

補充的な検討に関する論点について

2026年1月28日

経済産業省 産業組織課

5

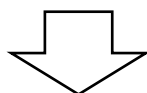
1. 実質株主確認制度

(1) 会社から実質株主を確認する制度の趣旨

会社から実質株主を確認する制度の趣旨は、「会社と株主の間の建設的な対話の促進」に加えて、「実質株主（＝名義株主（仲介機関）の背後にいる者）の属性・情報を、会社が把握できるようにすること」も、制度趣旨に含まれるべきと考える。なぜなら、実質株主の情報は、特に会社の支配権に関わる事項のような重要事項を議決する株主総会においては、株主が適切に意思決定するために重要な情報であり、かつ、株主総会決議の公正性を担保するためにも必要な情報と考えられるからである。会社が実質株主を把握できることは、日本の経済安全保障の確保にも資することになる。欧州の実質株主確認制度も、会社の意思決定に影響を与えうる株主を知る権利と解され、整合的。

更に、趣旨をこう解することは、株主側から会社に対する通知を義務付ける制度とも整合的である。即ち、部会資料においては、この制度の趣旨を、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属性は、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り、これを会社及び他の株主に開示させる必要がある、としている。また、通知義務に違反した場合には、違反により他の株主の利益を害することや、議決権行使により株主総会の意思決定を歪めるおそれ等から、議決権を停止することとしている。この制度が実際に活用されるためには、実質株主を確認する制度により会社が実質株主を確認できていなければ、会社側から通知義務の違反を把握することは困難であり、また、通知義務の違反が確認されたとしても、通知義務の違反者が保有する株式を、会社は特定できない。また、通知義務・大量保有報告義務に違反する実質株主に対して、過料の制裁があったとしても、名義株主（仲介機関）に対する守秘義務を解除することは想定し難い。このように、会社から実質株主を確認する制度は、株主側から会社に対する通知を義務付ける制度の前提・基礎をなす制度である。

従って、会社から実質株主を確認する制度において、実質株主の属性に関する情報を会社が把握できるようにすることも、制度趣旨に含まれていると考えられる。



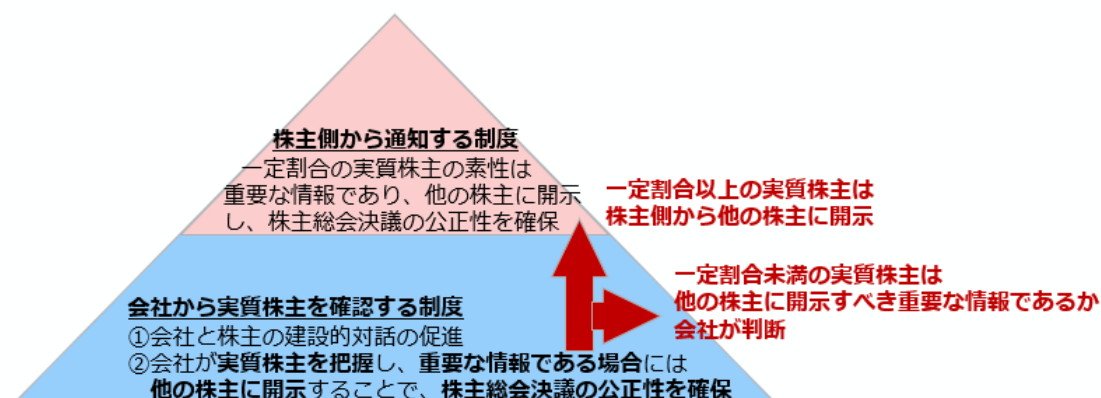
このような趣旨に基づく、実際に想定される制度の運用としては、

① 会社から実質株主を確認する制度により、会社が、実質株主に関する情報を把握し、(これが②の基礎となる)

② (i)通知義務の範囲に入る場合(部会資料によれば、株券等保有割合 5%超の場合)には、当然に株主にとって意思決定を行うために重要性が高い情報であり、株主側から会社及び他の株主に開示しなければならず、

(ii)通知義務の範囲に入らない場合(部会資料によれば、株券等保有割合 5%以下の場合)には、株主総会招集請求権や株主提案権等の行使状況を踏まえて、株主が意思決定を行うために重要性が高い情報であるかを会社側で判断し、開示すべきと判断した場合には、当該株主に通知した上で、他の株主に開示する、という形で、会社から実質株主を確認する制度と、株主側から会社に対する通知を義務付ける制度を、一連の制度として捉えるべきではないか。

(イメージ図)



また、株主側から会社に対する通知を義務付ける制度の、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する場合には、会社は、実質株主を確認する制度を活用し、「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%の実質株主に関する情報」を、会社が把握し、必要に応じて、当該株主に通知した上で、他の株主に開示することも可能となる。すなわち、通知義務付け制度において捕捉しきれていない重要な情報については、実質株主を確認する制度において捕捉することが可能となり、株主総会決議の公正性を担保する観点からは、より望ましい。

以上を踏まえると、会社から実質株主を確認する制度の趣旨は、実質株主(名義株主(仲介機関)の背後にいる者)の属性が、株主総会において株主が重要な意思決定を行うために重要な情報となり得るため、これを会社が把握する必要がある点も制度趣

旨に含まれると考えた上で、違反があった場合には、違反により他の株主の利益を害し得ることや、議決権行使により株主総会の意思決定を歪め得るおそれ等を踏まえて、議決権を停止すべきと考える。

5 実質的な観点からしても、海外投資家に対して過料の制裁が適用されることは現実的に困難であることから、新たに設けられる制度の実効性を確保するためには、海外投資家も含めて違反者に対し、議決権の停止が必要。

(2) 実質株主を代理人とすることを禁止する旨の定款の定め

10 代理人の資格制限に関する一連の最高裁判例や裁判例を踏まえた会社法上の規定が設けられていない状況において、実質株主を代理人とすることを禁止する旨の定款の定めを無効とする規定を敢えて設ける必要性は低く、実務上の対応に委ねることで十分ではないか。

15 また、代理人の資格を株主に制限する定款の定めがある場合であっても、株主総会に出席したい実質株主は、自己の名義で 1 株購入すれば代理出席できるため、実質株主を代理人とすることを禁止する旨の定款の定めを無効とする規定を、敢えて設ける立法事実も存在しない。

2. 社債権者集会の書面決議制度の見直し

(1) 社債権者の意思を迅速に結集できる環境整備の必要性

20 社債は、大規模な設備投資や M&A における買収資金のリファイナンス手段として用いられることが多く、社債市場を活性化させることは、企業の成長投資に向けた多様な資金調達手段を確保することにつながり、中長期的な企業価値向上の観点からも重要な意義を有する。2025 年における国内企業の社債発行額は過去最高を更新し(約 15.7 兆円)、社債発行企業の裾野も広がりを見せている。

25 近時は、社債市場のさらなる活性化に向けて、社債発行企業に一定の義務や制約(例:チェンジオブコントロール条項等)を課すコベナントが付与された社債を発行する例が増えており、かかるコベナント付与を促進することは、社債権者保護を充実させ、投資家層の拡充にもつながると期待されている。

30 この点、発行企業がコベナントの内容に抵触した場合には、強制的な措置として当該債務にかかる期限の利益喪失が生じうるが、抵触しても発行体の財務健全性等に影響がない場合もあるため、その際には迅速に社債権者の意思決定を行い、社債の償還を求めるか、その支払いを猶予するかを直ちに確認する必要がある。

35 ところが、コベナント抵触時に支払いを猶予することや、コベナントをはじめとする社債要項の内容を変更する際には、多くのケースにおいて社債権者集会の決議が必要と解されており、集会の開催には相応の時間がかかるため、迅速な対応が困難となっている。

そのほかにも、社債権者集会の決議が必要なケースは、社債要項の内容を変更する場合のほか、発行企業の財務が悪化し、迅速に債権保全や回収の判断をする必要がある場合など、緊急性が特に高いものが多い状況にある。

5 迅速に社債権者の意思決定を行うための環境整備は、さらなる社債市場の活性化を実現する上で欠かせないものとなっており、可及的速やかに制度の見直しがされるべきである。

(2) 多数決による書面決議制度の導入の許容性

10 これまで実際に社債権者集会が開催された案件の中には、社債権者の大多数が事前に議決権を行使したため、決議の大勢が事前に決まっていたものや、当日の出席者が0名か数名にとどまったケースも複数あり、また、社債権者集会の決議対象につき無関心と思われる者を中心に議決権自体を行使しない社債権者も一定数おり、社債権者集会の開催を不要としても特段不都合が生じないものが多くを占めている。

15 また、社債権者集会の決議事項は、金銭債権である社債の帰趨に関する事項であり、集会の場で理念や価値観も含めて議論を尽くすべき対象ではなく、条件を整理して収益性やリスクを数式等で評価することで合理的な結論を導くことができ、会議体を開催して議論する必要は高くない。

以上を踏まえると、迅速に社債権者の意思決定を行うための制度として、多数決による書面決議制度を導入することに支障はないものといえる。

20 なお、部会資料 10 における【A 案】と【B 案】について、【A 案】の方が、決議事項への関心が低い社債権者が一定数いる場合にも対応できる内容となっており、合理的な意思結集の観点からは望ましい。社債権者への配慮についても、検討のための法定の期間が確保されており、その決議要件も、実質的には現行法と同等の賛成水準を要求するものであることから、少数社債権者の権利保護を不当に損なうものでもないといえる。

25