

## 会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する論点の補足的な検討

### 第1 実質株主確認制度

#### 5 1 株式会社から実質株主を確認する制度

株式会社から実質株主を確認する制度について、その趣旨を「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」に求めることとした上で、次の(1)及び(2)の規律を設けるものとするについて、どのように考えるか。

10 (1) 名義株主が、株式会社から実質株主を確認する制度に基づき上場会社に情報が提供された指図権者を代理人として議決権を行使することを禁止する旨の定款の定めは、その効力を有しない。

(2) 株式会社から実質株主を確認する制度に基づく情報の提供又は通知に要する費用は、その請求をした上場会社の負担とする。

15

(補足説明)

#### 1 第7回会議における議論の状況

第7回会議では、株式会社から実質株主を確認する制度について、その基本的な枠組み（E U第二次株主権利指令を参考に、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、当該仲介機関の背後に更に仲介機関がある場合には、最終の仲介機関に至るまで当該請求を順次転送しつつ、これらの各仲介機関が、自身が保有する情報を株式会社に対して提供することにより、実質株主を確認する仕組み）については、これを支持する意見が多数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。

25

他方で、新たな制度を創設する出発点ともいえるべき制度の趣旨については、制度の実効性を確保するための規律や実質株主の権利にも関連して、意見が分かれた。すなわち、株式会社から実質株主を確認する制度の趣旨については、「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」がこれまでの検討の基本にあったところであるが、制度の実効性を確保するための規律として議決権の停止にまで踏み込むべきであるとの意見が複数あったのに対し、それを求めるのであれば、「支配に関する重要な情報の把握」などの観点をも制度の趣旨に含める必要があり、同時に、情報の提供の対象となる実質株主を一定割合以上の議決権についての指図権を有する者に限定す

30

などの付加的な要件を設ける必要があるとの指摘があった。また、制度の趣旨を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進に求めるのであれば、実質株主側の権利についても検討するべきであるとの意見も複数あったところである。

## 2 制度の趣旨及び制度の実効性を確保するための規律

前記1のとおり、制度の趣旨を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進に求める場合には、対話自体は義務でないにもかかわらず、対話に必要な情報を提供しないことによって議決権の停止という重い制裁を課すことを正当化することはできず、それを求めるのであれば、支配に関する重要な情報の把握などの趣旨を加える必要があると考えられる。

そして、支配に関する重要な情報の把握などを制度の趣旨に加える場合には、①名義株主の背後にいる者までを把握するだけでは足りず、実質的に最終的な指図権を有する者まで確認する制度とする必要があると思われる上、②前記1のとおり、情報の提供の対象となる実質株主に議決権の割合等の付加的な要件を設ける必要があると思われる。

もっとも、上記①については、第3回会議及び第7回会議において、仲介機関が保有する情報だけでなく、その背後にいるアセットマネジャー（資産運用者としての機関投資家）等が保有する情報まで遡って確認することは、既存の諸外国の主要な制度と比較しても投資家に対して過度な負担をかけることとなり、日本市場に対する投資が敬遠され、資金調達や資本市場の発展が妨げられるおそれがあるとの指摘が繰り返しされたところであり、このような懸念は軽視することができないように思われる。

また、上記②については、情報の提供の対象となる実質株主を画する付加的な要件として、㊦一定割合以上の議決権についての指図権を有することや㊧株式会社の事業活動を支配する目的を有することなどを求める必要があると思われる。もっとも、上記㊦については、同一の実質株主が複数の名義株主（仲介機関）に対して指図権を有するときは、これらの名義株主（仲介機関）が有する議決権を合算してその要件該当性を判断することが理論的であると思われるところ、請求を受ける名義株主（仲介機関）においてそのような合算した議決権の数を把握することは困難であると思われる。さらに、上記㊧についても、同様に、請求を受ける名義株主（仲介機関）において、その背後にいる実質株主に支配目的があるかを把握することは困難であると思われる。

そこで、本文では、株式会社から実質株主を確認する制度の趣旨を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進に求める（制度の実効性を確保するための規律は過料とし、議決権の停止は設けない）こととしている。

### 3 実質株主の権利について（本文(1)）

#### (1) 実質株主の権利を設ける必要性

制度の趣旨を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進に求めるのであれば、実質株主側の権利についても検討するべきであるとの意見について、株式会社から実質株主を確認する制度は、建設的な対話のために必要な情報を株式会社が取得することができるようにするにとどまり、実質株主に対話を義務付けるものではなく、他方で、株式会社の情報については、現状においても、会社法や金融商品取引法（以下「金商法」という。）等に基づいて様々な形で開示がされていることを踏まえると、基本的には、この制度を設けることが、株式会社と株主との関係性において、不公平又は不均衡ということにはならないようにも思われる。また、実質株主は名義株主（仲介機関）に指図をすることにより権利を行使することが可能であるから、制度の趣旨を株式会社と株主との間の建設的な対話の促進に求めてこの制度を設ける場合であっても、実質株主に固有の新たな権利を認めることが不可欠とまではいえないようにも思われる。

#### (2) 実質株主による株主総会への出席等

他方で、上場会社が、株式会社から実質株主を確認する制度を通じて把握した指図権者を、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の趣旨に沿わない態様で取り扱うことは適切でないとも思われる。この点に関して検討する必要があると思われるものとして、第7回会議では、実質株主（指図権者）は、議決権の行使について指図をすることができる以上、実質株主（指図権者）を代理人として株主総会に出席させても、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いえ、典型的に、株式会社は実質株主（指図権者）が代理人として株主総会に出席することを認める義務があるとの意見があった。

この点について、現行法上も、株主は、代理人によってその議決権を行使することができる（会社法第310条第1項）、実務上は、代理人を株主に限定する旨の定款の定めがあることが多いと指摘されている。判例上、このような定款の定めは、「株主総会が、株主以外の第三者によつて攪乱されることを防止し、会社の利益を保護する趣旨にでたものと認められ、合理的な理由による相当程度の制限といえることができる」として、有効であると解されている（最判昭和43年11月1日民集22巻12号2402頁）。もっとも、株主でない代理人による議決権の代理行使を認めても、「株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれはなく」、かえって、議決権の代理行使を認めない場合には、

「事実上議決権行使の機会を奪うに等しく、不当な結果をもたらす」ときは、株主でない代理人による議決権の代理行使が認められるとされている（最判昭和51年12月24日民集30巻11号1076頁）。

本文(1)では、上場会社が、この制度を通じて把握した指図権者を建設的な対話の促進という趣旨に沿わない態様で取り扱うことは認められないという考え方に基づき、名義株主が当該指図権者を代理人として議決権を行使することは定款の定めによっても制限することができないものとし、そのような定款の定めは効力を有しないものとしている。この場合には、代理人を一律に株主に限定する旨の定款の定めは、この規律に抵触する部分について一部無効となることを想定している。このような規律を設ける必要があるか、また、このような規律を設ける場合に時限的要件を設けるべきか（例えば、指図権者の情報の提供後最初に招集される株主総会に限定するなど）といった点を含めて、検討する必要があるものと考えられる。

#### 4 費用負担（本文(2)）

本文(2)では、株式会社から実質株主を確認する制度による情報の提供又は通知に要する費用について、その請求をした上場会社の負担とすることを提案している。これは、この制度における情報の提供の請求は、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の趣旨に基づき、株式会社がイニシアティブをとって対話をしようとしているときに行われることが想定されることを踏まえたものである。なお、株式会社における予測可能性確保の観点から、仲介機関が株式会社に請求することができる費用の額の上限等を定めることなども検討する必要があるものと考えられる。

なお、EU第二次株主権利指令においては、加盟国は、仲介機関が株主、会社及びその他の仲介機関に課す費用が、差別的でなく、サービス提供のために実際に発生した費用に比例したものとなることを確保しなければならないとされている一方で、加盟国が、仲介機関が費用を請求することを禁止することも可能とされている。

## 2 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度

株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度として、次の(1)から(3)までの規律を設けるものとするので、どうか。

(1) 金商法第27条の23第1項、第27条の25第1項又は第27条の26第1項、第2項、第4項若しくは第5項の規定により大量保有報告書又は変更報告書（以下「大量保有・変更報告書」という。）を提出しなければならない者（上場会社が発行する株券等（金商法第27

条の23第1項に規定するものをいう。以下同じ。)の保有者に限る。)は、その提出期限までに、当該大量保有・変更報告書を、その株券等を発行する上場会社及びその株主に提出しなければならない。

(2) (1)の規定による大量保有・変更報告書の提出は、金商法の規定による内閣総理大臣への提出をもってこれに代えることができる。

(3) (1)の規定に違反して大量保有・変更報告書を提出しない者又は重要な事項につき虚偽の記載があり、若しくは記載すべき重要な事項の記載が欠けている大量保有・変更報告書を提出した者(以下「違反者」という。)がある場合において、その違反に係る株券等を発行する上場会社が違反者に対して議決権を有しない旨の通知をした時から一定期間〔例えば、3週間〕を経過したときは、違反者が保有する当該上場会社の株式(当該通知後に違反者が保有するに至ったものを含む。)は、違反者が保有する間、議決権を有しない。ただし、その違反に係る大量保有・変更報告書が追完された日から一定期間〔例えば、1年〕が経過した後は、この限りでない。

(補足説明)

#### 1 制度の趣旨

第7回会議では、株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を創設し、その違反者の議決権を停止することを支持する意見が多数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。また、その制度の趣旨については、①株主総会における議決権の行使を制限するという制裁を踏まえて、株主総会の意思決定により焦点を当てるべきであるとの意見や、②株式会社に対する通知を会社法上の義務と構成すれば、権利の濫用とまではいえない場合であっても議決権の制限を正当化することができるとの意見などがあった。

これらの意見を踏まえると、この通知義務の趣旨は、一定数以上の議決権の行使について実質的な決定権限を有する者の存否及びその素性は、株主総会において株主が重要な意思決定を公正に行うために重要な情報であるため、これを株式会社及び他の株主に開示させる必要がある点にあるとすることが考えられる。また、違反者の議決権を停止する趣旨は、㊦この通知義務に違反した者は、そのような重要な情報を把握した上で株主総会における意思決定を行うという株式会社及び他の株主の利益を害しているため、その制裁として、株主総会においてその者が権利を行使することを認めないことが相当であり、また、㊦違反者は、違反者以外の株主がそのような重要な情報を知らずに株主総会において意思決定を行う状況を奇貨

として不意打ちでその議決権を行使して株主総会の意思決定を歪めるおそれがあるため、そのような議決権行使を排除することによって、株主総会の決議の公正性が担保されることが期待される点にあると整理することが考えられる。

## 2 通知義務の範囲及び建付け（本文(1)及び(2)）

第7回会議では、この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制度における報告義務の範囲と同一のものとすることを支持する意見が多数あった。他方で、大量保有報告制度では、株券等保有割合（金商法第27条の23第4項）が5%を超える場合に報告が必要になるところ、この制度では、その通知の閾値を、株主総会招集請求権等が認められる議決権保有割合3%又は株主提案権が認められる議決権保有割合1%にするべきであるとの意見も多数あったものの、このような意見に対しては、投資家の実務上の負担が大きいことや、遵守状況を監視することが運用上困難と思われることなどを指摘する批判的な意見が複数あった。

このような議論の状況や、あえて大量保有報告制度と異なる閾値を採る理由を説明することも容易でないように思われることを踏まえて、本文(1)では、この制度における通知義務の範囲を、大量保有報告制度における報告義務の範囲と同一のものとしている。

また、本文(1)では、前記1の②の意見を踏まえて、株主側の通知義務を会社法上の義務と構成している。なお、金商法に基づいて大量保有・変更報告書が提出された場合には、これが公衆縦覧に供されることとなり（金商法第27条の28）、株式会社及びその他の株主もアクセス可能となるため、本文(2)では、金商法に基づく内閣総理大臣への提出をもって会社法に基づく株式会社及び株主への提出に代えることができることとしている。

## 3 違反者に対する事前通知の意義（本文(3)）

第7回会議では、議決権を停止する手続として、株主総会に先立って株式会社が違反者に対して通知をすることを要することを支持する意見が多数あったため、本文(3)においても、この規律を維持することとしている（なお、ブラケット内の具体的な期間については、引き続き検討することを想定している。）。

また、第7回会議では、この事前通知の意義について、①被疑違反者が仮処分手続において争う機会を与えるための手続的な要件と考える意見や、②不手際等による軽微な違反のように株式会社として議決権を停止する必要がないと考える場合にまで議決権の停止の効力を及ぼさないように、違反者による議決権の行使を拒否するかどうかの判断権を株式会社（経営陣又は取締役ら）に与える趣旨と考える意見があった。なお、これらの趣旨

は必ずしも両立しないものではないようにも思われる。

加えて、この事前通知については、前記 1 の制度の趣旨として、株式会社だけでなく他の株主の利益をも考慮していることから、他の株主に、株式会社の経営陣又は取締役らとは異なる独自の利益が認められるかについても検討する必要があるものと思われる。他の株主に独自の利益が認められると考える場合には、他の株主にも議決権の制限の機会（事前通知権限）を与えることも考えられるものの、議決権の停止を株主総会の決議に反映することには実務上の困難さを伴うと思われることを踏まえると、他の株主にも事前通知権限を与えると、株主総会の安定的な運営に支障を来すおそれが生ずるようにも思われる。例えば、被疑違反者が保有する議決権の数を特定することができない状況において他の株主が事前通知権限を行使することにより、株式会社として、株主総会における議決権行使の結果をどのように集計するべきかの判断が困難となり、議案が可決されたのか不明確となる場面が生ずることが懸念される。そこで、他の株主に独自の利益が認められると考える場合であっても、他の株主に事前通知権限は与えずに、株式会社の経営陣又は取締役らにおいて、他の株主の利益をも考慮して事前通知を行うかどうかを判断しなければならない（事前通知権限の濫用的な行使又は不行使は、取締役の善管注意義務違反となる。）とする考え方もあり得るようと思われる。

これらの点を踏まえて、違反者に対する事前通知の意義を検討する必要があるものと思われる。

#### 4 株主総会の決議の取消しの可能性

第 7 回会議では、株主総会の前に議決権が停止されなかった場合であっても、違反者がその議決権を行使したことを理由として事後的に株主総会の決議を取り消すことについて、これに慎重な意見もあったものの、制度の実効性を確保する観点等から、一定の場合には取消事由となることを認めるべきであるとの意見が多数あった。具体的な内容としては、通知義務の範囲を大量保有報告制度における報告の範囲と同一にする場合であっても、その通知義務を会社法上の通知義務として規定することにより、その通知義務違反が株主総会の決議の取消事由（著しく不公正な決議方法）になり得ると考えられるとの意見が複数あった。

このような株主総会の決議の取消しを許容するかどうか、また、許容する場合における取消事由の範囲については、前記 3 の違反者に対する事前通知の意義をどのように考えるかを踏まえて検討する必要があるものと考えられる。例えば、事前通知の意義として、①被疑違反者に争う機会を与える趣旨及び②違反者による議決権の行使を拒否するかどうかの判断権を

株式会社の経営陣又は取締役らに与える趣旨であるものの、②については、他の株主独自の利益が認められるところ、株主総会の安定的な運営の観点から他の株主に事前通知権限は与えずに、株式会社の経営陣又は取締役らにおいて他の株主の利益をも考慮して事前通知を行うかどうかを判断しなければならないと整理する場合には、違反者による議決権の行使を理由として株主総会の決議の取消しを求めることができるのは取締役に限られず、その取消事由となる通知義務違反は、株式会社が事前に議決権を停止することが困難であったものに限られないという考え方もあり得るように思われる。

## 第2 社債権者集会の書面決議制度の見直し

社債権者集会の書面決議制度に関し、次の【A案】及び【B案】について、どのように考えるか。

【A案】現に議決権を行使した議決権者（社債権者集会において議決権を行使することができる社債権者をいう。以下同じ。）の議決権の総額を分母とする多数決による書面決議制度として、次の(1)から(5)までの規律を設けるものとする。

(1) 社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は社債権者（以下「提案者」という。）が社債権者集会の目的である事項についての提案（社債管理補助者にあつては、会社法第714条の7において準用する会社法第711条第1項の社債権者集会の同意をすることについての提案）を、知っている社債権者（議決権者に限る。）、社債発行会社及び社債管理者（社債管理補助者がある場合にあつては、社債管理者又は社債管理補助者）に対して書面により通知した場合において、提案者が定める日（提案者が当該通知を発した日から2週間を経過した日以後の日に限る。以下【A案】において「同意期限」という。）までに、当該提案につき、次のア又はイに掲げる事項の区分に応じ、当該ア又はイに定める者の同意があつたときは、同意期限を経過した時に当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があつたものとみなす。

ア 会社法第724条第2項各号に掲げる事項 議決権者の議決権の総額の5分の1以上で、かつ、書面（提案者が社債権者が電磁的方法によって議決権を行使することができることとするときは、書面又は電磁的方法。イにおいて同じ。）によって議決権を行使した議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者

イ アに規定する事項以外の事項 書面によって議決権を行使した議決権者の議決権の総額の2分の1を超える議決権を有する者



(2) 社債発行会社が無記名式の社債券を発行している場合において、(1)に規定する提案をするには、提案者は、同意期限の3週間前までに、(1)に規定する提案を公告しなければならない。

(3) (2)の規定による公告は、社債発行会社における公告の方法によりしなければならない。ただし、提案者が社債発行会社以外の者である場合において、その方法が電子公告であるときは、その公告は、官報に掲載する方法でなければならない。

(4) 提案者は、(1)の通知に際しては、知れている社債権者（議決権者に限る。）に対し、社債権者集会参考書類及び議決権行使書面を交付しなければならない。

(5) 募集事項（会社法第676条各号に掲げる事項をいう。以下同じ。）に、「提案者が(1)に規定する提案をしないこととするときは、その旨」を加える。

【B案】全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決による書面決議制度として、次の(1)から(5)までの規律を設けるものとする。

(1) 提案者が社債権者集会の目的である事項についての提案（社債管理補助者にあつては、会社法第714条の7において準用する会社法第711条第1項の社債権者集会の同意をすることについての提案）を、知れている社債権者（議決権者に限る。）、社債発行会社及び社債管理者（社債管理補助者がある場合にあつては、社債管理者又は社債管理補助者）に対して書面により通知した場合において、提案者が定める日（以下【B案】において「同意期限」という。）までに、当該提案につき、次のア又はイに掲げる事項の区分に応じ、当該ア又はイに定める者が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、同意期限を経過した時に当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなす。

ア 会社法第724条第2項各号に掲げる事項 議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者

イ アに規定する事項以外の事項 議決権者の議決権の総額の2分の1を超える議決権を有する者

(2) 社債発行会社が無記名式の社債券を発行している場合において、(1)に規定する提案をするには、提案者は、同意期限の前までに、(1)に規定する提案を公告しなければならない。

(3) (2)の規定による公告は、社債発行会社における公告の方法によりなければならない。ただし、提案者が社債発行会社以外の者である場合において、その方法が電子公告であるときは、その公告は、官報

に掲載する方法でなければならない。

(4) 提案者は、(1)の通知に際しては、知れている社債権者（議決権者に限る。）に対し、社債権者集会参考書類を交付しなければならない。

(5) 募集事項に、「提案者が(1)に規定する提案をしないこととするときは、その旨」を加える。

(後注1) (1)の通知及び(4)の交付を、電磁的方法による通知及び必要事項の提供で行うことができることとするか及びその要件については、引き続き検討する。

(後注2) 無記名社債の社債権者及び振替社債の社債権者が(1)の同意をするに当たって必要となる手続については、引き続き検討する。

(後注3) 改正法の施行の際現に存する社債に対する規律の適用については、引き続き検討する。

(補足説明)

## 1 第8回会議における議論の状況

第8回会議では、株主総会の書面決議制度の見直しに関連して、社債権者集会の書面決議制度（会社法第735条の2。以下「全員同意型書面決議」という。）の見直しについても議論が及んだところ、消極的な意見もあったものの、社債権者集会については会議体で意思決定をする意義に乏しく、また、コベナント違反の対応の場面など機動的に意思決定をする必要性が典型的に高い場面での利用が想定されるため、株主総会以上に積極的に多数決による書面決議の制度を導入するべきであるとの意見が複数あった。具体的な制度の枠組みとしては、提案者が議決権行使の参考となる情報を事前に公表して社債権者に提供した上で、一定の議決権行使の期限を定めて、その期限までに行使された書面又は電磁的方法による議決権の行使によって所定の決議要件が満たされた場合には決議が成立したものとみなすことが挙げられたが、ここでいう「所定の決議要件」については、その分母として、①現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額とすることと、②全議決権者の議決権の総額とすることが考えられるとされていた。

## 2 【A案】及び【B案】について

(1) 本文では、第8回会議における議論を踏まえ、全員同意型書面決議の要件を緩和して、社債権者集会を開催しなくとも多数決によって社債権者集会の決議があったものとみなす制度として、【A案】及び【B案】（以下「多数決型書面決議」と総称する。）を掲げている。このうち、前記1の①の考え方に基づくものが【A案】であり、前記1の②の考え方に基づくものが【B案】である。

## (2) 許容性について

株主総会については、株主総会における審議に参加する株主の利益を重視する必要がある、株主総会を全く開催しない制度を創設するのは時期尚早であるとの意見が多数あったところであり、社債権者集会を開催しなくとも多数決によって社債権者集会の決議があったものとみなすことの許容性について、どのように考えるかを検討する必要があるものと考えられる。

この点について、社債権者集会制度は、昭和13年の商法改正によって創設されたものであるところ、制度を創設する理由としては、各社債権者が個別にその権利の実行をすることは社債権者自身のために極めて不便であり、そのような法制は社債権者の権益の保護として十分とはいえないこと、そのような個別的な権利の行使は会社の事業に著しい支障を生じさせることもあることが挙げられていた。

もっとも、上記の理由は、社債権者集会の決議事項に関する集団的な意思決定の必要性を指摘するもののように思われ、その意思決定の方法が会議体の開催という方法によらなければならない理由は、必ずしも明らかでないように思われる。上記のように、個別的な権利の行使を回避して集団的な意思決定に基づく権利変更を可能とするという目的に照らし、会議体の開催という方法によらなければならない必然性はないと考えることができるのであれば、手続の合理化・迅速化のために、会議体の開催という方法によらない意思決定を許容することも考えられないか（①株主総会については、役員が説明責任を果たすことやガバナンスの観点から会議体の開催を重視する意見が多い一方で、②社債権者集会については、その決議事項は金銭債権である社債の権利行使や契約内容の変更等に関する事項であり、株主総会における決議事項（取締役の選解任や組織再編等、会社の経営に関する事項）とは性質が異なることを踏まえ、会議体の開催が必ずしも重視されないという考え方の可否等が問題となる。）。

## (3) 【A案】及び【B案】の差異の概要

前記(1)のとおり、①現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるものが【A案】であり、②全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるものが【B案】である。

【A案】では、現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるため、議決権の行使期限が提案の直後に設定されることで、当該提案に反対する議決権者が事実上議決権を行使することができないままに上記の分母が算定され、当該議決権者が議決権を行使す

ることができていれば成立しなかったはずの決議が成立するという事態が生ずるおそれがあり、そのような事態が生ずることがないようにするために、法定の検討期間を設けて、全ての議決権者がどのように議決権を行使するかについて検討するための期間を確保する必要があると考えられる。他方で、【B案】では、全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるため、議決権行使がされなければ実質的には反対と同様に取り扱われることとなり、【A案】が想定する上記の事態が生ずるおそれはなく、必ずしも法定の検討期間を設ける必要はない（提案者は任意に検討期間を定めることができ、【B案】の要件を早期に満たす見込みがある場合には短期の検討期間を定めることによって迅速な意思決定が可能になり、他方で、それによって本来成立しなかったはずの決議が成立することもない）とも思われる。そのため、【A案】で要求される「2週間」という法定の検討期間を【B案】では設けないこととし、より迅速な意思決定が可能となるようにしている。

このような【A案】と【B案】の差異を踏まえると、両案の趣旨はやや異なるものになると思われ、【A案】は意思決定に当たって社債権者集会という集会を行う手間を回避する趣旨、【B案】は社債権者集会という集会を行う手間を回避するとともに迅速な意思決定を可能とする趣旨と考えることができるように思われる。

### 3 【A案】の要件

#### (1) 提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付

本文では、多数決型書面決議の要件として、提案者が知れている社債権者（議決権者に限る。）、社債発行会社及び社債管理者又は社債管理補助者に対して書面により提案を通知すること（【A案】(1)）、知れている社債権者（議決権者に限る。）に対し社債権者集会参考書類を交付することを要求している（【A案】(4)）。これは、社債権者が提案を知り、提案について適切に検討することができるようにする趣旨である。

本文では、これらの通知及び交付を、同意期限の2週間前までに行うことを要求している（【A案】(1)）。この2週間という期間は、社債権者集会の招集の通知の発信期限（会社法第720条第1項）を踏まえたものであり、前記2(3)のとおり、社債権者の十分な検討期間を設ける趣旨のものである。

なお、(1)の通知及び(4)の交付を、電磁的方法による通知及び必要事項の提供で行うことができることとするか及びその要件（例えば、電磁的方法による場合には募集事項の定めが必要とすること、社債権者の承諾を必要とすること、特に要件を課さないこと等が考えられる。）は、引

き続き検討することが考えられることから、その旨を注記している（後注1）。

## (2) 無記名式の社債券を発行している場合の公告

本文では、社債発行会社が無記名式の社債券を発行している場合には、  
5 同意期限の3週間前までに提案を公告することを要求している（【A案】  
(2)及び(3)）。これは、当該場合における社債権者集会の招集に際しての  
公告の規定（会社法第720条第4項及び第5項）と同様の規律を設ける  
ものであり、当該場合には社債原簿に社債権者の氏名又は名称及び住所  
10 が記載されておらず、社債発行会社が社債権者を知らない場合が多い  
ことから、このような社債権者に提案の内容を知らせる趣旨のものである。  
る。

なお、振替社債については、市場性のある社債として証券会社等の口座  
管理機関が社債権者を把握しており、社債権者集会の開催も証券会社  
等を通じて事実上知り得るため公告義務を課すまでもないことから、会  
15 社法第720条第4項に基づく公告は不要とされており、これと同様に、  
【A案】の公告も不要とすること（もっとも任意の公告は妨げられない  
こと）を想定している。

## (3) 決議要件及び議決権行使書面の交付

前記1の①の考え方にに基づき、【A案】では、書面又は電磁的方法によ  
20 って議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母として、決議要件  
の充足の有無を判断するものとしている（【A案】(1)ア及びイ）。また、  
議決権行使のための前提として、提案者は、知れている社債権者（議決  
権者に限る。）に対し、議決権行使書面を交付しなければならないもの  
としている（【A案】(4)）。

25 【A案】は、【B案】よりも決議要件を満たしやすいという点では【B  
案】よりも機動的な意思決定に資すると考えられる。また、社債権者集  
会での議決権行使が書面又は電磁的方法によって置き換わると考えれば、  
このような決議要件は実質的には現行法と同様の賛成水準を要求するも  
のともいえ、特段の問題がないとも考えられる。

30 なお、第8回会議では、提案者が少数の社債権者だけにアプローチを  
して賛成多数を確保するといった運用がされるおそれがあるとの指摘が  
あった。もっとも、【A案】では、社債権者集会を招集する場合と同様に、  
全ての知れている社債権者への通知や社債権者集会参考書類の交付（無  
記名式の社債券を発行している場合にあっては、公告を含む。）を要求し  
35 ているとともに、前記2(3)のとおり法定の検討期間を設けているから、  
一部の社債権者の議決権行使の機会が奪われることは考え難く、不当な

運用がされる可能性は低いとも考えられる。

#### (4) 募集事項の定め

第8回会議では、多数決型書面決議を導入する場合には、制度の利用を選択することができるようにしつつ、利用することをデフォルトとしておくことが合理的であるため、募集事項で別段の定めがある場合には適用しないという仕組みが考えられるとの意見があった。

この意見を踏まえ、募集事項に、「提案者が(1)に規定する提案をしないこととするときは、その旨」を加えることとしている（【A案】(5)）。

なお、上記の募集事項の定めについて規定を設ける趣旨は、社債権者が多数決型書面決議の利用の可能性を踏まえて社債を取得するかどうかを判断できるようにするためである。これを踏まえると、募集事項の当該定めの有無は、募集社債の割当て以降は変更することができない（社債権者集会の決議によっても変更することができない）ものとする考えられる。

#### 4 【B案】の要件

##### (1) 提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付

【A案】と同様の趣旨で、提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付を要求している（【B案】(1)及び(4)）。

ただし、【A案】とは異なって、通知から同意期限までの期間（2週間）を法定しないこととし、同意期限を発信日以降の任意の時期とすることができることとしている。これは、前記2(3)のとおり、【B案】では、全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるため、議決権行使がされなければ実質的には反対と同様に取り扱われることとなり、【A案】の下で懸念される本来成立しなかったはずの決議が成立するという事態が生ずるおそれがないので、必ずしも法定の検討期間を設ける必要はない（提案者は任意に検討期間を定めることができ、【B案】の要件を早期に満たす見込みがある場合には短期の検討期間を定めることによって迅速な意思決定が可能になる）という考え方を前提としたものである。

##### (2) 無記名式の社債券を発行している場合の公告

【A案】と同様の趣旨で、無記名式の社債券を発行している場合の公告を要求している（【B案】(2)及び(3)）。

ただし、前記(1)と同様の考え方から、【A案】とは異なって、「3週間前まで」という期間の制限を設けず、同意期限の前に公告をすれば足りることとしている。

##### (3) 決議要件

前記1の②の考え方に基づき、【B案】では、全議決権者の議決権の総

額を分母として、決議要件を判断するものとしている（【B案】(1)ア及びイ）。【B案】では、決議に必要な同意が集まるかどうかが問題となり、同意しなかった者の議決権行使状況は決議要件の判断に影響しないから、全員同意型書面決議（会社法第735条の2）と同様に議決権行使書面の交付は不要としている。

なお、第8回会議では、【B案】は、【A案】に比して、決議に必要な同意を集めることが難しいため、決議要件を満たさない事態が発生しやすく、制度の実効性を欠く可能性があるとの意見があった。もっとも、【B案】では、必要な同意が集まる十分な見込みがある場合には、【A案】よりも迅速に意思決定が可能であるという利点があり、その意味で、【A案】及び【B案】をいずれも導入することも否定されるものではないようにも思われる。

#### (4) 募集事項の定め

【A案】と同様である（【B案】(5)）。

#### 5 裁判所の認可

社債権者集会の決議は、支払の猶予など、社債権者に譲歩を強いる内容であることが多いため、裁判所の後見的機能により社債権者を保護することが期待され、裁判所の認可を受けなければ、その効力を生じないこととされている（会社法第734条第1項）。

もっとも、議決権を行使することができる社債権者の全員の同意があるときは裁判所の認可を受けることを要しないこととしても社債権者の保護に欠けることはないため、全員同意型書面決議においては、裁判所の認可を受けることを要せずに決議の効力を生ずることとされている（会社法第735条の2第4項）。

多数決型書面決議においては、社債権者の全員の同意がないことが想定されることから、全員同意型書面決議と異なり、裁判所の認可を受けることを要することとする趣旨が妥当すると考えられる。そのため、多数決型書面決議については、裁判所の認可を受けることを要することを想定している。

なお、多数決型書面決議を導入する場合であっても、全員同意型書面決議を利用するニーズはあり得ることから、全員同意型書面決議は存置することを想定している。

#### 6 議決権を行使するための手続（後注2）

現行法上、議決権を行使しようとする無記名社債の社債権者は、社債権者集会の日の1週間前までに、その社債券を招集者に提示しなければならない（会社法第723条第3項）。これは自らが議決権を行使することがで

きる社債権者であることを明らかにするために必要とされているといわれている。

また、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、社債権者集会の日の1週間前まで及び社債権者集会の日に振替法第86条の証明書の提示をしなければならない。1週間前までの提示が必要とされるのは、発行者が議決権者を確定するには時間が必要であり、社債権者集会の当日の提示では円滑、迅速に議決を終わらせることが困難であるからである。さらに、1週間前の提示後、振替社債が譲渡され無権利者となっている場合もあり得ることから、当日における提示も必要とされる。

多数決型書面決議の場合においても、上記と同様に権利者であることを確認する目的で、上記と同様の規律を設けることが考えられる。もっとも、全員同意型書面決議（会社法第735条の2）については、上記と同様の規律は設けられていないことを踏まえると、上記と同様の規律を設けないことも考えられる。

以上を踏まえ、この点については引き続き検討することが考えられることから、その旨を注記している。

#### 7 既発債について（後注3）

第8回会議では、既発債についても多数決型書面決議を利用するニーズがあり得るとの指摘があった。

これを踏まえ、改正法の施行の際現に存する社債に対する規律の適用については、引き続き検討することが考えられることから、その旨を注記している。

（参考：【A案】及び【B案】の差異）

	【A案】	【B案】
提案の通知及び社債権者集会参考書類の交付	必要	同左
議決権行使書面の交付	必要	不要
同意期限	提案の通知の2週間後以降	任意の時期（提案の通知後）
必要な公告の時期	同意期限の3週間前まで	任意の時期（同意期限の前）
決議要件	書面又は電磁的方法によって議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決による。	全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決による。
募集事項の定め	書面決議制度をオプトアウト	同左



	トする場合には必要	
裁判所の認可	必要	同左
制度趣旨	意思決定に当たって集会を行う手間を回避する。	意思決定に当たって集会を行う手間を回避するとともに、迅速な意思決定を可能とする。