

## 中間試案のたたき台について

2026年2月25日

経済産業省 産業組織課

### 1. 株式の発行の在り方に関する規律の見直し

#### 5 (1) 株式の無償交付の対象範囲の見直し

従業員等に対する株式の無償交付制度は、優秀な人材の獲得、従業員の企業価値向上への意識を高める効果、帰属意識を醸成する効果も期待でき、ひいては日本企業の「稼ぐ力」を強化し、中長期的な企業価値を向上させるもの。

10 従業員等に対する株式の無償交付は、閣議決定「規制改革実施計画」の実施事項で重要なテーマだが、「従業員の意欲向上」等の趣旨を損なわぬよう、現在の実務（現物出資構成）に対する規制強化とならない前提で、ご検討いただきたい。

#### (2) 株式交付制度の見直し（3. 手続き）

15 株式交付制度は、日本企業が現預金を M&A 以外の成長投資に活用しつつ、企業規模拡大、国際競争力の強化を図ることができ、日本経済の強化に繋がる。

株式交付における反対株主の株式買取請求権は、企業に想定外に金銭の支出が発生してしまう。このため、「株式交付親会社が上場会社である場合や、対価が著しく不当である場合の差止請求権」等の要件を前提とした株式買取請求権の撤廃は、株式交付や株対価 M&A の促進、成長投資の原資の確保に繋がると考える。

20 なお、産業競争力強化法においても、事業再編計画の認定等の要件を満たせば、買取請求権が適用除外されている。また、海外でも、株対価 M&A において買取請求権が認められていない例は多い。

### 2. 株主総会の在り方に関する規律の見直し

#### 25 (1) 実質株主確認制度（その趣旨、効果）

##### i. 会社から実質株主を確認する制度

建設的な対話の促進にとどまらず、名義株主（仲介機関）の背後にいる実質株主の情報を会社が適切に把握できるようにすることが、株主総会決議の公正性担保の趣旨に加え、経済安全保障の確保の趣旨からも重要な意義を有する。  
30 EU 第二次株主権利指令も、会社が株主を特定する権利（知る権利）の趣旨から、強行法的に付与していると理解。現にフランスは議決権行使の制限だけでなく配当支払の制限も認めて、実効性確保を行っている。

35 かかる観点から中間試案には、「実効性確保のため、違反者の議決権の停止」を、案の中に明示的に含めた上で、その可否を広く経済界に意見募集する必要があるのではないか。

また、中間試案の補足説明では、議決権停止のための適切な手続き・要件や、EU 第二次株主権利指令の「会社が株主を特定する」という制度趣旨や、議決権停止の運用実態等についても言及してはどうか。

5 ii. 株主側から会社に対する通知を義務付ける制度

趣旨は、一定数以上の議決権行使について実質的な決定権限を有する者の存否・素性が、株主総会で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、会社・他の株主に開示させる必要があるとされている（部会資料 10）。

第 7 回会議においては、「大量保有者（株券等保有割合 5%超）に関する情報に限定することではニーズに応えられているか疑問」という御意見や、「株主総会招集請求権が認められる議決権保有割合 3%や、株主提案権が認められる議決権保有割合 1%の議決権行使について実質的な決定権限を有する者に関する情報も含まれるべき」という御意見があったことも踏まえ、中間試案の注記に、「通知義務の範囲を、投資家の実務負担を十分に踏まえた上で、例えば 3% 又は 1%の議決権行使について実質的な決定権限を有する者とした上で、大量保有報告書を提出している者については会社法上の通知義務は免除との考え方もある。」旨を追加し、ニーズを投資家や経済界に問うてはどうか。

また、変更報告書については、部会資料 11 では「株券等保有割合の 1%以上の増減に係るもの及びこれに準ずる変更に係るものに限定」されているが、保有目的、重要提案行為等、当該株券等に関する担保契約等重要な契約等、共同保有者に関する記載などの変更に関する情報についても、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。したがって、株券等保有割合の増減に限定するのではなく、むしろ「変更報告書にあつては、名称、所在地その他の軽微な変更に係るものを除く。」等の文言により軽微な変更を除外するのが適切ではないか。

(2) 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し

i. 事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化

A 案に対しては、第 8 回会議において、事前の議決権行使により決議要件を満たす場合には、少なくとも過半数の議決権を有する株主が総会当日の株主権を放棄する意思を有しており、また総会当日の質問権は確保されていることから、定款の定めを要件としないことも不合理でない旨の意見が複数見られた。そのため、A 案の中間試案の注記には、「定款の定めを要しない」考え方も追加した上で、経済界や資本市場に対して幅広く意見募集をしてはどうか。



また、第8回で提案された「事前の議決権行使により、当該議案について議決権を行使することができる全ての株主が出席した場合における株主総会の決議の要件を満たし、かつ、株主総会の開始時の出席者による議決権行使によっても株主総会の決議の結果が変わらないことが確認できた場合において、株主総会の議長がその旨を宣言したときは、当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす」という規律についても、C案として中間試案に追加した上で、幅広く意見募集の対象とすべきではないか。この状況では、株主の権利への影響は高くないと考えられるし、株主総会を効率化し、より実質的な議論に注力でき、社会経済的な効果も大きいと考えられる。

## ii. キャッシュ・アウトの手続の見直し

A案は、公正性担保措置の中でもマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定のみ必要条件として記載されている。

経済産業省が、投資家や実務家を含めた有識者会議で議論し、2019年に策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」においても、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定については、企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等も指摘され、また、講じられる公正性担保措置を全体として見て、取引条件の公正さを担保するための手続（公正な手続）として十分かどうかが評価されるべきとされている。

したがって、「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む」という記載は削除するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定が公正な手続として必要であるか、引き続き検討する。」旨の注記を追加した上で、幅広く意見募集を行ってはどうか。

## (3) 株主提案権に関する規律の見直し

議決権数の見直しについては、A案を含めた中間試案に賛成。

他方で、「業務執行事項に係る定款変更に関する議案の制限」については、部会資料では「賛成意見が複数あったが、反対意見が多数で、中間試案には取り上げない」旨が提案されている。

しかしながら、業務執行事項に係る株主提案は、企業・株主総会で実例が発生し、機動的かつ柔軟な経営判断に繋がりにくことに鑑みると、中間試案の注記に以下を追記し、経済界に対して幅広く意見募集する必要があるのではないかと。

「業務執行事項の範囲が不明確であるとしても、取締役の過半数を社外取締役が占める取締役会等が、業務執行事項に該当するかを判断するプロセスを規定することで、判断の公正性を担保し、不当に広汎に解釈されるおそれを回避した上で、業務執行事項に係る定款変更に関する議案提出を制限する考え方もある」。

(4) 会社法第 316 条第 2 項に規定する調査者（2 項調査者）制度の見直し

一部の株主が、会社の業務・財産に関する非公開・秘密情報等に直接アクセスできる制度を存置すると、一部株主によって日本企業が管理・保有するノウハウ・機微技術等がアクセスされるリスクは排除できず、日本企業の競争力の源泉が損なわれるばかりか、我が国の経済安全保障上の懸念も生じ得る。諸外国においても 2 項調査者制度に類似する制度は存在しない。そもそも、部会資料 11 でも指摘されているとおり、制度が創設された立法趣旨は失われている。

そのため、業務検査役制度に統合することなく、2 項調査者制度を廃止する案を、C 案として明示的に追加した上で、経済界に幅広く意見募集すべきでないか。

なお、株主は、不正行為や法令・定款違反がなくても、臨時株主総会において監査役等に対する選解任権を行使したり、不正行為や法令・定款違反があれば業務検査役選任の申立てをすることにより、業務調査を十分に実現できる。不正行為や法令・定款違反がないにも関わらず、臨時株主総会において決議されたことのみをもって、業務検査役の選任申立てを認める必要性は乏しい。

3. 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し

(1) 指名委員会等設置会社制度の見直し

中間試案の A 案に賛成する。その理由は、①各企業による、機関設計の自律的な選択制が前提であり、②実際に指名委員会等設置会社を選択している企業、あるいは移行を検討した企業からは、「取締役会（全体）の過半数が社外取締役である場合には、指名委員会の決定を、取締役会全体で修正できる権利もあつた方が望ましい」との意見も伺っていること、③A 案は、第 9 回で経産省が提案した、「経営陣の迅速な業務執行を、取締役会が監督すべく、取締役会全体の過半を社外取締役とし、経営陣人事も含めて広い権限を取締役会全体が持つ、新たな機関設計の創設案」と、方向性が一致していること。

(2) 役員等の責任に関する規律の見直し

業務執行取締役等の責任限定契約の適用対象外となる、具体的な取引や状況は、経営陣の適切なリスクテイクを阻害・萎縮させない観点から検討する必要。

このうち、利益相反取引については、その多くが、取締役が、他の法人の代表者も務めている場合に、起こりうる旨の指摘があつた。取締役会の承認を受けた上で、事業運営上必要な利益相反取引を行う実務に対して、取締役が善意かつ無重過失である場合についても一切責任限定の対象にならないとするのは、経営陣の適切なリスクテイクを阻害・萎縮するおそれがある。実務を踏まえると、実質的な利益相反の有無や程度等も 善意・無重過失の判断の中で考慮されれば足りる。

中間試案の注記に、新たな要件は設けない案も、追加してはどうか。