても、やはりB案の支持も強いので、パブリックコメントにおいては、A案、B案、C案いずれについても案を出して、広く意見を募るのがいいと思います。

その上で、ちょっと申し上げたいのは、やはり日本の株式市場は、例えばアメリカの株式市場だと、アメリカは非常に厳しい実質株主の開示制度があるわけですけれども、投資家としてはアメリカの株式市場に投資しないわけにはいかないので、投資すると思うんですけれども、日本の株式市場は正直、必ずしも投資しなくてもいいというか、しなくていいというふうに考えている投資家も多いと思っていて、これは海外、外国人投資家だけではなくて、日本人の投資家だって、今、投資信託を使えば世界中の株式に投資できて、個別の株式についても比較的容易に投資できる中で、絶対日本の株式に投資しなくてもいいというそういう状況があると思います。そういう中で、例えば、投資一任契約を結んだとしても、一任契約を結んだ人はその素性を明らかにしなくてはいけなくて、違反をした場合は、議決権停止だとか、そういう制度にしたときに、果たして日本に、日本株に投資してもらえるのかという、やはりそういう問題も考えなければならないと思っています。B案を、提案の段階で、今から捨てる必要はないと思うんですけども、B案は元々抵抗が大きいと思われるところ、厳密な意味で議決権行使の指図権を持っている人だけにとどまらず、アセットオーナーまでもかなり入るような形にしますと、本当に抵抗が大きくなってしまうのではないかなと思っています。私自身は、実質株主開示の議論が始まったときからずっと、厳密に個々の議決権行使の指図権を持つ人だけが開示の対象になるのであって、アセットオーナーについては、たとえ何らかの議決権行使のガイドラインなどを提示していたとしても、具体的な議決権行使の指図権がアセットマネジャーに委託されている以上は、アセットマネジャーだけが開示の対象になる、そういう制度としてこの制度を考えています。それ以上のものを要求するとすれば、大量保有報告制度の下での開示義務の中で、つまり、既に存在している開示義務の範囲で、サンクションの強化を考えたほうがいいのではないかと思っております。

その上で、C案に関してなんですが、私、C案というのは必要性は高いと思っています。やはり、株主にとっては、会社経営に対して影響力を行使できる者が誰であるかということは、非常に重要な情報です。しかも、それだけではなくて、現在の判例によれば、会社支配に影響を与えるような決定、例えば防衛策とか対抗措置の発動も、株主総会の決議によれば、相当の範囲で認められています。そういう形で直接に、会社支配に影響を与えるような行為も、株主の承認を得ればできる形になっています。ところが、これが大量保

有報告に違反して、例えば複数の名義株主に分散する形にすることによって、防衛策の導入機会を与えずに、いつの間にか議決権を大量に取得する、例えば3割近くとかそれくらいの議決権を集められるとしますと、やはり、一般株主にとっては不利益になるような会社支配の移転が行われる可能性があると思っています。ですので、もう少し大量保有報告制度のエンフォースメントを強化すべきだと思います。ですので、議決権行使停止措置を作るのはいいと思うんですけども、その場合にどういった形で制度を仕組むかが問題です。今回の提案で、まず会社から違反者に対して、あなたは大量保有報告制度に違反しているから、議決権を有しないという通知をするという制度になっていますけれども、私はこの通知の趣旨は、たとえ大量保有報告制度に違反していても、会社が議決権を停止させる必要はないと判断するのであれば、別に法律上議決権を停止しなくていいわけです。そのような場合は、会社は通知をしなければいいので、このように、会社に通知するかどうかの選択を通じて、議決権停止についての判断権を与えるというのがこの通知制度の主たる趣旨だと思っています。これに対して、違反者に対して、あなたは違反していますよということを知らせる機会を保障するというのは必ずしも重要ではないと思っていて、大量保有報告制度は当然個々の投資家がきちんとルールを読んで、守らなければならぬわけで、違反のときにいちいち会社に教えてもらう機会を保障する必要はないと思っています。

ですから、この通知は、会社にこの違反者の議決権行使を拒否するかどうかの判断権を与える趣旨だと理解したほうがいいと思っています。そのように考えれば、この通知は必ずしも株主総会の前にされる必要はないのではないかと、特に、会社が、この違反者は実際は大量保有報告書あるいは変更報告書を提出すべきものであったということを、総会決議後に初めて知ったときには、総会決議後であってもこの通知を行うことによって、議決権を遡って否定することができるようにならいいと思います。そうすることで、決議取消事由にもなるものとすればよいと思います。私が、こういう制度にしたほうがいいと思うのは、大量保有報告制度の違反というのは、実際にはうっかりミスによる違反というのが数の上では最も多いと理解しているからです。そういううっかりミスの場合は、会社として議決権を停止する必要があるとは何ら考えていないと思うので、そういうときまで無理やり議決権停止させる必要はありませんから、会社に判断権を与えたらしいと思うわけです。もっとも、大量保有報告制度に違反したために、相当多数の議決権を、会社に知られないままに掌握して、株主総会決議で、抜き打ち的に、一斉に同一方向の議決権行使をすることで、取締役が交代し、会社の支配権が変わってしまった、そのために会社は通知をしようにもできなくなってしまうようなケースでどうするのかというところは、少し悩ましいところだと思います。ただ、やはり会社が通知をしないでも自動的に議決権が止まるという制度は、ちょっと被害が大きいのではないかと思うので、今言ったようなケースは、久保田委員が最初におっしゃったように、決議方法の不公正になるのではないかと、つまり、会社が本来するはずであった通知の機会を与えず、しかも支配権を交代させて、事後的に通知する機会も与えなかったという、この全体を捉えれば、決議方法が不公正だということで取り消せるのではないかなどと思っています。そのように考えれば、全体として、決議の効力を否定すべきときは否定できるのではないかと思っていますが、この辺りの制度の作り方は、諸外国の制度が既にありますので、そういったものも研究しながら、

詰めて考える必要があると思います。

もう一つだけ申し上げておきたいことがあります。これを今から言うと、更に検討範囲が広がってしまうのですけれども、やはり何人かの委員・幹事の方から御指摘があったことです。つまり、今回、会社が実質株主を、かなり根掘り葉掘り知ることができる制度を作る一方で、実質株主のほうには、本当に何の権利も与えないままという、そういう制度で本当にいいのかというのはやはり考えたほうがいいと思います。従来、株主総会についても、ほとんどの上場会社は、実質株主に対して、名義株主の代理人としての出席を認めているところはほとんどなくて、せいぜい傍聴という形しか認めていません。しかし、私の理解では、やはり海外では出席という形も認めていると思っていますし、そのほか、例えば金融商品取引法とか不法行為に基づく損害賠償請求についても、実質株主は、自分の名前ではやはり訴訟を起こせないということになっています。本当にこのような制度のままでいいのかということは、考える必要があるかなと思います。私自身は、少なくとも、株主総会の出席に関しては、実質株主は、議決権行使を指図することができる以上、実質株主を代理人として出席させても、代理人が本人の意思に反して代理権を行使するおそれはないと考えるべきですので、類型的に、このケースでは会社は実質株主が代理人として出席することを認める義務があると考えています。ただ、残念ながら現在の実務は必ずしもそうなっていませんので、せめてこのぐらいはルール化してもいいのではないかと、これは、そんなに、海外と比べてドラスチックに実質株主の権利を認めるようなものではない、というよりはむしろ海外に比べて遅れているところだと思いますので、こういう実質株主の権利を認めることも、今回の実質株主確認制度とセットで立法提案したほうが、むしろ広い理解が得られるのではないかなと思いますので、問題提起として挙げさせていただきました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○宇野幹事 すみません、1点、松尾幹事にお詫びを申し上げておこうと思います。部会資料の25ページ目の3で「実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度」として、(1)のところで、通知を義務付ける制度としてこれこれの規律を設けるものとするというふうに書いたので、会社法上、こういう通知義務を課すという前提で御意見をおっしゃられたのだろうと思いますけれども、元々この提案自体は、金商法上の大量保有報告の義務に違反したときに、会社法上の議決権停止のサンクションを課す手続をここで書いているという趣旨でございましたので、そういう意味では、今書いてあるところは金商法上の大量保有報告違反についてのサンクションをここで書くというところで、新たに会社法上の通知義務を課すというつもりは、事務当局の資料作成の意図としてはなかったのですけれども、先ほどの北村委員、久保田委員の御議論を踏まえて、取消事由を考えていくときに、会社法上のルールの違反になるのかどうかといったところは多分に意味を持ってくると思いますので、今日の御議論を踏まえてもう一度考えてみたいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○齊藤委員 新しい制度が提示されてきた段階ですので、試論にとどまるのですが、現時点での感触を述べさせていただきます。

まず、A案に当たる部分でございますけれども、前回の議論で、指図権者という捉え方は、SRDⅡの考え方と少しずれるのではないかと申し上げたのですけれども、日本では名義

株主を株主と考える伝統があることから、このように定義せざるを得ないという点については理解いたしました。ただ、指図権者の範囲に関してですが、この立法が実質的には欧洲で行われている実質株主の確認制度を日本において実現するものであって、広く議決権行使の決定権限を支配しているものを調査することまでは予定していないのであれば、将来の類推解釈による拡張などを回避するために、例えばなのですけれども、指図権者の定義のところで「（以下「実質株主」という。）」というような形で、この制度が実質的な株主のアイデンティティーを確認する制度なのだとということを、端的に分かるようにしておくなどの工夫がいるのではないかと思った次第です。アセットマネジャーから先の情報、特にアセットオーナーの情報まで知ることができる制度にするべきかということにつきまして、御意見が分かれるところでございますけれども、現時点の案というのは、誤解があれば、また考えを修正いたしますが、アセットマネジャーから先の関係について、特にオーナーとマネジャーのいずれがこの種の調査の窓口になるかについては、当事者、特にアセットオーナーの考え方を尊重するという制度になっており、それ以上の透明性は大量保有報告書に委ねるという役割分担になっているのではないかと思いまして、現時点ではその役割分担は適切ではないかと思います。フランスなどは自国の産業保護ということも強く志向している例かと思いますが、そのような点についても、今後のパブリックコメントなどの反応なども参考にしながらまた考えたいと思っております。

次に、実質株主からの通知義務とされている点なのですけれども、実質的に大量保有報告書制度違反のサングクションとして、議決権停止を実現するという御提案だと思いまして、これまでの立法の経緯といろいろな難しさを聞き知る者として、この御提案を俎上にあげてくださったことにつき、まずは事務局に感謝したいと思います。現在の御提案の方向で基本的にはよいと思われますが、趣旨につきましてどのように説明するのかにつき、会社法で設ける以上、難しさがあるということは承知いたしております。この制度を、最終的に上場会社にのみ適用するとしても、資本市場の存在を抜きに、例えば上場会社以外にも通底し得るような会社法上の株主間の利害調整などの説明で片付けるのは、かなり無理があるようにも感じております。端的に、趣旨は、大量保有報告書制度の実効性確保にあるのであって、EU指令では、2013年の改正で導入されていますけれども、そこでも、端的に大量保有報告、透明性制度の実効性確保と位置付けられており、会社法上の関係者の利害関係の調整であるかのような説明はあまりされていないように思います。ただ、我が国の立法慣行上、正面からそのような説明をすることでは、具合が悪いということであれば、一層のこと、この制度の実現は、資本市場の存在を前提とする上場会社法制の形成であって、青委員の御意見と似ているのですけれども、上場会社については金商法上の透明性に係る規制を遵守していることが、株主としての権利行使をする前提であるという考え方に基づく制度だというような説明をせざるを得ないのでないかと思います。そのような説明をすれば、2号保有者も含まれることの説明も無理なくできるのではないかと思います。このような説明を貫くのであれば、本来は、T.O.B規制違反における議決権停止も視野に入ってくるのですけれども、日本においては、欧洲のような義務的公開買付けもなく、意図的な義務違反が深刻な問題になっていないので、立法されていないというような整理になるのかなと考えております。

どのような制度の立て付けにするのかについては、大量保有報告義務の範囲につきまして

は、共同保有者の認定なども、当事者の主観的な要件にも左右されるところがございますので、最終的には裁判所において争われることにしておくのが収まりがいいのではないかと思います。実際に紛争になった場合には、でございますけれども。事前の通知についてですが、日本ではドイツのように即時に議決権が停止する制度は、実務において抵抗が強いのではないか、特に総会を運営する側においては、議決権を本当に停止させてよいのかについて、ある程度明らかであつてほしいというニーズもあるうかと思います。そのような観点から、現在の御提案は一つのあり得る解決策ではないかと思います。これをどう位置付けるかについては、田中委員の御意見なども大変説得力があるように思いましたし、また考えてみたいと思うのですけれども、現時点では、大量保有報告書や変更報告書は、軽微な出し忘れなどもあり得るので、追完や争う機会を提供するために通知がされるのだけれども、意図的に違反をしている場合についてまで、このような保護を与える必要はないので、事前に違反が会社には分からなかつたけれども、当日協調行動を探るなどして突然現れるような違反者につきましては、悪意、意図的な違反として、この通知がなくても、事後的に議決権が停止していたものと扱うことができるというものと考えることができます。その場合には、悪意・重過失による違反についてはこの限りでないというような文言を通知義務のところに入れるなどして、通知なく事後的に停止していたと扱う場合には悪意による違反だったことを取消しの訴えで立証させるということが考えられるのではないかと思いました。また、配当請求権についてどう考えればよいのかという問題提起もあったかと思います。例えば、ドイツなどにおいては配当請求権も止まるようになっています。配当請求権も止めると、制度の実効性はもしかしたらその分だけ上がるのかもしれないのですけれども、停止は属人的なものにとどまるのか、譲渡された場合にはどうなるのか、などを明らかにしておかないと、株価にも影響してくるなど、より問題は複雑になるかと思いますし、議決権を停止させるということにとどめておくのがよいのではないかと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○小長谷幹事 株式会社から実質株主を確認する制度と、あと実質株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を併せて創設するという今回の部会資料の方向性に、金融庁としては総論として賛同いたします。

その上で、2点だけコメントさせていただきます。まず、1点目でございますが、株式会社から実質株主を確認する制度について、ある仲介機関において、自らの背後にいるのが本当は別の仲介機関である場合に、指図権者であると誤認して通知をしなかつたときに、過料の対象とされてしまうおそれ、可能性があるように思われます。また、建設的な対話の促進という制度趣旨からしますと、指図権者の側において、自らの情報が会社に伝達されているということを認識することも有益ではないかと考えます。このため、自らの背後にいるのが指図権者の場合には、指図権者にも請求の通知がされるようにすることが望ましいのではないかと考えます。

コメントの2点目でございますが、実質株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度、C案につきましては、大量保有報告制度に包含される形を探っていただくことで、新たな負担を生じさせないという点で、投資家サイドにとっても受け入れやすい制度となっているのではないかと考えております。その上で、処分権限を有する者、いわゆる2号保

有者につきましては、これまで御意見が出ておりますとおり、間接的に議決権行使に影響を与える可能性があるかと思いますし、なるべく大量保有報告制度と範囲等をそろえておくほうが制度としては分かりやすいという意味でも、この2号保有者について通知義務を負う者の範囲に含めることが適當ではないかと考えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○臼井委員 実質株主確認制度の制度概要として、A案とC案の併用という形に賛同すると同時に、この制度の設計について、欧州株主権利指令を参考するという形で、海外市場との平仄について御配慮くださったことに感謝いたします。一方で、A案でございますが、株式会社から実質株主を確認する制度を、建設的な対話の促進のためという形にしていいのかというところに依然として疑問を持っております。株主の立場から見ますと、保有比率の開示というのは必ずしもコーポレート・アクセスの改善につながらないことに加え、現状の日本の株式市場の保有構造では、建設的な対話の主体となり得る投資家層は政策保有株式や投機的な短期売買を主軸とするヘッジファンド等を除きある程度限定されており、全ての投資家が運用プロセスにおいて対話というステップを想定しているわけではないということがございます。

こうしたことを踏まえますと、制度の意義として、建設的な対話の促進とするよりはもう少しシンプルに、株式会社の側から実質株主について知る権利、これは透明性向上という意義のあるものだとは思いますけれども、そういう形に整理した方がシンプルなのではないかと感じております。2の株式会社から実質株主を確認する制度のところでございますが、実質株主の意義については、アセットマネジャーまでを想定することが妥当なのではないかと考えております。先ほど来、ガイドライン等々の御指摘が出ておりますけれども、基本的にエンゲージメントを行っている主体、それから、投資判断を行っている主体ということで、アセットマネジャーを想定することが妥当なのではないかなと考えます。開示の時点については、株主名簿のように半期に1度まで限定する必要はないと思いますが、特定の期間内で時系列のデータや、多くの連続した時点での開示を求められるということは、実務上の負担が大きいとともに、海外市場における法的開示との平仄を取る面が難しいという場合もございます。ある程度ピンポイントの時点での開示にとどめる、又は複数時点において請求がある場合には、一定の間隔を空けるといったような想定をしていただくことがよいのかなと考えております。また、この請求により株式会社が得た情報というのは公開すべきではないと考えます。

それから、次の実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度でございますが、通知義務の範囲は大量保有・変更報告の範囲と同一ということにしていただければと思います。28ページのところにも書いてございますけれども、共同保有を含め、議決権のみが一致しないケースが想定されるというところで、議決権又は議決権行使の指図権を有している者とした場合等には現状の大量保有報告制度の範囲と一致しない場合が想定され、追加的な判断、追加的な時間、それから事務負担にもつながるということを踏まえて、金商法の規定と基本的に同じにすることを支持いたします。加えて、2のA案の制度同様、悪意ではない場合の救済措置、これはシステム障害等が入ると思いますけれども、これについても考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。

○藤田委員 まず、今回の第2の部分ですが、1で書かれている概要については、ここで書かれているように、基本的には前回の資料でいうA案、C案の併用でいいように思います。2の株式会社から実質株主を確認する制度についても、基本的な作りは現在の提案でいいと思うのですが、開示すべき実質株主をどう定義するかが相当面倒なことは再三御指摘のあったとおりだと思います。はっきりしているのは、EU第二次株主権利指令では、株主と規定して、注で「株主として認められる自然人、法人」という定義をしていますが、この定義では日本法の下では機能しないということです。実質的に議決権行使する者を把握する手掛かりとしては、確かに指図権の所在で定義することも理解できますが、それでは関係者の負担が大きすぎないかという点は、私自身はこの辺の実態をよく知らないところもあるのですが、不安がないわけではありません。アセットオーナーとアセットマネジャー双方を対象とするこの是非も含めて、これは関係者の意見をよく聴取して検討してもらえばと思います。

より大きな話としては、株主との建設的な対話という目的を維持する限りは、2の提案について、議決権停止という効果を持ち込むのは無理だと思います。もう繰り返し指摘されてきていますけれども、建設的対話の機会の確保のための措置について幾ら実効性確保の必要性を重視しても、対話を拒絶したこと理由に株主に議決権がないということはできない以上、対話を促進することに協力しない株主の議決権がなくなるというのは、理屈として無理があります。そのことは海外株主に過料では実効性がないということを幾ら強調しても、同じだと思います。仮に、2の提案について、株主の議決権を停止するという効果を与えたいのであれば、制度の目的に、株主との建設的な対話だけではなくて、支配に関する重要な情報の把握という趣旨を追加するしかないと思いますし、その場合には、2の制度の中に、会社の請求に応えないということだけではなく、支配に関する重要な情報を開示しなかったということに対応する何らかの実質要件を加えることが必要になると思います。持株要件だけでいいのか、また持株要件だとしたらどのぐらいかということはありますけれども、そういう要件を付加しないと駄目だと思います。ですから、仮にB案にする選択肢もパブリックコメントに付すために残したいというのであれば、その場合は、現在の2の提案そのままにサンクションとして議決権停止を加えるという案を選択肢として残すのではなくて、議決権を停止することにふさわしい実質要件を加え、かつ、2の目的を単なる対話の促進ではないものとするという選択肢として明示的に掲げることになると思います。私はそういうことは難しいと思いますし、また現在B案を支持している人は、要件を加重することを想定せず、現在の2の提案のサンクションだけを修正することを期待しているように思えるのですが、そうだとすると、そういう案は、選択肢としては上げられないと思います。

3の実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度については、基本的な設計は御提案のとおりで良いのだと思います。大量保有で要求される情報と、この制度の下での情報は、共通点が多いのですが、本来的には同一である必然性はないものの、大量保有と範囲の異なる義務を会社に課すことの負担の重さから考えて、そろえるというのは、実質的な考慮としては理解いたしました。気になったのは、松尾幹事の指摘の点で、前提として、私も事務当局の御説明のとおりにこの提案は読んでおりました。つまり、大量保有報告違反がある場合に、いきなり実質株主の議決権停止を求められるという案だと読んでいたの

ですが、そうなるとやはりそれはちょっと立て付けがよくないという感触です。実質として大量保有報告に更に新しい追加的な義務を課すことは問題ですが、立て付けだけの問題ですけれども、飽くまで大量保有報告に対応するような情報についての通知を会社に対してしなければいけないという建前を会社法上課した上で、金商法に基づく大量保有報告を提出した場合には、それを履行したものとみなすという一文を会社法に置くとした方がよいと思います。募集株式の発行との関係で、有価証券届出書の提出を募集株式の発行の公告とみなすという会社法第201条第5項に倣ったような規定の仕方です。形式だけの問題ですが、このような会社法上の義務をかませておくことは結構大切だと思います。つまり会社法上の義務の通知を怠ったことに対応して議決権が停止するとしておいた方が説明しやすいですし、違反によって利害関係者が被るおそれのある不利益の回避という説明を前提としても、それは当てはまると思います。

そうすることによって、久保田委員の御指摘のように、資料26ページに書かれているような権利の濫用ということで押し切るのではなくて、むしろ株主が会社法上の義務を履行せず、支配に関する重要な情報を把握するという会社の利益を害したことに関するサンクションという形で十分説明できる制度になると思います。私自身はむしろ、齊藤委員が言われたような方向、すなわち大量保有報告の実効性確保のため、上場会社においては金商法と融合させる形で大量保有報告書の実効性確保のために議決権停止を導入することには抵抗はないし、むしろそちらの方がいいとすら思っているのですけれども、その説明は法制審で通用しても、その先の立法に至るまでのプロセスで通用するかが気になります。平成26年改正の際には、法制審の要綱に含まれていた公開買付・大量保有報告規制違反で取得した株式の議決権が停止するという提案が、国会審議までの間に削除された経験を踏まえると、保守的な立て付けにしておいた方がいいような印象を持っています。さらに、事後的に会社が違反を明知できないまま総会が開催された場合の取消事由との関係でも、この立て付けは生きてくるような気がします。会社が会社法上の通知義務を怠って、議決権の有無に関わる措置を会社がとる機会を奪ったということになるので、決議取消事由の説明がしやすくなります。ただ、この場合、株主の通知義務違反なので、決議方法が直ちに法令違反とはちょっと言いにくいので、何らかの取消事由を追加する必要があるかもしれません。

最後に、これまでに指摘がありましたけれども、会社がする通知の法的性格についても考える必要があるのかもしれません。今の資料だと多分、通知することで議決権の停止という効果が発生する一種の形成権のようなものということのようですが、むしろ、大量保有報告については会社法上の通知義務違反があることで議決権の停止は生じるけれども、株主側が対応するための機会を確保するために会社が一定の通知をしておかないと、会社側から主張することが制約されるという立て付けも考えられるのではないかと思います。このように構成すると、事後的な取消事由の方の説明が簡単になります。ただ、これはどちらがいいということは今申し上げにくいので、この辺りはいろいろなこういう立て付け全体と通知の法的性質でその後の説明の仕方が変わることを踏まえて、事務局で精査し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。もしよろしければ、最後のテーマに移りたいと思います。 第3のセクションは、株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

についてでございます。

○仁分委員 まず、書面交付請求制度の見直しに関してですけれども、制度を廃止するA案を支持いたします。なお、移行期間につきましては設ける必要はないと考えております。それから、書面による議決権の行使についての見直しに関しまして、A案を支持いたします。株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直しに関しましても、（1）から（3）までの規律を設けるものとすることについて賛成いたします。部会資料7の36ページの注にある、「一定の要件の下、株主の電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項とし、株主の承諾を得ずに、書面による通知の発出に代えて、電磁的方法により通知を発することができるものとすること」については、前向きに御検討頂きたく存じます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松中幹事 2点申し上げます。まず、基本的にパブコメにかける内容としては全く異論はございません。その上で、特にデジタル化関係の改正というものは現時点のみならず、もう少し先を考慮しなければいけないような気はしています。例えば、書面交付請求権、現状ではまだ導入されて数年ですけれども、現実の立法はもう少しもちろん先になりますし、それから、もし今回廃止しなければ、その後5年ぐらいは残ることになって、トータルでみると今から大ざっぱにみて10年後にこれをまだ持つておきたいかという問題があるのかなと思います。そういうふうに考えると、現時点ではまだどうかなというのは、それはそれとして考えなければいけないんですけれども、それだけではなく、もうちょっと先取りした視点を例えば補足説明の中でも示していただければと思います。

続いて37ページで、債権者はともかくとして、株主が株主名簿閲覧贋写請求の際にどこまでの情報にアクセスできるようにするかについて、プライバシーに言及されていますけれども、まずは会社法上考慮すべき事項を考えるべきではないかと思っています。委任状勧誘などを行う際にどこまでの情報が必要になるかといった考慮です。この関係では、例えばプロキシファイトの際に、会社は電子メールでも郵便等でも株主に呼び掛けを行えるけれども、対立する株主はこのうち一方しか使えないというルールが妥当なのか、プライバシーという理由でこれを曲げができるのかというと相当疑問です。プライバシーというのは現経営陣と対立する株主の情報収集を制約するための建前として言及されることが間々ありますが、このような会社法上の政策的な問題に蓋をするような形でプライバシーを使うのは、私は適切ではないと思っておりますので、会社法上の問題をまず先にやるべき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。

○久保田委員 ここでは三つの見直しが提案されています。いつかの時点で、これら三つの見直しをすべきであるということ自体は、本部会の委員、幹事、意見は一致しており、残る問題は見直しの時期をいつにするかということだけではないかと思います。この点、私自身には強い意見がなく、投資家を含む実務の方々の意見を尊重するのがよいと思っています。そのため、パブリックコメントにおいて広く実務の方々の意見を聞くという意味では、中間試案でも、書面交付請求制度の見直しと書面による議決権行使についての見直しについては、今回の部会資料のようにA案とB案という両論を併記していただくのがよいというふうに考えています。

他方、株主総会の招集の電磁的方法による通知の見直しについては、部会資料36ページ

の（注）に記載していただいたように、最善なのは、株主の電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項にする、株主の承諾を得ずに書面による通知の発出に代えて電磁的方法により通知を発することができるという制度であると思います。ただし、現実的に見て、この制度を近い将来に実現することのハードルは高いため、言わば将来的な方向性を示唆するという意味も込めて、現状のように（注）の形で記載していただくのがよいのではないかと思います。その上で、本文の方では、そうした最善の制度に向けた言わば第一歩になるような制度を提案していただくのがよいと考えているところ、今回の部会資料で提案してくださった制度は、正にそのような制度になっていると思いますので、こうした制度の提案に賛成いたします。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤井委員 三つの論点につきまして、それぞれ意見を申し述べさせていただければと思います。

書面交付請求制度の見直しにつきましては、前回に引き続き、廃止を支持したいと思っております。具体的な一定期間については、導入する際には、公布から施行まで3年9か月ほど間が空いていたと認識しておりますけれども、今回対象も少ないと企業側の準備も不要というところが大きいと思っておりますので、同様の期間は不要であると考えております。具体的な年数なんですが、デジタルデバイド株主に対しては、周知は書面で行うということが原則になるかと思いますので、招集通知等、会社からの通知物と一緒に周知するということが現実的には考えられますので、長くて2年程度は必要なのかなというふうに考えております。フルセットデリバリーの件につきまして、前回も御意見等があったというふうに承知しているんですけども、フルセットデリバリーを行う会社の減少に伴い、書面交付請求の比率の減少が見られないという記述が今回もありますが、フルセットかどうかといったところは、株主は余り把握していないという可能性もあると思っており、事前に網羅的に知ることも難しいもありますし、現状、異議申述を行った会社もないと認識しておりますので、そういう関係から逆に捉えると、アクセス通知からスマートフォン版に切り替える会社が増えている中で、書面交付請求株主の比率が増えていないというところは一定の評価ができると考えております。また、フルセットデリバリーを行う会社が一定数あることについては、株主数が少ない会社において、書面交付株主用の書類を別に作成することでかえってコストアップにつながるため、そういった選択をしている会社も多くあると承知しております。

2点目の書面による議決権の行使についての見直しにつきましては、私からの提案でもございますのでA案を支持させていただければと思います。ここで取り上げられておりますデジタルデバイド株主への対応というところにつきましては、やはりスマートフォン等がこれだけ普及する中で、令和6年の総務省の調査でも世帯別のスマートフォン保有率は9割を超えて、個人ベースでも8割を超えているというような調査もございますので、身近な者にデバイスの貸出しを依頼するということで十分対応できるのかなと考えております。

三つ目の株主総会の招集の電磁的方法による通知の見直しにつきましては、こちらも私から提案させていただいたものでございますけれども、先ほどの久保田委員の意見に賛同するところでございまして、株主名簿の必要的記載事項とするのは、今回の改正ではスコープとはせず、制度の利用状況を見て、将来的には十分あり得ると考えております。メール

アドレスにつきましては、住所と異なり、複数を保有しているということが想定され、異なる会社に対して別々のメールアドレス等を登録したい場合に、実務の工夫を要するというような記述も見られますが、こちらに関しましては、現状の郵送の実務においても、株主からの申出により株主名簿の記載以外の住所に招集通知を送ることが法的にも実務的にも行われていることにも鑑み、実務上可能かどうかも含めて検討が必要だと認識をしております。ただ一方で、郵便については物理的な制限、そこでしか受け取れないという制限を伴いますが、電子メール等であればその制限というのではないので、株主について1メールアドレスに限定するという考え方もできなくはないと考えております。いずれにしましても、今後のパブコメも含めた御意見を頂きながら実務構築については検討していきたいと考えております。

最後に、株主名簿の閲覧につきましては、個人情報保護の観点ではメールアドレスに代えるということに私は賛成ですけれども、住所であれば口座管理機関で口座開設時や変更時に本人確認を現状の実務として行われると思いますが、メールアドレスについては本人確認がないことをどう考えるかというのは一つ論点として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。

○矢野幹事 これら今回の提案について、A案、B案という形でパブリックコメントに付すことには賛成いたします。中身についてはまたちょっと別だと思いますけれども、その上で、補足説明関係のところで二つ、大きく1と3について指摘をしたいと思います。

1の書面交付請求権のところで、フルセットデリバリーの割合と書面交付請求の割合との比較というようなことが書かれているんですけれども、この点はちょっとミスリーディングかと思っておりまして、フルセットデリバリーがなくなったから翌年以降に各個社で増えたというところ、各個社を幾つか調べた上で、更に統計的に有意かどうかとか、そういったのを比較しないと余り意味がない話なので、ちょっとこれ、しかも同じ年度で比較するというのはちょっと記載としておかしいのかなとは思ってはいます。あと、次が3のところなんですけれども、ちょっと補足説明から最終的にどうなるのかという形がはっきり分からぬなと思ったところもあったので、もう少し詳しく説明をしていただければよりいいかなと思いました。

あともう一つ、今回多分前回の指摘も踏まえて、電子メール以外の方法という形で拡張していただいているんですけれども、株主名簿の記載事項としてしまったときに、一つに決めないでも運用ができるのだろうかというの素朴に疑問に思いました。例えば、A社は電子メールアドレスですよと、B社はLINE IDですよという形で、各会社で別々のものを指定したときに、一体それは実務上運用できるのかなというのは素朴に疑問に思いまして、その辺りは実務的な運用の可否を含めて御検討いただければと、それができないなら、もう電子メールという形で決め打ちするぐらいしかできないのかなと思いました。あと、プロキシー・ファイトとの関係で、閲覧、謄写の点は、松中幹事等から御指摘いただいたとおりかと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 書面による議決権の行使についての見直しについて意見を述べます。

私も個人的にはA案でよいのではないかと思っていますが、A案、B案という形でパブリックコメントに付することに異存はありません。その際、電磁的方法による議決権行使とは

どういうものなののかの説明、特にビジュアルによる説明があった方がいいと思っております。電磁的方法による議決権行使は今は非常に簡単であって、令和元年改正のときの株主総会参考資料の電子的な提供よりもデジタルデバイドの問題は小さいと思います。ですから、電磁的方法の議決権行使の実務が非常に工夫されていて、非常に簡単なものであるということも何らかの形で示した上で、意見を聞くという形にした方がよいのではないかと思います。

あともう1点、A案を基礎づける理由として、資料の35から36ページ、身近なものに依頼するなどの方法というのも書かれておりますが、令和元年改正のときの株主総会参考資料の電子提供のときにも、例えば上場会社では必ず口座管理機関がいますので、口座管理機関のサポートなどを得ることができる所以あるから書面交付請求権は要らないのではないかという意見もあったかと思います。しかし、株主総会参考資料は非常に大部ですので、例えば、それを口座管理機関が印刷して提供することは、コストの観点から難しいという意見があったと記憶します。しかし、招集通知に記載されているQRコードを証券会社の店頭で読み込んでもらうだけであれば、株主総会参考資料の印刷よりは簡単ですし、証券会社の御協力も期待できるのではないかと思っております。この点について、証券会社の御意見などを聞いてみることも考えられるかもしれません。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 A案とB案のいずれもパブリックコメントに付すことを想定されていると思いますので、そういうことでいいと思っています。

補足的に申し上げれば、私自身のことを言えば、通知は電子的にしてもらった方がむしろ楽なので、みな電子化する方向に賛成ですけれども、やはり必ずしもそうでもない株主もいると思っています。特に書面交付請求制度に関しては、制度創設のときから、別に書面交付請求制度は要らないのではないかという意見がかなり有力でしたけれども、関係団体がアンケートをしてみると、かなりの個人株主が書面で欲しいと言っていたという事実があって、やはり強行法規としての書面交付請求制度はあの時点では奪えないだろうということで入ったという経緯もあったと記憶しています。ですので、手続き的に言っても今回パブリックコメントに付すことは必要かなと思います。私自身としては、やはり現状ではどうしてもコスト高の要因になっていますので、どこかの段階でデジタルに統一するということは必要であり、制度創設の議論を始めてからですと既に10年ぐらいも経っていますので、今回はいい機会ではないかという意見を持っていますけれども、この点はパブコメにかけて意見を聞くのがいいと思います。

それから、次の議決権行使についても、現在、多くの上場会社では非常に簡単に電子的に議決権行使ができますので、A案でいいという感じがしますが、やはりこれもアンケートというか、パブリック・コメントを募ると、また別のすう勢になるかもしれませんので、両論併記で意見公募に付すのがいいと思います。

それから、3番目の電磁的方法による通知です。これは、以前から懸案としてあったことで、私は、以前、インターネット上で株主総会資料を開示した上で、書面で通知をするという制度についてアメリカの制度を調べたことがあります、その際に知った調査結果によれば、そのように電子的に開示した上で書面で通知するよりも、むしろ全部電子メールで通知する会社の方が、実際は多かったんですね。もちろん、そういう制度は日本の現行

法でも、株主の個別の承諾を取ればできるので、もっと普及してもよかつたはずなんですが、けれども、必ずしも普及していませんでした。それで、今回、株主から電子メールアドレスを聞いて、それに対して株主が電子メールアドレスを伝えれば、言ってみれば電子通知について承諾したことになるという制度を作るという提案が出てきたのだろうと思います。ただ、確かにそういう取扱いにしても文句を言う株主は実際は余りいないかもしれませんけれども、やはり、現在の社会常識として、電子メールアドレスを伝えたら、あらゆる情報は電子メールアドレスで伝えればいいということまで承諾したことになるのかというのは、やはりそこは疑問もあるような感じがします。提案されている制度のもとで、株主から承諾を得るときに、どの程度のことを株主に伝えなければいけないのかが、今回の提案をお読みしてもよく分からなかったというか、字面だけを見ると、電子メールアドレスを記載することについて承諾すれば、株主総会招集通知も電子メールで送っていいことになるということのようにも読めます。しかし、電子メールアドレスを書いた株主がそこまで考えているかは疑問に思うところもあります。あるいは、電子メールアドレスを記載すると、招集通知も電子的に送られることを承諾したことになるというような情報をきちんと書いたことで、株主が電子メールアドレスを伝えることをためらうといった懸念があるのかもしれません、それについてはむしろ、ためらう株主がそんなに多いんであれば、こういう制度を作るべきではないような気もします。この辺りの、株主から承諾を得るときにどの程度の情報を伝える必要があるのかという、これは立法上の選択肢であり、情報を伝えなくてもよいという選択肢もあると思うので、その辺りを明確にした上でパブリックコメントに付すのがよいと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。お約束した6時を過ぎてしまっております。今日、御発言したかったという方は、次回の冒頭にお時間をお取りしますので、部会資料7の「第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項」について、その際に御発言を頂ければと思います。

第1読会と同様、本日のテーマについては非常に活発な御議論を頂き、ありがとうございました。それでは次回の議事日程等について、事務当局から御説明をお願いいたします。

○宇野幹事 次回日程は11月19日水曜日、午後1時から午後5時30分までを予定してございます。場所は、現時点においては未定でございますので、改めて御連絡を申し上げます。

○神作部会長 それでは、本日の法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の第7回会議を閉会とさせていただきます。どうもお疲れさまでした。ありがとうございました。

一了—