会社法制（株式・株主総会等関係）部会参考資料	３０

会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案に対して寄せられた意見の概要

第１部　株式の発行の在り方に関する規律の見直し 1
第１　株式の無償交付の対象範囲の見直し 1
　１　制度の具体的な枠組み 1
　２　その他の検討事項 20
第２　株式交付制度の見直し 23
　１　株式交付の対象となる場面 23
　２　株式交付の対象となる会社 30
　３　株式交付の手続 34
第３　現物出資制度の見直し 42
　１　検査役の調査の制度の見直し 42
　２　不足額塡補責任の見直し 47
　３　その他の検討事項 55
第２部　株主総会の在り方に関する規律の見直し 58
第１　バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会 58
　１　バーチャルオンリー株主総会の実施要件 58
　２　バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等 64
　３　株主総会の決議の取消しの訴えの特則 74
　４　株主総会の延期又は続行 78
　５　場所の定めのある株主総会の開催請求権 79
　６　規律の適用対象 82
　７　バーチャル社債権者集会 86
　８　社債、株式等の振替に関する法律第８６条に規定する書面制度 90
第２　実質株主確認制度 93
　１　株式会社から実質株主を確認する制度 93
　２　株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度 127
第３　株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項 157
　１　書面交付請求制度の見直し 157
　２　書面による議決権の行使についての見直し 165
　３　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 170

第４　「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し 176
１　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 176
２　株主総会の書面決議制度の見直し 194
３　社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し 198
４　キャッシュ・アウトの手続の見直し 206
第５　株主提案権に関する規律の見直し 211
１　株主提案権の議決権数の要件の見直し 211
２　株主提案権の行使期限の見直し 216
第６　その他 223
１　会社法第３１６条第２項に規定する調査者制度の見直し 223
２　株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し 237
第３部　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 239
第１　指名委員会等設置会社制度の見直し 239
１　指名委員会等の権限の見直し 239
２　監査委員会の権限等の見直し 248
第２　責任限定契約制度の見直し 256
第３　事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化 266
その他の論点等に関する意見 283
その他会社法制の見直し全般に関する意見 285

（前注１）　「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」について意見募集をした結果、意見募集期間中に１０８の団体及び１９５名の個人から意見が寄せられた。

（前注２）　この参考資料では、原則として以下の略語を用いている。

「中間試案」：会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案

「補足説明」：会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明

（前注３）　この参考資料では、中間試案の個々の項目について寄せられた意見を、必要に応じて、【賛成】、【反対】、【その他の意見】等の区分に整理し、意見を寄せた団体の名称及び個人の人数並びに意見の理由の要旨を記載している。なお、各項目における意見の記載順は、団体名の五十音順（個人については末尾としている。）であり、意見の多寡や重要性に基づくものではない。

（前注４）　団体については、団体名を別添「意見提出団体とその略称対比表」に基づく略称によって記載している。個人については、個人名を記載せず、「個人」と記載している。

（前注５）　寄せられた意見のうち、表現が異なっていても、同趣旨であると判断された意見については、同一の意見として取りまとめたものがある。

（前注６）　中間試案の個々の項目と関係がないと判断された意見や、趣旨が不明であると判断された意見、意見募集期限を過ぎて寄せられた意見等については、この参考資料には記載していない。

第１部　株式の発行の在り方に関する規律の見直し

第１　株式の無償交付の対象範囲の見直し

１　制度の具体的な枠組み

会社法（平成１７年法律第８６号）における使用人等に対する株式の無償交付の具体的な枠組みとして、次の【Ａ案】若しくは【Ｂ案】のいずれか又は双方によるものとする。ただし、結論を得るに当たっては、使用人等に無償交付される株式の労働基準法（昭和２２年法律第４９号）上の「賃金」該当性について整理が必要である。

【Ａ案】株主総会の決議を要件とせずに取締役会の決議のみで使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服するものとして、次の(1)から(5)までの規律を設ける。

(1)　上場会社（金融商品取引法（昭和２３年法律第２５号。以下「金商法」という。）第２条第１６項に規定する金融商品取引所に上場されている株式を発行している株式会社をいう。以下同じ。）は、取締役会の決議により当該上場会社の使用人又は当該上場会社の子会社の取締役、会計参与、監査役、執行役若しくは使用人（以下「使用人等」という。）に対する募集株式の割当てに関する方針として法務省令で定める事項（注１）を定めた場合において、当該定めに従いその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をするときは、会社法第１９９条第１項第２号及び第４号に掲げる事項を定めることを要しない。この場合において、当該上場会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならない。

ア　当該定めに従い当該募集に係る株式の発行又は自己株式の処分をするものであり、募集株式と引換えにする金銭の払込み又は会社法第１９９条第１項第３号の財産の給付（以下「金銭の払込み等」という。）を要しない旨

イ　募集株式を割り当てる日

(2)　(1)に掲げる事項を定める場合において、募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しないこととすることが募集株式を引き受ける者に特に有利な条件であるときは、会社法第２０１条の規定は、適用しない。

(3)　募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しないこととすることが募集株式を引き受ける者に特に有利な条件であるときは、取締役は、会社法第１９９条第２項の株主総会において、当該条件でその者の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない。

(4) (1)に掲げる事項を定めた場合における会社法第１９９条第２項の規定の適用については、同項中「前項各号」とあるのは、「前項各号（第２号及び第４号を除く。）並びに(1)ア及びイ」とする。この場合においては、会社法第２００条及び第２０２条の規定は、適用しない。

(5) (1)の規定による株式の発行により資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定める。

（注１）法務省令で定める事項は、次に掲げる事項とすることを想定している。

① 当該上場会社が募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない旨を定めてその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合における募集株式を引き受ける者（使用人等に限る。）の範囲

② ①に規定する場合において、使用人等が引き受ける募集株式の数の上限

③ 一定の事由が生ずるまで当該募集株式を他人に譲り渡さないことを使用人等に約させることとするときは、その旨及び当該一定の事由の概要

④ 一定の事由が生じたことを条件として当該募集株式を当該上場会社に無償で譲り渡すことを使用人等に約させることとするときは、その旨及び当該一定の事由の概要

⑤ ③及び④に掲げる事項のほか、使用人等に対して当該募集株式を割り当てる条件を定めるときは、その条件の概要

⑥ 労働基準法を遵守する旨

（注２）①(1)の方針を定めているときは、当該方針の内容の概要、②当該事業年度中に当該上場会社の使用人又は当該上場会社の子会社の役員及び使用人に対して当該上場会社が交付した株式があるときは、それぞれについての株式の数及び株式の交付を受けた者の人数を事業報告の内容に含めなければならないものとする。

【Ｂ案】株主総会の決議により使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服しないものとして、次の(1)から(4)までの規律を設ける。

(1) 上場会社は、(2)の規定による定めがある場合において、当該定めに従いその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をするときは、会社法第１９９条第１項第２号及び第４号に掲げる事項を定めることを要しない。この場合において、当該上場会社は、募集株式について次に掲げる事項を定めなければならない。

ア 当該定めに従い当該募集に係る株式の発行又は自己株式の処分をするものであり、募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない旨

イ 募集株式を割り当てる日

(2) 上場会社は、株主総会の普通決議によって、次に掲げる事項を定めることができる。

ア　当該上場会社が募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しない旨を定めてその発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合における募集株式を引き受ける者（使用人等に限る。）の範囲

イ　アに規定する場合において、使用人等が引き受ける募集株式の数の上限その他法務省令で定める事項（注１）

(3) (1)に掲げる事項を定めた場合における会社法第１９９条第２項の規定の適用については、同項中「前項各号」とあるのは、「前項各号（第２号及び第４号を除く。）並びに(1)ア及びイ」とする。この場合においては、会社法第２００条及び第２０２条の規定は、適用しない。

(4) (1)に規定する定めに基づく株式の発行により資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定める。

（注１）法務省令で定める事項は、【Ａ案】注１③から⑥までと同じとすることを想定している。

（注２）①(2)の規定による定めがあるときは、当該定めの内容の概要、②当該事業年度中に当該上場会社の使用人又は当該上場会社の子会社の役員及び使用人に対して当該上場会社が交付した株式があるときは、それぞれについての株式の数及び株式の交付を受けた者の人数を事業報告の内容に含めなければならないものとする。

（後注１）非上場会社については、上場会社における制度の具体的な枠組みの内容等を踏まえ、引き続き検討する。

（後注２）上場会社の監査役及び会計参与についても、株式の無償交付の対象者に含めることを想定している。

Ａ案又はＢ案についての意見

【Ａ案に賛成】ＨＲ、ＬＩＮＥヤフー、関経連、キリン、近鉄、経団連、信託協、全株懇、全銀協、同友会・取締役協、日大、日本電気、野村證券、野村ＨＤ、貿易会、法友会、マネフォ、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人２名

・使用人等に対する無償交付は、いわゆるお手盛りの危険が小さい。
・公開会社であれば、通常の新株発行・新株予約権発行は、有利発行でない限り取締役会決議で実施できることとなっている。【Ｂ案】はこれと整合しない。
・使用人等をどのように処遇するかは純然たる経営判断事項であり、株主判

断になじまない。現物出資構成や信託型で大盤振る舞いが問題となった裁判例は見当たらず、【Ｂ案】は立法事実を欠く。大盤振る舞いがあったとしても、取締役の善管注意義務違反を問えば足りる。

・【Ａ案】でも、「募集株式の割当てに関する方針」、事業報告等の開示、取締役の責任追及、差止訴訟等により、既存株主の利益を保護できる。

・現物出資構成については、（有利発行規制に服するものの）通常は有利発行に該当しないとの解釈・運用が実務上定着している。【Ａ案】はこのような既存の法制度の枠組みを維持しつつ規律を整理するものであり、制度全体の整合性及び予測可能性の観点からも相当である。

・ストックオプションの使用人等に対する無償発行に関しては、会社法制定時の立案担当者の見解に基づき、ストックオプションの価値に見合うだけの便益を会社が受けていると評価している場合には有利発行に当たらないとの実務が定着し、特段の問題は生じていない。このため、上場会社の使用人等に対する株式の無償交付についても、有利発行に当たらない場合には取締役会決議のみで発行できる【Ａ案】が望ましい。

・【Ａ案】は、現物出資構成による実務や新株予約権制度との整合性の観点からも合理的である。

・無償交付と同様の仕組みは、現在の実務において、既に長期間にわたって現物出資構成という形で特段の問題なく行われている。

・無償交付を使用人等に対しても認めるという実務上のニーズが出発点である以上、従来の執行役に対する無償交付と同様の制度設計とするべきである。また、現物出資構成に限らず、実務上、上場会社が使用人等に対して職務執行の対価として株式報酬を付与する場合には特に有利な条件による発行に該当しないという解釈に基づき、取締役会決議に基づく無償構成によって株式報酬を付与している事例が現在は一般化している。

・【Ｂ案】は企業経営の機動性を損なうおそれがある。

・近年、株式報酬関連の開示、個別の機関投資家との対話に加え、事業報告による事後開示、取締役の善管注意義務・忠実義務や役員選任議案を通じた株主の信認機会など、少数株主保護のための手当ても多角的かつ重層的に整備されている。コーポレートガバナンス・コード及びスチュワードシップ・コードの定着をも経た現在のガバナンス環境を前提とすれば、希薄化に関する懸念のみを理由に株主総会決議を必須とする必要性は乏しい。

・株式の付与は、使用人等への重要なインセンティブであり、中長期的な企業価値向上につながる。

・諸外国では使用人等に対する株式の無償交付は一般的に行われており、優秀な人材を確保するためには、子会社も含めた形で、株式の無償交付を行

いやすい制度とするべきである。
・【Ｂ案】は現物出資構成と比較しても規制強化となる。
・持ち合い株の解消やアクティビストの活発化を考慮すると、企業側の視点では、より簡易に使用人に株式を付与するニーズがある。
・有利発行該当性について、①使用人に対する株式や新株予約権の交付は、通常、有利発行に該当しないとされており、実務でも特段の問題なく行われてきたこと、②株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲が上場会社に限定されており、使用人等に交付される株式の価値が明確であること、③使用人等に株式を交付することによってその労働意欲が向上し、会社への貢献が期待され、会社が適正な便益を受領することになるから、「株式の無償交付の経営判断の過程、内容に著しく不合理な点がない限り有利発行に該当しない」と解するべきである。
・事業報告等において開示が適切にされることも制度上担保されており、過大な株式が使用人に交付されることへの懸念は極めて小さい。
・【Ｂ案】では、期中に急な組織拡大や外部からの高度人材の招へいの必要が生じた場合等に対応できないおそれがある。
・賃金とすることは労働法との関係で現状では考えにくく、単にインセンティブ報酬としての利用を考えると有利発行とされる状況が容易に予想されることから、株価への影響もあり、また、単に経営陣が安定株主政策として用いるのであれば、従業員持株会制度とその性質は余り変わらない。特に上場会社では当然に株式の市場価格に影響することからも、アクティビスト等による訴訟リスクを考えると、有利発行規制は必要である。
・無償交付より現物出資構成の方が簡便と受け止められた場合には、無償交付の利用が進まない懸念がある。現物出資構成は外国人材が理解しづらいとの声があり、日本企業の国内外の優秀な人材の獲得・維持や日本企業に対する投資の呼び込みといった観点からは、無償交付の利用が促進される必要がある。
・優秀な人材の確保などのために使用人等に対して株式を無償交付する必要性があり、また柔軟に行い得ることが望ましい。
・使用人への株式・新株予約権の交付は、単なる職務執行の対価にとどまらず、使用人の士気を高め、会社や株主に利益をもたらすものである。
・企業実務で株式給付型ＥＳＯＰ信託など多様な株式報酬スキームが定着している中で、【Ｂ案】のように既存スキームと比較して規制が強化された場合には、企業に敬遠されて活用されることはなく、改正の意義は完全に失われてしまう。

【Ｂ案に賛成】ＡＢ、ＡＣＧＡ、ＩＳＳ、Ｍ＆Ｇ、Ｎｏｒｇｅｓ、アモーヴァ、一弁、運用協、大阪弁、関学大、慶大、札幌弁、実務研、成蹊大、早大、総法研、東弁、日弁連、阪大、ペイガバ・個人、ミロク、早稲コー、個人３名

- 【Ａ案】では、取締役会決議のみで使用人等に対して株式が付与されることで、株主の意思に沿わない希釈化のおそれがある。
- 米国、イギリス、ドイツ、フランス等の先進国でも株主総会の関与を必要としており、【Ｂ案】は国際的な規制のすう勢と平仄が合う。
- 株式の無償交付により、潜在的な希薄化や経営陣と利害が一致する株主の割合の増加が株主に与える影響を懸念する。企業が異なる受領者カテゴリーを単一の決議又は方針の枠組みの下に一括処理する場合には、各グループへの無償株式付与の妥当性について投資家の見解が分かれるという問題が生ずる可能性がある。
- 上場会社の取締役に対する無償交付についての現行会社法の規律とも整合する。
- 有利発行規制に依拠するよりも、直接の株主授権の方がより明確・確実である。これは、特に親会社の株主が当該手当てについて直接的な可視性が低い子会社の使用人への発行の場合に当てはまる。
- 希釈化の不利益を受ける株主の判断を経るべきである。
- エクイティ報酬は、株主が直接的なコストを負担するため大盤振る舞いになる可能性がある。
- 株主総会の関与を授権枠の設定に限定し、個別付与の機動性は取締役会に委ねることで、実務上の柔軟性を損なわずに株式の無償交付が可能である。
- エクイティ報酬は、買収防衛策として濫用されるリスクもゼロではない。
- 【Ａ案】では、有利発行該当性が肯定されるリスクが残る。
- 株式の無償交付は、金銭等の払込みを要するものではなく、その発行については引受け側（受領側）による抑止がかからないため、大盤振る舞いとなるおそれは否定できない。
- 使用人等に対する株式の無償交付は、その対象が限定されており、中長期的に会社側の便益も見込めるため既存株主の希釈化のリスクも抑制されていることから、株主総会の普通決議を要件とすることは妥当である。
- 福利厚生として株式の無償交付がされる場合には、有利発行に当たることを否定できない。
- 有利発行該当性によって手続が異なる【Ａ案】では、法的安定性を欠くおそれがある。
- 株式報酬は、既存株主の支配面・経済面の利益に影響する可能性がある。

株式発行・自己株式処分を伴う会社行為である以上、既存株主への不利益な影響の可能性は排除できない。【Ｂ案】は、同様の影響があり得る自己株式取得の手続にも沿うものである。

・無償交付の場合には、金銭等を報酬とする場合に生ずる制約（例えば、手元流動性の不足）が存在せず、大盤振る舞いが生じ得る。

・使用人等に対する株式の無償交付は、従来の有利発行規制と異質であり、その対象とすることは望ましくない。

・運用状況を見た上で、後日【Ａ案】の採用を検討すればよい。

・同族会社の場合には【Ｂ案】が望ましい。スタートアップ企業で【Ａ案】の取扱いが必要であれば、産業競争力強化法のような特別法で対処するべきである。

・子会社の使用人等に対する株式の無償交付は、有利発行に該当するおそれが高い。特に、１００％子会社以外の子会社の使用人等に対する株式の無償交付は「職務執行の対価」とはいえない部分があり、常に有利発行に該当するのではないかとの疑問がある。

・資金調達のための株式発行と異なり、使用人等への株式の付与は取締役会決議のみで迅速に行う必要があるわけでもない。

・【Ａ案】の「有利発行規制」とは何であるかが不明瞭である。無償交付される株式の価値の総額を、交付を受ける使用人等の役務が上場会社にもたらす便益の価値と比較して、前者が後者を上回ることが「有利」、その程度が著しいことが「特に有利」ということが明示されなければならない。有利発行該当性は、使用人等が上場会社から受領するそれ以外の報酬（給与など）の全容を踏まえなければ判断し得ず、このような「有利発行規制」の不明確さは、結局、使用人等に対する株式の無償交付が株主による差止めの申立ての対象となるリスクを孕む。

・福利厚生は、いわば対価関係のない一方的な贈与であることを踏まえると、発行に株主総会決議を要求することが妥当である。

・【Ａ案】では、有利発行該当性の判断に迷う場面が多発し、有利性判断の困難性や事後的な紛争の懸念から、株式の無償交付をためらわせることとなる。【Ａ案】に対する懸念から現物出資構成が選択されてしまう。【Ａ案】では、有利発行該当性の判断が難しいこと等により、事実上、取締役会決議による株式の無償交付に歯止めをかけることが困難になる。

・希釈化等により既存株主の利益が損なわれる懸念は、使用人等の数の多い会社で顕著であり、取締役会決議のみで使用人等に対する株式の無償交付を認めるのは適当でない。

・対象となる使用人は経営陣に準ずるものに限定して、【Ｂ案】に賛成する。

使用人に対する株式の無償交付により、経営陣・取締役会が安定株主工作を図ることが可能であり、従業員持株会に対する奨励金の交付と同様に、利益供与や不公正発行に該当する可能性がある。そのため、事前規制を設けることが合理的であり、株主総会決議を要求するべきである（【Ｂ案】で事前の株主総会決議を要求する趣旨は、希釈化損失ではなく、上記の点に求めるべきである。）。

・【Ｂ案】は機関投資家を含む海外投資家の期待にも合致する。【Ａ案】は、国際的な投資家の観点からは報酬ガバナンスの水準として不十分と評価される可能性が高く、特に機関投資家や議決権行使助言会社による評価において不利益を受けるおそれがある。

・【Ａ案】では、実務上は有利発行に該当しないと整理される場面が多く生じ、実質的に取締役会の裁量による株式付与が広範に認められる結果となりかねない。

・株主総会決議（普通決議）を経ることで無償交付の範囲及び付与する募集株式の数の上限を定めるのみであり、有利発行規制は別途必要になることを想定していることから、有利発行規制が完全に排除されたわけではなく、既存株主の保護も図られている。これに対し、労働基準法における賃金規制が適用されない場合には、株式の無償交付は福利厚生としての性質を帯びることになるため、その場合には、株主総会決議が必要とまではならないことも付け加える。

・【Ａ案】では、現経営陣の支配権維持（不公正発行）の危険がある。

・既存株主に対する影響が大きく、既存株主の意思を確認する必要があるため、株主総会決議を経る枠組みが妥当である。

【「Ａ案及びＢ案の双方の採用」に賛成】大和証券、獨協大、日司連

・【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれにもメリット・デメリットがあり、会社ごとの実情に応じた選択を可能とすることが望ましい。

・両案ともに特段の異論はなく、株式会社が任意に選択することを認めてもよい。

・発行会社又は子会社の別に応じて、【Ａ案】及び【Ｂ案】を適用するべきである。成長戦略の一環として企業が優秀な人材を円滑に確保しやすくする観点からは、機動的な意思決定に資する【Ａ案】が適切である。他方で、株式の希釈化が生じかねない以上、株主総会決議が必要とも考えられるものの、実務では現物出資構成による株式報酬制度を採用する会社が多く、これと比較すると【Ｂ案】は実質的に規制強化となり、法制化しても利用されない懸念がある。１００％子会社でない子会社の使用人等に対する無

償交付の場合には、有利発行該当性の判断は困難であるところ、会社の選択により、株主総会の普通決議を経ることができるものとし、有利発行規制の適用除外を認める【Ｂ案】が相当である。

【「Ａ案及びＢ案の双方の採用」に反対】ＨＲ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関経連、近鉄、経団連、信託協、全株懇、日弁連、日本電気、貿易会、三井物産、三菱商事、メルカリ、個人２名

・【Ｂ案】の解釈が【Ａ案】に入り込み、実務に多大な悪影響を及ぼすおそれがある。
・企業がリスク管理の観点や株主への後追いでの説明負担を意識して、実務上【Ｂ案】に収れんしていくことが懸念される。
・本体の使用人に対しては【Ａ案】により、グループ会社の役職員には【Ｂ案】によることは、企業グループがグループ全体として成長を目指すため本体の使用人及びグループ会社の役職員に株式報酬を付与するという目的に対して、異なる機関決定を選択することとなり技巧的かつ非効率である。株主への説明コストが増大するばかりか、多くの株主にとっても、会社法の理論的整合性や法技巧的な解釈を理解するのは容易でない。
・【Ａ案】が妥当でないため。
・一つの制度において二つの手続を設けると混乱を招くおそれがある。
・株主総会決議を経ると有利発行の疑義がなく、株主総会決議を経なければ有利発行の疑義が残る構図になるため、実務上、株主総会決議を経るプレッシャーが強く働き、【Ａ案】による無償交付は事実上困難になることが予想される。
・「株主総会決議を経ない株式の無償交付は有利発行に該当する疑義が残る」と受け止められることになるため、リスク管理の観点から、企業は、事実上、【Ｂ案】の対応を選択せざるを得なくなる懸念がある。
・株主総会決議を経ない【Ａ案】を採用しにくくなるおそれがある。
・「賃金」該当性に関する所要の整理及び【Ａ案】でも希釈化等の既存株主の利益を害さないことの一定の整理がされた場合には、必ずしも否定するものではないが、これらの整理がされない限り【Ａ案】によることは適切でないこと、また、同一の制度であるにもかかわらず、二つの手続を設けると発行手続の混乱が生じかねないこと、職務遂行と対価たる株式が同価値であることの計測が困難であることから、基本的には反対する。
・株式の希薄化に反対する株主からの意見により【Ｂ案】に収れんしていく可能性がある。
・連結ベースの企業価値が重視される中で、会社の使用人とその子会社の役

員・使用人への無償交付で異なる規律を適用する理由はない。
・多くの会社は選択肢の多様化を望んでいないと思われるが、現物出資構成も含め、株式の無償交付制度全体が複雑になる。

【Ａ案及びＢ案に反対】Ｔｏｙｏｍｉ
・現行の枠組みは、現物出資構成等の技巧的な手法を介する点で必ずしも簡明とはいい難いものの、実務上は既に定着しており、立法による対応を要するほどの支障は認められない。

【Ａ案又はＢ案についてのその他の意見】
・特に上場親子会社では、親会社株式の付与により、子会社の役員・使用人が親会社価値の向上を優先し、子会社の少数株主の利益を損なうおそれがある。（Ｍ＆Ｇ、フォーラム）
・【Ｂ案】注１の法務省令で定めるべき事項を③から⑥までとすることに賛成する。特に、③及び④については、使用人に無償交付される株式の賃金該当性について、労働基準法との関係が整理されることを前提に賛成する。（一弁）
・子会社の少数株主の利益を害するおそれがあるため、連結子会社に限定するべきである。（運用協）
・無償交付が可能な総枠を株主総会決議事項とした上で、具体的な付与条件等は取締役会決議事項とし、有利発行規制に服する制度が妥当である。（スチュ研）
・【Ｂ案】において、２～３年ごとに株主総会決議を課すことも検討するべきである。（早大）
・無償交付できる株式数に上限を設けることが考えられる。（総法研、日弁連、個人）
・「労働基準法を遵守する旨」としてどのような記載が必要かが明確でないほか、これを法務省令で定める事項として掲げる意味は乏しいと思われる。（大和証券、野村證券）
・【Ａ案】について、取締役の場合と同様に、使用人等に対する無償交付についても、有利発行規制の適用はないものと整理することができないか。有利発行規制を適用しても、実際には既存株主の利益の保護（希薄化の防止）としては機能しないのではないか。（大和証券）
・株式報酬の利用を適正な手続の下に拡大するとの趣旨に照らして、【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれかの案を採用することにつき、大筋で賛成する。両案の優劣については、意見は分かれた。【Ｂ案】を採用する場合には、枠決

議が効力を有する期間を制限することが必要である。他方で、現在でも現物出資構成により目的を達成できているのであれば、また、会社法第２０２条の２による取締役への無償交付が余り利用されていない状況に照らせば、法改正は不要であるとの意見もあった。（中大）

・子会社の使用人等へ株式を無償交付することにより親会社である上場会社が得る便益は間接的であることや、親会社との利益相反が生じ得ることから、対象を完全子会社や主要子会社に限定するべきであるとの意見があるが、インセンティブ付与による企業価値の向上という制度目的からみた場合には、完全子会社や主要子会社とそれ以外の子会社で明確な差異があるとはいえず、また主要子会社とそれ以外の子会社を区別する基準が曖昧であり、むしろ子会社の使用人等に株式の無償交付を行う需要が相当程度あるといわれる中で、株式の無償交付を制度として認めるメリットを大きく減殺することになるのではないか。上記の懸念は、株式の無償交付を決議する際の対象範囲や上限数の議論の中で当該企業ごとの実情に合わせて検討することでよい。（東弁）

・【Ａ案】及び【Ｂ案】の双方の採用は、並列的に規定すると会社側で都合よく規律を選択できることになりかねず、一方を原則として他方を定款で定めて採用することができるとすると定款変更が必要となり手続のハードルが上がるおそれがあるため、実際には難しい。（東弁）

・【Ｂ案】注１の趣旨には賛同する。ただし、④は、株式の無償交付による人材エンゲージメントを超えて過剰な離職制限ともなりかねないため、慎重に検討されるべきである。（東弁）

・子会社の役員等に親会社の株式を無償交付することは、有利発行に該当する可能性がある。（獨協大）

・【Ｂ案】注１は妥当である。注１③及び④の条件については、使用人等に対する株式の無償交付が労働基準法に定める「賃金」に該当するものでないことを前提としたとしても、同法に抵触する可能性もあるため、関係法令等において所要の措置を講ずるべきである。（日弁連）

・【Ａ案】及び【Ｂ案】の折衷的な案として、次の案ではどうか。すなわち、使用人等向け株式報酬計画（特に付与数の上限）について株主総会で決議することを必要としつつ（既存株主の保護）、当該株主総会決議を経た計画上の付与数の上限の枠内であれば、発行手続は取締役会決議で足りるとする（付与の機動性の確保）。（二弁有志）

・株式の無償交付の対象範囲となる使用人等は、発行会社及び発行会社が直接・間接に５０％超の株式を保有する法人の使用人等など、税制適格ストックオプションの付与対象者の要件に合わせることも一案である。持株会

や信託が付与対象を通じて実質的に使用人等に株式交付をする場合も対象となる旨を明確にし、具体的な内容は「⑤使用人等に対して当該募集株式を割り当てる条件を定めるときは、その条件の概要」に追記することとしてはどうか。（野村證券）

・対象となる使用人は経営陣に準ずるものに限定するべきである。使用人に対するインセンティブの付与によってその労働意欲が向上するというシナリオについては、理論的にはほとんど企業価値向上の効果が期待できず、実証研究によってもこのシナリオによって企業価値が向上するかどうかは明らかでない。（阪大）

・経営者が企業価値向上のために合理的に行動すると仮定すると、上場会社の使用人に対する株式の無償交付は、専ら財政状態の悪化局面で行われる。このような状況で使用人株主が損失を被るリスクについては労働法制で対処することが基本だが、会社法の立法において、労働者を害する可能性が高い一方で企業価値向上につながる可能性が低い行為を、単に実務界の要望があるからという理由で推奨・促進するべきではない。規定を設けるとしても対象を経営陣に準ずる使用人に限定するべきである。（阪大）

・【Ｂ案】のように株主総会決議によって上限を定めた上で、【Ａ案】のように有利発行規制の下で機動的な発行を行うなども考えられる。（フォーラム）

・現行法との整合性からは、取締役の報酬と同じであれば会社法第２０２条の２と同じ【Ａ案】、使用人等が親会社のために議決権行使をすることを危惧するのであれば、また株主が選任した役員等以外の者である使用人への交付なので【Ｂ案】となる。（福岡弁）

・【Ｂ案】において、一定の場合には割当日の決定を取締役会に一任することができることとすることが考えられる。（個人）

・株主総会決議を要件とせず、かつ、有利発行規制に服しないという方向性は検討されていないのか。会社が対象者から享受するサービスによる利益と対象者に交付する株式の公正な評価額が見合っているという判断は、使用人の処遇に関する判断の一環であり、株主総会により決議されるべき判断ではない。また、株式の無償交付に係る費用は株式報酬費用となり、利益を減少させるため、無制限に無償交付をすることはできず、希薄化には自然と歯止めがかかる。（個人）

・【Ａ案】について、取締役会決議による無償交付が原則として有利発行に該当しない旨の解釈を何らかの形で明確に示すべきである。少なくとも社外取締役が取締役会の過半数を占める会社では、使用人等に対する報酬付与という純然たる経営判断事項については、取締役会の判断が尊重される

べきである。（個人）

・子会社の役員及び使用人を対象とする親会社株式の無償交付によって子会社の利益の害されることのないようにするための規律が必要である。子会社の役員及び使用人は、自らの利益を重視するあまり親会社の株価の維持向上を優先する不適切なインセンティブが生じ、その結果、子会社の利益を害する行動を誘発することが懸念される。（個人）

その他の意見

【労働基準法上の「賃金」該当性に関する整理等について】

（賃金該当性関係）

・法制化の検討に当たり、「賃金」該当性の検討・整理は必要である。（一弁、東弁、日司連）

・株式報酬は、福利厚生として支払うものでない限り、労働基準法第１１条の「賃金」に該当する可能性が高い。（一弁）

・無償交付される株式が「労働の対償として」支払われる性質を有することは否定し得ず、「福利厚生」のみによって説明することは困難である。（大阪弁）

・無償交付される株式が「賃金」であることを否定することは難しい。（大阪弁、日弁連）

・制度の創設に当たっては、使用人等に無償交付される株式が「職務執行の対価」との性質を有しないものとするか、又は、その性質を有するものとする場合には、労働基準法上の「賃金」に該当しないための所要の法整備をするべきである。（大阪弁、日弁連）

・使用人等に対する株式の無償交付については、「職務執行の対価」としての性質を有しないものとすることが必要である。（札幌弁、日弁連）

・現状では、会社法が改正されたとしても、労働基準法上の賃金該当性の要件から使用人等に対する株式報酬の利用には実務上の制約が大きく、この点の議論を早急に進めることが望ましい。（スチュ研）

・無償交付される株式が「賃金」か福利厚生かは、各社の制度設計の有無・内容による。（総法研）

・ガイドラインやＱ＆Ａなどにより、無償交付する株式が福利厚生に位置付けられるものでないと労働基準法に違反するおそれがあることを明確にするべきである。（総法研）

・子会社の使用人に対して親会社が親会社株式の無償交付をする場合には、親会社は子会社の使用人の使用者ではないため「賃金」には該当しないが、親会社が労働契約法又は労働組合法上の使用者と評価されるリスクは残

る。ガイドラインやＱ＆Ａなどで考え方を示しておく必要がある。（総法研）

・仮に整理を要するとされるのであれば、現物出資構成との関係でも、賃金通貨払いの原則に抵触しないか整理するのが望ましい。（大和証券）

・「職務執行の対価」との性質を有するものを「福利厚生」のみにより説明することは困難である。（日弁連）

・株式の無償交付について、福利厚生の範囲となるような設計とすることにより、労働基準法の「賃金」に該当しないとの整理も可能であると解し得る。しかし、各社の制度設計如何によって、労働基準法上の「賃金」に該当するものとしないものとが存在することは、制度の安定性を害し得るものであり、会社において、制度を導入することをちゅうちょせざるを得なくなるなどの弊害も生じかねない。（日弁連）

・ストックオプションと同様に、賃金でないとするか、労働基準法第２４条第１項ただし書の「法令」に該当するとして整理することが期待される。（野村證券）

・【Ａ案】に賛成する前提として、労働基準法上の「賃金」に該当しないことを明確にするべきである。使用人等に対する株式の無償交付が労働基準法上の「賃金」に該当する場合には、同法第２４条第１項に定める賃金全額払いの原則や賃金の通貨払いの原則、また実務上よく見られるいわゆるクローバック条項について同法第１６条に抵触するおそれがあり、同法違反のリスクのある中では、【Ａ案】によっても使用人等に対する株式の無償交付を行うことをちゅうちょせざるを得なくなる。（マネフォ）

・グローバル企業では、現金報酬と株式報酬を一体として提示することが一般的であるが、我が国では、株式報酬と労働基準法上の「賃金」との関係について必ずしも整理が明確でなく、企業実務上の不確実性の一因となっている。株式報酬制度の性質や実態を踏まえつつ、賃金該当性や通貨払い原則との関係について、行政解釈等を通じた整理・明確化を進めることが望ましい。（個人）

（その他の労働基準法関係）

・無償交付される株式が「賃金」に該当する場合には、労働基準法第２４条第１項の賃金の通貨払いの原則に抵触する。（一弁、大阪弁）

・「一定の事由が生じたことを条件として当該募集株式を当該上場会社に無償で譲り渡すこと」との定めは、使用人に交付された株式を会社に無償で譲渡することを約するとするものであり、労働基準法第１６条が定める「賠償予定の禁止」に抵触する可能性がある。（大阪弁、総法研、日弁連）

・「一定の事由が生ずるまで当該募集株式を他人に譲り渡さないこと」との定めは、無償交付される株式の自由な処分を制限することになるため、労働基準法第１８条に定める「強制貯金の禁止」に抵触する可能性を否定できない。（大阪弁、日弁連）
・一定の労働を条件に株式が無償交付されるものとしたり、一定の労働がないことを条件に株式が会社に無償譲渡されるものとすることは、労働基準法第５条が定める「強制労働の禁止」に抵触する可能性がある。（大阪弁、日弁連）
・制度の創設に当たっては、労働基準法第５条、第１６条及び第１８条に抵触しないことが明らかとなるような所要の措置を講ずるべきである。（大阪弁、日弁連）
・労働基準法第５条、第１６条及び第１８条に抵触する可能性は、使用人等に対して無償交付される株式が「職務執行の対価」としての性質を有する場合には、より高まる。（大阪弁、日弁連）
・ガイドラインやＱ＆Ａなどにより、制度設計・運用によっては、クローバック条項が労働基準法第１６条に違反する可能性があることを明確にしておく必要がある。（総法研）

（有利発行該当性関係）
・使用人に対する株式報酬は労働の対価ではないとの整理を前提に導入してしまうと、裁判所において労働の対価としての報酬ではない株式の交付が有利発行に該当しないとの判断がされるかは定かでなく、法的安定性を欠く。（一弁）
・本人の同意があれば、労働の対価である「賃金」として交付日の相場価格相当で交付できるようにすれば有利発行の問題もなくなるはずなので、労働関係法との連携を早期に進めることが期待される。（キリン）

（その他）
・特に非上場会社のうち同族会社を念頭に、労働基準法の通貨払いに関する規制との抵触を回避することは非常に困難であり、その場合には、現物出資構成により対処する必要があるとの意見があった。（実務研）
・賃金の一部を株式等で支払うことを法令上可能にするとしても、使用人が生活に必要な現金を確保できるよう、賃金全額に占めるインセンティブ報酬割合に上限を設けるなどの使用人保護のための規律が必要ではないか。（獨協大）
・当面は労働者を含む使用人等に対する賃金の一部として通貨でない株式

等をインセンティブ報酬として無償交付する場合には、現物出資構成をとらなければならないものとし、労働法制と会社法制を調整して、賃金の一部として株式を交付できることになった段階で、その会社法上の実施要件を明確にするべきである。（獨協大）

・無償交付される株式が「福利厚生施設」としての性質を有するのみである場合であっても、必要な措置を講ずるべきである。（日弁連）

・「新株予約権の行使時の金銭の払込み等を要しない新株予約権の発行」についても株式の無償交付と同様の制度を設ける場合には、ストックオプションについても、労働基準法上の「賃金」に該当しないことを明確化するための所要の対応を講ずるべきである。（日弁連）

・無償交付される株式が「賃金」に該当する場合には、社会保険料を算定するに当たって基礎となる所得額に影響し得るため、この点からも、この制度により交付される株式を「賃金」としての性質を有しないものとするべきである。（日弁連）

・使用人等に対する株式の無償交付は、その使用人等が十分な額の賃金を現金で受け取っていることを要件とするべきである。（個人）

【株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲（後注１）について】

（株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲に非上場会社を含めるべきであるとの意見）

・上場会社以外でも、株式の無償交付のニーズは大きいと考えられる。公開会社でない会社における募集株式の発行と同様の規律によれば、既存株主の保護が図られる。（関学大）

・中小企業等では熟練工の確保が必須であるが、賃上げの資金も乏しい状況も考えられるため、功労金やインセンティブ報酬として株式を与え、会社への帰属意識を高めるなどのため、制度の導入意義は大きい。（日大）

（株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲に非上場会社を含めるべきでないとの意見）

・非上場会社では、株式の無償交付が会社の支配権争いに利用されるおそれが大きい。（一弁、大阪弁、総法研、日弁連）

・非上場会社の株式には市場価格がなく、株式を交付することが使用人に対するインセンティブになり得るか疑問がある。（一弁、大阪弁、日弁連）

・特定の者が株式の発行を決定することができる会社が多い非上場会社では、恣意的な発行がされる可能性があり、株主総会決議による抑制が働かない。（大阪弁、日弁連）

・株式の客観的価値が容易に算定できず紛争を惹起しかねない。（大阪弁、日弁連）
・非上場株式の公正価値を算定することには困難を伴う。（全株懇）
・資金難に陥った会社が目下の現金支出を削減するため株式の無償交付を濫用して、使用人が損害を被るおそれがある。その危険性は労使の力関係上使用人が弱い立場にある閉鎖会社や中小企業で高くなる。（獨協大）
・不当な経営者支配を助長するおそれがある。株式の市場価格がないため、株式を無償で取得したとしてもその価値を把握し難く、換価の手段が保障されていない。スタートアップでの利用を求める声もあるものの、非上場会社で利用の適否の判断基準を定めることは容易でない。スタートアップが無償交付の対象としたい者は、役員・使用人にとどまらず、外部の支援者であることも想定される。（日司連）
・スタートアップでは、ストックオプションで対応することが可能であり、実務上のニーズが高いとは考えられない。（ミロク）

（株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲に非上場会社を含めるべきか否かに関するその他の意見）
・非上場会社については、各会社の判断と割り切ることもできようが、株式分散や思わぬ支配権移転の懸念があり、そうしたことを踏まえた検討を要するとの意見があった。（慶大）
・非上場会社では、経済的な得喪に加えて、株主の持分比率の維持自体が問題となり、反対する少数派株主と無償交付を受ける使用人等との間の利益相反が問題になり得る可能性が上場会社と比較して高い。（成蹊大）
・非上場会社については、非公開会社も含まれ、取締役会決議よりは株主総会決議による方が既存株主の利益保護の観点からは相応しいようにも思われ、また、株主総会決議によるとしても、【Ｂ案】のように普通決議でよいとするかどうかも別途検討されるべきである。上場会社での制度の具体的な枠組みの内容等を踏まえ、引き続き検討するとの後注１に賛成する。（東弁）

【対象者の範囲（後注２・上場会社の監査役及び会計参与）について】
（株式の無償交付の対象者の範囲に上場会社の監査役及び会計参与を含めるべきであるとの意見）
・上場会社の監査役及び会計参与についても、取締役と同様に、中長期的な企業価値向上へのインセンティブを適切に付与することが有益であると考える会社には、その発行を認めるべきであり、上場会社の監査役や会計

参与に付与するか否かは、当該上場会社の判断に委ねるべき事項である。（全株懇、日弁連）

・使用人に対するインセンティブ付与という趣旨からみると、監査役及び会計参与も当該上場会社の業務に従事するものであり、その趣旨が妥当するため、排除する理由はない。ただし、監査役及び会計参与は取締役の適正な業務執行を担保・補助する立場にあり、取締役会から一定程度の独立性が機構上求められているため、取締役に関する会社法第３６１条第１項を参考に報酬規定を見直し、これらの規定により株式の無償交付を行うべきである。（東弁）

・制度の具体的な枠組みをＢ案によるとする場合には、「株式の無償交付を受ける者の範囲」については株主総会の決議によることとなるため、これらの者を対象とすることも検討に値する。ただし、①監査役や会計参与は経営を監督する立場にあるため、自社の株価上昇等に連動する過度なインセンティブを付与することは適さず、基本的には、利益相反の観点から慎重に考えるべきであると考えられていること、②子会社の監査役や会計参与に対して親会社の株式を交付する場合には、発行会社にどのような便益がもたらされるのかの検証や評価がより難しくなること、③監査役と会計参与の会社法上の報酬規制との関係でこの制度による株式交付をどのように位置付けるのか不明であることなどの懸念点を踏まえると、更に慎重に検討されるべきである。（日弁連）

（株式の無償交付の対象者の範囲に上場会社の監査役及び会計参与含めるべきでないとの意見）

・インセンティブを付与する対象者として相応しくない。（運用協）

・監査役や会計参与は経営を監督する立場にあるため、過度なインセンティブを付与することは適さず、利益相反の観点から慎重に考えるべきである。（大阪弁、総法研）

・監査役と会計参与の会社法上の報酬規制との関係が不明である。（大阪弁）

・監査役は、取締役の職務執行の監査を任務とするものであり、株価を下落させる影響のある事実をも探知し明らかにすることを求められる地位にある。監査役に対して株式を付与することは、これらの任務の遂行に対して負のインセンティブとなる危険がある。（早大）

・会計参与の任務は、取締役と共同して計算書類を作成することであり、かつ、それに尽きる。会計参与の職務遂行それ自体によって会社のパフォーマンスが改善する余地はなく、反対に、この機関に職務の対価として株式を付与する場合に伴い得る不適切なインセンティブの内容は言うに及ば

ない。（早大）
・必要性が乏しい。（総法研）

（株式の無償交付の対象者の範囲に上場会社の監査役及び会計参与含めるべきか否かに関するその他の意見）
・独立性を害するおそれがある。（ＡＣＧＡ、フォーラム）
・ニーズがあるか不明である。利益相反となる懸念がある。子会社の監査役及び会計参与については、これらの者から会社が株式の価値に見合う便益を受けていると評価し得るのかが疑問である。（一弁）
・監査役や会計参与まで無償交付の対象に含めることに親会社の株主等から納得感が得られるのか、子会社の会計参与については実際の需要があるのか疑問である。（獨協大）
・監査役については、株式を無償交付することで企業価値向上へのインセンティブを付与できることから、対象に含めるべきだと考えられる一方で、会計参与については、計算書類等の作成が職務とされており、計算書類等の作成によって企業価値が変化することは通常あり得ないため、企業価値向上へのインセンティブを与える必要はない。会計参与に株式を無償交付することで、会計不正に関与するインセンティブを与えてしまうことになる。会計監査人に対する株式の無償交付が認められないのと同様の理由で、会計参与に対する株式の無償交付も認められるべきでない。（阪大）
・定款又は株主総会で監査役の報酬の範囲を定める際に、金銭報酬の額のほか、株式の無償交付の内容及び金額的上限等について定めることのできる規律を設けた上で、その範囲内で金銭報酬か株式の無償交付かの選択も含め、監査役の判断に委ねる制度設計とすることが相当である。（個人）

【開示の在り方について】
・希薄化の実績を株主が把握するため、機関投資家の立場としては、少なくとも交付株式数及び交付対象者数は事業報告で開示される必要がある。（ＩＳＳ）
・【Ｂ案】では、株主に対する希釈化についての情報提供の観点から、枠決議に基づき交付された株式の数を事業報告の内容に含めなければならないとするべきである。（一弁、日弁連）
・【Ｂ案】注２に関し、株式の無償交付の透明性や公正性を担保する意味で事業報告の内容に含めることに賛成する。（東弁）
・【Ｂ案】注２は、株主総会の判断を得る上で必要な情報提供である。（日弁連）

【その他】

・この制度により無償交付される株式について税務上どのような処理がされるのかについて、検討が必要である。（大阪弁）

・制度の実効性を確保する観点からは、割当日時点で「使用人等」に該当すれば足りるものと整理することが望ましい。使用人等に付与するためのビークル（例えば、従業員持株会）への割当ても「使用人等」への割当てに該当することを明確にするべきである。（大和証券）

・株式の交付を受けることに対する課税により、生活の基礎となる貨幣賃金の手取り額が大幅に減じられないような税法上の処理も踏まえて制度を検討するべきである。（日弁連）

・金商法上の開示規制及び譲渡制限要件との制度整合を図るべきである。会社法上、使用人等に対する株式の無償交付が可能となっても、金商法上の開示規制との関係が整理されなければ、実務上の機動性はなお大きく制約される。（個人）

・株式の無償交付に当たっては、上場株式とその他の株式で異なる取扱いがされないように、租税及び社会保険料負担の観点から諸整備を行うべきである。（個人）

・株式報酬制度によって得られた売却益を原資として、新会社設立への出資や国内成長資産への再投資を行う場合には、長期的な成長投資促進の観点から、税制上の措置を含めた検討が行われることが期待される。（個人）

・上場企業の役職員は自社株の取引につきインサイダー取引規制の厳格な適用を受けるため、自由に処分することは困難である。特に、対象者が使用人である場合には、無償交付される株式が実質的に賃金に該当すると、自由処分が許されず生活に支障を来すおそれがある。（個人）

・対象者が使用人である場合には、「事後交付型」は問題であり、「事前交付型」に限定するべきである。（個人）

２　その他の検討事項

(1) 現物出資構成について

いわゆる現物出資構成について、制度の具体的な枠組み（前記１）の内容を踏まえつつ、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】現物出資構成については、現行法の規律の見直しをしない（株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼさない。）。

【Ｂ案】現物出資構成についても、株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼす。

(2) 新株予約権の行使時の金銭の払込み等を要しない新株予約権の発行

使用人等に対して新株予約権を発行する場合について、前記１と同様の規律を及ぼした上で、新株予約権の行使に際して金銭の払込み又はその行使に係る新株予約権についての会社法第２３６条第１項第３号の財産の給付を要しないものとする。

現物出資構成について（(1)）

【Ａ案に賛成】ＨＲ、ＬＩＮＥヤフー、Ｔｏｙｏｍｉ、大阪弁、関経連、キリン、経団連、実務研、信託協、成蹊大、全株懇、全銀協、大和証券、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日司連、日本電気、野村證券、野村ＨＤ、福岡弁、貿易会、法友会、マネフォ、三菱電機、個人２名

・実務において、現物出資構成は特に法的な問題を生ずることなく行われてきた。株主総会決議を要件とする新たな規制を設けるべき立法事実はない。

・現行実務では、多数の企業で現物出資構成が採られている。この手法を選択することが妨げられないようにするべきである。

・本文１の【Ｂ案】に賛成する理由は、株式の対価が無償であるという点に求められる。

・取締役会による大盤振る舞いのリスクは否定できない以上、問題なく運用されてきたというだけでは説得力に欠けるきらいがあるが、現物出資構成でも有利発行規制を受ける余地があり、希釈化に対する対応は一定程度されている。現物出資構成では、子会社も含めた非常に複雑な処理と煩雑な契約管理を要するため、株式の無償交付制度を選択する手続面での優位性はあり、現物出資構成については株式の無償交付と異なる手続として同じ規律が及ばないとしても、整合性に欠けるとまではいえない。

・無償交付の利用促進の観点では、無償交付において取締役会決議により機動的な交付が可能となる【Ａ案】が採用されることを前提とすれば、無償交付と現物出資構成は得られる効果が同じであるため、同様の規律とすることが望ましい。

・現物出資構成については、報酬として付与される株式や新株予約権に対する対価が明確であり、有利発行に該当しないことは明らかである。

【Ｂ案に賛成】ＡＣＧＡ、ＥＹ、ＩＳＳ、ＪＩＣＰＡ、一弁、関学大、慶大、早大、総法研、トーマツ、阪大、ミロク、個人１名

・現物出資構成であっても、株式の無償交付の場合と同様の経済的実態を有している。

・無償交付による株式の発行により資本金及び準備金として計上すべき額

に関する規律を、現物出資構成にも適用するべきである。
・現物出資構成については、前払費用等の資産計上では禁止されている労務出資に該当する可能性があることや、分配可能額に反映させてよいのかなどといった会社法上の懸念を示す意見もある。
・現物出資構成の場合にも、既存株主の保護を図るべき要請は同様と考えられる。
・一種の抜け道として利用されるおそれがある。
・現行法における取締役に対する株式報酬も、無償交付構成か現物出資構成かによって手続が左右されるわけではないこととも平仄が合う。
・現行の法規制を強化する結果にはなるが、使用人等に対する株式の無償交付は機動性が要求されるものではなく、定時株主総会における普通決議を経るだけのことであるから、負担増加の程度はわずかである。
・直接構成・現物出資構成のどちらでも、使用人に対する株式の無償交付によって生じ得る弊害は同じであり、同一の規制が課されるべきである。
・【Ｂ案】を採用することで、上場会社における役職員に対する株式の無償交付制度が少しでも端的で分かりやすいものとなる。

【その他の意見】
・本文１の制度の内容次第であり、現時点では【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれも慎重に検討するべきである。（札幌弁、日弁連）
・現物出資構成についても、無償発行と同様に、会社計算規則第４２条の２の規定を適用するべきである。また、会社計算規則第５４条の２第１項において、「取締役等が〔中略〕募集株式に係る割当日前にその職務の執行として当該募集株式を対価とする役務を提供した場合には、当該役務の公正な評価額を、増加すべき株式引受権の額とする」とされているところ、事後交付型に限るものではなく、事前交付型の株式報酬にも適用可能となるよう整理するべきである。（野村證券）
・【Ｂ案】を採用する場合には、現物出資構成に及ぼすことを要する「株式の無償交付の具体的な枠組みの規律」の内容を明確にするべきである。（個人）

新株予約権の行使時の金銭の払込み等を要しない新株予約権の発行について（(2)）

【(2)の提案に賛成】ＥＹ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関学大、慶大、経団連、札幌弁、全株懇、早大、総法研、東弁、獨協大、日司連、日大、日弁連、日本電気、野村證券、阪大、福岡弁、法友会、マネフォ、ミロク（※

各々の支持する「前記１と同様の規律」は異なる。）

・使用人等に対する株式の無償交付の場合と同様であるから、提案に賛成する。

・新株予約権については報酬等と位置付けられており、新株予約権の行使による株式の無償交付についても報酬等の一形態として捉えられている。

・報酬としての新株予約権は、報酬としての譲渡制限付株式より前から広くインセンティブ報酬として企業で活用されてきた事実がある。

・取締役・執行役の場合と同様に、特段の問題点はない。

・株主総会を経て既存株主の利益に配慮されることになれば、範囲を拡大することは妥当である。

【(2)の提案に反対】Ｔｏｙｏｍｉ

・譲渡制限付株式報酬及び税制適格ストックオプションを用いることにより、使用人等に対する株式報酬としての所期の機能は十分に確保し得る。新たな制度設計は税務上の取扱いの不透明性を伴うため、税制との調整を含めた追加的な制度設計に立法資源を投ずる必要性は乏しく、現行法の維持が相当である。

その他

・株式の割当てに関する手続について、昨今の電磁的方法の普及を踏まえ、書面原則の見直しや電磁的方法による手続をより簡素に行うことができるような制度改正を検討するべきである。（大和証券）

・指名委員会等設置会社における取締役及び執行役に対する株式報酬についても、株主総会による授権枠承認を義務付ける方向での制度設計の検討を求める。（ペイガバ・個人）

第２　株式交付制度の見直し

１　株式交付の対象となる場面

(1) 子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】子会社の株式を追加取得する場合を一般的に株式交付の対象とする。

【Ｂ案】次のア若しくはイに掲げる場合のいずれか又は双方を株式交付の対象とする。

ア　株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該

追加取得をする場合

イ　子会社の株式を所定の割合（総株主の議決権の３分の２、１０分の９又は全部とすることを想定している。）まで追加取得する場合

(2) 株式会社を会社法施行規則（平成１８年法務省令第１２号）第３条第３項第２号及び第３号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

子会社の株式を追加取得する場合について（(1)）

【Ａ案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、大司会、関経連、キリン、経団連、信託協、全株懇、中大、同友会・取締役協、日大、阪大、福岡弁、貿易会、法友会、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人２名

・段階的な買収やグループ管理の強化を機動的に行うことができる。
・当社グループでも株式交付制度を活用した組織再編の実績があり、制度上の選択肢が存在すること自体がスキーム検討と実行可能性を左右することを実感している。対象場面を過度に限定しない【Ａ案】が企業の現実のニーズに合致する。
・後継者不足などを背景に上場会社以外の企業間でもＭ＆Ａが活発化している。非上場会社の場合には、特に株主の個別事情により一挙に株式を取得することが難しく、段階的に株式を買収会社が取得していくことなどもある。こうした実務を踏まえると【Ａ案】の方向が妥当である。
・子会社株式の追加取得を株式交付の対象とすることは、企業による機動的な組織再編の観点から望ましい。
・既に子会社となっている会社についても、追加取得を通じて資本関係を更に強化・整理する実務上のニーズは大きい。
・【Ｂ案】のように、追加取得の場面を限定したり、取得割合に刻みを設けたりすると、機動的な使用ができない使い勝手の悪い制度となる。
・【Ｂ案】では、結果として制度上求められる取得割合に達しなかった場合には株式交付の法的効力が否定されやすくなるなど、法的な安定性を損なう懸念がある。
・【Ｂ案】のように一定の条件を課すことで、成長投資を促進するための手段の一つでもある株対価Ｍ＆Ａの利活用を阻害するべきではない。
・親子会社関係を強化する行為であっても、組織再編行為として位置付けることは可能である。
・簡易株式交付の潜脱的利用に対しては、規制を潜脱する意図で複数回に分けて株式交付を行うような場合には、それら全体を１個の株式交付とみて

簡易株式交付への該当性を判断するとの解釈によって十分に対応可能である。

・【Ｂ案】では、柔軟な追加取得などのニーズに応えることは難しい。

・組織再編行為である会社分割では、承継対象となる財産の規模を要件としていない。

・株式交付の利用促進の観点から賛成する。

・株式交付に関する規制を遵守して株式交付が行われるのであれば、利害関係者の利益は十分に保護できる。

・手元のキャッシュに乏しい会社でもＭ＆Ａが可能となるなどの株式交付制度の多様なメリットは、子会社株式を追加取得する場面でも当てはまる。

・組織再編行為の該当性は立法政策の問題にすぎず、新規の子会社化で認められる制度が追加取得で認められない実質的な根拠はない。

【Ｂ案アに賛成】慶大

・【Ｂ案】イの場合については、一般の規律（現物出資規制）に服することとすれば足りる。

【Ｂ案イに賛成】ＡＢ、運用協、大阪弁、札幌弁、成蹊大、総法研、日弁連

・【Ｂ案】イの場合には、株式交付親会社の権限が拡大するから、そのような場合のみを組織再編行為である株式交付の対象とすることが妥当である。

・株式交付の対象範囲を合理的に設定し、それ以外の場合には現物出資の手続によるものとすることが妥当である。

・複数の追加の株式交付が行われ、簡易株式交付に該当するかが問題となることを避けるべきである。

・子会社化した会社について持株比率を増加させる理由がいくつか考えられるが（典型的には完全子会社化）、これを複数回で行う理由は限られる。

・支配権の強化という趣旨で、３分の２を基準とするべきである。３分の２を超える株式を取得することができれば、株式併合を用いた少数株主の排除を行うことができ、追加の株式交付を行う理由が小さい。

・対象が余りに広範になったり、株主総会決議の要件の潜脱が容易となったり、不明確となる仕組みは妥当でない。

・【Ｂ案】イは基準が明確であるといえ、株式交付を組織再編行為の一つと位置付ける現行法とも整合的である。

・【Ａ案】によると、簡易株式交付に該当する場合が多くなると思われるところ、現物出資に係る規律と平仄がとれないという問題点があるため、賛

成できない。株主総会の決議がない以上、株主総会決議取消しの訴えによることができず、「全体を１個の株式交付とみて簡易株式交付該当性を判断するという解釈」で実務的に有効な対処方法があるのか疑問である。

【Ｂ案ア及びイの双方の採用に賛成】東弁、日司連

・子会社株式の追加取得を株式交付の要件緩和という形で改正をするならば、組織再編として説明できる何らかの実質が残るものとしなければならない。株式交付制度で１株でも追加取得できるという要件にしてしまうと、子会社株式を現物出資する新株発行を株式交付と言い換えるだけの制度になってしまうとの意見や、１％ずつ買い増していくような場合を組織再編と評価することは難しいとの意見を踏まえるべきである。

・【Ｂ案】アは、子会社関係が形成されることを前提としつつ、当初から計画していたその後の持株比率の引上げについても一体として組織再編と捉えるものであり、株式の追加取得については、おおよそ一定の期間内に一定の割合の株式を追加取得すれば足りるとしている実務のニーズにも対応し得るものであり、妥当である。また、あらかじめスキームを示した上で株主が判断できるという利点もある。

・【Ｂ案】イは、３分の２、１０分の９という段階をまたぐ場合も含めて組織再編と捉え、親子会社関係の形成というポイントにとどまらず、会社法上何らかの意味のある他の段階も含めて支配権の確立といえるものを組織再編と捉えるものであり、将来的にスクイーズアウトや特別支配株主の株式等売渡請求により子会社を１００％完全子会社化するために閾値を３分の２、１０分の９とする子会社株式の追加取得を行うことを否定する必要はない。

・【Ｂ案】では、何回かに分けて追加取得を行うことによって簡易株式交付の規制が潜脱されるといったことが比較的行われにくい。

・【Ａ案】は、現物出資等の取引行為と異なる規律を設ける理由付けの説明が難しい。また、株式交付を複数回に分けて実施することで、それぞれの株式交付が簡易株式交付に該当すれば、株主総会の承認等の規制を不当に回避できるといった問題もある。

・【Ｂ案】アについては、先行する株式の取得と合わせて一体性のある行為であり、組織再編行為として評価できる。【Ｂ案】アの場合には、株式交付計画で追加取得する予定の株式の数や追加取得できる期間について、その範囲を明らかにする必要がある。

・【Ｂ案】イについては、会社法上の効果が得られる一定割合の株式の取得を目的とした行為である点で現行の株式交付と共通の性質を有するもの

であり、組織再編行為として評価できる。

【Ｂ案に賛成（ア又はイについて特定しないもの）】ＡＣＧＡ、一弁、関学大、ミロク

・【Ａ案】では、簡易株式交付に該当する場合が多いと思われ、規制の潜脱のおそれがある。
・【Ｂ案】は、柔軟性は劣るものの、追加買収を事前に開示された買収計画又は重要な所有権の閾値と結び付けることで、透明性を高め、十分な監督なしに支配権が段階的に拡大するリスクを低減する。
・組織再編行為と位置付けることでどの範囲の行為まで組織再編行為の範ちゅうでできるのかについては、立法政策の問題ではあるものの、行きすぎた緩和とするべきではない。
・厳密には組織再編行為とはいえないものの、株主総会の特別決議の単独での議決権数の充足や特別支配株主などの意味を持つ割合まで取得する場合や、初めから組織再編計画に組み入れられている場合には、もはや単なる株式取得と性質が異なる。
・組織再編行為としての実質がない単なる株式の追加取得まで含めるべきではないが、組織再編行為として一連の行為とみることができる子会社株式の追加取得については、株式交付計画で検討されていれば、許容できる場面も存在する。

【Ａ案及びＢ案に反対】早大、実務研

・株式交付親会社の株主が株主総会で同意したとしても、株式交付子会社の株式の価額について適切に判断できないとすれば（特に上場企業などの株主総会にそのような専門的な判断能力があるかは疑問である。）、株主の利益が十分に保護されたとはいえない。株式買取請求権があるとしても、株式交付子会社の株式の価額について正確に判断できない株主には、それを行使するかどうかの判断もできないと思われる。また、株式交付の対価が不公正であった場合には、譲渡人に価額塡補責任を課す根拠はなく、株式交付親会社に損害があったといえないために株式交付親会社の取締役に責任を課すこともできない。株式交付の対象を拡大し、新株発行の規制の対象外とした場合に組織再編行為に関する規制で保護することができない利益は存在する。
・組織再編行為について検査役調査等が求められていないのは、組織再編行為がいわゆる会社の基礎的変更がある場面であり、株主は組織再編行為の妥当性の判断において、シナジーの配分など様々な要因を考慮することに

なるため、受入財産単独の価値を評価することに必ずしも意味があるとは限らないことが根拠の一つとなっている。そうすると、子会社株式の追加取得について株式交付の対象として検査役調査等の省略を認めるとすれば、それによってこれまでとは異なるレベルの子会社に対する法的な権限を新たに手に入れ、一体性が強まるなど、それ単独で基礎的変更としての実態がある場合に限られる。

・組織再編概念の無原則な拡大に対し慎重に対応するべきである。

【Ａ案又はＢ案についてのその他の意見】

・既に子会社である会社の株式を追加取得する場合一般は組織再編行為に該当しないと考えるのが自然であるため、【Ａ案】に反対する。どうしても組織再編行為に位置付けるのであれば、【Ｂ案】ア又はイに限定するべきである。（獨協大）

・【Ｂ案】アを採用する場合には、①追加取得を含む計画全体で簡易要件に当たるかどうかを判断する考え方と②それぞれの株式交付について個別に判断する考え方があるが、簡易株式交付該当性は効力発生日の直前において判断されると解されるところ、①の考え方を採る場合には、後行の株式交付の効力発生日まで先行する株式交付の簡易株式交付該当性を判断することができないこととなり、法的安定性を害するおそれがあることから、②の考え方に賛成する。（東弁）

・【Ｂ案】イを採用する場合には、閾値を３分の２、１０分の９とする子会社株式の追加取得が簡易株式交付に該当するか否かを判断することになる（東弁）

株式会社を会社法施行規則第３条第３項第２号及び第３号に掲げる場合における子会社とする場合について（(2)）

【(2)の提案に賛成】一弁、大阪弁、関経連、札幌弁、信託協、早大、総法研、中大、東弁、獨協大、日司連、日弁連、阪大、福岡弁、三井物産、ミロク、メルカリ、個人１名

・実質基準による親子会社関係を創設する場合も株式交付の対象とする必要性がある。

・親子会社関係の創設に至らなかった場合であっても、そのことは株式交付無効の訴えにおける株式交付無効事由に該当し得るにとどまり、当該訴えについての請求認容判決が確定しても、将来に向かってのみ株式交付の効力を失うにすぎないのであるから、法的安定性を大きく害するものではない。

・会社法では、子会社の判定は株式交付の要件を除いて全て実質基準によって判断されており、このような見直しは、親子会社関係の整合性の観点からも望ましい。
・連結決算の範囲や子会社による親会社株式の取得の禁止の範囲も実質基準によって判定されている。
・子会社化という基礎的変更（組織再編行為）としての実質がある行為であれば、いわゆる実質要件による子会社化であっても、株式交付の対象とすることで差し支えない。
・事後的に要件を満たさなかった場合には株式交付無効事由となり得ることから法的安定性が損なわれるとの懸念についても、会社がそのようなリスクを踏まえてあえて株式交付の手続をとるのであれば、それを否定する必要はない。
・会社法施行規則第３条第３項のいずれの要件の充足を予定しているかを事前に開示するのであれば、事後的に株式交付の効力を争うための情報が提供されているといえ、同項第２号及び第３号に掲げる場合における子会社を対象から外す必要性は高くはない。
・株式交付の利用促進の観点から賛成する。
・組織再編行為においては法的安定性を重視するべきだとしても、「客観的かつ外形的な事実」が不可欠というものではない。
・通常の運用では、企業は、役員構成や事業関係など他の支配事実要件を事前に専門家などに確認し、固めた上で実行することが多く、リスクは極めて限定的ではないかとの意見も踏まえると、現行の形式基準を満たす子会社のみを対象とすることに固執する理由はない。
・現行法では、株式交付以外の手段（公開買付け等）によって持株比率が５０％以下の親子会社関係を創設することが認められている。株式交付の場合についてのみ持株比率が５０％以下の親子会社関係を創設することを禁じても、余り意味がない。
・Ｍ＆Ａがより実行しやすくなるのではないか。

【(2)の提案に反対】関学大、実務研
・株式交付によって子会社となる会社との間に支配関係が生じているといえるか実態判断が必要となり、株式交付の適用可能性の判断が難しい。
・時期尚早であり、組織再編概念の無原則な拡大に対し慎重に対応するべきである。

その他の意見

・事後的に要件を満たさなかった場合に関係当事者に予期せぬ混乱を生じさせないために、事前開示事項として会社法施行規則第３条第３項のどの要件に従って子会社とすることを予定しているかを開示することが必要である。（早大）
・効力発生日において、株式交付計画にて事前に開示した会社法施行規則第３条第３項各号のいずれかの要件を充足しなかったものの、別の要件を充足することにより子会社とみなされることとなった場合に、株式交付の効力に影響を及ぼすかが明らかでない。（総法研）
・株式を対価とするＭ＆Ａを過度に促進することには慎重であるべきである。企業は単なる投資対象ではなく、使用人、取引先、地域経済、技術、雇用を支える社会的基盤でもある。Ｍ＆Ａの効率化や資本市場の活性化を優先するあまり、日本企業が短期的な投資利益や国際資本の都合によって再編されやすくなることを懸念する。（個人）

２　株式交付の対象となる会社

(1) 持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

(2) 外国会社（外国の法令に準拠して設立された法人その他の外国の団体であって、会社と同種のもの又は会社に類似するものをいう。）を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

持分会社を子会社とする場合について（(1)）

【(1)の提案に賛成】ＡＢ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、大司会、関経連、キリン、経団連、札幌弁、信託協、全株懇、早大、総法研、中大、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日司連、日大、日弁連、野村證券、阪大、福岡弁、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、ミロク、個人２名

・企業価値向上へ向けたＭ＆Ａ手法の拡充につながることを期待する。
・親子会社関係の創設に至らなかった場合であっても、そのことは株式交付無効の訴えにおける株式交付無効事由に該当し得るにとどまり、当該訴えについての請求認容判決が確定しても、将来に向かってのみ株式交付の効力を失うにすぎないのであるから、法的安定性を大きく害するものではない。
・特に合同会社は外資系企業やスタートアップが積極的に活用しており、対象に含めるニーズがある。
・グループシナジーの発揮を促進する観点から、持分会社を子会社化する場合にも、株式交付制度の活用を可能とするべきである。
・持分会社であっても、実質的にその経営を支配するに至れば、株式交付親

会社にとって組織再編としての実態がある。
・結果として子会社該当性を満たさなかった場合には、株式交付無効事由と解すれば足りるし、会社がこのようなリスクを踏まえてあえて株式交付の手続をとるのであれば、それを否定する必要はない。
・持分会社に対する株式交付の実施及び①業務の執行を決定する権限の委譲先、②当該委譲先が「議決権」の過半数を取得する旨等が事前に開示されるならば、株式交付親会社の株主等により、事後的に株式交付の効力を争うための情報が提供されているといえ、持分会社を株式交付子会社の対象から外す必要性が高くない。なお、持分会社を株式交換子会社の対象とする改正も併せて検討されるべきである。
・実質基準によって子会社となるかを判断し得るとすれば、持分会社についても、株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断する必要はないこととなる。
・株式交付の利用促進の観点から賛成する。
・近時の多様かつグローバル化した企業経営においては、企業グループの拡大手段として持分会社の子会社化を検討する場合が珍しくない。そういったニーズに株式交付が幅広く対応できる手段となることは、日本企業の経営の多様化や国際的な競争力強化の観点からも望ましい。
・特段の問題は生じない。
・株式会社に次いで多く設立されている合同会社を対象とすることは、社員が有限責任社員のみであり、また、株式交換の場合にも認められていることから認めてよい。他の持分会社にもなじむかは疑問もある。
・海外では米国などを中心に持分会社形態を採用している会社が多いため、外国会社に対するＭ＆Ａ手法として株式交付制度が活用されるためには、持分会社及び外国会社のいずれについても対象に含めることが望ましい。

【(1)の提案に反対】関学大
・持分会社は社員の持分が均等であるとは限らないため、株式交付によって支配関係が生ずるか判断することは困難である。
・合名会社及び合資会社を子会社とする場合には、無限責任社員が交代することになる。株式交付制度では、株式交付子会社における債権者保護手続は定められていないことから、株式交付前の無限責任社員の資力を信頼して取引をした債権者を保護することができない。

【その他の意見】
・債権者保護手続廃止が提案されているが、株式交付の結果、親会社が新た

に無限責任社員となる場合が含まれるとすると懸念がある。（慶大）

・合同会社を株式交付の対象とすることには賛成するが、合名会社及び合資会社まで拡大することには反対する。株式交換と株式交付の規制を整合させるべきである。（実務研）

・関係当事者に予期せぬ混乱を生じさせないために、事前開示事項として持分会社を子会社とすることを予定していることが明確に開示されることが必要である。（早大）

・持分会社の子会社該当性は、業務の執行を決定する権限を「議決権」（会社法施行規則第３条第３項各号）とみて判断するという整理に賛成する。（東弁、日司連）

・株式交付子会社の株式の譲渡しに関する規定と同様の形式で株式交付子会社の持分の譲渡しについても規定を設けることについて、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みから株式交付子会社株式の給付に至るまでの手続規定の準用規定を設ける趣旨であれば、持分の譲渡しが株式の譲渡しと性質が全く同様であるとはいえない以上、当該規定を設けることに賛成する。（東弁）

・会社法第７７４条の５第１項後段については、同様の形式で株式交付子会社の持分の譲渡しに関する規定を設けないことに賛成する。持分会社では原則１人１議決権で頭数多数決制が採用されていることから、株式交付子会社の持分の譲渡しの申込みをする者は、通常、譲渡しの申込みをした持分の一部のみに対応して株式交付親会社の株式の割当てを受けることは想定していないと考えられる。（東弁）

・無限責任社員になることについて、業務執行者からの説明を義務付けるなどの規定を設けることが検討されるべきである。（ミロク）

外国会社を子会社とする場合について（(2)）

【(2)の提案に賛成】ＡＢ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関経連、キリン、経団連、札幌弁、信託協、全株懇、早大、中大、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日司連、日大、日弁連、野村證券、阪大、福岡弁、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、ミロク、個人２名

・企業価値向上へ向けたＭ＆Ａ手法の拡充につながることを期待する。

・親子会社関係の創設に至らなかった場合であっても、そのことは株式交付無効の訴えにおける株式交付無効事由に該当し得るにとどまり、当該訴えについての請求認容判決が確定しても、将来に向かってのみ株式交付の効力を失うにすぎないのであるから、法的安定性を大きく害するものではない。

・米国のＬＬＣ（リミテッド・ライアビリティ・カンパニー）等の外国会社の買収など、見直しの必要性がある。
・近年のグローバル化の進展を踏まえると、外国会社を子会社化する場合にも株対価Ｍ＆Ａを活用できるようにすることは、海外企業とのイコールフッティングを確保し、我が国企業の国際競争力を強化する上で極めて重要である。
・近年では、外国会社を対象とするＭ＆Ａも活発に行われている中、外国会社を子会社化する場合も含めて株式交付の対象を拡大することは、株対価Ｍ＆Ａを活性化する上で重要である。
・外国会社を子会社化する場合については、海外の会社に対するＭ＆Ａにおける実務上のニーズがある。
・外国会社であっても、実質的にその経営を支配するに至れば、株式交付親会社にとって組織再編としての実態がある。
・結果として子会社該当性を満たさなかった場合には、株式交付無効事由と解すれば足りるし、会社がこのようなリスクを踏まえてあえて株式交付の手続をとるのであれば、それを否定する必要はない。
・実質基準によって子会社となるかを判断し得るとすれば、外国会社についても、株式交付を実施することの可否を株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断する必要はないこととなる。
・株式交付の利用促進の観点から賛成する。
・近時の多様かつグローバル化した企業経営においては、企業グループの拡大手段として外国会社の子会社化を検討する場合が珍しくない。そういったニーズに株式交付が幅広く対応できる手段となることは、日本企業の経営の多様化や国際的な競争力強化の観点からも望ましい。
・特段の問題は生じない。
・合同会社と同じに考えてよい。
・海外では米国などを中心に持分会社形態を採用している会社が多いため、外国会社に対するＭ＆Ａ手法として株式交付制度が活用されるためには、持分会社及び外国会社のいずれについても対象に含めることが望ましい。
・インバウンドＭ＆Ａでは外国会社による自社株対価手法が許容されている一方で、アウトバウンドＭ＆Ａでは日本企業が同様の機動的な手法（株式交付）を封じられているのは、制度上の非対称性がある。

【(2)の提案に反対】大司会、関学大

・外国会社の性質は類型ごとに千差万別であり、日本における株式会社と同様の性質を有するかの判断は容易でない。安易に株式交付制度の対象とす

ることでトラブルを生じさせる懸念もある。
・外国会社が日本の株式会社と同様であるかの判断が必ずしも容易ではない。外国会社を対象として株式交付を行う際、実際に支配関係が生ずるか事前の判定が困難である。

【その他の意見】
・準拠法については、①株式交付親会社については従属法として日本法が、②株式交付子会社（外国会社）については従属法として当該外国の法が、③株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間で行われる株式の発行以外の行為（例えば株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みや株式交付子会社の株式の総数の譲渡しを行う契約等）については法律行為と性質決定され、通則法に従って決定される準拠法が、それぞれ適用されることになると考えられ、これらによって規律が可能である。（大阪弁、日弁連）
・準拠法の問題を検討する必要がある。（実務研、総法研）
・外国会社の定義については、慎重な検討が必要である。（実務研）
・外国会社を子会社とする株式交付の際、株式交付親会社の株式を、株式交付子会社の株式の譲渡人に対してどのように交付することになるのか、実務運営については検討する必要がある。（信託協）
・関係当事者に予期せぬ混乱を生じさせないために、事前開示事項として外国会社を子会社とすることを予定していることが明確に開示されることが必要である。（早大）
・準拠法の問題について、補足説明の解釈は妥当である。（早大）
・準拠法の適用関係については、部会資料６の１５頁の整理が専門家の意見を踏まえたものであるならば、その整理に賛成する。（東弁）
・外国会社を子会社化する場合にも株式交付制度を広げることについては、国内企業の独立性や産業基盤への影響を慎重に検討するべきである。（個人）

３　株式交付の手続

株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するものとする。

（注１）株式交換完全親株式会社（株式交換完全子会社の株主に対して交付する金銭等が株式交換完全親株式会社の株式その他これに準ずるものとして法務省令で定めるもののみである場合以外の場合（会社法第７６８条第１項第４号ハに規定する場合を除く。）に限る。）における債権者保護手続も廃止するものとする。

（注２）上場会社である株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとする考え方もあるが、この考え方を採る場合には、これを正当化する説明などを併せて検討する必要がある。

株式交付親会社における債権者保護手続を廃止することについて

【提案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、関経連、キリン、札幌弁、全株懇、同友会・取締役協、獨協大、日司連、日弁連、阪大、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、ミロク、メルカリ、個人２名

・株式交付において、株式交付親会社が株式交付子会社の株主に付与する親会社株式以外の財産が過大である場合には、株式交付親会社から不当な対価の流出が生ずることになるが、このような対価の流出は通常の取引においても生じ得るものであり、不当な財産の流出により債権者を害するおそれが通常の取引に比して大きいとはいえず、債権者を特別に保護する必要はない。
・債権者保護手続は株式交付の円滑な実施を阻害する。
・公開買付けによる他社の買収には債権者保護手続がとられないことに比して、債権者に均衡を欠いた利益を与えている。
・株式交付の場合には、過去に問題となった詐害的な会社分割のように債務を実質的に他社に移すような行為は考えにくい。
・吸収合併などとは異なり、買収会社が対象会社の権利義務を包括的に承継するわけではないため、債権者保護手続の必要性は小さい。
・詐害行為取消請求による債権者保護も可能である。
・株式交付親会社の債権者保護は、吸収分割株式会社の残存債権者保護と利益状況が類似している。
・吸収分割株式会社の残存債権者については会社法に詐害的会社分割に対応するための規定が置かれており、会社分割でも株式交付でも理論上は詐害行為取消権によって債権者は十分に保護されると思われるが、美学的な観点からは、詐害的会社分割に関する規定が会社法に存在する一方で、詐害的株式交付に対応する規定が民法にしか存在しないのは、やや平仄が合わない感がある。
・実務では、債権者との取引約定において、支配関係に変更がある場合には債権者に対して何らかの通知等をすることが必須であり、一定の配慮がされるのが通常である。株式交付の終局的な目的が株式交付親会社グループの企業価値の向上にあることからしても、株式交付を実施する上で債権者保護手続の存在が一定の障害になるのであれば、企業価値の向上に対する政策を推し進める判断は決して不合理とはいえない。

【提案に条件付きで賛成】東弁

・会社分割に関する規制緩和を進めた結果、詐害的会社分割を引き起こしたという経緯を思い起こすならば、債権者に影響が出るほどに不当な組織再編対価が定められるという事例は余り生じないという点については、その実情を慎重に検討する必要があると思われる。したがって、不当な組織再編対価が定められる事例が類型的に生じないということを慎重に検討し、類型的に生じないことを条件として賛成する。

【提案に反対】大阪弁、大司会、関学大、慶大、実務研、早大、総法研、日大、福岡弁、個人１名

・株式交付は組織再編行為であるため、安易に債権者保護手続を廃止できない。

・株式交付親会社から不当な財産の流出の可能性がある以上、債権者保護手続は欠かせない。債権者保護手続があるからこそ株式交付制度の信頼性が保たれる。

・対価に株式以外の財産が含まれる場合を想定すると、債権者保護手続の完全な廃止は行きすぎではないか。実状をもう少し確認する必要がある。現行法の債権者保護手続を不要とする場合の要件が厳しいとすれば、その緩和は検討されてよい。

・時期尚早である。

・濫用的・詐害的活用の可能性がある。

・株式交付子会社の株式の譲受人は、株式交付の結果として株式交付親会社の株主になるのであり、これは結果的には、株式交付親会社において一部の株主（株式交付の譲渡人であった新株主）に対する剰余金の分配（自己株式取得）を行ったのと同一の効果をもたらし得るにもかかわらず、分配可能額規制がかからないという意味で、株式交付親会社における債権者保護手続は、補足説明の分類でいえば②分配可能額規制の及ばない配当がされる場合にも該当し得ると思われる。換言すれば、株式交付後直ちに自己株式取得を行う場合には適用される分配可能額規制を、株式交付の過程で金銭の混合対価とすれば潜脱できることになる。したがって、②の場合には債権者保護手続が必要であるとするのであれば、株式交付親会社（及び株式交換完全親株式会社）における債権者保護手続を廃止することには反対である。

・株式対価Ｍ＆Ａを目的とする株式交付の場面では、Ｍ＆Ａを成功させたいなどの動機が存在したり、Ｍ＆Ａという特殊な取引であることから通常の

単純な取引よりも対価の相当性が判断しにくいといった問題があるために、譲渡人に対して不当に高額な金銭の混合対価が提示される類型的な危険性がないとはいえず、通常の取引に比して債権者が害されるおそれが大きいとはいえないとは即断できない。かつての濫用的事業譲渡・会社分割の事例を踏まえても、組織再編行為において債権者保護手続を廃止することについては、慎重に考えるべきである。

・外国会社を子会社化する場合にまで拡大することも考えると、廃止することには懸念がある。

・価値評価に相応の不確実性を伴う対象を取得する場面では、交付対価の相当性を外部債権者が事前に把握することは容易でない。なお、合名会社又は合資会社を株式交付子会社とする場合には、株式交付親会社が無限責任社員の地位を取得する場合があり、債権者保護手続を不要としてよいかは慎重に検討されるべきである。

・株式交付親会社における保護手続を廃止することで、債権者にとって不利益が生ずるおそれが全くないとはいえない。債権者の不利益が生ずるおそれが皆無でない以上、廃止するべきではない。

・債権者保護手続が必要となるのはごく稀なケースであり、株式交付制度の活用においてそれほど障害になっているとは思われない。

株式交換完全親株式会社における債権者保護手続も廃止することについて（注１）

【注１の提案に賛成】一弁、経団連、札幌弁、全株懇、東弁、獨協大、日司連、日弁連、貿易会、三菱電機、メルカリ

・株式交付親会社における債権者保護手続を廃止する趣旨は、株式交換完全親株式会社における債権者保護手続についても妥当する。

【注１の提案に反対】大阪弁、関学大

・株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するべきではない理由と同様である。

反対株主の株式買取請求権を認めないものとする考え方について（注２）

【上場会社である株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとするべきであるとの意見】ＬＩＮＥヤフー、関経連、キリン、経団連、スタ協、同友会・取締役協、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人３名

・反対株主の株式買取請求権により不測の金銭支出が発生する可能性があ

る。株式交付制度を利用する上で障壁となり、成長投資を阻害する要因となる。

・反対株主の株式買取請求権により、株式を対価とするＭ＆Ａ等の再編実務の選択肢としての魅力を大きく損なう。

・反対株主の株式買取請求権を認めない方向は政府方針（規制改革実施計画）とも整合する。

・少なくとも、市場での株式の売却が可能である上場会社では廃止するべきである。

・上場会社では株式交付に反対であれば市場売却による退出も可能である。

・株式交付は、合併や会社分割のように親会社の事業や資産そのものに変動を生じさせるものではない。

・株式交付には、株式交付親会社において株主総会の特別決議による承認が必要であり、事前救済のための差止請求権も存在しているため、既存の株式交付親会社の株主の保護は十分に図られている。

・株式交付は、形式的には組織再編行為であるが、その実質は、株式の有償譲渡や現物出資に類似している。株式の有償譲渡や現物出資において、対象会社における反対株主の株式買取請求権が必要とされていないことに鑑みると、株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権を認める必要性は乏しい。

・反対株主の株式買取請求権があると、現金支出を抑制しつつＭ＆Ａを実施するという株式対価Ｍ＆Ａの本来の趣旨が没却されてしまう。

・反対株主の株式買取請求権による現金流出のリスクは、限られた手元資金を成長投資に充てている上場後のスタートアップにとって深刻である。

・上場会社の株主は市場での株式の売却機会があり、反対株主の株式買取請求権を認める必要性は著しく低い。この点は、組織再編行為における簡易手続において反対株主の株式買取請求権が認められていないこととの均衡からも支持される。

・債権者保護手続を廃止しながら反対株主の株式買取請求権を維持することは、制度的な整合性を欠くものであり、併せて見直しを行うことが合理的である。

・反対株主の株式買取請求権の撤廃は、スタートアップ活性化に係る政府の政策目標と合致するものであり、スタートアップのＭ＆Ａを通じた成長戦略の実現、ひいてはスタートアップ・エコシステム全体の活性化に大きく寄与する。

・反対株主の株式買取請求権が、株式交付が実務上ほとんど用いられていない原因の一つとなっているものと思われる。

・米国デラウェア州の会社法でも、反対株主の株式買取請求権類似の制度として、「Appraisal Rights」が存在するところ、買収会社が上場会社である場合等にはその株主に「Appraisal Rights」が認められない（Market-Out Exception）。株式交付親会社が上場会社であるという要件を課した上で反対株主の買取請求を制限することは、米国の法制との比較においても合理的である。

【上場会社である株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとするべきでないとの意見】ＡＢ、ＩＢＡ、ＩＳＳ、一弁、運用協、大阪弁、関学大、慶大、札幌弁、成蹊大、早大、総法研、東弁、獨協大、日司連、日弁連、阪大、福岡弁、ミロク、個人１名

・上場会社の株式であっても、反対株主の売却ニーズに起因する需給の悪化による株価の下落等により、反対株主が必ずしも円滑に市場で株式を売却できるわけではない。
・情報の非対称性のある買収者が公正な価格を設定しなくても良いという解釈が発生することを懸念する。
・他の組織再編との整合性との観点や、株主権利の軽視との誤ったメッセージとなり機関投資家の日本への投資の後退につながりかねないことから、望ましくないというのが機関投資家の一般的な考えである。
・反対株主の権利の保護は、市場売却のみで十分に図れるものではない。
・反対株主の株式買取請求権の趣旨には、投資回収の機会の確保のみならず、株式交付の対価が不公正である場合の救済も含まれている。
・新たに親子会社関係が形成されることによる株主のリスクの増大があり得、株式交付親会社の株主に対する影響が小さいとはいえない。
・反対株主の投資の回収機会の確保の観点から廃止に反対する。
・不公正な株式交付がされることを抑止する効果を維持しつつ、法制度を運用する費用が低いという点で、株式買取請求権が優れている。上場会社であり、また、株価が情報を反映しているとしても、株式買取請求権を否定することの根拠にはならないという批判があることに留意するべきである。
・株式交付が募集株式発行の手続規制に服さない理由がその組織再編としての実質にあると解されることを踏まえると、組織再編という基礎的変更に反対する株主に、適正な対価による退出の機会を付与することは、欠かすことのできない手続である。
・上場会社の株式についても、市場での売却では、企業価値を損ねる株式交付が実施された場合の損害（親会社株式の価値の下落による損害）を回復

することはできず、十分な保護にならない。

・組織再編行為の一つとして位置付けられていることとの整合性を欠く。

・株式交付は、簡易株式交付に当たらない限り、他の組織再編と比べて対価の不当性の可能性が特に小さいとはいえない以上、株式交付親会社の株主に対する影響が小さいとはいえない。

・株式買取請求権は、払込金額の妥当性のみを問題とするものではない（資金調達のように株主の判断よりも経営の判断が優先するとの位置付けが与えられていない組織再編行為一般に共通する制度である）以上、有利発行についての株式買取請求権の有無に関する帰結から、直ちに株式交付における株式買取請求権の廃止に関する結論を導くことはできない。

・「反対株主の株式買取請求権が、円滑なM＆Aの実施の妨げとなっており、それにより株式対価M＆Aを利用できなかった大型事案があるとの指摘」あるが、その指摘が「企業実務からの極めて強い懸念」を正当化するに足る内実を持つものであるかどうかは、反対株主の株式買取請求権の廃止に関わる立法事実の検討となるから、引き続き事実関係等の丁寧な検討をすることが必要である。

・株式交付における株主のリスクが他の組織再編制度における株主のリスクに比べて低いとはいえない。上場会社に関しても、株式交付が実施されると当該株式会社の市場で流通する株式数は激減し、かつ、大株主の出現を嫌って、株式交付が実施されない場合と比べて株価が落ち込むおそれもある。

・他の組織再編行為における反対株主の株式買取請求権との整合性についても検討を要する。

・株式交付とその他の組織再編を区別することはおよそ不可能である。株式交付とその他の組織再編で同一の株主保護を定めるのが、立法政策として最も合理的である。株式買取請求権を撤廃した場合には、解釈論上、株式買取請求権以外の救済を株主に認めるべきこととなり、例えば、株式交付対価の不公正が株式交付の無効原因になることを承認するべきことになる。取締役に対する株主代表訴訟による責任追及も肯定するべきことになる。このような救済は、株式買取請求権よりも更に紛争の長期化・複雑化を招くため、株式買取請求権の撤廃によって円滑なM＆Aの実施が可能になるとは思えない。

・株主の利益保護の観点からは反対株主の株式買取請求権を保障するべきである。

その他

・債権者保護手続の廃止案や、買収企業の反対株主に対する評価権の撤廃の可能性について懸念する。株式発行手続の簡素化という目的は理解するが、これらの仕組みは、希薄化を伴う取引や、企業価値の評価に関する懸念がある場合、あるいは企業の支配権や戦略に重大な変更が生じる場合において重要な保護機能を果たしている。したがって、これらの保護措置を撤廃する根拠について、また、どのような追加的な安全策が必要となるかについて、更なる説明を求める。（ＡＣＧＡ）

・株式交付を含むＭ＆Ａ取引の計画の公表日以降に株式を取得した株主は、当該Ｍ＆Ａ取引を前提として株式を取得している以上、株式買取請求権を認めて保護する必要性は低く、また、そのような株主に株式買取請求権を認めると、現にＭ＆Ａ取引の公表後にヘッジファンドやアクティビスト等が当該Ｍ＆Ａ取引に介入する行為が広がっているように、投機的・権利濫用的な行為を助長することになる。その結果、会社に残留する株主の負担において、そのような株主による株式買取請求権の行使によりキャッシュ・アウトが生ずるとともに、企業価値の向上につながるＭ＆Ａ取引まで萎縮させられてしまうことも懸念される。そこで、株式交付制度において反対株主の株式買取請求権を廃止しないのであれば、株式交付の計画が公表された後に株式を取得した株主は、株式買取請求権を行使できないものとするべきである。（同友会・取締役協、個人）

・デラウェア州会社法では、買取価格は一貫して「ナカリセバ価格」であるにもかかわらず裁定取引が問題視され、２０１６年に一般事業会社法が改正され、買取請求ができるのは所定の要件を満たした場合に限られるものとされた。会社法制定の際の「ナカリセバ価格」から「公正な価格」への変更は、立法論的にも批判されている。上場会社を対象会社とするＭ＆Ａ取引については、対象会社に、独立社外取締役を中心とした独立委員会ないし特別委員会等が設置され、少数会社の不利益となるようなＭ＆Ａ取引が抑制され、その利益保護が確保されるような実務慣行が定着しており、会社法制定の際とは大きく状況が異なっている。株式交付制度において反対株主の株式買取請求権を廃止せず、かつ、株式交付の計画が公表された後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限もしないのであれば、「公正な価格」の意義につき、株式交付によるシナジーを適切に分配した価額ではなく、「ナカリセバ価格」に制限するべきである。（同友会・取締役協、個人）

・登記が公示制度であることから、通常の募集株式の発行によるものなのか、株式交付による変更である旨を登記事項として、明らかにするべきであ

る。（個人）

第３　現物出資制度の見直し

１　検査役の調査の制度の見直し

株主総会の特別決議による検査役の調査の省略について、次の規律を設けるものとする。

株主総会の特別決議により現物出資財産について会社法第１９９条第１項第３号の価額を定めた場合には、当該価額については、会社法第２０７条第１項から第８項までの規定は、適用しない。この場合において、取締役は、会社法第１９９条第２項の株主総会において、現物出資財産の評価の方法、評価額その他の現物出資財産について定められた同条第１項第３号の価額が相当である理由を説明しなければならない。

【提案に賛成】ＡＣＧＡ、ＬＩＮＥヤフー、大阪弁、関経連、キリン、経団連、札幌弁、総法研、同友会・取締役協、獨協大、野村證券、阪大、福岡弁、貿易会、三井物産、三菱電機、ミロク、メルカリ、個人３名

・取引の効率化を図り、スタートアップ企業やベンチャーキャピタルによる資金調達においてより大きな柔軟性を可能にする。

・提案されている変更は、米国、イギリス、ドイツ、フランスなどの市場における慣行の中間に位置するものであり、バランスの取れたものである。

・現物出資に関する企業実務上の選択肢を広げるものであり、妥当である。

・株主間の価値の移転を防止する観点について、株式の発行又は自己株式の処分により株主間の価値の移転が生ずるという状況は有利発行の場合と同様の状況であるところ、会社法は、有利発行を株主総会の特別決議により可能としていることに鑑みると、有利発行規制と同様に、取締役に対して現物出資財産の価額の相当性等について株主総会で説明する義務を課した上で、株主総会の特別決議を経た場合には、検査役の調査を不要とすることには合理性がある。

・ある金額が出資されたというアナウンスがされたことに対する債権者の信頼（債権者の利益）の保護について、株主総会の特別決議で現物出資財産の価額等が定められたときは、株主による現物出資財産の評価に係る判断を通じて、現物出資財産の評価の適正性が担保され、間接的に債権者の利益も保護されているといえる。

・現行の検査役調査制度は、現物出資の活用に当たり時間的・手続的負担が大きく、特に知的財産権等を活用した資金調達やスタートアップ投資、自社株対価Ｍ＆Ａ等の実務で機動的な取引の支障となっている。

・現物出資の利用促進になる。
・現物出資財産の価額を株主総会の特別決議で定める場合には、既存株主の判断を経ることから、検査役調査を一律に要求しなくとも、株主保護の要請には応えられる。その上で、取締役に対し、株主総会において評価方法、評価額その他の価額が相当である理由の説明を求めることにより、透明性を確保するとの整理は妥当である。
・現物出資の実務における時間的・手続的負担を軽減する。
・特別決議によることで、株主間の価値の移転をある程度防止できる。
・「現物出資財産について定められた同条第１項第３号の価額が相当である理由」の説明により、債権者の利益の保護にも配慮されている。
・研究開発型のスタートアップ支援に寄与する。
・取締役が意図的に資本額を過大計上するおそれは、計算書類への虚偽記載に基づく責任、善管注意義務違反に基づく責任、不足額塡補責任といった取締役が負担する各種責任や過料の制裁により、ある程度防止できる。
・会社が相対取引で購入財産を過大に評価することと、株式への払込みに充てられる現物出資財産を過大に評価することでは、前者のほうが会社財産を危うくする可能性は高いにもかかわらず、会社法上は後者の場合のみ検査役の選任が要求され、バランスを欠いた状態となっている。
・裁判所への検査役選任申立てやそれに伴う時間的・費用的負担などが足枷となり、現物出資の態様など柔軟な態様での資本増強・資金調達を特に必要とするスタートアップ企業にこの制度が利用されづらかったのは、宝の持ち腐れである。
・取締役に現物出資財産に係る価格の相当性等につき説明責任を明示的に課すことで、株主保護及び債権者保護も図られている。
・いわゆる資本の三原則については、債権者の利益を保護するものと解する伝統的学説と株主間の価値移転を防止するものとする新しい学説が対立しているが、株主間の価値移転を防止するものと理解するべきである。少数株主が抑圧される可能性はあるが、少数株主に対しては新株発行の差止めや取締役の責任追及による救済が存在する。
・会社設立の場合と異なり、会社成立後の新株発行の場面であり、株主総会というフィルターを通すことから、このような定めでよい。
・社内の未活用技術をスピンアウトし、外部資金を呼び込んで再成長させるスキームにおいて、現状では、検査役調査に伴う時間的・手続的負担から未活用の知的財産の現物出資を断念する事例がある。
・検査役調査は、日数及び費用が不透明であることから、実務ではこれを回避してスキームを組み立てるのが通例である。

・検査役調査が実効性を有するとは考えられず、廃止しても支障はない。

【提案に条件付きで賛成】一弁、東弁、日司連、日弁連

・スタートアップ企業における知的財産権等、評価が容易でない現物出資のニーズ等を踏まえると、検査役調査を不要とする場合の規律を設けるのは妥当であるが、現物出資財産に関する規制は資本充実の原則に基づくものであり、当該出資による資本金を信頼して取引を行う会社債権者の保護の側面も考える必要がある。債権者保護に関する一定の手続（説明資料の備置きなど事前の情報開示にとどめるのが相当である）を設けることを検討するべきである。

・株式交付制度を緩和し、更に現物出資制度も緩和すると、どちらも株式の現物出資という同じ行為をしているのに、異なる内容の規定が適用され、制度間でバランスを欠く懸念がある。また、一方の規定の潜脱として利用されたりするおそれや、予期せぬ問題が生ずるのではないかとの懸念もある。したがって、双方の規定の関係を調整することなしに、いずれの規定も導入することには反対であり、潜脱にならない方策を付することを条件に賛成する。

・非上場会社において、株式のほとんどを有する者（兼代表取締役）が、過大な価格で現物出資財産を評価し、特別決議をすることで検査役調査を省略すると、実体に合わない過大な資本金が計上される場合が生じ得る。そして、情報収集能力に乏しい一般消費者等が過大に計上された資本金を信じ込み、詐欺的な会社の被害に遭うリスクが生じ得る。そのため、株式交付の見直しとの関連に留意した上で、真に現物出資の要件を緩和するべき場合を限定して、消費者被害を防止する対策を講ずるべきである。

・特に一般消費者の信頼保護の観点からは、株主総会の特別決議がされた上で、実際の評価とは著しく異なる価額で現物出資がされた結果、会社の実態とはかけ離れた資本金額となり、これを信頼した一般消費者が詐欺的商法の被害に遭うおそれが高まることが懸念される。そこで、検査役制度の見直しに併せて現物出資の要件を緩和するのであれば、消費者被害を防止できる対策を講ずるべきである。

・公開会社のような既存株主が多数であることが想定される会社では妥当であるが、「一人会社」に代表される既存株主が少数の会社では、既存株主の判断を通じて現物出資財産の評価の適正性の担保が期待できない可能性もあるため、現物出資財産の過大評価により資本金の額が過大に計上された場合に、これを信頼して会社との取引に入る第三者の保護に欠けるのではないかとの懸念が残る。そのため、対象を公開会社に限るなどの検討

をするべきである。

【提案に反対】大司会、関学大、慶大、実務研、早大、日大

・資本金は、税制や中小企業としての定義など、様々な法令の適用に当たって重要な要素となるが、資本金の額の変更に関して安易に規制を緩和すると、実体のない債権を現物出資したことにするなどして、容易に架空の増資を行うことができることとなってしまう。これでは、特に中小企業のコンプライアンスの面から、極めて重大な問題を抱えることになる。
・株主総会の特別決議のみで検査役調査が省略できるとすると、既存株主から引受人への価値の移転を金銭の出資より厳格に規制するという検査役調査の趣旨を骨抜きにしてしまう結果となる。
・会社債権者保護のための制度であると理解する限り、株主総会決議で検査役を省略することはできない。必要があれば、検査役調査の省略（会社法第２０７条第９項）に関する規制を追加すればよい。
・必要があれば、特別法で対処すればよい。
・違法行為があった場合に関係者が責任を負う規定がない状態において、株主総会の特別決議で省略を認めるべきでない。
・検査役調査の制度は、会社が付した現物出資財産の価額がどの程度高いかが分からないから調査をさせるものであるが、これを株主総会決議で代替しようとしても、株主は専門性を欠くため、財産の価額がどの程度過大評価されているかを判断できるはずがない。有利発行の場合と異なり、現物出資財産の価額が当該財産の真の価額とどの程度乖離しているかが示されていないのに、現物出資財産の価額がいくら過大評価されていても、当該者に募集株式を発行することが株主の利益になるなどということは想定できないし、そのような判断を株主に求めることも筋違いである。株主総会の特別決議では現物出資財産の価額の相当性を確保することができず、それによって間接的に債権者の信頼が保護されることもない。
・実質的には検査役の調査制度の廃止と変わらず、財産価額塡補責任としての性質を考えると積極的に支持できない。また、募集新株発行時や募集新株予約権発行時に限るならスタートアップ規制とも関係がない。

【その他の意見】

・外部的な手続上のセーフガードを縮小する場合には、特に支配株主や関連当事者取引が関与する状況においては、確実な情報開示、効果的な取締役会の監督、及び少数株主や債権者に対する実質的な保護を確保することの重要性が増すことに留意するべきである。市場において相互持株関係が依

然として広く見られること、日本の特別決議の要件である６６％という基準が、コモン・ロー法域で見られる７５％という基準よりも低いことを踏まえると、この点は特に重要である。支配株主を有する企業や、関連当事者取引においては、信頼できる独立した評価人が取締役会に助言を行い、評価に関する推奨事項及び関連情報を株主に提供するべきであるとする保護措置を推奨する。（ＡＣＧＡ）

・スタートアップの設立促進及び従業員持株制度への参加拡大を主な目的として、現物出資に係る検査役による調査の要件を緩和する提案について、従業員の持株参加を拡大する施策については概ね賛同するとともに、初期段階の企業に対する事務負担軽減という政策的意図を理解している。ただし、検査役の要件を撤廃することにより、特に開業時貸借対照表の信頼性に関連した財産評価上のリスクが生じる可能性があるかどうかを検討するよう求める。現時点において明確な反対意見はないが、外部検査役が不在の状況で報告資産価値の信頼性を確保するために残される保護措置について、更なる説明を求める。（ＩＣＧＮ）

・株主間の不公平性を招く多くのケースが考えられる。情報の非対称性及び水面下での利益相反は現実的な懸念点である。資産に関する丁寧かつ十分な開示、厳密な関係当事者の特定による議決権排除、特別委員会の設置などの利益相反管理の規律を設けることを求める。（M&G）

・現物出資規制の改正に当たっては、株式交付制度とのバランスを考慮する必要がある。（大阪弁）

・債権者保護のため説明資料の備置き等の保護を設けるか検討するべきである。（総法研）

・スタートアップ企業に対して知的財産等を現物出資する場面では、検査役調査や証明者による証明の制度よりも、株主総会の特別決議による承認の方が株主間の公平を図る上で適切な規律であるとの意見があった一方で、大株主が現物出資を行う際に過大評価がされる事例において、新株発行無効の訴えを提起しなければ弊害を抑止することができなくなること、外国法と比較してもかなり緩やかな規律となることから、改正に慎重を期すべきであるとの意見もあった。（中大）

・資本金の額が過大に計上された場合には、その外形を信頼して取引に入る第三者の保護の観点から、速やかに資本金の額を正しい額とすることが求められるため、過大に計上された資本金の額を減少させるための手続を新たに設ける必要がある。（日司連）

・提案に賛成であるが、債権者の利益保護については、株主総会の特別決議を経ることで債権者の利益保護「を得られる」という性質のものではない

ことから、慎重に判断するべきである。（ミロク）

２　不足額塡補責任の見直し

(1) 現物出資者の不足額塡補責任

ア　責任の発生要件

募集株式の引受人（現物出資財産を給付する者に限る。以下「現物出資者」という。）の不足額塡補責任の発生要件に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】現物出資者は、その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時においてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に著しく不足する場合において、取締役（指名委員会等設置会社にあっては、取締役又は執行役）と通じて募集株式を引き受けたとき〔又は現物出資者が現物出資財産の評価のために重要な事項について故意若しくは重大な過失により株式会社に対して虚偽の説明をしたとき〕に限り、後記イの責任を負う。

【Ｂ案】現物出資者は、その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時においてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に著しく不足する場合には、後記イの責任を負う。

イ　責任の内容

現物出資者の不足額塡補責任の内容に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】現物出資者は、前記アの要件を満たすときは、株式会社に対し、決定時不足額（その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時においてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に著しく不足する場合の不足額をいう。（注）以下同じ。）を支払う義務を負う。

【Ｂ案】株式会社は、前記アの要件を満たすときは、現物出資者に対し、決定時不足額を払込金額で除して得た数（その数に一に満たない端数がある場合にあっては、これを切り捨てる。）の株式を当該株式会社に無償で譲渡することを請求することができる。

（注）決定時不足額の定義に関しては、①その給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時においてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に著しく不足する場合の不足額又は②その給付した現物出資財産の価額が会社法第２０９条第１項の規定により募集株式の株主となった時に

おいてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に不足する額のいずれか低い額とする考え方もある。

(2) 取締役等及び証明者の不足額塡補責任

取締役等（会社法第２１３条第１項に規定する取締役等をいう。以下２において同じ。）及び証明者（現物出資財産について定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額が相当であることについて証明をした者をいう。以下同じ。）の不足額塡補責任に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】取締役等及び証明者は、現物出資者の給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時においてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に著しく不足する場合には、株式会社に対し、決定時不足額について、立証責任の転換がされない過失責任を負う。

【Ｂ案】取締役等及び証明者は、現物出資者の給付した現物出資財産の価額が募集事項の決定の時においてこれについて定められた会社法第１９９条第１項第３号の価額に著しく不足する場合には、株式会社に対し、決定時不足額について、立証責任の転換がされた過失責任を負う。

（注）決定時不足額の定義に関しては、現物出資者について前記(1)の注の考え方を採る場合には、取締役等及び証明者についても同様の考え方を採ることを想定している。

（後注）前記１の株主総会の特別決議があった場合における不足額塡補責任の在り方については、引き続き検討する。

現物出資者の不足額塡補責任の発生要件について（(1)ア）

【Ａ案に賛成】一弁、関経連、キリン、成蹊大、同友会・取締役協、日司連、野村證券、ミロク、個人１名

・現物出資財産も財産評価が難しいという特性を除けば金銭による出資と同じであり、著しい不足額があれば無過失責任を課す現行法は金銭による出資の場合の責任と比較して均衡を欠くため、会社法第２１２条第１項第１号と平仄を合わせた要件とすることに合理性がある。

・金銭と異なり、現物出資財産についてはその評価に関して虚偽説明が行われる可能性がある。故意・重過失による虚偽説明についても現物出資者に責任を負わせる必要があるため、虚偽説明に関するブラケット内の文言も設けるべきである。

・現行制度では、現物出資者は、募集事項決定時の適正な評価を前提に取引

を行った場合であっても、その後現物出資者が株主となった時までに現物出資財産が値下がりすれば責任を問われる可能性があり、実務上のリスクとなっている。

・現物出資者に不足額塡補責任を負わせるのは、少なくとも取締役等との通謀があるなど不当性の強い場合にするべきであり、結果として価額に著しい不足が生じたことのみをもって一律に責任を負わせることは、現物出資の活用を不当に阻害するおそれがある。

・現物出資財産には、財産的評価が一義的に確定しないものも含まれるところ、不足額塡補責任が厳格であると現物出資に対する強い萎縮効果をもたらす可能性があることから、不足額塡補責任等については、現物出資者に一定の帰責事由がある場合に限定するべきである。

・責任の範囲を合理的に画する観点からも、主観的な帰責事由を求めるべきである。

・通常の売買取引でも、会社は購入資産によっては値下がりリスクを負うこと等に鑑みれば、現物出資の場合にのみ引受人に無過失責任の不足額塡補責任を負わせることはバランスを失する。

・現物出資について当該「財産」の出資自体で現物出資者の義務は履行されたと考えるのが理解を得やすい。これに対し、現物出資財産が募集株式の対価となる以上、当該財産を評価する必要があり、評価のプロセスに不当な対応がある場合には、当該評価に対する責任を問われても仕方ない。

【Ｂ案に賛成】ＡＣＧＡ、大阪弁、大司会、慶大、札幌弁、実務研、総法研、東弁、獨協大、日大、日弁連、阪大、福岡弁、貿易会、三井物産

・過失責任基準は、厳格責任アプローチに比べ、一般的に国際的な慣行とより整合性が高い。これは、評価額に本質的な不確実性が伴うスタートアップの資金調達や技術主導型ビジネスにおいて特に当てはまる。共謀、故意の不正行為又は重過失を立証することは比較的高いハードルとなる可能性がある。

・検査役調査を省略する範囲を広げる場合には、検査役調査を経ずに現物出資がされる場面が増加するにもかかわらず、【Ａ案】のように取締役と現物出資者の通謀があった場合又は故意・重過失による虚偽説明がされた場合のみを不足額塡補責任の対象とすると、責任の成立範囲が非常に限定されることになる。

・【Ｂ案】は、決定時不足額がある場合に責任を負わせるものであり、基準として明確である。

・既存株主の保護の観点を重視するべきである。

・【Ａ案】を採用する場合でも、通謀を要件とするのでは責任の範囲が狭すぎる。
・不足額塡補責任は他の株主との不公平を解消するための責任であり、不足額塡補責任が発生する場合を、現物出資者に帰責性がある場合に限定する必要はない。
・現物出資については会社債権者の保護を重視するべきであり、基本的に現行法を大幅に変更するべきでない。
・【Ａ案】は、現物出資制度に対する既存株主や債権者の信頼を毀損することにもつながりかねない。
・通常の取引行為で契約責任が生ずる場面を考えると、１００万円の価値を有する財産を移転することを合意した場合には、売主は、通謀や故意・重過失がなくとも、１００万円の価値に相当する財産を給付する義務を負っている。株式会社が現物出資の募集事項で現物出資財産の価額を定めることができ、事後的に会社の見込み違い等が判明したとしても現物出資者が合意した責任を負わないとすることは、妥当でない。
・通謀虚偽表示の有無の判断は困難な場合が多いことが想定される。
・現物出資者は、検査役の調査の結果を受けての定款変更に不満があれば、引受けの意思表示の取消しができる。財産価額塡補責任であることから定款所定の財産が会社にないという状態は避けるべきであり、他の取締役等の連帯責任もあり望ましくない。【Ａ案】によると、仮装払込み規制と変わらない。
・【Ｂ案】は、現物出資財産の価額が「著しく」不足することを要件としており、わずかな不足は塡補責任の対象とならず、現物出資者の責任を不当に重くするものではない。
・募集事項の決定時において現物出資財産の価額が適正に評価された後の値上がり・値下がりの双方について会社に帰属させる規制で問題ないと考えられる。
・【Ａ案】では、通謀がなく現物出資財産が過少評価された場合には、現物出資者が出資財産の価額に見合わない株式を手に入れ、棚ぼた的利益が生ずることになる。不足額塡補責任を担保責任の一種と解する通説的理解と矛盾するため、妥当でない。

【その他の意見】

・見直しを行うことに賛成する。（経団連、メルカリ）
・募集事項の決定時から株主となった時までの短期間で激しい値動きのあるリスクの高い財産が出資されることを想定すると、一層既存株主を保護

するべきである。よって、中間試案第３の２(1)及び(2)の全てに反対する。（関学大）

・見直しに反対する。現物出資者の不足額塡補責任の基準時を「募集事項の決定時」と変更することは、現物出資財産の値下がりによる「株主間の価値の移転」を是正するという会社法第２１２条第１項第２号の規定の趣旨に反する。（早大）

・会社法第２１２条第２項の規定は、「責任の内容」【Ｂ案】のように改正することが合理的である。（早大）

現物出資者の不足額塡補責任の内容について（(1)イ）

【Ａ案に賛成】ＡＣＧＡ、大司会、関経連、キリン、慶大、成蹊大、同友会・取締役協、日司連、野村證券、福岡弁、ミロク、個人１名

・価値の不足が生じた場合には、国際的な慣行では出資者が不足額を支払うことが一般的であり、これにより法的確実性が高まり、企業の資本状況及び債権者の利益が保護される。ただし、非上場のスタートアップ企業については、一定の柔軟性を認めることも考えられる。

・【Ｂ案】は、現物出資者が当該株式を既に処分している場合等について、追加的な法律問題や実務上の複雑性を生じさせるおそれがある。

・【Ｂ案】では、会社は、現物出資者から募集事項の決定において定めた価額の財産の給付を受けることができず、募集株式の発行等の目的を達成することができないこととなり、相当でない。

・決定時不足額を金銭で会社に支払う義務とする方が、法的効果が明確であり、実務上も処理しやすい。

・現物出資規制の趣旨を株主間の価値移転防止のみと捉える考え方は誤りである。資本充実責任が問題となるのは、会社財政が破綻し会社債務の履行が困難になった時点であることが考えられ、そうした場合に即した会社債権者の救済を考える必要がある。また、責任を負うべき者を広くしておくことに意味がある。

・【Ｂ案】では、株式の価値が将来的に上昇することが予想される場合には、現物出資者が現物出資を行う誘因を減殺させ、将来的に下落することが予想される場合には、現物出資者が現物出資を行う誘因を増加させることになる。

・現物出資者に不足額塡補責任を課す趣旨は、株主間の利害関係の調整だけでなく、債権者保護の面もあるため、現物出資者は、株式会社に対し、決定時不足額を支払う義務を負うべきである。

・現物出資者が負っている責任は、現物出資財産を給付する義務に限られ、

現物出資財産が会社法第１９９条第１項第３号の価額の価値を有することを保証するものではないと整理するのが相当である。

【Ｂ案に賛成】実務研

・現物出資において会社債権者の保護を重視するべきであり、基本的に現行法を大幅に変更するべきでない。

【「Ａ案及びＢ案の双方の採用」に賛成】一弁、大阪弁、札幌弁、総法研、東弁、獨協大、日大、日弁連、貿易会、三井物産

・いずれの請求をするかは会社の選択に委ねるのが妥当である。
・【Ａ案】は、現物出資者の資力が不十分な場合に不足額が塡補されないおそれがある。
・現物出資者が株式を既に売却していた場合であっても、株式会社が不足額の支払の請求を選択できることとすればよい。
・民法の契約不適合責任を参考に、履行の追完（不足額の支払）又は代金減額（不足額に相当する株式の無償譲渡）を株式会社が選択できるようにするべきである。
・【Ｂ案】について、現物出資者からの株式の無償返却も認めてもよい。
・【Ａ案】による不足額塡補が困難な場合が生ずることが想定される。

【その他の意見】

・見直しを行うことに賛成する。（経団連、メルカリ）
・【Ｂ案】をとった場合に、資本金の表示をどのようにするべきかについて検討するべきである。（日弁連）
・【Ａ案】又は【Ｂ案】のいずれでも差支えない。出資財産の額に見合わない株式を手に入れる事態を是正できる責任であれば、実務上便宜な手段をとることで差支えない。現物での返還が困難な場合には、金銭の支払を求めることができるといった規制でも差支えない。（阪大）

現物出資者の不足額塡補責任における決定時不足額の定義について（(1)注）

【決定時不足額の定義を(1)注の①とする案に賛成】獨協大

・現物出資者が募集株主となった時の現物出資財産の価額が募集事項の決定時に定められた価額より低下したことをもって現物出資者に不足額塡補責任を負わせるのは、現物出資者に酷であることから、①で提案されている募集事項決定時における不足額とするのが望ましい。もっとも、現物出資財産の価額低下が現物出資者の責めに帰すべき理由により生じたと

きは、この限りではないと思料する。（獨協大）

【決定時不足額の定義を(1)注の①又は②のいずれか低い額とする案に賛成】一弁、慶大、札幌弁、総法研、東弁、日司連、日弁連

・募集事項決定時から株主となった時までに評価額が上がった場合には、その増加分だけ会社の損害も回復されるため、合理的である。
・算定時点が二つになるため実務上の考慮事項が増えるが、いずれか低い方を責任の範囲とする点で合理的である。
・現物出資者が募集株式の株主となった時までに現物出資財産の価額が上昇した場合には、債権者保護の側面は考慮する必要がないため、当該上昇分について現物出資者に責任を負わせる必要はない。

取締役等及び証明者の不足額塡補責任の内容について（(2)）

【Ａ案に賛成】関経連、同友会・取締役協、獨協大、日大、三菱電機、ミロク、個人１名

・立証責任の転換がされた過失責任を維持すると、関与者が責任追及を過度に恐れ、結果として現物出資そのものが利用されにくくなるおそれがある。
・現物出資財産には、財産的評価が一義的に確定しないものも含まれるところ、不足額塡補責任が厳格であると現物出資をすることに対する強い萎縮効果をもたらす可能性があることから、不足額塡補責任等については、現物出資者や取締役等及び証明者に一定の帰責事由がある場合に限定するべきである。
・取締役等及び証明者に立証責任が転換された過失責任を負わせる合理的理由は見出し難い。
・著しく不足することが判明した場合にその立証責任を負うのは会社側であり、無過失責任を負わせてまで取締役等に責任を負わせる理由はない。取締役は任務懈怠責任を負うこと、証明者は自らの職責をかけて評価をしていることに鑑みれば、立証責任を転換してまで会社を保護する合理的な理由はない。
・取締役等や価格証明をした専門家の負担を減らすことにつながり、制度利用の活性化が見込まれる。

【Ｂ案に賛成】ＡＣＧＡ、一弁、大阪弁、大司会、慶大、札幌弁、実務研、成蹊大、総法研、東弁、日司連、日弁連、野村證券、早大、阪大、福岡弁

・検査役調査を省略する範囲を拡大する場合には、取締役等及び証明者は、現物出資が適切にされることを確保するべき重要な立場にあるため、責任

を軽減するべきではない。

・取締役等は現物出資財産の価額を決定した根拠となる資料を保有している。

・現物出資財産が募集事項決定時の価額に著しく不足する場合には、その金額による募集事項を決定する取締役にはその決定価格の評価において過失があったといえる場合が多いと思われるため、立証責任が転換された過失責任を負わせるのが合理的である。

・他者が取締役等及び証明者の過失を立証することは容易でない。

・過大評価の問題は、多くの場合、会社側（取締役）が主導して進められる。

・現物出資において会社債権者の保護を重視するべきであり、基本的に現行法を大幅に変更するべきでない。

・立証責任の転換は、責任追及主体が情報を有しておらず、また、情報を入手することが比較的困難な場合に有用である。財産の評価は、ある程度専門性が高い事項であり、現行の責任制度を維持することが適切である。

・取締役等や証明者については、株主間の利益移転について厳格な責任を負わせる理由はないと考えるため、責任の態様を軽減することは認められてよい。ただし、取締役については、現物出資者が募集株式の株主となる時まで株主間の価値の移転が生じないようにする善管注意義務を会社に対して負っているはずであるから、善管注意義務よりも責任の軽減を認める【Ａ案】は採り得ない。

・不足額塡補責任の範囲を決定時不足額とすることで現物出資者の予見可能性が担保され、そのため、現物出資への萎縮効果は緩和されている。株主総会における取締役の説明が合理的な根拠に基づくものであれば、その時点で「著しく不足」していることは通常は考え難く、「著しく不足」していたのであれば、取締役の説明が依拠した根拠の合理性が疑わしい。

・現物出資財産に係る情報量や知見等は、通常、取締役や証明者の方が一般株主より優位な立場にあることから、受託者責任及び証明責任の公平な分担等の見地から、不足額塡補責任は証明責任が転換された過失責任とするべきである。

・現物出資財産の評価が適切にされない危険性が高いため、取締役等及び証明者に立証責任が転換された過失責任を課すべきである。なお、【Ａ案】を採用した場合であっても、現物出資財産が過少評価されていたという事実によって取締役等・証明者の義務違反は事実上推定されるので、【Ａ案】と【Ｂ案】の差は見た目ほど大きくないと思われる。

【注について】

・決定時不足額の定義については現物出資者と取締役の責任の場合で異なる取扱いにする理由はないため、現物出資者の不足額塡補責任の場合と同様の考え方を採るべきである。（一弁、総法研）
・現物出資者の不足額塡補責任と同様とすることは合理的であり、賛成する。（大阪弁、日弁連）
・算定時点が二つになるため実務上の考慮事項が増えるが、いずれか低い方を責任の範囲とする点で合理的である。（東弁）

【後注について】
・株主総会の特別決議が不足額塡補責任を不要とする趣旨を含むとは解されず、責任を軽減する必要はない。（一弁、大阪弁、日弁連）

【その他】
・見直しを行うことに賛成する。（経団連、メルカリ）
・前記(1)と同様に見直しに反対する。（関学大）

３　その他の検討事項

(1) 新株予約権の行使の際の現物出資に関する規律

金銭以外の財産を新株予約権の行使に際してする出資の目的とする場合の規律について、前記１及び２と同様の規律を及ぼすものとする。

(2) 設立の際の現物出資に関する規律

設立に際して金銭以外の財産を出資する場合の規律について、前記１及び２と同様の規律を及ぼさないものとする。

新株予約権の行使の際の現物出資に関する規律について（(1)）

【(1)の提案に賛成】一弁、大阪弁、大司会、慶大、キリン、札幌弁、実務研、総法研、東弁、同友会・取締役協、日司連、日大、日弁連、野村證券、阪大、福岡弁、貿易会、三井物産、ミロク、個人１名

・新株予約権の行使の際の現物出資についても、前記１及び２と同様の状況である。
・募集事項の決定時と新株予約権の行使時は、場合によっては相当の時間差があるものの、募集株式の発行における現物出資と同様である。
・新株予約権の行使に際して現物出資がされる場合には、募集株式の発行等の場合よりも大きな価格変動リスクを会社が負担することになる。慎重な意思決定手続を要求するべきであるが、検査役調査の省略のための株主総会の特別決議において価格変動リスクについても検討がされることが期

待されるため、結論としては問題ない。

【(1)の提案に反対】ＡＣＧＡ、関学大、早大

・潜在的な濫用を防ぐため、現行のより厳格な制度を維持することを推奨する。
・検査役調査の制度の見直しと同様の理由で反対する。
・前記１及び２における理由のほか、新株予約権については、募集事項の決定時と新株予約権の行使時との間には相当長期間の時間差が生ずる場合があるため、新株予約権の行使時を基準時として規律を適用するべきである。

設立の際の現物出資に関する規律について（(2)）

【(2)の提案に賛成】一弁、大阪弁、大司会、関学大、キリン、慶大、札幌弁、実務研、早大、総法研、東弁、同友会・取締役協、日司連、日弁連、野村證券、阪大、福岡弁、ミロク、個人１名

・設立の場面では、株主総会に相当する会議体がない。
・設立時には発起人が現物出資を行うところ、発起人は、設立後の現物出資を行う者（出資者）とは異なり、会社に対して責任を負っているため、設立後の現物出資を行う者の不足額塡補責任の限定をそのまま設立時に適用するわけにはいかない。
・設立後に現物出資を行うことも可能であるため、あえて設立時における現物出資に係る規律を変更する必要はない。
・設立の場面では、発起人に対する発起人以外の者による監視が弱い。
・募集設立において現物出資ができるのは発起人に限定されている。
・現行制度を支持するため。
・現物出資濫用の歴史に鑑みれば、当然である。
・設立時に関しては、資本充実の原則を重視するべきである。
・基本的に現物出資については現行法に大幅な変更を加えるべきでない。
・設立の場合には、取締役会や監査役会、監査等委員会、監査委員会等の機関による監視監督・監査がない。
・設立時は会社の基盤をこれから固める段階である。
・設立の場面では複雑な法的関係を生み出さずに早期に会社を成立させ、現物出資等の複雑な行為は会社成立後に行わせるという立法政策は合理的である。
・会社の実体を作り上げて会社を成立させるのが会社の設立手続であるから、現行法のままでよい。

・設立時においては、確実に会社財産が存在している必要がある。

【(2)の提案に反対】日大、貿易会、三井物産、個人１名

・スタートアップ支援が提案の内容に盛り込まれていたのに、設立時を対象外とすることには違和感がある。
・設立の際にも前記１及び２と同じとするべきである。
・現物出資規制の問題点は、設立の場面においても同じであり、同様に廃止するべきである。

その他

・第１部について、企業価値向上に資する観点から、制度拡充の方向性については総論として歓迎する。ただし、既存株主の権利を不当に害しないこと、利益相反を惹起しないことが大前提であり、株主価値・企業価値の保護に十分留意した制度とすることが望ましい。（りそなアセ）

第２部　株主総会の在り方に関する規律の見直し

第１　バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会

１　バーチャルオンリー株主総会の実施要件

場所の定めのない株主総会（以下「バーチャルオンリー株主総会」という。）を実施するための要件（以下１から６までにおいて「実施要件」という。）として、次の(1)から(3)までの規律を設けるものとする。

(1) 株式会社は、株主総会の場所を定めないことができる旨を定款で定めることができる。（注１）（注２）

(2) 株式会社（会社法第２９７条第４項の規定により株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該株主。以下１から３までにおいて同じ。）は、株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法としてインターネットを使用することに支障のある株主の利益を確保するための措置として、次のアからエまでのいずれかの措置をとらなければならない。

ア　後記２(1)イの通信の方法を使用することに支障のある株主の希望により、当該通信の方法を使用するために必要となる機器の貸出しをすること。

イ　後記２(1)イの通信の方法として電話を定めること。

ウ　会社法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めること。

エ　アからウまでの措置をとらないことについて、株主の全員の同意を得ること。

(3) 株式会社は、合理的に必要と認められる範囲内において、即時に、かつ、相互に株主総会の議事における情報の送受信を行うことができる通信の方法を使用しなければならない。

（注１）定款の定めを実施要件としない考え方もあるが、この考え方を採る場合には、一定の割合の議決権を有する単独又は複数の株主に対して後記５の場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めることなど、株主の意思を反映させるための代替手段を併せて検討する必要がある。

（注２）この試案に基づく改正法の施行日において産業競争力強化法（平成２５年法律第９８号）第６６条第１項の規定により株主総会を場所の定めのない株主総会とすることができる旨の定款の定めのある株式会社は、施行日を効力発生日とする(1)による定款の定めを設ける定款の変更の決議をしたものとみなすことを想定している。

定款の定めについて（(1)）

【(1)の提案に賛成】ＡＢ、Ｎｏｒｇｅｓ、一弁、運用協、大阪弁、大司会、関学大、札幌弁、実務研、神司会、スチュ研、ストラテジック、成蹊大、総法研、東弁、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、フォーラム、福岡弁、ミロク、りそなアセ、個人１名

・バーチャルオンリー株主総会には、地理的・時間的制約を受けず株主総会への出席機会を実質的に拡大できるとともに、企業負担の効率化を図ることができるメリットがあることから、その活用を図るとともに適切な運用を確保するため、会社法に規律を設けるべきである。

・バーチャルオンリー株主総会は、物理的な会場で開催される株主総会と比較して、株主が株主総会の運営状況を直接把握することが困難であり、議事進行や発言機会の付与等の面において、恣意的に会社側に有利な運営がされるおそれがある。株主総会は株式会社の基本的意思決定を行うとともに、株主が取締役等の経営陣に対して質問や動議を通じて規律付けを行う重要な場である。このような観点からすると、バーチャルオンリー株主総会の実施は株主の権利行使の方法に重要な影響を及ぼし得るものであるから、その実施の可否については株主の意思を反映させることが適当であり、実施要件として定款の定めを必要とするべきである。

・会社法の原則は、飽くまで場所の定めのある株主総会であるため、バーチャルオンリー株主総会を開催する場合には別途その旨を定款で定めることが求められる。このことは、産競法が「特例」としてバーチャルオンリー株主総会を認めた趣旨とも合致する。

【(1)の提案に反対】ＩＣＪ、ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、Ｍ＆Ｇ、関経連、キリン、経団連、信託協、全株懇、東エレデバイス、同友会・取締役協、野村ＨＤ、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人２名

・「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」という事例を把握していない。

・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利用できるようにしておくことが望ましい。

・近年、社会インフラとしてのインターネット等の浸透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は小さくなりつつある。リアル株主総会では定款の定めを不要とし、バーチャルオンリー株主総会に限って定款の定めを求めるのは、リアル株主総会が「原則」、バーチャルオンリー株主総会が「例外」という考え方を前提とするものであり、適切でない。

・バーチャルオンリー株主総会は、物理的に出席が難しい株主の参加を容易

にするものであり、株主にとって大きなメリットがある。
・バーチャルオンリー株主総会を活用する意義は、自然災害・感染症流行等の非常時対応にとどまらず、平時においても、株主構成、議案の性質、会場確保状況、運営体制等を踏まえ、会社が開催形態を機動的かつ柔軟に選択できる点にあるところ、定款変更を前提とする制度設計では、必要な時に使えない制度となり、制度利用の入口で萎縮させることとなる。
・定款変更を要求すること自体が、バーチャルオンリー株主総会の導入を目指す企業に対して大きな萎縮効果をもたらすこととなり、会社法に規律を設ける意義が大きく減殺される。
・発行会社が定款変更をためらう理由の一つに、機関投資家等が定款変更議案に反対することがあり、定款の定めを必要とすると、特に外国人比率が高い企業では、そもそもバーチャルオンリー株主総会を開催したいと思ってもできない現状があるのではないか。
・実施要件として、即時性・双方向性が求められ、手続として通信記録等の保存等や閲覧が求められる中で、経営陣の都合のよいように議事が進められたといった懸念は、特に上場会社では小さいのではないか。
・株主の意思の反映のために定款の定めが必要とする場合であっても、株式会社（取締役会）が必要と認める相当の理由があるときは、定款の定めがなくとも、株主総会の招集に当たって場所を定めないことが許容されるべきである。

【注１についての意見】
・株主に場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めることは相当ではなく、注１に反対する。（ＬＩＮＥヤフー）
・定款により株主の保護を図るべきであるため、注１に反対する。（一弁、大阪弁、東弁、日弁連）
・株主の意思を反映させるための代替手段については検討する必要はない。（経団連、メルカリ）
・定款の定めを実施要件とせずに代替手段を設ける制度設計よりも、株主の意思は定款変更において反映させた上で、個別の株主総会の開催方法は発行会社の判断に委ねる制度設計の方が望ましい。（総法研）
・注１の考え方を採ることも考えられるが、その場合は、定款の定めによって場所の定めのある株主総会の開催請求権を排除することができるようにするべきである。（阪大）

【注２に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、関学大、総法研、東弁、日弁連、福

岡弁

・産競法の規定により株主総会を場所の定めのない株主総会とすることができる旨の定款の定めのある株式会社については、この提案と同様の趣旨での株主総会の特別決議を経たものであり、再度の株主総会の特別決議を求める必要はない。

【その他の意見】

・注２について、感染症拡大や大規模災害発生の場合であることなど一定の条件を付してバーチャルオンリー株主総会とすることができる旨の定款の定めがある場合等について、どのような処理になるのか明確にするべきである。（ＩＣＪ）

・少なくとも定款の定めを要件とするべきであり、また、その適用継続については、定期的に株主の承認を得ることを要件とするべきである。さらに、株主総会の運営に関しては、全ての株主の質問や意見表明を行う権利を同等に確保されるべきであり、加えて、全ての取締役がバーチャル環境において明確に株主から視認できることが求められる。また、質疑応答の公平性・完全性を確保する明確な規律が必要である。（Ｌ＆Ｇ）

・遠隔地にいる株主の出席は、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会を実施することで可能になる。ハイブリッド出席型バーチャル株主総会に代えてバーチャルオンリー株主総会を実施しても、株主はオンラインによる出席を強要されるだけで、株主に利益はない。株主には、本来、経営陣と同じ場所で直接対峙して意見交換をする権利がある。それゆえ、バーチャルオンリー株主総会を実施するには、総株主の同意を得る必要があるとするべきである。（早大）

デジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置（(2)）

【(2)の提案に賛成】あいおい、一弁、大阪弁、大司会、関学大、キリン、札幌弁、実務研、神司会、スチュ研、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、福岡弁、ミロク、個人１名

・書面による議決権の行使を措置の一つとすることを含め、デジタルデバイド対策として十分である。

・インターネットを利用することに支障のある株主の利益を確保するための措置を講ずることとする点は、株主の権利行使の機会を確保する観点から合理的であり、妥当である。なお、機器の貸出しについては、どこまでがこれに当たるのか（例えば、株主を議長が議事運営しているのと同じ場所で機器の操作をできるようにするといった場合が貸出しに当たるのか

など）の概念整理が必要と思われる。

【(2)の提案に条件付きで賛成】東弁

・書面による議決権の行使を認めるのみでは、株主総会での取締役の説明や株主の質問などを聞いて議決権を行使したい株主の利益を確保するための措置になり得ないから、機器の貸出し又は電話を通信方法とすることと共に措置を講ずるべきである。これを条件に賛成する。

【(2)の提案に反対】ＩＣＪ、貿易会、三井物産

・「電話による出席」の実務上の実効性は極めて乏しい。産競法に基づく現状の実務での利用例はほとんどないと想定され、専ら書面による議決権の行使機会の提供が採用されている。
・インターネットを使用することに支障のある株主の利益確保手段をとること、また、これをとらないことについて全員の同意を得ることに反対する。インターネット等の浸透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は小さくなりつつあり、会社が機器の貸出等を行う必要性は小さく、また、制度利用の実質的な妨げとなる。

【その他の意見】

・第３の２「書面による議決権行使についての見直し」について【Ａ案】が採用される場合には、バーチャルオンリー株主総会の実施要件として、「ウ会社法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めること」についての例外規定を設けるべきである。（ＩＣＪ）
・(2)アについて、議長がいる部屋と同室においてモニターを通じて視聴する態様は「機器の貸出し」には含まれるか、また、イについて、電話回線を通じた出席の場合、音声の傍聴のみをもって(3)の要件を満たすのか、それともインターネットを通じて出席している他の株主と同等の質問、議決権行使等の権利行使の手段を確保する必要があるのかを明確にするべきである。（総法研）

情報伝達の即時性・双方向性の確保（(3)）

【(3)の提案に賛成】一弁、大阪弁、大司会、関学大、キリン、札幌弁、実務研、神司会、スチュ研、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、福岡弁、マネフォ、ミロク、個人１名

・システムの性質として情報の送受信に軽微なタイムラグが生ずる場合であっても、議事への参加に支障がないように運営がされているときは、「合

理的に必要と認められる範囲内」のものとして、情報伝達の即時性が失われるものではないとの理解を前提に、即時性及び双方向性に関する規律を設けることに異論はない。

・合理的に必要と認められる範囲内において、株主と株式会社との間で即時かつ相互に情報の送受信が可能であることが確保されれば足り、株主間の双方向性までをバーチャルオンリー株主総会実施の要件とする必要はないとする考え方自体にも異論はない。

・バーチャルオンリー株主総会では、株主が総会の運営状況を直接把握することが困難であるため、例えば、読み上げられなかった質問の存在や株主から動議が提出された事実等について、会社から株主に対する情報提供により、株主が適時に把握できるような仕組みも確保することが望ましい。

・どのような対応をすれば「合理的に必要と認められる範囲内」として許容されるかという点を含めて、解釈を明確化するような検討を続けるべきである。

【(3)の提案に条件付きで賛成】東弁

・「合理的に必要と認められる範囲内」であるかの基準が、場所の定めのある株主総会の議事と同様に「即時に、かつ、相互に」進行できないことが許容される範囲内かどうかの基準であれば、どのような観点からのどのような制約なのか（例えば、通信データ速度等のシステム上の制約なのか、内容を確認した上での株式会社の判断による制約も含めるのかなど)、そのような通信の方法が株式会社で通常実施可能な通信方法なのか、との観点からの基準が必要である。どのような観点から「合理的に必要と認められる範囲内」かの具体的な基準が示され、かつ、株式会社が通常実施可能な方法であることを条件に賛成する。

【(3)の提案に反対】経団連、ソフトウェア協会、日本電気、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、メルカリ

・「合理的に必要と認められる範囲」や「株主総会の議事における情報」が明確でなく、実施要件として規定されると、当該要件を満たしていないことを理由に株主総会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ない。

・具体的内容によっては、実務上の負担が生じる懸念がある。

・産競法に基づくバーチャルオンリー株主総会では、即時性や双方向性は要件とされておらず、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る。

実施要件に関するその他の意見

・バーチャルオンリー株主総会については、欧米を始めとする各国のバーチャルオンリー株主総会の運営実態を背景に、懐疑的な考えを持つ投資家が欧米の機関投資家を中心に多く存在する。また、既にバーチャル「オンリー」株主総会を導入した会社の定款変更の趣旨説明を分析すると、バーチャル株主総会一般の導入メリットの説明に終始しており、「ハイブリッド」ではなくバーチャル「オンリー」株主総会を積極的に導入する理由の説明がほとんどなかったのが実情である。会社としてバーチャル「オンリー」株主総会のメリットを具体的に説明できていない以上、バーチャル「オンリー」株主総会の推進には慎重であるべきである。（ＩＳＳ）

・ 実施要件として、感染症や大規模災害などやむを得ない状況があることを定め、例外的な措置として位置付けるべきである。（オアシス）

・バーチャルオンリー形式については、株主総会の場でのエンゲージメント機能が低下しかねない懸念があり、感染症や大規模災害等のやむを得ない事情がある場合に限って例外的に許容されるべきである。実施要件として「感染症や大規模災害等のやむを得ない事情がある場合に限って開催する」旨などを定款で定めることを可能とするなどの対応はあり得る。その場合であっても、リアルタイムでの質問の機会の確保、他の株主による質問に関する追い質問の機会の確保、通信記録の公開、通信環境の整備等のセーフハーバールールの適用要件を満たすこと、及びバーチャルオンリー形式を採用する合理的理由についての開示等が不可欠である。（フィデリティ）

２　バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等

バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等に関して、次の(1)から(4)までの規律を設けるものとする。

(1)　次に掲げる事項を招集の決定事項及び招集の通知事項に加える（オの事項にあっては、招集の通知事項に限る。）。

ア　「株主総会の場所」に代えて「株主総会の場所を定めない旨」

イ　株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法

ウ　株主が会社法第３１１条第１項又は第３１２条第１項の規定による議決権の行使をした場合において、当該株主が株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法を使用したときにおける当該議決権の行使の効力の取扱い

エ　前記１(2)の措置の内容

オ　株主が株主総会の議事においてイの通信の方法（通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を含む。）を用いて情報の送受信をするために必要な事項

(2) 次に掲げる事項を株主総会の議事録の記載事項に加える。

ア　株主総会の議事における情報の送受信に用いた通信の方法

イ　株主総会の場所を定めなかった旨

(3) 株式会社は、株主総会の議事における通信履歴及び通信内容（注１）を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録（以下「通信記録等」という。）を作成し、株主総会の日から一定の期間（注２）、当該通信記録等を保存しなければならない。

(4) 株主は、株式会社の営業時間内は、いつでも、請求の理由を明らかにして、通信記録等の閲覧又は謄写の請求をすることができ、株式会社は、一定の場合（会社法第３１１条第５項各号と同様の規律を設け、これらのいずれかに該当する場合を想定している。）を除き、これを拒むことができない。（注３）

（注１）保存することが求められる通信記録等の具体的内容については、議事進行の適正性の事後検証に必要な情報として、①株主の出席・退席の状況（システムへのアクセス状況）、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提出状況及びその内容、③株主の議決権行使の状況、④その他株式会社と株主の間のやり取り（株式会社と株主の間のチャットでのやり取りのうち、質問や動議に該当しないもの等）などとすることが考えられるが、引き続き検討する。

（注２）保存期間については、株主総会の議事録と同様に１０年間とする考え方や、それより短い期間（例えば、１年間）とする考え方があり、引き続き検討する。

（注３）株主による通信記録等の閲覧又は謄写について、当該株主が裁判所の許可を得ることを要件とする考え方もある。

招集の決定事項及び通知事項並びに議事録の記載事項（(1)及び(2)）

【(1)及び(2)の提案に賛成】一弁、大阪弁、大司会、関学大、キリン、札幌弁、実務研、スチュ研、総法研、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、福岡弁、マネフォ、個人１名

・バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続として必要かつ相当である。

・「通信の方法」及び「通信障害」は、いずれも株式会社側において制御可能な通信の方法又は通信障害を指し、株主側の通信環境に起因する事由は含まれないことについて明確化するべきである。

【(1)及び(2)の提案に条件付きで賛成】関学大

・(1)ウの議決権の行使の効力の取扱いについて、補足説明では一方を優先したり劣後したりするものではないと記載されているが、株主にとっては理解し難い面もあるため、株式会社の状況に応じて当該効力の取扱いを分かりやすく記載することを義務付けるべきである。

【その他の意見】

・(1)オのうち「(通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を含む。)」については、具体的にどのような記載すればよいかが不明確であるため、実務の予見可能性の観点から明確化するべきである。(ＬＩＮＥヤフー)

・バーチャルオンリー株主総会の招集の決定事項及び招集の通知事項に、株主総会の場所を定めない合理的な理由の記載を要求するべきである。(オアシス)

・株主が事前に書面又は電磁的方法により議決権を行使した場合であっても、当該株主が株主総会当日に議決権を行使したときは、当該当日の行使を有効と取り扱う旨を法令上明示すべきである。(ストラテジック)

・「議決権の行使の効力の取扱い」は、専ら事前の書面又は電磁的方法による議決権の行使の効力をどのように取り扱うかを想定しており、バーチャルオンリー株主総会において行使された議決権の行使の効力を失わせたり、これを事前の議決権の行使に劣後させたりするなどといった取扱いを許容するものではないという補足説明の考え方にも賛成するが、その趣旨が法文上も明確になるよう、条文の文言について検討するべきである。(日弁連)

通信記録等の作成及び保存（(3)）

【(3)の提案に賛成】ＡＣＣＪ、ＡＣＧＡ、ＩＣＧＮ、一弁、運用協、大阪弁、大司会、キリン、札幌弁、実務研、スチュ研、ストラテジック、総法研、東エレデバイス、東弁、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、福岡弁、マネフォ、個人１名

・バーチャルオンリー株主総会では、物理的な会場で開催される株主総会と比べて、不都合な動議や質問が取り上げられないなど、会社による不公正な議事進行がされる可能性を否定できない以上、議事の公正性についての事後的な検証を可能とするため、通信記録の作成及び保存を義務付けるべきである。

・議事録の記載事項として要求される「通信の方法」の記載の具体的内容に

ついて、明確化するべきである。

【(3)の提案に反対（通信記録等の保存は不要）】法友会

・通信記録等について、注１に列挙されている事項の範囲が広範にすぎる。後日の紛争に備えて会社が任意で保存することは考えられるが、法で通信記録等の保存を義務化する必要はない。

【(3)の提案に反対（通信記録等の保存義務に違反した場合には株主総会決議の取消事由に該当するとするべき）】早大

・リアル株主総会では、注１の①から④までの議事進行の適正性の検証に必要な情報は、株主総会の会場で株主が質問することより確認を求めることができるのであり、質問に回答しないなど議事進行の適正性の確認を妨げる行為があれば、株主総会決議の方法に関して取締役等の説明義務の違反があるか、又は決議の方法が著しく不公正なときに該当し、株主総会決議の取消事由に当たると考えられる。そのため、バーチャルオンリー株主総会でも、通信記録等の保存義務に違反した場合の効果は、株主総会決議の方法の法令違反として、株主総会決議の取消事由に該当するとするべきである。なお、補足説明のように過料の対象になるとするだけでは、違反に対する実効的な制裁とはなり得ない。

【注１に賛成】ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、一弁、大阪弁、ストラテジック、総法研、日弁連、フィデリティ

・保存することが求められる通信記録等の具体的内容については、議事の公正性についての事後的な検証を可能とするため、①から④まで全てを含むものとするべきである。

・バーチャルオンリー株主総会では、動議を提出しようとする株主の接続を切るといったことも技術的に可能であり、不公正な議事運営がされたことを株主が認識できないという特性があることから、特に②を保存対象として、議事運営を事後的に検証できるようにすることは重要である。

・実務の運用上は株主総会の状況を録画したデータを保存すれば足りると解するべきであり、会社に過度な負担を求めることにならないように留意する必要がある。

【注１に条件付きで賛成】東弁

・バーチャルオンリー株主総会では、株式会社と株主の間のやり取りはチャットに限定されるわけではないため、チャット以外の伝達方法によるやり

取り（例えば、株主の発言を議長が議事進行上の判断として広く一般に配信するべきでないと判断して配信しなかった場合の音声など）がされるのであれば、議事進行の事後的な検証には必要な記録であるから、保存する通信記録等に含めるべきである。したがって、「④その他株式会社と株主の間のやり取り（株式会社と株主の間のチャットでのやり取りのうち、質問や動議に該当しないもの等）」の「等」にチャット以外の伝達方法によるやり取りも含まれることを条件に賛成する。

【注１に反対】ＬＩＮＥヤフー、キリン、全株懇、東エレデバイス、同友会・取締役協、個人１名

・議事進行の適正性の事後的な検証のために必要最小限の内容とするべきである。
・「④その他株式会社と株主の間のやり取り」は、その範囲が明らかでないことに加えて、議事進行の適正性の事後的な検証のために必要なものではなく、むしろ、議事進行を妨害する目的の有害な内容や意味のない内容を連投するようなチャットも含まれてしまうおそれがあり、会社側にとって過剰な負担となる。

【注１についてのその他の意見】

・①から④までは必要最低限の内容である。（ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、ストラテジック、フィデリティ）
・保存することが求められる通信記録等の具体的内容は、必要最小限にとどめるべきである。（経団連、信託協、日本電気、貿易会、三井物産、三菱電機、マネフォ、メルカリ）
・①から④までは、いずれも、物理的な場所における株主総会では他の株主が把握できない情報である上、④の「その他株式会社と株主との間のやり取り」については、その範囲が不明確である。（経団連）
・物理的な場所を設けて開催される株主総会で他の株主が把握することができない情報の記録作成・保存は不要である。（獨協大）
・リアル総会において必要とされていないからという理由だけで、記録対象を限定することは妥当でない。（フォーラム）
・保存の対象は、「株主の出席・退席の状況（システムへのアクセス状況）」及び「株主の議決権行使の状況」に限るべきである。（三菱商事）

【通信記録等の作成及び保存に関するその他の意見】

・通信記録等の保存方法が必ずしも明確でない。バーチャルオンリー株主総

会を記録した元データ自体を、一切の改変や欠損（エラー）等を生じさせることなく保存し続けることが必要とする趣旨なのか、あるいは、「通信記録等」の定義として通信履歴及び通信内容を記載した書面が含まれていることから、注１の①から④までの内容を記載した書面の保存でも足りるのかなどの詳細が明らかでないため、保存方法や書面で保存することを許容する場合の記載事項等について、省令等を通じて明確にするべきである。（大阪弁、日弁連）

・株式会社と株主とのやり取りが口頭で行われている場合、当該やり取りは保存が求められる通信記録等の対象外であるとするべきである。（全株懇）

・対面の株主総会における議事録等との均衡（イコールフッティング）を踏まえ、保存対象となる範囲・内容を適切に限定するべきである。（ソフトウェア協会）

通信記録等の保存期間（注２）についての意見

【１０年とする考え方】一弁、大阪弁、スチュ研、ストラテジック、東弁、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、福岡弁

・通信記録等の保存期間については、株主総会決議は取消しの訴えだけでなく決議不存在確認の訴え又は決議無効確認の訴えや文書提出命令申立事件の形で争われることもある以上、１年間では保存期間として短すぎる。その上で、通信記録等は事後的な検証のために必要である点で株主総会議事録と同様の機能を担うことからすると、株主総会議事録と同様に保存期間は１０年間とするべきである。

・バーチャルオンリー株主総会では、どの株主が出席していたのか、どの程度質問が提出されたのか、どのように議決権が行使されたのかといった内容は、通信記録によってしか確認することができないため、通信記録は株主総会の適法性及び公正性を事後的に検証するための極めて重要な資料である。その性質に照らせば、株主総会議事録と同等の重要性を有するものとして、保存期間についても同様に取り扱うことが合理的である。

・通信記録等は電子化して保存されるであろうことから、保存スペースの必要性や保存の手間が著しく増加して会社側を煩わせることもそれほどないと考えられる。

【５年とする考え方】実務研、早大

・１０年間では保存の負担が大きいが、１年間では決議不存在確認の訴えの場合に資料として利用できないことから、５年間程度にするべきではないか。

・株主が株主総会決議の効力を争う方法は、決議取消しの訴えに限られず、決議不存在確認の訴え又は決議無効確認の訴えにより争う場合もあるため、３か月では不十分であり、利害関係者が多い場合や社会的な影響が大きい場合もあり得るため、少なくとも５年程度にするべきである。

【３年とする考え方】総法研

・１０年間は長いため、期間を短縮するべきである。通信記録等は、審議状況及び審議結果の記録を長期間にわたり保存する議事録とは性質が異なり、議事の適正性を事後的に検証するために必要かつ合理的な期間であれば足りる。また、会社の事務負担が重くなることでバーチャル株主総会の導入や活用に支障を来すことがないよう配慮する必要がある。他方で、株主総会決議の瑕疵を争う手段は、決議取消しの訴えに限らず、決議不存在確認の訴え又は決議無効確認の訴えもあり、これらについては提訴期限が設けられていないこと、訴訟の審理において文書提出命令により通信記録等の提出が求められる場合もあり得ることにも鑑み、提訴の機会や提訴準備に必要な期間を確保した保存期間（例えば、３年程度）とするべきである。

【１年とする考え方】関学大

・決議取消しの訴えが提起されたときの証拠資料への備えと考えると、長期間の保存は不要であり、１年が妥当である。

【３か月とする考え方】ＬＩＮＥヤフー、関経連、経団連、信託協、全株懇、日本電気、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、メルカリ

・株主総会決議の取消しの訴えの提訴期間や議決権行使書面の保存期間に合わせて３か月とするべきである。
・個人情報保護法上も、個人データの保有は業務上の必要性に応じた必要最小限の範囲にとどめることが要請されている。

【その他の考え方】

・株主の権利保護の観点から必要な範囲で、できるだけ短いものであることが望ましい。（ＩＣＪ）
・１０年間の保存義務を課すのは過剰な負担であることから、それよりも短い期間とするべきである。（キリン、東エレデバイス、同友会・取締役協、個人）

通信記録等の閲覧又は謄写（(4)）

【(4)の提案に賛成】ＡＣＧＡ、一弁、運用協、大阪弁、大司会、関学大、キリン、札幌弁、実務研、信託協、スチュ研、ストラテジック、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、福岡弁、ミロク、個人１名

・事後的な検証のために通信記録等の保存を行う以上、株主による通信記録等の閲覧謄写が認められるべきである。

・保存する内容によっては株主のプライバシーに属する事柄が記録されている可能性があるため、一定の配慮も必要であり、また、株主が会社の業務の遂行を妨げ、又は株主共同の利益を害する目的で閲覧又は謄写請求を行う場合等には、株主としての権利の濫用に当たる請求を認める必要性はないことから、閲覧謄写に一定の制限を設けることは問題ない。

・プライバシー保護の観点は、会社法第３１１条第５項各号と同様に一定の除外を設けることで対処可能である。

【(4)の提案に条件付きで賛成】東弁

・拒否事由を会社法第３１１条第５項各号に該当する場合よりも広く認める（例えば、「個人の権利利益を侵害する可能性があるとき」などを加える）ことを条件に賛成する。同項各号は、議決権行使書面の閲覧又は謄写についての定めであり、議決権行使書面と通信記録等とは情報の性質が異なること、通信記録等には、例えば、物理的な場所（会場）に出席しただけの場合には知り得ず、株主の権利の確保又は行使に関する調査とは無関係な個人に関する情報なども含まれている可能性が否定できないことから、一例として、「個人の権利利益を侵害する可能性があるとき」など、同項各号よりも広く認める事由を加えるべきである。

【(4)の提案に反対】ＬＩＮＥヤフー、関経連、経団連、全株懇、日本電気、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ

・通信記録等にはプライバシー性の高い情報が含まれ得るほか、通信記録等の閲覧等を認めると、株主総会決議取消訴訟を提起する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の請求がされるなど、濫用的な請求が行われる懸念がある。

・閲覧又は謄写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である。

・仮に(4)の規律を設ける場合は、裁判所の許可を得ることを要件とするべきである。

【注３についての意見】

・通信記録等の閲覧又は謄写について裁判所の許可を得ることは手続として重すぎ、他方で、会社法第３１１条第５項各号該当性によって一定のスクリーニングはできることも踏まえ、裁判所の許可を必要とすることに反対する。（一弁）
・プライバシーの問題が生ずるおそれがあるため、裁判所の許可を要件とするべきである。（関学大、信託協、全株懇）
・通信記録等の閲覧謄写請求については、拒否事由を設けるべきではなく、また、裁判所の許可を請求の要件とするべきではない。（ストラテジック）
・①現実に開催される株主総会では、株主総会における発言は出席した株主には共有されるものであること、②裁判所の許可を得ることを要件とすると、株主による通信記録等の閲覧謄写請求権の行使が実際には容易でないものになること、③議決権行使書面の閲覧謄写請求についても裁判所の許可を得ることを要件にしていないことなどから、裁判所の許可を得ることを要件とすることに反対する。（早大）
・全ての通信記録等の閲覧又は謄写の際に裁判所の許可を得ることを要件とするのであれば、閲覧又は謄写の機動的な対応に支障があり、裁判所の許可を得ることを要件とする場合を限定することも難しい（例えば、プライバシーへの配慮が必要な場合にのみ限定するとしても、裁判所の許可を得る必要があるかの事前の予測は難しく、結果として、全ての通信記録等において、裁判所の許可を求めることにならざるを得ない）ため、反対する。（東弁）
・会社の役職員や株主の姿態・言動が映像として記録されることがあり得るためにプライバシーへの配慮が必要とすれば、懸念される映像の箇所をぼかしたり、音声を変換したりすることにより、裁判所の許可を不要とすることも考えられる。（獨協大）
・株主総会議事録と同様の対応にすべきであり、原則として裁判所の許可は不要である。ただし、株主総会議事録に比べると、役職員又は株主の顔画像、細部の言動等、必ずしも株主総会の進行や内容とは直接関係がないものまですべて無制限に閲覧対象となることはプライバシーの観点から配慮する措置が必要である。（日司連）
・会社法第３１１条第５項各号に該当しない場合に常に裁判所の許可を要するとする必要性は乏しく、同項との権衡といった観点から、常に裁判所

の許可を要するとする意見に反対する。（日弁連）
・株主総会議事録と同じく、裁判所の許可を必要としない方向が望ましい。（阪大）
・不当な目的による請求や濫用的な請求を防止する観点から一定のハードルを設けることについては同意するが、そのハードルが高すぎると、恣意的な運営に対する抑止力が働かず、ひいては日本企業のガバナンスに対する信頼感の低下につながる可能性もあり、慎重な検討が必要である。裁判所の許可を要件とすることは事後的検証を極めて困難なものとすることから賛同できない。情報提供においては、個人のプライバシーに関わる機微情報について適切なマスキング措置を施すなど、個人情報保護に十分留意した上で行われるべきである。（フォーラム）
・プライバシー保護の観点が要請されるため、裁判所の関与も含めたより慎重な検討が必要である。（福岡弁）

【その他の意見】
・株主からの通信記録等の閲覧謄写の請求に対して、会社による開示の期限や開示しなかった場合の罰則を定めるべきである。（個人）

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のその他の意見
・通信記録等を保持する義務や責任は誰が負うのか、誰が（会社あるいはベンダー）・どこに（どこのサーバーに）・どの形式で（ローデータあるいは他の形式で）保存をするのかを明確にするべきである。（ＬＩＮＥヤフー）
・バーチャルオンリー株主総会における株主総会当日の議決権行使についてどのような手法を想定するか検討するべきである。（あいおい）
・寄せられたすべての質問・動議等を開示するべきである。（スチュ研）
・バーチャルオンリー株主総会では、いわゆるチェリーピッキング（経営者にとって都合のよい質問のみを選別する行為）が生ずるおそれがあるため、株主総会で取り上げることができなかった質問の概要及び提出された全ての発言希望の内容について、株主総会後に公開するべきである。また、株主総会中に回答されなかった質問については、総会後に回答内容を開示することを義務付けるべきである。（ストラテジック）
・物理的な場所のある株主総会では、出席した株主が議事の進行状況や他の株主の発言内容等を直接確認することが可能であるのに対し、バーチャルオンリー株主総会ではこのような情報が見えにくくなるため、各株主による質問提出や発言希望の状況について、客観的に把握できるような形で可

視化されることが必要である。（ストラテジック）

・会社が通信障害対策措置を講じている場合は、保存すること及び閲覧又は謄写の請求をすることができる対象に、通信障害対策措置の内容を加えるべきである。（日司連）

・ 経営側の恣意的な操作が行われる可能性を念頭に置き、それに対処するための方策が検討・運用されることを前提として、提案に賛成する。（ミロク）

・バーチャルオンリー株主総会で上場会社が具体的にどのようなシステムを使用するべきかを明示するべきである。（個人）

・事前質問の募集がバーチャルオンリー株主総会でどのように取り扱われるべきかを明確にするべきである。（個人）

３　株主総会の決議の取消しの訴えの特則

バーチャルオンリー株主総会における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）に関し、次の規律を設けるものとする。

株式会社が合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置（通信障害対策が講じられた通信の方法を使用することをいい、通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を使用することを含む。以下同じ。）をとった場合において（注１）、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ときは、次の(1)又は(2)のいずれかに該当するときに限り、株主総会の決議取消事由となる。

(1) 株式会社の故意又は重大な過失によって通信障害が生じたこと。（注２）

(2) 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すものであること。

（注１）通信障害対策措置をとることについては、セーフハーバールールの適用要件ではなく、前記１の実施要件とする考え方もある。

（注２）故意又は重大な過失の対象について、「通信障害による取消事由が生じたこと」とする考え方もある。

【提案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、大司会、関学大、関経連、キリン、札幌弁、実務研、信託協、成蹊大、全株懇、早大、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、日本郵政、法友会、ミロク、早稲コー、個人１名

・インターネットを利用して議事を行うに際しては、軽度なものも含めて、通信障害が生ずる可能性をゼロにすることは難しいが、あらゆる通信障害

が株主総会決議の取消事由に該当するとなれば、バーチャルオンリー株主総会を運営する実務的な負担は極めて大きくなる。合理的な通信障害対策さえ講じておけば、不可抗力によるサイバー攻撃や通信インフラのダウンといった不測の事態が起きても、原則として決議が取り消される法的リスクから解放され、株式会社が安心してバーチャルオンリー株主総会を導入できる環境が整う。

・通信障害対策措置は、その内容が客観的に明確でなく評価的な要素が大きいことや、株主総会が始まってからその状況に応じて講じられる措置が含まれることから、実施要件とすると、バーチャルオンリー株主総会の成立を不安定にするおそれがある。また、通信障害がなく株主総会を終了したにもかかわらず、通信障害対策措置を講じていなかったことを理由に株主総会決議の取消事由とするのは不適当である。通信障害対策措置は、セーフハーバールールの要件として斟酌することが適切であり、実施要件とするべきではない。

【提案に条件付きで賛成】東弁

・①株式会社が「合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとった場合」に関し、会社法施行規則等で具体的基準が示されること、及び②セーフハーバールールが適用される要件について、(2)の明確化（定足数違反の場合にはセーフハーバールールが適用されないという解釈を含む。）がされることを条件に賛成する。

・通信障害によって議決権を行使できなかった株主の票が加わっていれば決議の結果が覆っていたような重大な事態においては、セーフハーバールールが適用されず、株主は決議の取消しを求めることができるのは妥当である。もっとも、株主総会に出席しなかった株主が仮に出席していたら賛成又は反対していたはずであるという考慮をしてよいかという問題もあり、また、「決議に影響を及ぼすものであること」の要件と、決議方法の著しい不公正の要件の差異についても整理が必要であり、文言の更なる明確化が必要である。

【提案に反対】ストラテジック

・バーチャルオンリー株主総会では、通信障害やシステム不具合により、株主が議決権を行使できない事態が現実に生じ得る。このような場合に、一定の要件を満たせば株主総会決議の取消しを認めないとする制度を設けると、議決権を行使できなかった株主であっても、その決議の効力を争うことができなくなる。特に、バーチャルオンリー株主総会では、通信環境

という株主自身ではコントロールできない要因によって議決権行使の機会が失われる可能性があるが、その不利益を株主に負担させるのは適切でない。従来どおり、株主総会決議の取消しの訴えによる司法的救済を認めるべきである。

・通信障害対策措置を講ずることは、バーチャルオンリー株主総会の実施要件とするべきである。バーチャルオンリー株主総会では、株主は、通信システムを通じてのみ出席し、質問や議決権行使を行うことになるため、通信が安定していなければ、株主が発言できない、議決権を行使できない、途中で参加できなくなるといった事態が生ずる。通信障害が発生した場合にどのように対応するかという措置は、単に責任を免れるための条件として位置付けるのではなく、そもそも開催を認める前提として求められるべきである。

【(1)についての意見】

・「故意又は重大な過失による通信障害」とはどのようなものが想定されるか明確にするべきである。（ＩＣＪ、信託協）

・故意・重過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」とすると、セーフハーバールールの適用除外要件を拡大しすぎるおそれがあるため、反対する。（一弁、日司連）

・故意・重過失の対象を「通信障害」とした場合には、そもそも故意・重過失により「通信障害」を生じさせるという場面が実際に想定されるのか不明であり、決議取消事由の範囲を過度に狭くするおそれがある。（大阪弁、日弁連）

・サイバー攻撃の手法は年々高度化しており、故意・重過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」することは適切ではない。（関学大）

・株式会社の故意・重過失の対象は、「通信障害が生じたこと」ではなく、「通信障害により株主総会決議の取消事由が生じたこと」とするべきである。（ストラテジック、成蹊大、野村證券）

・セーフハーバールールの適用は、通信障害が生じた場合に適切に通信障害対策措置を講じた株主総会において広く適用されるべきであり、セーフハーバールール適用除外とするのは、限定的な事例とするべきである。この観点から、故意・重過失の対象は、取消事由の根本的な原因で、かつ、客観的な事象である通信障害とするべきである。また、通信障害について故意・重大な過失が認められないが、その後の株式会社の対応に問題があるような場合は、通信障害が起きたことそれ自体が取消事由となるのではなく、通信障害に対する株式会社の対応こそが取消事由となるのであるから、

かかる場合は、端的に決議の方法が著しく不公正であったかどうかの該当性が検討されるべきである。（総法研）

・故意・重過失によって通信障害が生じたにもかかわらず、「合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとっていた」と評価される事例があるか疑義があるため、故意・重過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」とすることに賛成する。（東弁）

・例えば、会社の関与しない通信障害が生じた場合において、株主に電話等の代替的な手段の利用を認めることが容易であったにもかかわらず、意図的に又は重過失によりその措置をとらず、株主による出席の機会を奪ったようなケースでは、取消事由が認められるべきであるが、故意・重過失により通信障害を生じさせたという要件に該当するか不明である。故意・重過失の対象は、「通信障害が生じたこと」ではなく、「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場合における、当該違反と評価される事実を生じさせたこと」といった文言とすることが考えられる。（日弁連）

・故意・重過失の対象を「通信障害による取消事由が生じたこと」とすると、セーフハーバールールの適用除外要件を拡大しすぎる懸念がある。（日司連）

【(2)についての意見】

・「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すものである」ときにセーフハーバールールが適用されないものとすることに反対する。「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、バーチャルオンリー株主総会を開催することをちゅうちょする会社が増えることが懸念されるためである。（経団連、日本電気、野村證券、貿易会、三井物産、三菱商事、メルカリ）

・「決議に影響を及ぼす」の意義を明らかにするべきである。（法友会）

・(2)の要件はセーフハーバールールとして規定するには曖昧であり、株主総会の決議取消しリスクを十分に拭い切れないため、適切でない。（三菱商事）

【その他の意見】

・合理的に必要と認められる範囲内の通信障害対策措置の具体的内容を明確化するべきである。（最高裁、ソフトウェア協会、ミロク、早稲コー）

・立証責任について、①株式会社が合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとった場合であることだけでなく、②株式会社の故

意・重過失によって通信障害が生じた場合でないこと、及び③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ものであることも、セーフハーバールールを適用するための要件として、会社側が主張立証責任を負うものとするべきである。(早大)

・裁量棄却の適用がなされることを明確にすべきであり、「次の(1)又は(2)のいずれかに該当するときに限り、株主総会の決議取消事由となる。」の後に、「ただし、この場合においても、第８３１条第２項の適用は妨げられない。」と追記するべきである。(総法研)

・(1)及び(2)の事由に加えて、通信障害の時間が一定の割合に達したために株主の参加の機会が確保されなかった場合も、取消事由とするべきである。(阪大)

・セーフハーバールールに関する解釈の検討・整理については、規律の適用対象を全ての株式会社とすることも踏まえて、より慎重に検討するべきである。(福岡弁)

・「通信障害」の定義を明確化するべきである。(マネフォ)

４　株主総会の延期又は続行

バーチャルオンリー株主総会の延期又は続行に関して、通信障害により株主総会の議事に著しい支障が生じる場合には当該株主総会の議長が当該株主総会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第２９８条及び第２９９条の規定は、適用しない旨の規律を設けるものとする。

(注)議長が株主総会の延期又は続行の決定をした場合の株主への通知に関する規律を別途設けるかについては、引き続き検討する。

【提案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、大司会、関学大、関経連、キリン、経団連、札幌弁、実務研、信託協、全株懇、早大、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日本電気、日司連、野村證券、阪大、福岡弁、貿易会、法友会、三井物産、マネフォ、ミロク、メルカリ、個人１名

・通信障害が生ずると、延期又は続行の決議を得ること自体が困難となるというバーチャルオンリー株主総会の特性を踏まえて、必要な措置である。

・通信障害によりバーチャルオンリー株主総会の進行を断念せざるを得ない場合に、会社法第２９８条及び第２９９条の規定を適用すると、バーチャルオンリー株主総会の活用の支障になることが懸念される。通信障害の

みを理由とする延期又は続行を認めることが株主の利益保護に欠ける結果とはならない。
・招集通知への記載の整備も併せて検討するべきである。

【提案に条件付きで賛成】東弁
・会社法第３１７条により、議長が当該株主総会の延期又は続行を決定することができる旨の株主総会決議は必要であるから、通信障害発生前に当該決議がされていることを条件に賛成する。

【注についての意見】
・株主への通知に関する規律を検討するに当たっては、「予備日」に関する実務の存在に留意するべきである。（ＩＣＪ）
・株主への通知に関する規律を別途設けることについて引き続き検討することに賛成する。（一弁、大阪弁、札幌弁、成蹊大、総法研、日司連、日弁連、東弁、野村證券、福岡弁）
・会社法第３１７条の解釈に当たっては、延期・続行の日時を議長に一任する場合には、株主が日時を確認して出席をすることができるようにするため、会社が通知する方法（ウェブサイトへの掲載等）を決議において定めることとなるとの理解である。（総法研）
・延会・継続会の開催日時等の必要事項を株式会社のウェブサイトに掲示することで足りる。（獨協大）

【その他の意見】
・予備日に関する規律も設けることが考えられる。（個人）

５　場所の定めのある株主総会の開催請求権

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。

（注１）会社法第２９７条に基づき株主が株主総会の招集を請求し、当該請求に基づいて株式会社が株主総会を招集する場合には、当該株主は、株式会社に対して、場所の定めのある株主総会とすることを請求することができるものとする考え方がある。

（注２）株式会社は、一定の場合（基本的に、一定割合以上の議決権を有している株主からの請求があった場合を想定している。）には、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る旨を定款で定めることができるものとする考え方がある。

【提案に賛成】ＩＣＪ、ＬＩＮＥヤフー、大司会、関学大、関経連、キリン、経団連、信託協、全株懇、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日司連、日本電気、野村證券、阪大、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、メルカリ、個人３名

・場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めた場合には、特に上場会社では、請求がされた場合に備えて事前に会場を確保しておくこと等が必要となり、大きな負担となる。結果として、バーチャルオンリー株主総会を開催するメリットもなくなることが想定される。

・実施要件として定款の定めがあることが求められており、株主保護の措置はとられている。株主の合意によりバーチャルオンリー株主総会を認めると決まっている以上、円滑な開催を実現するために場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないことは合理的である。

【提案に反対】ＡＣＧＡ、ＩＢＡ、ＩＳＳ、Ｌ＆Ｇ、Ｍ＆Ｇ、大阪弁、札幌弁、ストラテジック、早大、東弁、日弁連、フォーラム、福岡弁、ミロク、個人３名

・会社法に基づくバーチャルオンリー株主総会を導入する場合であっても、経営権争いなどがある場合にはその運用は特に慎重であるべきである。その観点から、一定割合以上の株主の請求があった場合などは、定款の規定の有無にかかわらず、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めるべきである。少なくとも、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認める旨を定款に定めることを認めるべきである。

・株主総会決議の取消し等は事後の救済であり、例えば、通信障害を口実に株主総会を漫然と延期した場合など、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認める必要がある。

・バーチャルオンリー株主総会は、物理的な会場で開催される株主総会と比較して、株主が総会の運営状況を直接把握することが困難であり、議事進行や発言機会の付与等の面において、恣意的に会社側に有利な運営が行われるおそれがある。株主総会は、株式会社の基本的意思決定を行うとともに、株主が取締役等の経営陣に対して質問や動議を通じて規律付けを行う重要な場である。特に、プロキシーファイト（委任状争奪戦）が行われて賛否が拮抗している場合や、不祥事発生後の株主総会のように会社の経営に関して株主間又は株主と経営陣との間に緊張関係が存在する場合には、株主が物理的に出席し、役員と対面して質疑等を行うことの実際上の意義は小さくない。なお、開催請求権を少数株主権とすることに賛成し、その

場合の要件となる株式の所有割合としては、少なくとも株主総会の招集請求権と同等（総株主の議決権の１００分の３）とするべきである。また、開催請求権の行使時期は、会社側の準備の負担も考慮し、議題提案権及び議案要領通知請求権の行使と同様の期限（現行法下では株主総会の８週間前まで）とすることが考えられる。

【注１の考え方について】

・注１の考え方に賛成する。利益相反や重大な法令違反・不祥事等により、株主が会社法第２９７条による株主総会の招集請求を行う場合には、バーチャルオンリー株主総会のリスク（議事運営が会社により適切に行われない等）が顕在化するおそれが大きい。（ＡＢ）
・株主が株主総会の招集を請求する場合には、バーチャルオンリー株主総会の利点が損なわれる懸念は小さいため、当該株主に場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めるべきである。（Ｔｏｙｏｍｉ、日司連、阪大、個人）
・本文の提案に反対する立場から、注１の考え方に賛成する。（大阪弁、札幌弁、東弁、日弁連、福岡弁、ミロク）
・注１の考え方に賛成する。なお、この場合も場所の定めのある株主総会のみの開催とするかハイブリッドでの開催とするかについては、会社が決定することができるとするべきである。（総法研）
・注１に賛成する。（中大）
・株主が株主総会の招集を請求する場合であっても、株式会社が場所の定めのある株主総会を強制されることによりバーチャルオンリー株主総会の利点が損なわれる懸念があることは変わらないため、反対する。（獨協大）

【注２の考え方について】

・会社側や多数派株主の意思に委ねるのみでは株主保護として十分とはいえないため、定款の定めの有無にかかわらず、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めるべきである。（大阪弁、日弁連）
・場所の定めのある株主総会の開催請求権は、定款の定めを必要とするべきではないため、反対である。（札幌弁、総法研）
・注１に賛成する。（中大）
・注１の考え方を認め、かつ、当該請求を制限しないことを条件に、定款で定めることに賛成する。（東弁）
・定款自治の原則に基づき、株主の多くが希望するのであれば物理的会場を設けた株主総会の開催を認めるべきであり、定款で場所の定めのある株主

総会の開催請求権を認めることができる余地を残しておいてもよい。（獨協大）

【その他の意見】

・ 注１の考え方は、当該株主が株主総会という会議体において影響を与える可能性を高めるために有用であると思料する。ただし、注２の制度を採用して、請求の可否を株主の選択に委ねることが穏当である。（成蹊大）

・提案に賛成の意見も反対の意見もあった。（総法研）

６　規律の適用対象

(1) 規律の適用対象となる株式会社の範囲については、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。

(2) ハイブリッド出席型バーチャル株主総会（物理的な場所を定めて株主総会を開催するとともに、株主総会の場所にいない株主もインターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席することができる株主総会をいう。）については、バーチャルオンリー株主総会に関する規律の具体的内容を踏まえつつ、規律を設けるか否かを引き続き検討し、規律を設ける場合には、基本的に、招集の決定事項及び招集の通知事項に関する規律（前記２(1)イ、ウ及びオ）、株主総会の議事録の記載事項に関する規律（前記２(2)ア）並びに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）に関する規律（前記３）に限定して規律を設ける方向で引き続き検討する。

規律の適用対象となる株式会社の範囲（(1)）

【(1)の提案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、大司会、関学大、関経連、キリン、経団連、札幌弁、実務研、神司会、信託協、全株懇、早大、総法研、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、日本電気、阪大、福岡弁、貿易会、法友会、三井物産、ミロク、個人１名

・非上場会社であっても、バーチャルオンリー株主総会を認めるニーズはある。

・バーチャルオンリー株主総会を会社法上の制度として規律することの必要性、合理性の根拠は、地理的・時間的制約を受けず株主総会への出席機会を実質的に拡大できるとともに、企業負担の効率化を図ることができるメリットがある点に求められるところ、非上場会社でも、地理的に株主が分散している場合はあり、株主総会の開催負担の効率化の要請は同様に存

する。

【(1)の提案に反対】野村證券

・バーチャルオンリー株主総会を導入するか否かの意思決定は、少なくとも取締役会での議論を経るべきであるから、利用できる主体は全ての株式会社ではなく「取締役会設置会社である株式会社」とするべきである。

【その他の意見】

・非上場会社は、上場会社と異なり、保有する株式数が小さい不特定多数の株主が存するわけではなく、各株主が一定の割合の株式を保有し、会社経営に強い利害を有している場合も多いため、非上場会社の株主総会は、上場会社の株主総会と比較して、会社・株主間あるいは株主相互の間の実質的な利害調整や少数株主の保護を図る場としての意義がより大きいものと考えられる。したがって、非上場会社にバーチャルオンリー株主総会に係る規律を適用するに当たっては、一定の要件の下で株主に場所の定めのある株主総会の開催請求権を保障し、株主総会の適切な運営を担保することが必要である。（大阪弁、日弁連）

規律の適用対象となる株主総会の類型（(2)）

【(2)の提案に賛成】一弁、大阪弁、大司会、関学大、キリン、札幌弁、早大、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、日大、阪大、法友会、ミロク、個人１名

・バーチャルオンリー株主総会と異なり、ルールを設ける必要性は高くないものの、バーチャルオンリー株主総会において設けられるルールはハイブリッド出席型バーチャル株主総会にも適用されるべきものがあるはずであり、解釈が不明確とならないように、適用されるべきルールについてはその旨を明記することが望ましい。

・ハイブリッド出席型バーチャル株主総会に適用するべき規律として必要かつ相当な範囲である。

【(2)の提案に反対】関経連、神司会、獨協大

・ハイブリッド出席型バーチャル株主総会が現行法の下でも既に広く実施されている中、このような規律を設けることは現行実務の妨げとなるおそれがある。

・ハイブリッド出席型バーチャル株主総会は現行法の下でも実施可能とされており、かつ、実際に利用が始まっているが、立法による対応を要する

喫緊の課題は発生していないようである。過剰規制になって普及を妨げては逆効果であるから、現段階での対応は見送り、実施例が蓄積されて対応が必要な事項が顕在化するのを待ってから検討することでよい。
・バーチャルオンリー株主総会に関する１から５の規律をハイブリッド出席型バーチャル株主総会に適用することは過度な規制である。

【ハイブリッド出席型バーチャル株主総会についてどのような規律を設けるかについてのその他の意見】

・セーフハーバールールに限定して規律を設けるべきである。（ＬＩＮＥヤフー、経団連、信託協、全株懇、日本電気、貿易会、三井物産、三菱商事、三菱電機）
・ハイブリッド出席型バーチャル株主総会は、株主に対し、物理的な会場に来場するか、ウェブで参加するかの選択権を与えるものであるとしても、会社が自らハイブリッド出席型を選択する以上、インターネット出席をしている株主の総会参与権を不当に制約すること等は許容され得ない。不適切な議事運営が行われていないかを株主が検証する必要性はバーチャルオンリー株主総会と変わりはなく、通信記録等の保存に関する規律も適用するべきである。（総法研、日弁連）
・インターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席した株主が、株主総会の議事進行を、物理的な場所に出席した株主と同様にインターネット等の通信方法を通じて把握できるようにするべきである。（東弁）
・現行よりも要件が厳格となる場合には反対する。（日司連）

バーチャル株主総会に関するその他の意見

・　バーチャルオンリー株主総会は、感染症や大規模災害など、やむを得ない理由による例外的なケースに限って認めるべきである。そのようなケースであっても、リアルタイムでの質疑応答や（他の株主からの質問に対する）フォローアップの機会を設けるとともに、通信記録の開示、通信環境の整備などを行うことが不可欠である。また、会社は、そのようなバーチャル形式を採用する合理的な説明を開示すべきである。（ＡＣＣＪ）
・バーチャルオンリー株主総会よりもハイブリッド出席型株主総会を推奨する。（ＡＣＧＡ）
・バーチャルオンリー株主総会は、会社のガバナンスに係る姿勢に悪影響（株主軽視的な面など）を惹起しかねず、市場全体への投資姿勢に影響が生じかねない。また、株主総会の運営は上場企業にとっての責務であり、会社側の負担軽減ややり易さなどを優先すべき事項ではない。平時におい

ては、原則としてハイブリッド又は対面形式を維持するべきである。（ＩＢＡ）

・バーチャルオンリー株主総会は、緊急時にのみ利用するべきである。会社がそれを望む場合は、定款の定めが必要であり、かつ、期限を設けることが必要である。また、バーチャルオンリー株主総会を開催する際は、株主保護のための強固な保護措置が不可欠である。（ＩＣＧＮ）

・対面開催を完全に廃することには原則として賛成できない。仮にバーチャルオンリー株主総会を認めるのであれば、各発行体が毎年の株主総会においてその都度、当該方式の採用について株主の承認を得る仕組みが望ましい。（Ｍ＆Ｇ）

・バーチャルオンリー株主総会が実施される場合でも、会社法第３１４条に基づく取締役の説明義務は完全に適用されなければならない。また、事前の議決権行使の内容を、株主総会中に更新できなければならない。（Ｎｏｒｇｅｓ）

・技術的進展を踏まえ、バーチャルオンリー株主総会の活用を進めていく方向性に賛同する。その際には、株主に不利益が生じないよう十分な制度的担保が必要である。（アモーヴァ）

・①信頼性及びアクセス可能性の高い技術基盤の整備、②国内外株主に対する平等な参加機会の確保、③質問及び対話の十分な機会の確保、④技術的障害発生時の対応手続の透明性、⑤重要議案や争点のある議案における説明責任の確保が必要である。（インパ）

・株主が上場会社の経営陣との間で、より直接的かつ双方向的な意味で、個別に及びグループとして対話することを可能にする上で重要な役割を果たす、従来型の対面でのエンゲージメントをバーチャルオンリー型が全面的に代替することは許されるべきではない。ハイブリッド出席型の促進により重点を置くべきである。（エリオット）

・リアル開催、ハイブリッド開催等の既存の株主総会の開催方法との違いを明確に理解できるように情報発信すべきである。（大司会）

・バーチャルオンリー株主総会を可能とすることは、株主の権利保護及び株式会社の意思決定の在り方に重大な影響を及ぼすものであり、反対する。株主総会は、原則として年１回開催される株式会社の最高意思決定機関であり、株主が経営陣に対して直接質問し、他の株主の発言も聞いた上で最終的な判断をする機会である。遠隔地株主の参加のしやすさや感染症リスクの低減といった目的自体は理解し得るものの、これらはハイブリッド出席型バーチャル株主総会により十分に実現できる。株主が実際に会場で発言できる形を残すべきであり、定款の定めを要件とすれば足りるという問

題ではない。（ストラテジック）
・バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とすることは、株主にとって投資判断の一要素となる重要な情報であるため、公示の観点から定款記載事項とするだけでなく、登記事項とするべきである。（日司連）
・社会に誇れる業績の会社ほど実地で株主総会をしている印象がある。（個人）
・バーチャル株主総会に関しては、双方向通信の確保だけでなく、株主の本人確認を徹底するための手当てが必要である。また、オンライン会議等で使用されているＺＯＯＭ等の安価なシステムによる開催ができるようにするべきである。（個人）
・バーチャルオンリー株主総会を認める場合には、株主の質問、動議、議決権行使、通信障害時の救済措置等を厳格に制度化するべきである。（個人）

７　バーチャル社債権者集会

場所の定めのない社債権者集会（以下「バーチャルオンリー社債権者集会」という。）に関して、次の⑴から⑷までの規律を設けるものとする。

⑴ バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件（注１）

社債権者集会を招集する者（以下「招集者」という。）は、合理的に必要と認められる範囲内において、即時に、かつ、相互に社債権者集会の議事における情報の送受信を行うことができる通信の方法を使用しなければならない。

⑵ 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

ア　前記２⑴アからウまで及びオの事項を招集の決定事項及び招集の通知事項に加える（前記２⑴オの事項にあっては、招集の通知事項に限る。）。

イ　前記２⑵ア及びイの事項を社債権者集会の議事録の記載事項に加える。

ウ　招集者は、社債権者集会の議事における通信履歴及び通信内容を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を作成し、社債発行会社は、社債権者集会の日から一定の期間（注２）、当該書面又は電磁的記録を保存しなければならない。

⑶ 社債権者集会の決議の不認可の特則

招集者が合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとった場合において、通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反したときは、次のア又はイのいずれかに該当す

るときに限り、社債権者集会の決議の不認可事由となる。

ア　招集者の故意又は重大な過失によって通信障害が生じたこと。

イ　通信障害により社債権者集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すものであること。

(4) 社債権者集会の延期又は続行

通信障害により社債権者集会の議事に著しい支障が生じる場合には当該社債権者集会の議長が当該社債権者集会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第７１９条及び第７２０条の規定は、適用しない。（注３）

（注１）原則として募集事項（会社法第６７６条各号に掲げる事項をいう。以下同じ。）に定めがなくとも社債権者集会の場所を定めないことができるものとし、募集事項に「場所を定めないことはできない」旨の定めがある場合にはバーチャルオンリー社債権者集会を実施できないものとすることを想定しているが、募集事項に定めがある場合に限って社債権者集会の場所を定めないことができるものとする考え方もある。

（注２）前記２(3)と同じ期間とすることを想定している。

（注３）議長が社債権者集会の延期又は続行の決定をした場合の社債権者への通知に関する規律を別途設けるかについては、引き続き検討する。

バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件（(1)）

【(1)の提案に賛成】ＡＢ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、関学大、経団連、札幌弁、全銀協、総法研、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日証協、日司連、阪大、貿易会、三井物産、ミロク、個人１名

・社債権者集会の機動的・効率的な開催を可能とするニーズや実益が存在することに鑑みれば、バーチャルオンリー社債権者集会については、社債権者集会と株主総会における会議体の趣旨・目的が必ずしも同じではない事項を除き、バーチャルオンリー株主総会と基本的に同様の規律を設け、これを会社法上の制度として認めるべきである。

・既発債にもバーチャルオンリー社債権者集会を認めることが、社債権者の利益の迅速かつ十分な確保に資すること、また、債権者集会の性質（社債権者集会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であり、株主総会とは性質が異なり、場所の定めのある社債権者集会を開催する必要性は必ずしも高くはないこと）からすれば、原則として、募集事項に定めがなくともバーチャルオンリー社債権者集会を実施することができるものとし、例外的に、募集事項に「場所を定めないことはでき

ない」旨の定めがある場合にはバーチャルオンリー社債権者集会を実施できないものとすることに賛成する。

【(1)の提案に条件付きで賛成】東弁

・既発債についてオプトアウト型の経過措置を設け、「場所を定めないことはできない」旨のルールを選択する機会を与えることを条件に賛成する。

【(1)の提案に反対】大阪弁、福岡弁

・バーチャルオンリー株主総会と平仄を合わせて、募集事項に定めがある場合に限ってバーチャルオンリー社債権者集会を実施することができることとするのが相当である。
・社債権者保護の観点からは、募集事項に「場所の定めのない社債権者集会を開催することができる」旨の定めがない限り、バーチャルオンリー社債権者集会の開催を認めないこととするべきである。

【その他の意見】

・バーチャルオンリー社債権者集会を実施するためには、関係する社債権者の全員の同意を得る必要があるとするべきである。(早大)

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（(2)）

【(2)の提案に賛成】ＡＢ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関学大、経団連、札幌弁、総法研、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、阪大、貿易会、三井物産、ミロク、個人１名

・バーチャルオンリー社債権者集会を実施する際の手続として必要かつ相当である。

【(2)の提案に条件付きで賛成】東弁

・通信記録等は社債権者集会の議事を保存するものであって、その保存期間を議事録よりも短期間とする理由に乏しく、株主総会における通信記録等の保存期間との平仄を合わせて、社債権者集会についても、その開催日から１０年とするべきであり、これを条件に賛成する。

【その他の意見】

・招集通知等については承諾なく電磁的方法によることができるものとし、個別に請求があった場合に限って書面交付を義務付けるなど、オプトアウト方式による規定の整備を検討するべきである。(全銀協)

社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律（(3)）

【(3)の提案に賛成】ＡＢ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関学大、経団連、札幌弁、総法研、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日証協、日司連、阪大、貿易会、三井物産、ミロク、個人１名

・バーチャルオンリー株主総会と同様の規律を設けるべきである。

【(3)の提案に条件付きで賛成】東弁

・バーチャルオンリー社債権者集会の不認可事由に特別な要件を課すことには賛成するが、「通信障害により社債権者集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すものであること」という要件が不明確なので、この要件が明確になることを条件として賛成する。なお、故意・重過失の対象は、株主総会の場合と同様に整理するべきである。

【その他の意見】

・条文化する際には、株主総会の場合と全く同じ文言とすることが社債権者集会についての（利害関係人の陳述の聴取（会社法第８７０条第９号）を踏まえた）裁判所の認可の場合に適切かどうかという観点も踏まえた文言の検討が必要である。（一弁）

・セーフハーバールールについては、不認可事由の有無の中で判断されることになると思われるが、不認可事由の該当性を主張立証の対立構造がない中でどのように認定していくのかという問題があるため、株主総会と同じ規律を設けてよいのか、また、設けるとして具体的にどのような規定とするのかについては、十分な検討が必要である。（日弁連）

・アについては、「通信障害により社債権者集会の決議の方法が定款又は法令に違反した事実が株式会社の故意又は重大な過失によること。」とするべきである。イは定めないことが相当である。（野村證券）

社債権者集会の延期又は続行（(4)）

【(4)の提案に賛成】ＡＢ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関学大、経団連、札幌弁、総法研、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、野村證券、阪大、貿易会、三井物産、ミロク、個人１名

・バーチャルオンリー株主総会と同様の規律を設けるべきである。

・社債権者への通知に関する規律を設けることについて引き続き検討する必要がある。

【(4)の提案に条件付きで賛成】東弁

・議長が社債権者集会の延期又は続行の決定をした場合の社債権者への通知に関する規律を設けることを条件として賛成する。

バーチャル社債権者集会に関するその他の意見

・株主総会は定時・定例で行われるため、準備期間があるが、社債権者は臨時会・危機時期に開催されるため、制度趣旨・準備期間も考慮に入れた規定の策定・検討が必要（実務研）

・社債権者集会では、株主総会とは異なり、会社が社債権者の名義・住所をほとんど把握していないことから、社債権者集会に参加する社債権者が著しく少数であることが一般的であるとの現状に鑑みて、オンラインでの会議への参加を後押しすることは合理的であると考えられるものの、ハイブリッド出席型バーチャル社債権者集会によることも選択肢となり得ることから、社債権者集会の現状を踏まえた上で慎重に検討するべきである。（中大）

８　社債、株式等の振替に関する法律第８６条に規定する書面制度

社債、株式等の振替に関する法律（平成１３年法律第７５号。以下「振替法」という。）第８６条に規定する書面制度に関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】振替法第８６条に基づき、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必要であることについて、電磁的記録による証明書の提示も可能とする。（注１）（注２）（注３）

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

（注１）電磁的記録による証明書を作成・管理するシステムの技術的要件として、当該証明書のオリジナルデータを特定することを可能とする措置がとられていることを求めるかについては、引き続き検討する。

（注２）注１の技術的要件を求める場合に、電磁的記録による証明書の提示について、負担が増加し得る社債権者と社債発行会社との合意を要するものとした上で、両者の個別の合意に代えて、社債発行会社が募集事項として、電磁的記録による証明書の提示を可能とする旨を定めなければならないものとするかについては、引き続き検討する。

（注３）注１の技術的要件を求めない場合に、社債発行会社等が振替機関又は口座管理機関に対して、振替社債の権利者に関する情報の提供を求めることができるものとするかについては、引き続き検討する。

本文について

【Ａ案に賛成】ＩＢＡ、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、経団連、札幌弁、実務研、成蹊大、全銀協、早大、総法研、ソフトウェア協会、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日証協、日司連、日本電気、野村證券、阪大、貿易会、三井物産、ミロク、個人３名

・書面による証明書のみでは、バーチャル社債権者集会が機能しない。
・電磁的記録による証明書の提示を可能とすることは合理的であり、利便性向上及び手続の効率化に資する。
・迅速な情報提供や議決権行使が可能となり、発行体・社債権者双方の負担軽減に資することや、社債市場の活発化が期待できる。
・手続の円滑化が期待され、また、投資家にとっては、当該社債を取引できない期間が短縮化されれば、利便性の向上にもつながる。
・デジタル技術の進展が進んでいる中で、書面による証明書のみを認めることは時代と逆行する。ただし、実務に過度な負担が生じないことが条件となる。
・バーチャルオンリー社債権者集会を含めデジタル化を推進した方が、将来的にはコストを抑え、出席機会も確保しやすい機動的な社債権者集会の開催が可能になる。
・無権利者による権利行使を防止するための措置が講じられているのであれば、電磁的記録による証明書の提示を認めてよい。ただし、技術的に問題があるなどの理由で、このような措置を講じることができないのであれば、Ｂ案の方がよい。
・振替制度は、電子的に処理される振替口座簿の記載・記録により権利帰属が定まるが、振替法８６条に基づく権利行使では紙の証明書が必要となり、デジタル化が進展している現代にそぐわない。
・注１の技術的要件を備えることを条件として、賛成する。

【Ｂ案に賛成】関学大、福岡弁

・現行法のままでも問題がないのであれば、現行法の規律を変えなくてよい。
・電磁的記録による証明書を書面による証明書に代えることでよいが、現行法の規律は変えなくてよい。

【その他の意見】

・バーチャルオンリー社債権者集会のみならず、場所の定めのある社債権者集会や社債権者集会の決議があったものとみなす制度にも適用されるべ

きである。（大阪弁、個人）
・口座凍結解除のために別途発行体から口座凍結解除に関する書面（又は電磁的記録）を提出するという制度とすることも考えられるのではないか。（全銀協）
・社債権者による書面の交付請求の制度は維持されるべきである。（早大）
・社債権者が社債権者集会で議決権を行使する場面においてのみ電子化が可能とされているように思われるが、証明書の制度自体について電子化を可能とするべきである。（日証協）
・例えば、証明書の交付及び返還の都度、当該情報が発行体に報告されれば、開催当日は発行体側で社債権者の氏名や本人確認資料等の確認を行い、事前の報告内容と突合するなどの実務対応により、当日の証明書の提示を省略しても無権利者による権利行使を防止できるのではないか。（日証協）

注１から注３までについて

【注１の見直しの方向性に賛成】総法研、東弁、獨協大
・実務に負担が生じ得るとはいえ、無権利者による権利行使を防止することを重視するべきである。なお、無権利者による権利行使のリスクへの対処は発行者の判断に委ねられるべきであり、オリジナルデータの特定措置の要否についても、発行者が必要とする場合に限り認める制度とするべきである。
・無権利者による議決権行使を防止する機能は、電磁的記録による証明書にも必要である。なお、システム利用等の負担が増加し得るとしても、そもそも社債権者集会が開催されるときは社債権者に不利益となる事項が議論されることが多いと思われるため、システム利用等の負担は社債発行会社が引き受けるものとしてもよいのではないか。

【注１の見直しの方向性に反対】全銀協
・振替機関等に証明書に関する共通のシステムは存在していないことや、システムを構築したとしても、証明書を発行する振替機関、口座管理機関、発行会社によってシステム利用のセキュリティポリシー等が異なることから、導入には相応の時間がかかることが想定される。関係者に発生するコストなどを考慮し、そもそも技術的要件を求めないとすることも十分あり得る。

【注２の見直しの方向性に賛成】東弁
・募集事項への記載により、社債の引受けの申込み自体が、電磁的記録によ

る証明書の提示を可能とすることに対する同意と同視できる。

【注２の見直しの方向性に反対】全銀協

・発行済の社債では利用できないことになり、利用しづらい制度になってしまう。

【注３の見直しの方向性に賛成】総法研

・社債権者に負担を課さずに、社債権者であることの確認を行うことができるという利便性がある。

【注３の見直しの方向性に反対】全銀協、東弁、獨協大

・発行会社が振替機関や口座管理機関に都度確認することは実務上煩瑣であることや、振替機関や口座管理機関も照会を受け付ける体制になっておらず現実的でないことなどから、課題が多い。
・迅速な社債権者集会の実施が阻害されるおそれが生ずるのであれば、この考え方は支持できない。
・人海戦術による確認作業を必要とするもので、社債発行会社の事務作業量をかえって増やす結果になりかねない。

【その他の意見】

・注２について、募集事項に定めなくとも、社債発行会社の判断により、個別の合意に代えて電磁的記録による証明書の提示を求めることができるとする立て付けも考えられるところであり、募集事項の記載を必要とするべきかは引き続き検討を要する。（総法研）
・注３について、関係者のコスト・メリット、特に利用者として想定される発行体においてどこまでのコスト負担が可能であるのかや、市場での流動性（投資行動）に与える影響等を丁寧に確認の上、将来的な課題として慎重に検討するべきである。（日証協）

第２　実質株主確認制度

１　株式会社から実質株主を確認する制度

(1) 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、次のアからオまでの規律を設けるものとする。

ア　上場会社は、仲介機関（注１）である名義株主に対し、当該名義株主が有する当該上場会社の株式についての直近仲介機関（仲介機関

が株式仲介業務（注１）を提供している他の仲介機関をいう。以下同じ。）又は指図権者（仲介機関以外の者であって、信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、仲介機関に対して上場会社の株式に係る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〔（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。）〕をいう。以下同じ。）に係る情報（注２）を、イ及びウに定めるところにより提供することを請求することができる。

イ　アの規定による請求又はこの規定による通知を受けた仲介機関は、当該請求に係る株式について当該仲介機関の直近仲介機関がある場合には、一定の期間内（注３）に、当該直近仲介機関に対し、当該仲介機関が請求又は通知を受けた旨を通知しなければならない。

ウ　アの規定による請求又はイの規定による通知を受けた仲介機関は、当該仲介機関が請求又は通知を受けてから一定の期間内（注４）に、当該請求をした上場会社に対し、次の①から③までに掲げる場合の区分に応じ、当該①から③までに定める事項に係る情報を提供しなければならない。

①　当該仲介機関が有し、又は株式仲介業務の提供を受ける当該上場会社の株式（以下「確認対象株式」という。）について当該仲介機関の直近仲介機関がある場合　直近仲介機関ごとに、その氏名又は名称、会社法人等番号（直近仲介機関が法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、住所、電子メールアドレス（判明している場合に限る。）及び当該直近仲介機関に提供している株式仲介業務に係る確認対象株式の数

②　確認対象株式について当該仲介機関に対する指図権者がある場合　指図権者ごとに、その氏名又は名称、会社法人等番号（指図権者が法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、住所、電子メールアドレス（判明している場合に限る。）及び当該指図権者が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確認対象株式の数

③　確認対象株式に①又は②のいずれにも該当しないものがある場合　その株式の数

エ　イ又はウの規定による情報の提供又は通知に要する費用は、アの規定による請求をした上場会社の負担とする。（注５）

オ　次に掲げる者は、過料に処する。（注６）

①　故意又は重大な過失によりイの規定による通知をせず、又は虚

偽の通知をした者

② 故意又は重大な過失によりウの規定による情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した者

(2) 実質株主による株主総会への代理出席及び議決権の代理行使について、次のア及びイの規律を設けるものとする。（注７）

ア 仲介機関である名義株主が、(1)ウの規定により上場会社に情報が提供されたその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。

イ アの場合における議決権の行使については、会社法第３１０条第５項の規定は、適用しない。

（注１）「仲介機関」とは、「信託業法第２条第２項に規定する信託会社、銀行法第２条第１項に規定する銀行、金商法第２条第９項に規定する金融商品取引業者、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第１条第１項の認可を受けた金融機関その他の者で、第三者のために、株式の所有、保管若しくは管理又は証券口座の管理（以下「株式仲介業務」という。）を業として行う者（金商法第２８条第４項に規定する投資運用業として当該株式についての株式仲介業務を行う者及び当該者に当該株式仲介業務を委託する者並びに振替法第２条第２項に規定する振替機関を除く。）」をいうものとすることを想定しているが、実務の知見も踏まえつつ、引き続き検討する。

（注２）確認の基準時に関し、一定の制限を設けることや、期間制限を設けることの要否については、引き続き検討する。

（注３）直近仲介機関に対する請求の通知（転送）期限については、①ＥＵ（欧州連合）第二次株主権利指令（Shareholder Rights Directive Ⅱ。Directive (EU) 2017/828 による改正後の Directive 2007/36/EC をいう。以下同じ。）と同様に、営業日の１６時までに受領した請求については同日中に、１６時より後に受領した請求については翌営業日の１０時までにとする考え方や、②より長い期間として、例えば３営業日以内とする考え方などがある。

（注４）通知を受けた仲介機関が上場会社に情報を提供するまでの期限については、上場会社が指定した回答の基準日又は請求受領日のいずれか遅い日を起算日として、①ＥＵ第二次株主権利指令と同様に、翌営業日までとする考え方や、②より長い期間として、例えば、㋐３営業日以内とする考え方、㋑７日以内とする考え方などがある。

（注５）仲介機関による過度に高額な費用の請求を防止する観点や上場会社側の予測可能性を確保する観点から、仲介機関に費用額の事前の開示を求めて恣意的な費用の請求を禁止することや、１回の確認請求において各仲介機関が上場会社に請求できる費用の上限額や上場会社が全仲介機関に支払う費用の総額の

上限額を設けることなど、一定の手当てを設けることの要否については、引き続き検討する。

（注６）制度の実効性を確保するための規律として、違反者の議決権を停止する考え方もあるが、議決権の停止という重い制裁を課すことを正当化するには、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だけでなく、株式会社の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の指摘がある。

（注７）(1)の制度の創設に伴い、建設的な対話の促進という制度の趣旨に基づき、株式会社の対話の相手方として類型的に適切と思われる者として「指図権者」が会社法上定義されることを踏まえて、①名義株主が代理人とすることができる指図権者の範囲を、（この制度を通じて仲介機関から上場会社に情報が提供された指図権者に限らず）全ての指図権者とする考え方や、②将来的な見直しとして、指図権者が（代理人ではなく）本人として株主総会への出席、議決権の行使、株主提案権の行使等をすることを認めることも検討するとの考え方もある。

株式会社から実質株主を確認する制度の創設への賛否

【株式会社から実質株主を確認する制度の創設に賛成】ＡＩＭＡ、ＩＣＧＮ、ＩＳＳ、Ｎｏｒｇｅｓ、一弁、インパ、運用協、エリオット、オアシス、大阪弁、関経連、監査懇、キリン、近鉄、慶大、札幌弁、実務研、信託協、住友電気、住友理工、生保協会、全株懇、早大、総法研、ダイキン、中大、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、日大、日弁連、日司連、日鉄、日本電気、日本郵政、阪大、フォーラム、法友会、ミロク、メルカリ、りそなアセ、早稲コー、個人５名

・この制度の導入は株式会社と株主との間の建設的な対話の促進に資する。
・支配に関する重要な情報を把握する観点からも実質株主の把握の実務上のニーズが高まっている。
・経済安全保障やマネーロンダリング対策の観点からも実質株主の把握の実務上のニーズが高まっている。
・グローバルな資本市場を視野に入れ、海外投資家にも理解しやすいものとするべく、主に欧州の制度を参考にしており、健全な投資家に受け入れられるものと思われる。
・従前の大量保有報告制度では捕捉できない５％未満の実質保有者を把握可能とする点で、会社法に導入する意義がある。
・会社において民間の実質株主判明調査サービスを利用する場合の負担や個々の機関投資家へ直接問い合わせる場合の負担に鑑みれば、名義株主へ

の問合せを制度化することには一定の合理性がある。

【株式会社から実質株主を確認する制度の創設に反対】アモーヴァ、関学大、個人２名

- 対話促進という趣旨の下で会社に広範な情報取得権限を付与することは、制度趣旨と制度効果との均衡を欠く。
- 会社に実質株主を知りたいという経営上の利益があることと、会社法上、会社に実質株主を一般的・包括的に把握する権限を認めることとは別問題である。会社法上必要とされるのは、個別の株主権行使や法令上の義務履行に必要な範囲での相手方確認にとどまるべきであり、背後投資家を網羅的に把握する制度を当然に設けるべきではない。
- 隠密買い集め、共同保有者関係の不透明性、支配権争いにおける情報不足が問題であるとしても、それは会社法上、上場会社を対象とする恒常的な制度としてではなく、金商法上の大量保有報告制度その他の市場規制の問題として検討するべきである。
- 株主行動の一定の匿名性には、投資判断の自由、会社からの不利益取扱いの予防、市場行動の自律性という観点から、制度的に尊重されるべき側面がある。
- 実質株主情報の過度な取得は、投資戦略の漏えい、会社による選別的対応、投資家側の不要なコストの増大を招くおそれがある。
- 会社法上の確認制度を新設する前に、既存の大量保有報告制度、公開情報データベース、任意の株主判明調査、スチュワードシップ・コード等を前提とする実務的対応の充実を検討するべきである。
- 大量保有報告制度の改正がされたばかりであり、重ねて改正する必要性が不明確である。
- 無駄なコストばかり生じさせる制度を作って、いかなる社会的便益が生ずるのか全く合理的な説明がされていない。数式を使って定量的に示すべきである。単に株主の立場を弱めたいだけとしか思われない。
- 株式発行会社は上場した時点でどのような株主が登場するか選ぶ権利を有していないのであり、その上場会社を守るために過剰な開示義務を投資家に課すことは、日本の株式市場への国内外からの投資をちゅうちょさせ、日本の国力を損なうものとなりかねない。諸外国の同様の制度との十分な調査・比較検討と本件の制度趣旨（株主との対話）の必要性が本当に存在するのかも踏まえて十分な検討・考量が必要である。

制度の趣旨（(1)柱書き）

【「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」のみとすることに賛成】ＡＢ、ＡＣＣＪ、ＡＣＧＡ、ＡＩＭＡ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、運用協、オアシス、信託協、早大、東弁、日本郵政、フォーラム、りそなアセ、早稲コー

・上場会社に対し、その持続的な成長と中長期の企業価値の向上に資する観点から、株主総会の場以外でも株主との建設的な対話を行うことを要請するソフトローの取組の必要性・意義には一定の合理性が認められるため、この取組をハードローの面でも支える観点から、上場会社を対象に、実質株主情報の提供請求権を法定することに賛成である。
・実質株主の把握は、会社と株主との間のコミュニケーション、更には株主権の行使や株主とのエンゲージメントを促進するための重要な前提である。
・支配権に関する情報を得るものではないことを明確にすることが重要である。
・「支配に関する重要な情報の把握」を加えることについて、仲介機関等の背後者が実質的に最終的な指図権を有する者であるかを客観的に明らかにすることは困難である上、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ことに照らせば、制度趣旨に「支配に関する重要な情報の把握」を加え、それを前提とする付加的な要件を加えることは相当でない。
・新しい制度を作る中で、安定的な実務運用も考慮すると、まずは「対話の促進」を目的とした制度整備を行うべきである。
・制度の目的を「発行会社と株主との建設的な対話（エンゲージメント）の促進」に置くことは、ドイツの株式法を始めとする欧州制度と一致するものであり、イギリス、ドイツ、フランスの３か国の経験に鑑みて妥当である。ドイツでは、ＥＵ第二次株主権利指令に基づく株主調査制度は、企業と株主との情報伝達及び対話の促進を主目的とし、企業支配の監視や市場規制とは区別された制度として明確に位置付けられている。他方で、フランスでは、この制度は単なる対話促進にとどまらず、「大株主の把握」及び「企業支配の可視化」という目的を併有するものとされている。また、イギリスでは、歴史的に名義株主と信託を通じた実質株主の匿名性が容認されてきたが、その結果として、敵対的買収の場面で株式の支配状況が不透明となり、市場の公平性が損なわれた。この問題に対応するため、開示義務や議決権制限などが段階的に導入され、株式所有の透明性が企業支配の適正化に不可欠であることが認識された。

【「支配に関する重要な情報の把握」等を加えるべきであるとの意見】ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、旭化成、キリン、経団連、同友会・取締役協、獨協大、日鉄、貿易会、三井物産、三菱電機、個人３名

・昨今の急速な株式の持ち合い解消や外国人機関投資家・アクティビストの流入、同意なき買収の増加等に対応して実質株主の把握の実務上のニーズが高まっている。
・日本版ウルフパックのような手法で企業に圧力をかけ、特定株主の意向が強く反映されかねないことは、「株主の共同の利益の保護」や「支配に関する重要な情報の把握及び開示」という観点からも問題がある。
・企業に対して短期的な利益還元等を過度に強要する機関投資家等の多くは、名義株主の背後に隠れており、会社側は実質株主を把握しづらい。株式会社から実質株主を確認できる制度を創設することで、誰が不当な圧力をかけているのかを明確にすることが、経営陣が資本家の過度な要求に対して毅然とした対応をとり、長期的な日本の国益に沿った企業運営を行うための第一歩となる。
・株主総会は、日頃の株主との対話の積み重ねを踏まえ、当日の審議を経て、議決権行使により最終的な意思決定が行われる場であり、「対話」のプロセスの一環と位置付けられる。この制度の趣旨として、「対話の促進」における「対話」を狭く捉えるのではなく、対話の結節点である株主総会における議決権行使まで含むものとし、支配に関する重要な情報の把握を通じて、株主総会における意思決定の判断の適切性を担保し、ひいては株主共同の利益の保護に資するものと整理することが相当である。
・実質株主は自らがどの会社に投資しているかを把握できる一方で、会社側は実質株主を当然には把握できない。この非対称性があること自体が問題である。
・会社に情報を提供したとしても実質株主に対話に応じる義務を生じさせるものではない。
・制度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だけでは議決権停止という重い処分を課すことを正当化できないというのであれば、株式会社はその実質株主が誰であるかを知ることが重要である旨又は実質株主を明らかにして株主総会における公正な意思決定を促進する旨等を制度趣旨に加えてもよい。

【経済安全保障、マネーロンダリング対策等を加えるべきであるとの意見】キリン、同友会・取締役協、日本電気、個人２名

・昨今の急速な株式の持ち合い解消、経済安全保障やＡＭＬ／ＣＦＴ上の問題の顕在化等に対応して実質株主の把握の実務上のニーズが高まっている。
・現在、実質株主の把握の必要性は、「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」に限らず、マネーロンダリング対策の国際基準その他の制度においても存在している。

【その他の意見】
・制度の重点を「対話」に置くのであれば、確認された実質株主と適切な「対話」を行う義務を（機会と質の両面から）会社法に明示的に規定することを求める。株式会社が株主との面談を拒否する場合には、少なくとも株主に合理的な説明をするべきである。（ＡＣＣＪ、オアシス）
・この制度の目的については、法文上も明らかとなるよう、この制度が「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」という目的でのみ利用可能であることを明文で規定するべきである。（ＡＩＭＡ）
・制度の趣旨を踏まえて、会社が確認した実質株主との対話に積極的に対応するよう促す措置を設けるべきである。（ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、オアシス、スチュ研）
・イギリスの最高裁判例では、投資家からの影響を排除するべく、株主確認への対応が不十分であるという理由で、株主に対する制裁（議決権停止）を発行体の裁量で発動した事例につき、不適正とした事例がある。（ＩＢＡ、オアシス）
・まだ株式を保有していない潜在的な（海外）投資家に対しても、対話の機会が確保されることが重要である。（ＩＢＡ、オアシス、フォーラム）
・株主確認を促進するために設計された制度が、自発的に自身を特定した投資家の関与を妨げる手段として利用されてはならない。枠組みの信頼性は、企業が株主確認を対話支援のために活用することにかかっており、選択的な回避のためであってはならない。（ＩＣＧＮ）
・外国機関投資家の立場からは、現行の株主把握の枠組みは分断的であり、長期投資家と企業との実質的な対話を制約する場合があると認識している。実質保有に関する透明性が向上することにより、株主エンゲージメントの実効性の向上、企業による投資家視点の理解の深化及びガバナンスに関する議論の充実が期待される。（インパ）
・支配に関する重要情報の把握を制度趣旨に加えるのであれば、その制度は対話促進制度ではなく有事の支配透明化制度として、金商法上の開示規制との関係を含めて別途検討するべきである。（関学大）

・「支配に関する重要な情報の把握」という趣旨も包含できるような制度設計についても引き続き検討することが望ましい。（札幌弁）
・実質株主の把握には、「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」だけでなく、「支配に関する重要な情報の把握」という目的がある。近時、会社支配権をめぐる紛争が大幅に増加し、社会的な問題意識もより広く共有されるに至っていること、諸外国では議決権停止を含む実効性のある制度整備が着実に進展してきた一方で、我が国では同等の機能を有する制度が十分に整備されているとはいえないという事情に鑑みれば、両側面を包含する制度を導入することが望ましい。「株式会社から実質株主を確認する制度」と「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」の双方が実効性のある制度として導入されることを前提とすれば、非常にバランスのとれた制度設計として評価できる。他方で、こうした制度設計ができない場合に備えて、両趣旨を包含できるような制度設計についても、その在り方を含めて、引き続き検討することが望ましい。（日弁連）
・現行制度の下では、実質株主は自らがどの会社の株式を保有しているかを把握しているにもかかわらず、上場企業はこれを把握することができない。この情報の非対称性は、株主総会における他の株主の意思決定を歪めるおそれを内包しており、公正な企業統治の観点からも問題がある。そのため、この制度は、かかる情報の非対称性を是正するために不可欠な制度として位置付けられるべきである。（日司連）

制度の実効性を確保するための規律（(1)オ）

【過料であっても課すべきでないとの意見】ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、アモーヴァ、オアシス

・対話を希望しない投資家（実質株主）が制度に基づく開示をしない場合にも過料の対象となることは、発行体と投資家間における建設的な対話の促進という制度の趣旨にそぐわない。
・基準日が定められていない場合には、保有状況の絶え間ない変化、記録の修正及び複数の仲介機関の利用等により、保有株式数は請求のタイミングによって変動するところ、実務上、故意・重過失による虚偽かどうかの判断は非常に困難である。
・違反時の制裁として過料や議決権停止を課すことは、内部管理体制の更なる強化を余儀なくされ、過度な負担となる可能性がある。

【議決権の停止は課すべきでないとの意見】ＡＢ、ＡＣＧＡ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、ＩＳＳ、Ｔｏｙｏｍｉ、アモーヴァ、一弁、運用協、オアシス、大阪

弁、関学大、監査懇、スチュ研、総法研、東弁、フォーラム、早稲コー

・議決権の停止は、株主の基本的権利を制約する強力な制裁である。
・「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そぐわない。
・仲介機関の義務違反によりその背後にいる実質株主に対する不利益である議決権停止処分をすることは、実質株主の権利制限を正当化することが困難である。
・仲介機関に対して過大な負担を負わせることになる。
・そもそも仲介機関が悪意を持って違反することは考えにくい。
・会社による濫用的な判断のおそれがある。
・ドイツ、フランス及びＥＵ第二次株主権利指令における実務経験から、多層的なカストディ・チェーンでは、技術的、運営上、及び国境を越えた困難が頻繁に生ずることが示されている。ほとんどの制度は、罰金や公開的非難といったより比例的な制裁を選択しており、これらは技術的な失敗のリスクや正当な株主への不均衡な影響を低減しつつ、透明性の目標を達成している。
・「過料は外国法人に対して制裁としての実効性に欠ける面がある」との指摘があるが、実際には、グローバルカストディアンは制裁付き義務への違反はレピュテーション的な観点も含めて深刻に捉えるので、過料が実効性に欠けるとはいえない。
・「情報提供を怠った際の制裁が過料では、特に海外の機関投資家等と仲介機関の守秘義務が解除されず、実質株主に係る十分な情報が得られないことが危惧される」との指摘があるが、仲介機関としては、制裁が過料であっても当該情報提供が会社法上の義務である点に変わりはないため、法令上の義務を根拠として、実質株主との契約・対話等を通じて発行体への情報提供を確保する上で実務上の支障はない。

【議決権の停止を課すべきであるとの意見】ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、旭化成、関経連、キリン、近鉄、経団連、住友電気、住友理工、全株懇、ダイキン、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日鉄、日本電気、貿易会、法友会、マネフォ、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人３名

・過料は、実効性の観点から限界がある。
・会社法違反に対して過料の制裁に処された事例はほとんど存在しない。
・特に、実質株主が海外投資家である場合には、過料のみでは十分な履行確保の手段とはならない。
・過料の水準によっては、制度違反に対する抑止効果が限定的となる可能性

がある。

・実質株主と仲介機関の間に守秘義務契約等が存在する場合には、過料のみでは当該契約関係を乗り越えて情報提供を促す理由として不十分となる懸念がある。

・「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」という制度趣旨を前提としても、議決権停止措置を認めることは十分に合理的である。企業と株主との間の建設的な対話は、両者が対等な立場に立って初めて実現し得るものであり、そのためには、双方が少なくとも相手方について適切な情報を有している必要がある。多数の実質株主が存在している上場会社では、会社側が法令や金融商品取引所の規則により厳格な情報開示を求められた上で、実務的に投資家の要請に応える形で任意開示も積極的に行っている一方で、実質株主側に関する情報はほとんど開示されないという点において、対話の相手方に関する情報の本質的な不均衡があり、この点が「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」の妨げになっている。このような状況を踏まえると、必要最小限の実質株主側の情報開示を実効性のある形で担保するために、議決権停止を認める必要性は高い。株主の議決権も企業価値向上を目的とした「共益権」であることを踏まえると、真摯な対話の前提となる情報提供に応じない場合に議決権を停止することは、会社及び株主共同の利益の観点からも合理的な制約である。

・制度の趣旨に関する議論に過度にとらわれることなく、制度の実効性確保の観点から、違反者に対する制裁としてどのような規律を設けるかを検討するべきである。

・「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」の実効性を確保するためにも「株式会社から実質株主を確認する制度」の実効性を担保する必要がある。

・故意・重過失によって通知や情報提供をしなかった者、虚偽の通知・情報提供を行った者は、「建設的な対話」に意図的に背を向けているのであり、そのような者に対する実効性確保措置は、建設的な対話を前提とした過料ではなく、議決権の停止とするのが相当である。

・「故意又は重大な過失」に係る推定規定の導入等、会社による議決権停止の運用上の実効性を確保するための規定を整備するべきである。

・イギリスやフランスの実質株主確認制度でも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が課されている。

【その他の意見】

・投資運用会社の立場からは、カストディアンから株式会社への情報提供が

投資運用会社の関知しない状況で行われることが想定されるため、グローバルカストディアンの記録上、実質株主と確認された投資運用会社について、情報提供の不履行を理由に過料に処せられることがないよう求める。（ＡＣＣＪ）

・資産運用会社が直接関与することなくカストディアンが資産運用会社の情報を発行体に提供する場合には、その情報が不正確であることを理由としてカストディアンに過料が課されるのは不適切である。（ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、ＩＣＧＮ）

・過料を課す場合には、真に違反の責任を負う違反者に課すべきである。例えば、海外に所在する仲介機関が違反の原因であるにもかかわらず、当該違反者に仲介業務を提供する国内に所在する仲介機関や違反者の在日拠点などに課されることがあってはならず、「故意又は重大な過失により」の要件を明確化するべきである。（ＩＢＡ）

・単なる事務処理の誤りの場合にも過料の制裁を課すのは相当ではないことから、故意・重過失がある場合に限って過料の制裁とすることは相当である。（大阪弁、監査懇）

・コーポレートガバナンス・コードが掲げる中長期の株主エンゲージメントの確保を会社法上も共有することを前提とするものと理解できること、過料の制裁がないと制度の実効性が全く担保されないことから、違反者を過料に処することは合理的であるとの見解が多数であった。（早大）

・制度を創設した上で実効性確保措置として違反者を過料に処することの前提として、会社法上、株式会社・株主間の建設的対話の促進により実現しようとする中長期的な株主エンゲージメントの確保を明確に法的要請として位置付ける必要があるとの意見があった。（早大）

・日本の信託銀行の先にいる海外カストディアン、その先の受益者まで辿ることの難しさが懸念されることから、海外の仲介機関に対して、日本の会社法上の情報提供義務がどこまで実効性を持つのか、特に「過料」の規定が海外居住者に対しては機能しにくい点を踏まえ、情報の連鎖が途切れた場合の処理（当該部分の議決権の取扱い等）について、より具体的な規定の提示が必要ではないか。（中大）

・この制度の実効性が確保されるよう、違反した者を過料に処することは妥当であると考えるほか、諸外国では過料に処せられたことに伴い公表措置がとられることに実効性確保の効果があることが指摘されていることを踏まえ、行政機関による適切な公表が行われることも実効性確保措置に加えることは一考に値するとの意見があった。（ミロク）

・特に、実効性確保の手段については、投資家間の公平性確保は大前提であ

る一方で、過度な制裁とならないよう留意が必要である。株主総会のピークシーズンにかけてなど、特定の時期に問合せが集中することで、通常時に比して対応に時間を要する場合も想定されるところ、欧州のように短期間での回答を前提とすることは過度な事務負担に繋がるおそれがあり、一定の配慮が必要である。(りそなアセ)

・故意・重過失に限定した過料の制裁は、制度目的が対話促進にある以上、過度な制裁を避ける観点から合理的である。もっとも、ドイツでも、株主調査制度の違反は行政罰(過料)にとどまり、議決権停止や刑事責任は導入されていないが、制裁が必ずしも十分な抑止力を有しないことが示されており、取り分け非居住者(ＥＵ域外)が制裁対象となる場合には、行政制裁の執行が困難であり、実効性に課題があることが指摘されている。これに対し、イタリアでは、高額の行政制裁が設けられ、通常過失も含めた違反が対象となる。また、イギリスではさらに踏み込み、開示義務違反に対して裁判所による議決権等の株主権の凍結が可能とされている。したがって、通常過失を含めることや段階的な制裁体系の導入などが必要である。(早稲コー)

制度の適用対象となる株式会社の範囲（(1)ア）

【上場会社に限定することに賛成】ＩＢＡ、早大、獨協大

・実質株主を特定したいというニーズが高いのは上場会社に限定される。

【その他の意見】

・別途、非上場会社における実質的支配者情報を把握・開示する制度の創設も重要である。（ＩＢＡ）

・非公開会社について、実態として名義株主が既に死亡等により存在しないケース等で、相続人等が確認できない場合等については、会社がその株式を買い上げる制度についても検討するべきである(所在不明株主として処理できるようにするべきである)。(日大)

実質株主を確認する仕組み（(1)アからウまで）

【(1)アからウまでの実質株主を確認する仕組みに賛成】エリオット、早大、早稲コー

・この制度は、仲介機関の連鎖を通じて株主を特定し、発行会社と株主との建設的対話を促進することを主目的としており、ドイツの株式法やＥＵ第二次株主権利指令と整合的である。

・株主名簿上の株主である仲介機関と実質株主（議決権行使に係る指図権者）

との間に別の仲介機関が介在するケースも少なくないことに鑑み、上場会社が株主名簿上の株主として把握している仲介機関に対し、実質株主情報の提供又は直近仲介機関への通知を請求できるものとし、実質株主が存在するときは、最終的に仲介機関間の情報伝達を通じ実質株主情報を入手できるとすることは、ＥＵ加盟国のうちドイツやフランスで採用される方式であり、先行立法例に倣うものとして合理的である。

・中間保有構造の実務的現実に即して、確認の連鎖の終点を「指図権者」に置くことに重点が置かれており、全体としてバランスの取れたものと映る（ＥＵ第二次株主権利指令の下で採られているアプローチと整合的なもののように見受けられる。）。

・仲介機関に義務を負わせるものとし、アセットマネジャー等の「指図権者」を開示させる制度とする制度設計については、「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」との制度趣旨を満たし、義務負担者となる仲介機関の実務負担等にも適切に配慮されたものであり、適切である。

【メッセージの形式やプロセスについて諸外国における実務を考慮した制度設計を行うべきであるとの意見】ＢＮＹ、ＩＣＧＮ、全株懇

・グローバルな投資家基盤を持つ我が国の上場会社にとっては、海外仲介機関からの円滑な情報取得が制度の成否を分けるので、海外仲介機関の協力を得るために、欧州等で既に普及している標準的なメッセージ伝達の仕組みや自動化されたプロセスを考慮した制度設計をするのが合理的である。

・既存の国際的枠組み（ＩＳＯメッセージ形式やＥＵ第二次株主権利指令等）との整合性を確保しないと、相互運用性や運用の拡張性、データの正確性が損なわれ、運用の複雑化や報告プロセスの分断、自動化の阻害要因となるおそれがある。

・一貫した実施を支援するために必要な実務上、技術上の措置について、慎重な検討が求められる。メッセージ形式、構造化データ基準、処理タイムラインを含む開示に関する技術的な仕組みがまだ特定されていない。国際的に認められた規格（既に他の法域の仲介業者チェーンで広く使用されており、効率的で機械読み取り可能な通信を実現するＩＳＯ２００２２など）に沿った、標準化されたデジタルファーストのアプローチを採用することを推奨する。

【その他の意見】

・「名義株主＝実質株主」となっている場合にまで回答義務を課す意味はないため、「名義株主≠実質株主」の場合に限って確認請求が発出される仕

組みが検討されるべきである。（ＩＢＡ）

・ＥＵ第二次株主権利指令をモデルとしていることは、フレームワーク設計における合理的かつ実績ある参照点である。（ＩＣＧＮ）

・欧州の株主識別制度では、実務上、発行会社から最初に株主識別請求を受領する仲介機関に対して、直近仲介機関への請求内容の通知に先立ち、請求の要件適合性を「確認」することが求められており、直近仲介機関以降の他の仲介機関は、その確認結果を信頼して回答処理を行うことにより、全体として迅速な情報の提供を可能としている。このような実務を我が国でも踏襲することは、発行会社が求める迅速な情報の取得を実現する上でも必須である。他方で、非居住者である「名義株主である仲介機関」に日本法に基づく請求の要件適合性の判断を求めるのは、実務上困難な場合があると想定される。そこで、発行会社は、非居住者の「名義株主である仲介機関」に対する実質株主確認請求を、「常任代理人である仲介機関」又は「振替制度上の上位機関」（振替機関又は常任代理人業務を提供する国内の直接口座管理機関）を通じて行う仕組みを会社法（又は振替法）において明確にするべきである。（ＩＣＪ）

・制度の詳細設計に当たっては、実質株主確認業務の第三者への委託を可能とすること等により、実務上の利便性の確保を重視するべきである。これらの点が担保されない場合には、この制度は企業実務において活用されず、制度としての意義を失うことになりかねない。（旭化成）

・発行体のコストにより仲介機関に照会して情報を統合し、有価証券報告書に記載するとの制度設計であれば、機関投資家に負担をかけることなく、日本株への敬遠の懸念もないように思えるものの、仲介機関が負担を吸収可能かという問題を解決する必要がある。（アモーヴァ）

・実務上、運用会社は複数のカストディアンを通じて株式を保有していることが一般的であり、各仲介機関から個別に情報提供がされたとしても、発行会社にとって有用な情報とするためには、運用会社単位での保有状況の統合が不可欠である。しかしながら、その統合主体や具体的な実務処理については必ずしも明確でなく、結果として運用会社に過度な実務負担が生ずるおそれがある。この点については、制度の実効性と実務負担の双方を踏まえた更なる検討が必要である。（アモーヴァ）

・少なくとも仲介機関に対して株主を特定した請求がされた場合には、自己に関する情報が発行会社に開示されたことが、仲介機関から実質株主又は「指図権者」に速やかに通知されるべきである。当該通知には、発行会社による請求日及びこれに対して発行会社に提供された情報を含めるべきである。また、仲介機関に対し、発行会社に提供した不正確な情報を訂正

することを求め、又は、実質株主若しくは「指図権者」が不正確な情報を訂正できるようにする、明確かつ実効的な仕組みが設けられるべきである。（エリオット）

・株式会社から仲介機関である名義株主に対して実質株主に係る情報の提供を求めることについて、機関投資家の立場から反対ではない。（スチュ研）

実質株主の意義（(1)ア）

【議決権の行使の指図権を有する者の確認に焦点を当てることに賛成】ＩＣＧＮ、運用協、信託協、早大、東弁

・「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鑑みて合理的である。

・確認の連鎖の終点として指図権者に焦点を当てたことは、仲介型保有構造における議決権行使・エンゲージメントの実態に十分に対応したものであり、議決権行使の指図権を有する当事者を特定することで、発行体が対話を行う上で意味のある根拠が与えられる。

【〔（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。）〕という限定を設けるべきであるとの意見】ＡＢ、ＩＣＧＮ、運用協、信託協、早大、総法研、東弁、フォーラム

・制度の趣旨から、実質株主は、株式会社との建設的な対話の対象となる者とするべきであるところ、株主が議決権の行使を通じて株式会社の経営に関与していることに照らせば、議決権行使の指図の内容を最終的に決定する権限を有する者を実質株主として定義すれば足りる。

・アセットオーナーが運用機関に指図権を委任しているときは、運用機関のみが指図権者として開示されれば足りる。

・運用機関の開示にとどめることは、「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」における金商法の大量保有・変更報告書制度の活用というアプローチとも整合的である。

・確認の連鎖が資産運用会社レベルを超えてアセットオーナーにまで及ぶのは業務上非現実的であり、業務上の負担に見合った形で発行体と株主の対話の質を実質的に向上させるものではない。

【〔（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。）〕という限定は不要であるとの意見】マネフォ

・「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」という趣旨を踏まえて、

制度の実効性を確保するためには、実質的に議決権行使に影響を与える主体が把握される必要があるが、「指図権者」は、典型的にはアセットマネジャーに相当するものであり、その背後にいるアセットオーナー(年金基金、機関投資家本人、ファンドの最終投資家等)が情報提供請求の対象に含まれないため不十分な対象範囲になっている。

【仲介機関の定義（注１）に関する意見】

・「仲介機関である名義株主」にしか「情報を提供することを請求」(株主確認請求）できないとすると、振替法上の口座管理機関（我が国の銀行や証券会社などサブカストディアン）は、投資家のために口座を開設して管理をするものの、自身は名義株主ではないため、情報提供請求の相手方とならない。発行体には、基準日経過後の時点においても、総株主通知を請求して、株主名簿を最新化し、それを元に名義株主を把握する方法も存在するが、口座管理機関にも株主確認請求をすることができれば、実質株主の確認まで「通し」で請求できる。（ＩＢＡ）

・仲介機関の範囲から「金商法第２８条第４項に規定する投資運用業として当該株式についての株式仲介業務を行う者及び当該者に当該株式仲介業務を委託する者」を除いているが、仲介機関の範囲から除かれるだけであって指図権者には含まれ得るのかが明らかでない。（ＩＢＡ）

・仲介機関としてのグローバルカストディアンの中には、その名義ではなく、グループ内の別法人の名義で証券保管するケースもあるため、留意が必要である。（ＩＢＡ）

・仲介機関の範囲が制度の射程を左右するため、定義がなお検討中である段階で制度導入の方向性を示すことは拙速である。(関学大)

・外国の金融機関等も仲介機関の定義に含まれることを明確化するべきである。(総法研、東弁)

【その他の意見】

・仲介機関の開示義務の範囲は、(最終の仲介機関に）直接口座を開設している投資家に関する情報までとされるべきである。欧州やアジアで実質株主確認制度の導入例もあるが、基本的に、最終仲介機関に直接口座を開設している投資家に関する情報（例えば、投資信託であれば、投資信託を購入した個人投資家ではなく、運用を委託された運用会社に関する情報）を提供する実務となっている。日本だけが突出した制度となると、海外投資家による日本株市場への投資が敬遠される懸念があるため、基本的な考え方として、名義株主であるカストディアンが把握している情報の範囲にと

どめるべきである。（ＩＢＡ）

・仲介機関の定義及びその投資運用会社の除外について、また、投資信託の受益者がこれらのファンドを通じて保有される株式の実質的な所有者として想定されていないとみられることについて、特に、投資信託などの合同運用ビークルの取扱いは現在の提案では十分に対処されていない。ファンドに対する適用方法を明確にすることで、発行体が株主基盤をより全面的かつ正確に把握できるようになる。（ＩＣＧＮ）

・実質株主の定義によると指図権者に指図をする出捐者が漏れてしまい、出捐者を株主と認定する通説の立場と整合するのか、出捐者とのコミュニケーションはどうするのかとの意見があった。（実務研）

・指図権者を特定対象とするのは、ドイツ、フランス、イタリアのいずれの制度とも異なる日本独自の基準である。企業が対話するべき相手は形式的株主ではなく意思決定者であるという観点からすれば、この設計は理論的に合理性があるが、この概念は重大な実務的困難を伴う。現実の資産運用構造では、アセットオーナー、アセットマネージャー、議決権行使助言会社などが関与し、議決権行使が分散的かつ段階的に決定される。その結果、部分的委任が存在する場合に誰が「指図権者」か、複数の主体が関与する場合の優先順位、仲介機関がどこまで調査義務を負うかといった問題が生ずる。したがって、この高度な概念を採用する場合には、善意の仲介機関を保護するためのセーフハーバー、複数指図権者の併存を許容する制度設計、情報の正確性に関する責任分配を明確にすることが不可欠である。（早稲コー）

・開示義務の対象となる「指図権者」は議決権行使の指図権を有する者との提案になっているが、アクティビスト等が一時的に指図権のない信託契約等としておけば開示回避が可能となるが、その後に変更契約をして指図権を突然復活させることもできるので、事実上の開示義務の潜脱が可能であり、実効性確保の要否及び手段を検討するべきである。（個人）

・ヘッジファンドがよく利用するプライムブローカーや、株式貸借契約（いわゆるセキュリティーズ・レンディング）、その他の各種デリバティブ等を用いた有価証券についても、議決権行使の指図権の有無や契約終了後の株式現物の受渡しの有無など様々な契約形態があり、網羅的に開示義務の潜脱防止の手当てをするのかについてもその要否及び手段の検討が必要である。（個人）

・アセットオーナーの中には、原則として委任しつつも個別の指図権を留保している者や、議決権行使ガイドラインを運用機関に提示し、包括的に実質的な指図を行っている者もいる。このような者は「全てを第三者に委任

している」とはいい難いが、このようなアセットオーナーから委任を受けている運用機関は指図権者に含まれない（アセットオーナーのみが指図権者となる）のかが明らかでない。（個人）

提供する情報の範囲（(1)ウ）

【(1)ウの提案に賛成する意見】東弁

・実質株主との対話及び対話の要否の判断のために必要かつ相当な範囲である。

【情報を追加するべきであるとの意見】マネフォ、三菱電機

・コーポレートガバナンス・コードや「投資家と企業の対話ガイドライン」で企業に求められている反対票の分析やその結果を踏まえた株主との対話に当たっては、実質株主の議決権行使結果の把握が不可欠であるため、直近１年間の株主総会における議決権行使結果も加えるべきである。
・直近仲介機関及び指図権者の属性(運用機関の種別、信託銀行・投資運用業の別、所在地国等)に係る情報も含めるべきである。

【その他の意見】

・照会に対応するカストディアンが実質株主の口座開設及び継続的取引関係を通じて入手・管理している情報で対応できる範囲に限るべきである。（ＡＣＣＪ、ＩＢＡ）
・欧州における検討方法、検討結果、実務事例等を踏まえた上で実質株主に関する情報の範囲を決めるべきである。（ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、信託協）
・指図権者ごとの情報の提供を求めているが、一つのグローバルカストディ契約の下で複数のカストディ口座が開設されることが少なくなく、それぞれの口座に異なる運用会社が存在することもある。このような状況で、指図権者ごとに名寄せされた情報が株式会社にとってどこまで有益な情報であるかは疑問である。グローバルカストディアンは、指図権者ごとに情報を名寄せしなくとも、口座ごとに求められる情報を提供すれば法令上の要請を満たす制度とするべきである。（ＩＢＡ）
・請求を受領した仲介機関は「直近仲介機関」、「指図権者」、「いずれにも該当しないもの」の３区分により発行会社への情報の提供を行うことが想定されているが、欧州の株主識別制度では、「下位仲介機関（N）」、「実質株主（B）」、「自己保有分（O）」、「不明（U）」の４区分で仲介機関からの情報提供が行われており、かつ、「不明（U）」の場合には、仲介機関は当該顧客に対する転送義務を負うとされている（当該顧客が仲介機関であると

自認している場合には、当該顧客からの情報提供が行われる。)。欧州の実務と必ずしも整合しないため、「いずれにも該当しないもの」に相当するものを明確にする必要があり、取り分け非居住者である仲介機関の実務対応に際して調整を要することが想定される。（ＩＣＪ）

確認の基準時（注２）

【確認の基準時を限定するべきであるとの意見】ＡＢ、ＡＣＣＪ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、Ｎｏｒｇｅｓ、運用協、オアシス、関学大、信託協、スチュ研、総法研

・仲介機関に過度な負担を課すべきではない。
・運用機関の投資行動が推察されないよう頻回の確認を認めるべきではない。
・確認の基準時等に一定の制限をしなければ、濫用を防止できない。
・現状の株式会社と株主の対話は、基準日時点の株主名簿に基づく株主判明調査結果を踏まえて行われていることを踏まえると、基準日時点の実質株主を回答することにより、経済界の大半のニーズを満たすことができる。
・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で任意の日に請求を行うことができるが、日本では株主名簿が基準日ごとに作成されるため、期中で請求対象者が確定しない点（空振り請求）や、名義株主からの回答結果を株主名簿と照合することが困難な点、また、名義株主側の回答における実務負荷が相当に高くなる点が課題となる。請求頻度を月次や日次も可能にする場合には、業界横断でのインフラ・事務フローの整備、ランニングでの体制整備が必要となり、その準備に相応の時間を要することから、この制度の導入時期及び利用コストに大きな影響を及ぼす。
・基準時として遡及可能な期間については、過去１２か月から１８か月までの制限を設けることが合理的である。
・請求対象の期間は、１年前以降３０日後までとするべきである。
・実質株主に対する株式会社からの問合せが全体として過度なものとならないよう、例えば、株式会社からの問合せは実質株主との対話を求める場合に限るなどの手当てをすることが考えられる。

【確認の基準時を限定するべきでないとの意見】早大、全株懇、東弁、獨協大

・「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」という制度の趣旨が妥当する場面は、議決権行使や決算の基準日等に限定されない。

・欧州諸国等の先行例では、確認の基準日は会社が指定するものとされており、議決権行使や決算の基準日に限定されていない。
・株主との建設的な対話の目的は、株式会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上であり、株主総会以外の場でも対話をすることが求められていることに照らせば、議決権行使に関する基準日に限定するべきではない。今後の議論の結果、仲介機関や投資家に過度な負担を与えることが明らかになった場合には、一定の時期に限定するべきである。

【その他の意見】
・中間試案の「(確認対象株式について) 直近仲介機関がある場合」との記載は、請求又は通知を受領した時点で、口座に「確認対象株式」が記録されている状況を想定していると考えられるが、提供内容は基準時の記録の有無で決定されるため、実務上の場合分けが必要である。具体的には、発行会社が過去の基準時を指定した場合には当該時点の記録の有無とし、将来の基準時を指定した場合には当該時点の記録が合理的に見込まれる場合（請求受領時の記録に加え、基準時までに新たに生ずる記録を含む。）とすることが考えられる。もっとも、請求受領から基準時までの間に新たに株式が取得されて記録が生じた場合にも通知義務を課すのは事務負担が大きく、これを重過失として制裁対象とすることは仲介機関に酷であると想定される。そこで、発行会社が、確認の基準時として将来の日付を指定した場合には、請求を受領した仲介機関は、将来の基準時において確認対象株式を保有していると合理的に見込まれる直近仲介機関に対して通知をしなければならないことが法律で明確にされるべきである。（ＩＣＪ）

転送期限及び情報提供期限（注３、４）

【ＥＵ第二次株主権利指令と同等の期限とするべきであるとの意見】全株懇、総法研、獨協大、阪大
・迅速性の観点から、ＥＵ第二次株主権利指令と同等の期限とするのが望ましい。
・確認請求をした株式会社が指図権者の情報を得てから指図権者と接触･交渉する時間を確保しやすくするため、実務上対応可能なのであれば、ＥＵ第二次株主権利指令と同等に期限は短くすることが望ましい。
・仲介機関が上場会社に対して提供する情報の内容に鑑み、短時間とするべきである。
・仲介機関の連鎖が多層にわたる場合には、情報の転送や回答に時間を要すると、議決権行使の判断材料等として活用する実務上の実益が損なわれる

おそれがある。

【転送期限及び情報提供期限ともに３営業日以内とするべきであるとの意見】ＡＣＣＪ、東弁

・全ての仲介機関において、実質株主確認制度に係る法改正が施行された直後から、ＥＵ第二次株主権利指令に基づく対応と同様の対応が可能であるかが不明である。
・グローバルカストディアンの業務は、ＥＵや米国の時間帯に合わせて行われる可能性があるため、時差を考慮する必要がある。

【情報提供期限は７日以内とするべきであるとの意見】早稲コー

・ＥＵの制度は、指図権者を特定する制度として設計されているわけではなく、各レイヤーにおいて口座登録されている情報を機械的に送信する制度となっており、これにより迅速な処理が可能となっているが、指図権者の特定には時間を要することが考えられる。
・基準日が集中している状況にある我が国では、確認請求の時期も集中することが想定される。

【その他の意見】

・欧州における迅速なタイムラインは、ＥＵ第二次株主権利指令の施行に伴い、ＳＷＩＦＴや専用プラットフォーム等を通じた電子的情報伝達インフラが十分に整備され、共通フォーマットによる照会・回答が可能であることを前提としたものであるので、我が国では、こうした仕組みが定着するまで段階的に期限を短縮していく運用が現実的である。（ＩＢＡ）
・標準フォーマット、電子的回答インフラの整備、時差の存在等も含めて実務対応が可能どうかを踏まえて検討するべきである。（ＩＢＡ、ＩＣＧＮ、運用協、エリオット、関学大、信託協）
・情報伝達を支える実務的基盤が整っていないのであれば、法令上具体的な期限は設けずに「遅滞なく」などとするべきである。（ＩＣＪ、早大）

費用負担（(1)エ）

【上場会社が費用を負担するべきであるとの意見】ＩＣＧＮ、監査懇、東弁、獨協大、マネフォ

・制度の利用者は上場会社である。

【仲介機関が上場会社に請求できる費用の上限額を設ける等の一定の手当て

を設けるべきであるとの意見】ＩＣＧＮ、旭化成、大阪弁、関学大、成蹊大、全株懇、早大、総法研、東弁、獨協大、日本郵政、マネフォ、三菱電機、ミロク、早稲コー

・仲介機関によって請求する費用が高額すぎると、上場会社が制度の利用をちゅうちょし、制度の趣旨が達成されないおそれがある。
・特に名義株主である仲介機関から最終の仲介機関まで何段階も情報提供請求が繰り返される場合には費用がかさむおそれがある。
・仲介機関の階層が増えるほど、実質株主確認のための費用が増加する懸念があるが、実質株主に至るまでの株式の複雑な間接保有構造は実質株主自身の選択によるものであり、その構造に起因する費用の増加も全て企業の負担とするのは制度としてバランスを欠く。
・ドイツでも上場会社が仲介機関に対して支払う費用額について一定の上限額が法定されている。
・ドイツ及びＥＵ全体の最大の問題は、仲介機関の手数料等のコストであり、特に非居住者を対象とした調査では株主特定コストが高額となり、制度の利用が抑制される傾向がある。手数料の上限設定や開示は比較法的にみても重要な改善点である。
・上場会社に過剰な金銭負担がないよう、仲介機関が何社であっても同一の金額にする等の定めを置くべきである。
・上限額は、上場会社により一般的に実施されている株主判明調査に要する費用水準を踏まえて設定されるべきである。
・実務上の費用対効果を担保するため、不当・差別的な請求の禁止や費用の算定方法の明確化が必要である。あわせて、仲介機関側のシステム対応にかかるコストが利用者である上場会社の負担に転嫁されることを考慮すると、仲介機関等において画一的かつ統一的な実務対応がされることが期待される。これにより社会全体としてのシステム投資コストが抑制され、上場会社にとっても「使い勝手の良い」低廉な利用コストが実現される。

【仲介機関が上場会社に請求できる費用の上限額を設ける等の一定の手当ての要否は慎重に検討するべきであるとの意見】ＩＢＡ、個人１名

・仲介機関は情報ベンダーを利用しないと効率的に情報収集ができない。実際に欧州では情報ベンダー利用が実務の一部となっている。上限額を定めると、例えば発行体が毎週末実質株主開示請求をした場合には、仲介機関の情報ベンダーへの支払が上限額を超える可能性が生じ、持続可能な制度の阻害要因になる。上限額の設定は慎重に検討する必要があり、上限額を設定するのであれば、会社による確認請求の回数にも制限を設けるといっ

た所定の条件を定めるべきである。
・仲介機関側で発生するシステム整備等の初期費用についても考慮されるべきである。むしろ、このように仲介機関側に必然的に発生する追加コストが適正に補填される法制面での裏付けが必要である。
・確認にかかる費用を株主に負担させる正当化根拠が不明であり、費用は全額会社側が負担するべきである。

【その他の意見】
・個々の請求への対応費用については当該株式会社の負担とされるとしても、投資家としては、請求に応じざるを得ない仲介機関の対応のための全体としてのコストが利用料に上乗せされることになるのではないかという強い懸念がある。（ＡＩＭＡ）
・他の法域における同様の枠組みの経験から得られる実務的な知見として、欧州及びイギリスにおける株主確認制度は、実際には第三者サービスプロバイダーへの依存を排除するには至っておらず、発行体及び仲介機関双方に継続的な業務コストが発生し続けている。コスト面への影響を評価する際には、こうした経験を考慮に入れ、発行体が制度によってもたらされる業務上の節減効果について現実的な期待を持てるよう配慮することを提案する。（ＩＣＧＮ）
・仲介機関による不当な請求を防止するなど一定の手当てを設ける検討と併せて、システム化によるオペレーションコストの低減も期待される。現在任意で行われている株主判明調査と比較して情報精度や所要期間で劣後することなく、かつ、十分なコストの低減が実現すれば、この制度の利用促進に繋がる。（監査懇）
・「上場会社が全仲介機関に支払う費用の総額の上限額を設けること」について検討するのであれば、費用の総額の上限額が低く設定される場合には、仲介機関が費用を負担することになるが、これを正当化することは難しいのではないか。反対に、費用の総額の上限額が高く設定される場合には、上限額を定めるというそもそもの目的を達成できない。（成蹊大）
・コストの多寡が調査結果の質に直結することから、定額制ではなく、調査対象会社の時価総額等に一定の割合を乗ずる定率制の導入を推奨する意見があった。（早稲コー）

(1)に対するその他の意見

【制度を通じて提供された情報に関する意見】
・制度を通じて提供された情報の対話目的以外の利用は禁止されるべきで

ある。（ＡＣＧＡ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、エリオット、オアシス）

・実質株主に関する情報が経営陣に対してのみ提供されることになれば、他の株主とともにエンゲージメントを行うことについて正当な利益を有する株主が、当該他の株主を容易に特定できないという場面で、経営陣が優位に立つことが懸念されるため、均衡の観点から、株主に対しても、実質株主に関する情報へのアクセスを認めるべきである。（ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、オアシス、ストラテジック）

・制度を通じて提供された情報は秘密保持義務の対象とされるべきである。（ＡＩＭＡ、ＩＣＧＮ、運用協、エリオット、オアシス）

・制度を通じて提供された情報の対話目的以外の利用は禁止されるべきである。（ＡＣＧＡ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、エリオット、オアシス）

・大量保有報告書データとの他の目的での照合や会社の株主総務機能以外への共有も禁止されるべきである。（Ｎｏｒｇｅｓ）

・実質株主に関する情報（実質株主情報）はもちろんのこと、株主に関する情報（株主情報）は機微性の高い情報であるから、特に上場会社では株主情報について管理規定を設けるなど、情報管理体制を整備する必要がある。情報提供を行う機関投資家の信頼を得ることは、この制度の実効性向上にも寄与するものと考えられるので、株主情報の管理体制整備については、政令や省令などで手当てをすることが望まれる。（監査懇）

・監査役等にとって、株主情報は対話の当事者となり得る立場から必要であるだけでなく、株主情報を通じて会社の支配構造を理解しておくことは、会社が投資家との適切な対話を行っているかを監視する際や、ガバナンスの要としての役割を遂行する際に必須である。したがって、会社がこの制度を通じて知り得た実質株主情報は、監査役等に速やかに報告されるべきである。なお、この監査役等への報告義務については、政令や省令などで手当てをすることが望まれる。（監査懇）

・株主情報には個人データが含まれるため、保存期間や削除義務、第三国移転などについて明確なルールが必要である。ドイツでは、一定期間後の削除義務が定められており、日本でもこれに準じた制度設計が求められる。また、情報の管理方法や利用目的の明確化も不可欠である。（早稲コー）

【確認請求の対象の下限の閾値を設けるべきであるとの意見】

・ＥＵ第二次株主権利指令も踏まえて、仲介機関側の過剰な費用及び事務負担を抑えるため、株式保有割合が０．５％以下の株主については、確認制

度による提供及び通知義務の対象外とするべきである。（ＡＣＣＪ、ＡＩＭＡ、オアシス）

・閾値以下の株式保有割合の株主も建設的な対話から排除されるべきではなく、保有割合にかかわらず、全ての株主が経営陣と建設的な対話を行うことができるようにするべきである。（ＡＩＭＡ、オアシス）

・中間試案では、持株割合による閾値は設けられておらず、上場会社は名義株主全般に対して情報請求が可能となるが、発行体のニーズ次第では、悉皆的な確認を望まない場合もあり得る。発行体において、寄せられた確認情報に閾値を適用して活用することなども含めて、引き続き検討が必要である。（ＩＢＡ）

・ＥＵ第二次株主権利指令も踏まえて、一定の株式保有割合の閾値を設けるべきである。（ＩＣＧＮ、エリオット）

【その他の意見】

（今後の検討事項に関する意見）

・名義株主及び実質株主を始め資産運用業界のバリューチェーン全体に追加的な対応負担を課す内容であり、性急な導入や制度設計によってはガバナンスの後退や日本の株式市場への投資敬遠につながりかねないと懸念する。（ＡＢ）

・企業と株主間の建設的な対話には、企業が株主を特定できることが原則として必要であることは理解しているものの、注記に記載されたこれらの規則及び提案のいくつかの点については、賛否両論の意見がある。これには、安全なデータプロトコルの必要性、一部の戦略における競争上の優位性の喪失、及び企業がこの規定をエンゲージメントの予防的障壁として引用する可能性などが含まれている。（ＡＣＧＡ）

・(1)ウは、企業が議決権を行使する主体及びその保有株式数を特定することを認めており、特に争点となる決議を控えた際に、企業が誰と対話するべきかを判断する上で有用である。同時に、これにより企業は、アクティビストが公表の準備が整う前にポジションを構築していることを把握するために利用することができ、保有権の連鎖におけるパターンを監視することも可能になる。規則違反が議決権の停止につながる可能性があるという注記の提案と相まって、この措置が企業によってアクティビスト投資家や敵対的買収者に対する防御手段として利用される可能性があることが懸念される。（ＡＣＧＡ）

・欧州では、ＥＵ第二次株主権利指令に関する市中協議を実施しており、令和８年の１０～１２月期に見直し方針を決定予定であるため、その動向を

にらみつつ最終化へ向かうことが望ましい。（ＩＢＡ）

・新たな枠組みの導入に当たっては、①投資家の守秘性に対する適切な配慮及び必要最小限の原則、②カストディアン及び仲介機関間における運用の整合性の確保、③グローバル投資家に対する過度な事務負担の回避、④開示される情報の範囲、目的及び利用方法に関する明確化に配慮され、あわせて、可能な限り国際的な市場慣行や既存のスチュワードシップ及び開示の枠組みとの整合性が図られることを期待する。（インパ）

・特定の株主に関して、反復的、過度又は潜在的に濫用的にされる請求を制限するための保護措置が検討されるべきである。（エリオット）

・①この制度の導入により、民間企業を通じた実質株主調査を代替し得るものになるかどうか（情報提供を求める先として、アセットマネジャー等の「指図権者」にとどめず、実質的に議決権行使に影響を与える主体となるアセットオーナーまで含める方が望ましいのではないかという指摘を含む。）、②制裁の実効性（取り分け海外機関投資家について、過料のみでは十分な実効性を確保できないのではないかとの指摘を含む。）といったこの制度の実効性に関する実態を踏まえた検証は、今後のヒアリングを通じて十分に情報収集・議論・検証されると理解している。（日弁連）

・制度設計においては、国内外や資産運用の種類の別によって不公平が生じないことや、仲介機関や投資家など資産運用のバリューチェーンに過度なコスト・事務負担が生じないことを意識しつつ、慎重な対応を望む。特定の投資家をターゲットにするような事例や、実務上の過度な負担が生じた場合には、日本市場に対する信頼や投資魅力の低下をもたらす。（フォーラム）

・「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」を趣旨として制度を設けることに反対はしないが、仲介業者の負担と会社の負担をどのように規制するのか、過料はともかく議決権停止をどのように考えるのかなどの疑問がある。（福岡弁）

・株式保有構造はグローバルに分散しており、ドイツ及びイタリアでも、制度の限界は非居住者への調査や制裁等で顕在化している。ＥＵ域外の仲介機関には制度が直接適用できず、契約関係に依存せざるを得ない。このため、日本でも、海外サブカストディアンへの契約的義務付け（国内上場会社に議決権行使を行う仲介機関は金融庁登録業者とするなど）、情報取得不能時の免責などを明確化する必要がある。（早稲コー）

・イタリアの制度にみられるような閾値設定や少数株主の関与は、日本制度に対する重要な示唆を与える。日本が閾値を設けず広範な実質株主の調査を可能としている点は透明性の観点から望ましいが、他方で、コスト増大

や市場効率性への影響も考慮する必要がある。少数株主に株主特定請求権を付与することは、株主間の協働やガバナンスの強化に資する可能性がある。（早稲コー）

・企業と株主との対話の機会について、保有株式数の多寡のみをもって判断されるべきではない旨を明記するべきである。（個人）

（実務運用に関する意見）

・東京証券取引所などによる「株主分布状況調査結果」によれば、実質株主調査が必要となる株主の過半数は外国人株主となることが想定されることから、国外の仲介機関が問題なく対応できる制度となるよう実務の調整が重要になる。（ＩＳＳ）

・一貫性があり、かつ、均衡の取れた制度実施を支えるために必要となる実務上の取決めについても、慎重な検討がされるべきである。セーフガードを組み込むことにより、透明性及び建設的な対話が促進される一方で、誤り、濫用及び実務上の課題のリスクを低減することが可能となる。明確な手続的保護は、発行会社及び投資家の双方のこの制度への信頼を強化することにもつながり、また、実務上、より一貫性があり、かつ、均衡の取れた適用を促進することにも資する。（エリオット）

・実質株主の確認制度が、実質的に株主権の行使を困難にする方向で運用されることは避けるべきである。（個人）

（施行準備に関する意見）

・海外投資家が制度を正しく理解できるよう、また、グローバルカストディアン実務に支障が生じないように、英語での丁寧な情報発信、説明会の実施が重要となる。（ＩＢＡ）

・今般の法改正では、違反時には過料が発生する可能性があるため、法改正後の市場関係者への周知徹底、十分な移行期間の確保がされるべきである。（運用協）

・新たな制度であり、業界横断のシステム構築等が必要となるため、施行時期については十分な準備期間を確保するべきである。先行する欧州の実務事例の研究を通じた実務構築により、海外のカストディアンや投資家を含め理解の得やすい制度になる。（信託協）

（制度の適用範囲等に関する意見）

・セキュリティーズ・ファイナンス（証券貸借）について、エージェンシー・レンディングについては、株式の法的所有権は常に貸手又は借手に帰属し、

当行は議決権を有しないことから、株主確認・報告義務は当行に及ばない。プリンシパル・レンディングの場合には、日本資産はカストディ内で保有されており、外部カストディ顧客と同一の株主開示プロセスに従うべきである。制度上、証券貸借やレポ取引等の一般的な市場取引、及びカストディアン、レンディングエージェント、投資運用者、ＩＣＳＤ等の取引類型・役割ごとの適用範囲を明確に定義するべきである。（ＢＮＹ）

・デポジタリー・レシート（ＤＲ／ＡＤＲ）について、ＤＲは明示的に制度対象外とするべきである。ＤＲは預託契約に基づく独立した有価証券であり、会社法上の株主概念とは異なる。議決権行使や開示は預託契約に基づくものであり、会社法上の枠組みを適用すると法的・実務的な混乱が生ずる。制度対象とした場合には、日本のＡＤＲ発行体に過大かつ実務的に解消できないコンプライアンス負担を課すことになる。この整理は、ＥＵ第二次株主権利指令におけるＥＥＡ及びイギリスでの先例と整合しており、ＤＲプログラムに関する開示は名義株主に限定されている。（ＢＮＹ）

・グローバル・マーケッツについて、制度は名義株主に限定されるべきであり、当行が名簿上の株主である場合には、それを超える開示は求められるべきではない。仮に拡張する場合であっても、クロスボーダーの守秘義務、データ保護、顧客義務に対応するための明確な法的セーフハーバーが不可欠である。（ＢＮＹ）

・いわゆる自己融資見返り株式（証券会社の顧客が信用取引により株式を買い付けた場合には、当該株式を担保に入れることとされている。）の実質株主確認については、「指図権者なし」と理解しており、自己融資見返り株式に対して実質株主確認が行われないよう制度を設計するべきである。（日証協）

（その他の意見）

・欧州等で議決権行使プラットフォームを提供しているプロバイダーの一部では、行使済みの議決権に限られるものの、行使者を遡って把握し、発行体に知らせることも可能なようであり、悉皆（全数）調査までは必要でないものの、実質株主の大まかな構成を把握したい発行体では、このようなサービスも活用できるのではないか。（ＩＢＡ）

・確認制度は、判明した実質株主を始め他の市場参加者にとってどのようなメリットがあるのかが明らかでない。（ＩＢＡ）

・実質株主についての懸念点（出資の場面）として、①スタートアップ企業がＪ－ＫＩＳＳ（Japan-Keep It Simple Security）を利用する場合（Ｊ－ＫＩＳＳ型新株予約権投資契約書を締結する場合）と、②信頼関係の下

でファンドに出資することができた投資家が、自己の持分を当該ファンドに秘して他の投資家に譲渡するといった事態についての指摘がされた。（実務研）

・この制度の利用を怠った場合に役員の善管注意義務違反が成立する事例を明確化するべきである。この制度を会社が利用しなかったことにより企業価値を毀損した場合に取締役の善管注意義務の問題を惹起することはないか、そのようなことが想定されるのであれば、取締役の具体的な行動基準も含めて明らかにするべきである。（貿易会）

・将来的には、名義株主にとどまらず、議決権行使の判断又は指図を実質的に行う者を、発行会社の株主名簿上で直接確認できる制度へと発展させるべきである。制度設計に当たっては、実質株主の把握という本来の目的から離れた周辺的な事情を過度に取り込むと、制度が複雑化し、発行会社、投資家、仲介機関のいずれにとっても過大なコストを生じさせるおそれがあるため、まずは株主名簿の本来的機能である「株主の権利行使主体を明確にする」という原点に立ち返り、制度目的を明確にした上で、簡素で実効性のある制度整備を進めることが望ましい。（個人）

・株主を恐れて実質株主確認制度を頻繁に使う取締役は会社に損害を与えたものとして責任を負わせるべきであり、会社法違反を構成するものとし、取締役の就任資格をはく奪するべきである。（個人）

(2)の提案の方向性への賛否

【実質株主による株主総会への代理出席及び議決権の代理行使を認める規律を設けることに賛成】ＡＢ、ＡＣＣＪ、ＡＣＧＡ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、ＩＣＧＮ、一弁、運用協、オアシス、監査懇、札幌弁、全株懇、早大、総法研、東弁、獨協大、日弁連、日司連、フォーラム、福岡弁

・「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」という制度の趣旨からは、実質株主側の権利（株主総会に出席して対話（質問等）する権利）も保障するべきである。

・株式会社と（実質）株主間の対話の促進を図る観点から株式会社の実質株主情報提供請求権を法定し、その帰結として、当該請求権の行使を通じ株式会社の認識するところとなった実質株主が、必要に応じ株主総会に出席し議決権の行使に関与することは、対話の一環でもあり、認められてよい。

・現行法の解釈としても、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効力を有しないと考えられる。

・実質株主による株主総会への代理出席を認めるのであれば、その旨は解釈に委ねるのではなく明記するべきである。

・あえて明文規定を設けることでその他の代理人が出席できないという反対解釈を招くおそれがあるとの指摘については、立案担当者による解説等の中で解釈論を記載し誤解を招かないようにすれば足りる。
・実質株主に対して義務を課す一方で、株主としての地位・権利を認める方向性は、義務と権利の対称性を保つ意味で重要である。
・株式保有の機関投資家化が進み、名義株主と実質株主が分離することがむしろ常態になっているという資本市場の現状にも合致する。
・指図権者による議決権行使が制限されることは、機関投資家による株式保有比率が増加している中、指図権者によるスチュワードシップの発揮を妨げている。

【実質株主による株主総会への代理出席及び議決権の代理行使を認める規律を設けることに反対】ＬＩＮＥヤフー、関学大、関経連、近鉄、経団連、住友電気、ダイキン、日本電気、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人３名

・会社が対話の相手方を把握することと、その者に株主総会への代理出席又は議決権の代理行使を認めることとは、制度目的を異にする。対話促進のために把握された者であることから、直ちに株主総会における代理人資格を法定する必要性は導かれない。
・代理人資格に関する定款制限の効力について、現在の裁判例及び実務上の議論に影響を及ぼすおそれがある。
・全ての指図権者を代理人とする考え方は、名義株主を権利行使主体として構成してきた会社法及び振替制度の基本構造に更に踏み込むものであり、実質株主確認制度の付随的論点として処理するべきではない。
・「指図権者」が誰を指すのかが明確でない。
・実質株主確認制度により会社に提供される情報は、建設的な対話の促進という観点からは有用であるとしても、総会当日における出席又は代理行使の可否を判断するための情報としては十分ではない。
・誰がどの名義株主に紐づく議決権に基づいて株主総会に出席・行使するのかが不明確な総会運営は実務上非常に不安定であり、名義株主と実質株主の一方が、他方の意に反して、あるいは重複・矛盾して議決権その他の権利行使を行った場合の処理について十分な実務の蓄積がない現段階で、権利行使の範囲を広げるべきでない。
・「株式会社から実質株主を確認する制度」に基づき実質株主の情報が提供されたとしても、その情報の正確性を会社側で担保することは通常困難であるため、代理人としての出席及び議決権行使を認めるか否かの判断が困

難なケースが多く生ずることが想定される。
・株主総会当日に指図権者であるとして来場した者について、株主総会当日の現場で、株主側が用意する委任状や証明書等に基づき要件該当性を個別に判断することは現実的ではなく、当日出席株主の議決権数の把握や当日動議への対応に混乱が生ずる。
・当日出席株主の議決権数の把握や当日動議への対応に混乱が生ずることにより、事務負担の増大はもちろんのこと、最終的には決議取消しリスクの増大につながることが懸念される。
・この制度の利用をちゅうちょすることにもなりかねない。
・実質株主のうち、一部の者についてのみ代理出席及び議決権の代理行使を認めることになり、実務に混乱を生じさせるおそれがある。
・実質株主が株主総会への出席を希望するのであれば、株式を一単元購入して名義株主となることで足りる。

【名義株主が代理人とすることができる指図権者の範囲について制度を通じて仲介機関から上場会社に情報が提供された指図権者に限定するべきであるとの意見】ＡＣＧＡ、一弁、監査懇、全株懇、総法研、日弁連
・濫用防止の観点から、対象は、議決権行使基準日を基準として行われた請求に基づき上場会社に情報が提供されたその指図権者に限定するべきである。
・株主総会の実務運営が混乱することを防ぐために、株主総会に代理出席ができるのは、この制度によって実質株主情報を提供した指図権者とすることが適切と思われる。
・代理人を一律に株主に限定する旨の定款の定めの効力範囲について判例法理が確立していない現状において部分的な解釈を立法で示すと、想定していなかった反対解釈を招くおそれがあることに鑑み、制度の創設に必要不可欠な範囲に限定するべきである。
・実質株主による株主総会への代理出席及び議決権の代理行使について、当該株主総会に係る議決権基準日に係る指図権者を確認していない場合には、会社として株主総会への出席資格の確認を行うことができない。
・実質株主確認制度を前提とした規定であるため、名義株主が代理人とすることができる指図権者の範囲は、この制度を通じて仲介機関から上場会社に情報が提供された指図権者に限定するべきである。

【名義株主が代理人とすることができる指図権者の範囲について制度を通じて仲介機関から上場会社に情報が提供された指図権者に限定するべきでない

との意見】ＡＢ、ＡＣＣＪ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、オアシス、東弁、獨協大、フォーラム

・指図権者が名義株主の代理人として株主総会に出席して議決権を代理行使することは、現行法の解釈としても定款によって制限できないと考えられるため、株式会社から実質株主を確認する制度により上場会社に情報が提供された指図権者に対してのみ新たな規律を及ぼすことは相当でない。

・建設的な対話の促進という制度趣旨に基づき、名義株主が代理人とすることができる指図権者を実質株主確認制度により情報が提供された指図権者に限定せず、全ての指図権者とすることに賛成する。

(2)に対するその他の意見

【指図権者が（代理人ではなく）本人として株主総会への出席、議決権の行使、株主提案権の行使等をすることを認めること（注７②）に関する意見】

・将来的な見直しとして、指図権者が代理人としてではなく本人として株主権を行使することを認めるかどうかについて検討することが重要である。（ＡＢ、ＩＣＧＮ、総法研）

・将来的な見直しとして、指図権者が（代理人ではなく）本人として株主総会への出席、議決権の行使、株主提案権の行使等をすることを認めるべきである。（ＡＣＣＪ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、オアシス、獨協大、早稲コー）

・現状、損害賠償請求事案における原告適格性は名義株主にあり、実質株主には認められないと解されるが、虚偽記載責任を定める金商法の規定は「有価証券を〔中略〕取得した者」が損害賠償請求できると定めているところ、「有価証券を取得した者」に実質株主も含むよう改正することは検討に値する。また、損害の原因が他の法令にある場合、例えば、外為法上の輸出規制の違反、会社法上の特別背任罪、刑法上の業務上横領などが原因となって風評・業況が悪化して損害が生じた場合の原告適格性についても、別途検討する必要があるのではないか。（ＩＢＡ）

・指図権者を（代理人ではなく）本人として株主総会への出席、議決権や株主提案権の行使等の権利行使を認めることに反対である。現行法上、名義株主でない議決権行使の指図権者は株主総会への出席や議決権等の株主権を当然に行使できず、一般的に、株主でない者が株主総会の決議に参画した場合には、決議取消事由になり得ると解されている。株主名簿制度を前提とする限り、実質株主（指図権者）であることの通知が、直ちに株主総会への出席や株主権行使を認める法的効果を生じさせると整理することは困難である。（旭化成）

・実質株主に義務を課すのであれば、株主としての地位・権利（少なくとも

株主総会への参加や意見表明の機会）についても併せて検討することが必要である。（アモーヴァ）

・当協会の会員の中には、①株主提案権の行使を認めるべき、損害賠償請求の原告になることを認めることも検討するべき、②実質株主側の権利については、実務上のリソース制約や、網羅的な出席の困難性を踏まえ、任意の取扱いにとどめるべき、③全ての実質株主について権利を認めるべきとの意見もあった。（運用協）

・将来的に指図権者本人による株主総会出席、議決権行使、株主提案権行使等を認める考え方は、名義株主を権利行使主体として構成してきた会社法及び振替制度の基本構造に更に踏み込むものであり、実質株主確認制度の付随的論点として処理するべきではない。（関学大）

・実質株主確認制度を通じて実質株主であることが確認されたことをもって、当該実質株主による株主総会への出席権を含む会社法上の株主権が保障されるわけではないことを明確にするべきである。例えば、実質株主に株主総会への出席権を認める場合には、名義株主による議決権行使とのダブルカウントの問題等、名義株主の株主権との調整が困難となるため、実質株主に株主総会への出席権を認めるべきではなく、株主総会への出席権を含む会社法上の株主権が認められる「株主」とは、株主名簿に記載又は記録された株主（名義株主）であることを明確にするべきである。（キリン、東エレデバイス、同友会・取締役協、個人）

・実質株主として確認された株主については、株主総会への出席、株主提案、会社への訴訟の原告になることなど、株主としての権利が認められるよう、関連制度の見直しを進めるべきである。（スチュ研）

・上場会社で実質株主が確認される以上、むしろ当該実質株主自身を本人として捉えた上で、株主総会への出席権・議決権の行使を認めるとする取扱いが端的であり、実態に即したものといえる。そうだとすれば、株主総会の出席権・議決権はもとより、それ以外の一定の株主権についても実質株主による権利行使を認める余地があると考えられることから、上場会社の株式に係る株主確認のための総株主通知・個別株主通知による株主確定に係る法的規律との整合性にも留意しつつ、実質株主による株主権の行使を株主総会出席権・議決権以外に認める余地がないかを引き続き検討するべきである。（早大）

・実質株主の権利という観点では、実質株主による株主提案や金商法・民法上の損害賠償請求等が認められるよう、法制度全体の見直しが進められることを期待する。（フォーラム）

・提案されている実質株主確認制度は、情報提供義務を実質株主側にのみ課

す構造となっており、これでは負担が一方的で制度の実効性にも疑問が残るため、実質株主にも権利付与というメリットを与える必要がある。特に、イギリスでは実質株主による会社への損害賠償請求が認められているのに対し、日本では認められておらず、この差異は投資環境にも影響を及ぼし得る。そのため、実質株主の権利行使を可能にする制度整備として、実質株主名簿の法定化が望ましい。ただし、権利行使の基準時点や基準日の設定は実務上の課題であり、制度運用の実態を踏まえた慎重な検討が必要である。（早稲コー）

【その他の意見】

・この制度で確認をした実質株主が株主総会に出席する場合には、総会当日における本人確認、名義株主からの代理権授与の確認、議決権数の管理、複数の実質株主が同一の名義株主を通じて出席する場合の取扱い、質問・動議、議決権行使における二重行使の問題など、総会当日までの実務に混乱が生ずるおそれがある。また、名義株主が代理出席を認めていることを疎明するための委任状等を出すといった対応も必要になるほか、総会運営上の混乱等を理由に発行会社側が制度利用をちゅうちょする可能性もある。さらに、実質株主による総会出席について、利用されるケースは限定的であり、権利創設による実質株主のメリットの享受は限定的となる可能性も踏まえ、権利創設による実益と、発行会社・株主名簿管理人や名義株主の総会運営実務への負荷を比較衡量した上で、制度化の要否及び範囲を慎重に判断するべきである。（信託協）

・実質株主が株主総会に出席することを希望する場合には、株主総会日から十分な余裕をもって会社とコミュニケーションをとり、必要書類の作成や内容確認を事前に済ませておく必要がある。（全株懇）

・名義株主が代理人とすることができる指図権者の範囲については、会社がこの制度を利用して確認し得た指図権者とした上で、会社からの請求によらず仲介機関からの情報提供により会社に判明した実質株主も含めることも一考に値する。こうした取扱いが、仲介機関及び指図権者に対し、実質株主情報を上場会社に提供するインセンティブを与えることにつながり、ひいては上場会社と（実質）株主間の対話促進に資すると考えられる。（早大）

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(7)までの規律を設けるものとする。

(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（上場会社が発行する株券等（金商法第２７条の２３第１項に規定する株券等をいう。以下同じ。）に係るものに限る。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に提出しなければならない。

(2) 上場会社は、(1)の規定による大量保有・変更報告書の提出があった日から一定の期間（５年とすることを想定している。）、当該大量保有・変更報告書をその本店に備え置かなければならない。

(3) 株主は、上場会社の営業時間内は、いつでも、(1)の規定により提出された大量保有・変更報告書の閲覧又は謄写の請求をすることができる。

(4) (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。この場合においては、(2)及び(3)の規定は、適用しない。

(5) (1)の規定に違反して大量保有・変更報告書（変更報告書にあっては、軽微な変更（注１）に係るものを除く。）を提出せず、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。（注２））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ものとする旨の通知（以下「議決権停止通知」という。）をした時から一定の期間（注３）を経過したときは、違反者が保有（金商法第２７条の２３第３項各号に規定する権限を有する場合を含む。以下２において同じ。）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、その違反の事実が発生した日から一定の期間（５年とすることを想定している。）を経過し、又はその違反に係る大量保有・変更報告書が追完（注４）された日から一定の期間（注５）を経過した後は、この限りでない。

(6) 議決権停止通知は、当該通知に係る違反の内容を明らかにしてしなければならない。

(7) 議決権停止通知をするか否かの決定をするには、取締役会の決議によらなければならない。（注６）

（注１）軽微な変更の具体的な範囲については、引き続き検討する。

（注２）金商法第２７条の２６第１項又は第２項の規定による特例報告については、

特例報告が適用される者は、日常業務を通じて反復継続的に株券等の売買を行っているため、事務過誤によって通知義務に違反しやすい一方で、重要提案行為等を行うことを保有の目的とせず、かつ、株券等保有割合（金商法第２７条の２３第４項に規定する株券等保有割合をいう。）が１０％を超えない（金商法第２７条の２６第１項及び株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第３６号）第１２条）ことを踏まえて、議決権の停止の対象となる違反の範囲を限定することの要否について、引き続き検討する。

（注３）議決権停止通知を受けた者が議決権の行使を許容する仮処分の申立てをして違反の有無を争う機会を保障するために、議決権停止通知をした時から議決権の停止の効力が生ずるまでに一定の期間を設けることとしており、その期間を３週間とする考え方や１か月とする考え方などがある。

（注４）「追完」とは、違反者が、違反者に生じた当該株券等に係る大量保有・変更報告書を提出しなければならない事由のうち、その時点における直近の事由に基づく大量保有・変更報告書を(1)又は金商法の規定により提出することをいうことを想定している。

（注５）追完により議決権の停止の効力が解除されるまでの期間については、制裁としての趣旨を含むものとして、追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとする考え方や、追完後１年とする考え方などがある。

（注６）議決権停止通知をするか否かの決定を取締役会の決議事項とはしない考え方もある。

（注７）議決権の停止を株主総会の決議に反映する（例えば、違反者（取り分け、名義株主でない違反者）が保有する株式について行使された議決権を集計結果から除外する）ために何らかの手当てをすることの要否について、引き続き検討する。

（注８）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、例えば、複数の者が、共同して代表取締役の選定等の提案を行うことを合意し、協調して株式を取得しながら、故意に大量保有・変更報告書を提出せずに共同保有者であることを秘しつつ、一斉に議決権を行使することにより、株主提案を可決させたときは、このような状況の下でこれらの違反者がその議決権を行使したことが、株主総会の決議の取消事由になることを想定している。

株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度の創設への賛否

【株主側から株式会社に対する通知を義務付け、その違反者の議決権を停止する制度の創設に賛成】ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関経連、監査懇、キリン、近鉄、慶大、経団連、札幌弁、信託協、スチュ研、住友電気、生保協会、全株懇、早大、総法研、中大、東エレデバイス、東弁、同友

会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、日本電気、日本郵政、阪大、フォーラム、貿易会、法友会、マネフォ、三井物産、ミロク、メルカリ、早稲コー、個人５名

・近時の我が国における会社支配権に関する争いを踏まえると、支配に関する重要な情報の把握及び開示という観点から、実効性のある制度を導入するべきである。

・議決権の行使を通じて上場会社の経営に対して影響力を及ぼし得る者の存否やその素性は、会社の状況･運営に関する基本的情報として、会社側において把握され、かつ、株主に対して開示されるべきである。

・会社法で金商法上の大量保有報告制度を準用することにより、大株主の保有状況やその異動が開示され、市場参加者が企業の支配構造を把握できるようになる点で重要である。特に、実質株主の発行会社への通知義務を追加することにより、会社自身が株主構造の変化を迅速に把握できる点は、企業統治の実効性向上にも資する。

・我が国の上場会社等が、ウルフパック戦略などによりその持続的発展を阻害するような株主提案・買収提案等を不用意に受けることを防止することが重要である。

・実質株主確認制度は、先行立法国であるイギリス及びフランスの法制を見ると、会社支配の透明化を図る機能を併有するものであること、その趣旨が株式会社の事業活動に影響を及ぼし得る者の存在及び素性の開示が当該株式会社の業務執行の適正確保の観点からも要請される点にあることを踏まえると、この種の開示規制を会社法上の規律として位置付けることは妥当である。

・手続違反者の議決権を停止することは、制度の実効性及び株主総会の決議の公正性を担保する上で重要である。

・大量保有報告義務違反者に対する議決権停止措置の導入は、大量保有報告制度の実効性を高める観点から望ましい。

・大量保有報告の提出義務を履行しないまま会社の意思決定に影響を与える議決権行使を認めることは、株主相互間の情報の公正性を著しく損なうものであり、通知義務を遵守した株主との均衡の観点からも、違反に対する制裁として議決権停止は許容される。

・保護法益の違いから金商法上の大量保有・変更報告義務の懈怠に対し株主権制限措置を金商法に規定することが困難であるとも考えられるため、会社法にも大量保有報告制度を規定し、金商法上のそれと連動させながら、違反者に対する議決権停止措置をもって制度の実効性確保を図ることには賛成である。

・違反者の議決権の停止についても、イギリス・ドイツ・フランスには何らかの議決権停止についての制度が存在することから、株主にとって過度な負担となるものではなく、諸外国の投資家にとっても受け入れることができない負担とまではいえない。

【株主側から株式会社に対する通知を義務付け、その違反者の議決権を停止する制度の創設に反対】ＡＣＣＪ、ＡＣＧＡ、ＡＩＭＡ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、Ｔｏｙｏｍｉ、オアシス、関学大、福岡弁

・株式会社の支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度の趣旨は、金商法の大量保有報告書制度と重複しており、大量保有報告制度に加えて会社法に通知義務を設ける必要性が不明確である。
・議決権は株主の基本的権利であり、これを停止するのは過剰である。
・開示規制違反に対して株主の基本的な共益権を制限するものであり、制裁として過重である。大量保有報告制度の違反には、故意に共同保有関係を秘匿するような悪質な事案だけでなく、保有割合の計算、共同保有者該当性、特例報告の適用関係等について判断が困難な事案も含まれ得る。そのような場面で、発行会社の判断を契機として議決権停止という重大な効果を生じさせることは、比例原則及び手続保障の観点から問題が大きい。
・大量保有報告書の提出が不適切である場合には、株式会社ではなく金融庁によって対応がされるべきである。想定されている規律によると、大量保有報告制度の下では課徴金が課されない可能性があるような行為に対しても、株式会社による一方的な意思決定権限に基づき議決権停止が課される可能性が危惧される。
・議決権の停止の可能性は、投資家に対して不釣り合いな負担やリスクを課すことになり、悪用や選択的圧力が生じる懸念を高める。
・会社側による濫用リスク、名義株主を通じた議決権行使との関係、総会決議への反映方法、事後的な決議取消しとの関係など、制度の根幹に関わる論点がなお未成熟である。
・他の制度では通常見られない形で投資家の戦略を広範な市場参加者に晒すことになり、正当なエンゲージメント、モニタリング及びスチュワードシップ活動を萎縮させるおそれがある。
・議決権停止をペナルティとして課すのは将来の議論として行うべきである。

通知義務の範囲及び通知の方法（(1)から(4)まで）

【通知義務の閾値について(1)の提案に賛成】ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、アモーヴァ、

運用協、オアシス、関経連、監査懇、キリン、近鉄、札幌弁、早大、総法研、同友会・取締役協、獨協大、日証協、日司連、フォーラム、ミロク、りそなアセ、早稲コー、個人１名

・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基本的に同一とすることは、投資家にとって過度な負担とならず適切である。

・１％や３％といった新たな基準を設けてしまうと、投資家が新基準を回避するため、市場に売り圧力を生じさせ、特に中小型銘柄において、日本の株式市場に不必要な変動をもたらす懸念がある。

・金商法の大量保有報告制度の実効性を確保する観点から望ましい。

【通知の方法等について(2)から(4)までの提案に賛成】運用協、札幌弁、信託協、スチュ研、獨協大

・金商法に基づき大量保有報告書を提出すれば、会社法に基づく会社への提出や備置き、閲覧及び謄写に関する規定に代えることができるものとすることは、投資家にとって過度な負担とならず適切である。

【通知義務の閾値を引き下げるべきであるとの意見】ＬＩＮＥヤフー、経団連、貿易会、三井物産、メルカリ

・会社支配に関する重要な情報を適時に把握する観点からは、通知義務の対象を５％超に限定するのでは十分でない。

・引下げを検討する場合には、金商法上の大量保有報告との整合性についても考慮するべきである。

【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範囲の通知義務等を会社法に設ける必要はないとの意見】関学大、個人１名

・金商法と同様の義務規定を会社法に重ねて置くことは技巧的にすぎるため、単純に、大量保有報告義務に違反する者は会社法上の議決権を有しないものとする規定を金商法に置けば足りる。

・大量保有・変更報告書は、金商法上の開示制度を通じて市場に公表されることが予定されている情報であるため、会社法上、改めて会社に備置義務を負わせ、株主に閲覧又は謄写請求権を認めることは、制度の重複を生じさせる。

・(1)から(4)までの規律は、会社が大量保有報告制度上の情報を自らの有事対応、買収防衛、アクティビスト対応のために利用しやすくする制度として機能するおそれがある。大量保有報告制度は、市場に対する開示制度で

あって、発行会社に特定株主の情報を優先的又は個別的に把握させる制度ではない。これを会社法上の提出義務、本店備置義務、閲覧制度として再構成することは、金商法上の市場規制と会社法上の株主総会規律との境界を不明確にするものであり、慎重であるべきである。

【その他の意見】

・金商法では、ＥＤＩＮＥＴに掲載される場合には、発行者への大量保有報告等の写しの送付は不要となっている。平成２６年改正以降このような実務が定着しており、個別に内閣総理大臣へ提出するのではなく、ＥＤＩＮＥＴに掲載することで提出されたものとみなす制度が望ましい。（ＩＢＡ）

・通知義務が生ずる閾値は１％や３％が議論されていると理解しているが、いずれも小型株・個人投資家にとって負担が大きい。例えば、名簿管理人や証券会社が安価で代行するサービスを提供することが望ましい。（Ｔｏｙｏｍｉ）

・(4)の規律は、金商法に基づく内閣総理大臣への大量保有・変更報告書の提出により、公衆の縦覧に供されることとなるところ、一般株主による情報へのアクセスが容易となる点で、株式会社への備置きよりも優れている。また、この制度における通知義務者は、金商法に基づく提出義務を負っている以上、(4)の規律の適用を促す制度とするべきである。したがって、あえて通知先から「株主」を削除する必要はない。（東弁）

・特に、金融商品取引業者等は、顧客取引や自己勘定取引により多数の上場会社の株式保有状況が継続的に変動することから、閾値が引き下げられた場合には、通知要否の判定や事務対応が著しく増加することが想定される。また、通知件数の増加は発行会社側でも通知の受領・管理等に係る事務負担を生じさせるおそれがあり、制度運用の効率性の観点からも留意が必要である。通知義務の対象範囲を拡大する方向で検討が行われる場合であっても、金融商品取引業者等については、大量保有報告制度における特例報告制度と同様に、一定の要件の下で通知義務を免除又は緩和する措置を設けることが適当である。（日証協）

議決権の停止の手続（(5)から(7)まで）

【(5)から(7)までの議決権の停止の手続に賛成する意見】札幌弁、早大

・ 違反者に対する議決権停止の発動の手続及び議決権停止措置の解除手続は、過度の株主権制限を回避する観点から、先行立法国の取扱いに照らして妥当である。

・ 議決権停止措置の発動手続として、取締役会決議に基づき上場会社が違反

者に対し議決権停止通知を行った上で、当該通知を行った時から一定期間が経過したときに違反者の議決権停止の効果が生ずるものとすることで、不当な議決権停止措置を実質株主側で争い得る余地を残し、株式会社の事業活動に影響を及ぼし得る実質株主の開示の実効性確保と当該株主の利益保護とをバランスさせるものであり、妥当である。

【裁判所（又は規制当局）の判断を議決権の停止の要件にするべきであるとの意見】ＡＣＣＪ、ＡＩＭＡ、ＩＢＡ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、３Ｄ、エリオット、オアシス、ストラテジック、早稲コー

・議決権の停止は、株主の基本的権利を制約する強力な制裁である。
・議決権の停止は、株主総会の結果に直接影響し得る重大な措置である。
・株主の基本的権利を制限する制裁は、財産権に対する重大な干渉を構成し、潜在的に権利の核心を侵す回復不能な影響を及ぼし得る。一定の場合には、理論上、株主の財産又は投資全体の事実上の収用にまで相当し得る。
・大量保有・変更報告書作成のプロセスは複雑であり、実務上、些細な事務的なミスや見落としのために提出が遅れるなどの義務違反が生じやすい。
・取締役会による濫用的な判断のおそれがある。
・判断の対象が「重要な事項」、「虚偽」等の法的評価を伴う事実であり、「保有目的」等の主観的なものも含むことを踏まえると、濫用的な判断のおそれは大きい。
・会社支配権に争いがある場合には、濫用的な判断のおそれは大きい。
・大量保有・変更報告書で報告されている数字が確認制度において仲介機関から報告される数字と一致しない可能性があることを踏まえると、濫用的な判断のおそれは大きい。
・会社提案に賛成する株主については議決権停止の対象とせず、これに反対する株主についてのみ議決権停止を行うといった不公平な取扱いが生ずるリスクがある。特に、公開会社では、いわゆる政策保有株主が存在し、当該会社との取引関係等を背景として会社提案議案に継続的に賛成する、いわゆる「安定株主」として機能している場合がある。政策保有株主についても、当該会社の経営陣と実質的に一体として議決権行使を行っている場合には、共同保有者として把握されるべきであるが、取締役会に判断を委ねた場合には、このような会社に有利な株主について議決権停止の措置がとられることは期待し難い。
・濫用を防止する実効的な仕組みがない。
・発行体側には議決権停止通知の発出を承認する取締役会決議しか求めないにもかかわらず、違反の有無を争う株主に裁判所の救済を求めるための

実務上の負担及び費用を負担させることは、不公平かつ不均衡である。

・海外投資家は日本に拠点がないケースも多く、３週間以内に日本の裁判所において仮処分の申立てを完了することは現実的でないため、違反の有無を争う株主に機会が保障されているとはいえない。

・議決権停止通知の有無を取締役会の裁量に委ねると司法上の争いの増加が懸念される。

・会社法が定める少数株主の保護（例えば、会社法第３２２条第３項ただし書の種類株主に関する種類株主総会の決議要件）や株主総会を通じたガバナンス制度が会社により骨抜きにされることが懸念される。

・会社法上、特別利害関係を有する株主が議決権を行使することは禁止されておらず、かかる株主による議決権行使は、それにより著しく不当な決議がされたときに限り株主総会決議の取消事由となること（会社法第８３１条第１項第３号）と整合しない。特別利害関係を有する株主は議決権を行使できるにもかかわらず、株式会社が曖昧な基準の下で大量保有報告書の重要な事項の記載内容、正確性又は完全性についての一方的な判断に基づき株主の議決権を停止できることは、根本的に不均衡である。

・確立された日本の判例法理では、会社は、会計帳簿の閲覧・謄写によって「重大な損害」が生ずることを立証できる場合に限り、株主による会計帳簿の閲覧の請求を拒絶できるとされている。株主権利のいかなる停止も、開示の遅延などによる会社に対する「重大な損害」が立証される場合に限って認められるべきである。

・取締役会に大量保有報告義務の違反の有無を判断させることは、大量保有報告制度違反における規制当局の権限を害するおそれがある。

・日本の上場株式への投資は、会社から議決権を否定される法的リスクを伴った投資とみなされることにもなりかねない。日本の会社法制度全体における透明性の欠如に対する懸念から、海外投資家の理解を得ることが困難となり、最終的には海外投資家の日本株への投資の回避にもつながる可能性がある。

・当社の試算では、日本株の株価が最大５０％程度下落し、日本企業の資本コストが大幅に上昇することが見込まれる。

・イギリスやフランスでは、株式会社が裁判所に議決権の制限を申し立てることができる制度として整備されている。

・主要なグローバル市場で前例の乏しい極めて苛烈な対応措置である。他の主要市場で発行会社が株主に対して当該会社の持分に関する情報の提供を求める法定権限を有していること自体は決して珍しいことではないものの、株主がこれに応じない場合の執行メカニズムには、ほぼ常に司法及

び／又は独立した規制当局による監督を伴っている。
・適正手続、手続保障及び公平性の観点から、裁判所が、その管轄権に基づき、違反があるとされる者に対して、当該主張に対する防御、意見陳述、及び（その後の）認定に対する不服申立ての合理的な機会を与えた上で、関連する全ての事実及び法令を衡量するべきである。

【議決権停止通知の内容について】
・取締役会における恣意的な運用がされないよう、違反内容の通知に賛同する。（ＩＢＡ、運用協）
・議決権停止通知には、発行会社に、申し立てる違反内容を早期に具体的に特定し、明確な証拠と講ずるべき是正措置を示すことを義務付ける、厳格な法的要件が課されるべきである。（エリオット）
・議決権停止通知に違反の内容を明らかにすることを求める点は当然であるが、それだけでは手続保障として不十分である。通知には、違反とされる事実、根拠資料、違反と評価した理由、対象となる株式数、議決権停止の始期及び終期、争うための手続を明記させるべきである。単に「違反の内容」を示せば足りるとすると、会社側が抽象的な理由により議決権停止通知を発する余地が残り、濫用防止として不十分である。（関学大）
・議決権停止通知について、不服申立ての実効性の観点から、通知に記載する事項を法定するべきである。（総法研）
・議決権停止は、株主権の制限に繋がる問題であるところ、上場会社側が違反内容を特定することは事務手続上過度の負担ではなく、また、会社による制度の濫用等を防止することにもつながる。議決権停止を受ける株主側が、適時・適切な反論・対応を行う前提としても議決権停止通知において違反の内容は明らかにされるべきであり、議決権停止通知において違反の内容を明らかにする提案は適切である。（日弁連）

【議決権停止通知を取締役会決議事項にするべきであるとの意見】ＩＢＡ、一弁、運用協、大阪弁、札幌弁、早大、総法研、東弁、獨協大、日弁連、ミロク
・議決権停止は、株主権の制限につながる重要な問題であり、恣意的な判断や濫用を防止する観点から、議決権停止通知は、取締役会決議事項とするべきである。
・発行体による恣意的な運用がされないことの証跡として、取締役会決議は最低限必要である。このような規律がないと、日本の会社法制度全体への透明性の欠如に対する懸念から海外投資家の制度への納得を得ることが

難しくなり、ひいては海外投資家による日本株式投資忌避につながりかねない。
・議決権停止通知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いう整理を前提とすると機関決定するべきである。

【議決権停止通知を取締役会決議事項にするべきでないとの意見】ＬＩＮＥヤフー、経団連、日本電気、法友会、三菱商事、メルカリ、個人１名
・社外取締役の割合が増加している上場会社では、実務上、取締役会を機動的に開催することは容易ではなく、議決権停止通知の都度、取締役会決議にかけることは現実的でない。
・取締役会決議を必要とした場合には、客観的な要件の充足の確認以外に取締役会で何らか実質的な議論をする事項があるかのような規律となってしまい、恣意性排除の観点からもむしろ望ましくない。
・議決権停止通知を行うか否かの判断を取締役会決議事項とすると、会社側の事務負担が不要に増大する。

【議決権停止通知をしないことの決定は取締役会決議事項にするべきでないとの意見】信託協
・議決権停止の通知をする場合については、株主権を制限することから、恣意的な判断を防止するために取締役会決議事項とすることは理解できるものの、「否か」の判断まで取締役会決議とすると、例えば、違反の「疑い」レベルであるため現時点では議決権停止の通知をしないと判断する場合等も取締役会決議の範囲となるのかなど、取締役会決議を行うべき対象が曖昧になる。

【議決権停止通知を取締役会決議事項にすることに加えて、社外取締役による関与等が必要であるとの意見】オアシス、関学大、スチュ研
・議決権停止通知は、当該通知に係る違反の内容を明らかにしてしなければならず、議決権停止通知をする旨の決定は取締役会の決議によらなければならないとの規律は妥当であるが、議決権停止措置が議論されるのは会社の支配権をめぐる争いが生じている場合などが想定されるため、「取締役会の決議」に加えて「社外取締役全員による同意」等を求めることがより適切である。
・取締役会の決議は、株式会社が制度を恣意的に利用しないための最低限の要件である。議決権停止を求める決議は、株式会社の社外取締役のみによって行われるべきであり、その決議への参加は善管注意義務及び司法審査

の対象となり、不適切に実施された場合には株主に対して損害賠償責任を負うべきである。

・議決権停止通知は、株主総会の議決権構成を変動させ、会社支配に直接影響し得る極めて重大な判断であるため、取締役会決議を要件とすることは必要であるが、十分ではない。支配権争いの局面では、取締役会自身が現経営陣側の利害を有し、特定の株主の議決権を停止することについて構造的な利益相反を抱える可能性がある。制度を設けるのであれば、取締役会決議に加え、社外取締役を中心とする特別委員会の関与、判断理由の具体的開示、裁判所による事前又は迅速な事後審査など、より強い濫用防止措置を検討するべきである。

【議決権停止通知から効力発生までの期間について】

・公正な手続を行うためには、裁判所において証拠調べ等の審理手続などの適正な法的手続が可能となるよう、6か月程度のより長い期間が必要である。（ＡＣＣＪ、オアシス）

・複数の法域及び法人にわたって業務を行うグローバルな機関投資家にとって、この種の通知への対応はクロスボーダーにわたる複雑な調整を必要とする場合があり、３週間から１か月の争議期間は十分でない。（ＩＣＧＮ）

・制度の実効性を損なわないために、１か月では長く、できるだけ短くするべきである。（ＬＩＮＥヤフー、経団連、日本電気、三菱商事、メルカリ、個人）

・議決権停止通知をした時から議決権の停止の効力が生ずるまでに一定の期間を設けることに賛成する。（一弁）

・株主が通知に対して回答したり、司法の支援を求めたり、その他の是正措置を講じたりするために与えられる期間は、大規模な機関投資家における内部審査や意思決定手続の複雑さを考慮した適切な長さである必要があり、また、延長が可能である必要がある。（エリオット）

・３週間又は１か月程度の期間を置くだけで、十分な手続保障が確保されるとは限らない。大量保有報告制度違反の有無は、共同保有者該当性、保有割合の計算、取得目的、特例報告の適用など、専門的かつ事実認定の難しい問題を含む。短期間の仮処分手続に実質的な判断を委ねる制度設計は、違反者・会社・他の株主のいずれにとっても不安定である。（関学大）

・募集株式発行等の差止請求権の行使機会を与えるための募集事項の公示期間（会社法第２０１条第５項）との平仄を踏まえると、２週間とすることも考えられるが、実質株主側の違反の有無を争うための機会確保を図る

観点から、当該期間を少なくとも３週間とすることは一考に値する。（早大）

・議決権行使を許容する仮処分の申立てをして争うことを想定しているのであれば、被疑違反者による仮処分申立ての準備及び審理に要する期間を考慮すると、１か月が妥当である。（総法研、獨協大）

・議決権停止通知を受けた者に違反の有無を争う機会を保障するため一定の期間を設けることには、注７、８で十分な仕組みが確保されることを前提として賛成である。この制度の制度趣旨に照らし、議決権停止通知を受けた者が違反の有無を争うために合理的に必要な期間を与えられれば十分であるとの観点から、具体的期間の検討がされるべきである。（日弁連）

・実務上、会社が通知義務違反の有無を認識するのは、基準日（例えば３月３１日）時点における実質株主確認の結果が判明する時点となることが想定される。その上で、定時株主総会（例えば６月下旬）で議決権停止措置を適用するためには、限られた期間内に必要な確認・判断・通知等の一連の手続を完了させる必要がある。特に、情報の取得・精査に一定の時間を要することや、関係者間での調整が不可避であることを踏まえて、制度設計に当たっては、制度上想定される期間内に適切な対応を完了できるかという実務的な観点からの現実的な運用可能性にも十分配慮するべきである。（三菱商事）

【議決権の停止の手続に関するその他の意見】

・違反時の制裁内容は相当期間の議決権の停止という重いものとなることから、その発動条件等、具体的な制度設計においては、慎重な検討がされるべきである。（ＡＢ、フォーラム）

・グローバルな機関投資家の業務上の実態を反映した、より長く明確に定義された争議期間、純粋な投資目的で行動する法人をグループ全体の議決権停止から明示的に除外すること、手続上の違反に対する制裁として議決権停止よりも民事的罰則がより均衡のとれた措置であるかどうかの検討を求める。（ＩＣＧＮ）

・議決権停止通知は、取締役がその保身等のために特定の株主の株主総会における議決権行使を妨げるために濫用するおそれがある。そのため、その判断には、経営判断の原則は適用されるべきでなく、その旨が明らかにされる必要がある。また、取締役が合理的な疑いがないにもかかわらず議決権停止通知を行い、株主に対して「ないことの証明」を求めることは法令違反であることを明確化するとともに、それによる責任が責任限定契約の対象外となることを明確化するべきである。（３Ｄ）

・株主総会の公正性を確保するため、会社の恣意的な議決権停止を排除する必要があり、会社が実質株主に対して議決権の停止を決定して通知する場合のプロセスの明確化（ガイドライン等の整備）が必要と思われる。（監査懇）

・違反に対するサンクションとしての議決権停止に関しては、目的に比して効果が重く過剰規制なのではないかという反対論と、特段反対するまでもないという消極的容認論があり、どちらかというと前者が有力であった。また、後者に立つ場合でも、特に、裁判手続における無用な混乱を防ぐ観点から、保全処分等の手続法的規律（何が被保全権利かなど）との整合性につき配慮されるべきであるとの意見があった。（実務研）

・議決権の停止は株主権への極めて重大な制限であり、万が一事実誤認があった場合には、上場会社や取締役が多大な損害賠償請求や決議取消しの訴えに晒されるリスクを負う。取締役会のみの判断では、法的紛争リスクを懸念して制度の利用が抑制されるおそれがあるため、議決権停止通知を受けた者が議決権の停止を争う場合には、一定の期間内に議決権行使許容の仮処分等を申し立てる方法によるべきこと、株主側が争わなかった場合には、当該議決権の停止は決議取消事由になることはなく、また、株式会社や取締役に対する損害賠償請求も行うことができないことを明確にするべきである。（全株懇）

・議決権停止通知を行うか否かの恣意的な決定を避ける観点から、原則として違反者に対し議決権停止通知を行い、例外的に実質株主側における集計誤り等の場合に限り議決権停止通知を行わないものとする取扱いとする必要があるとの指摘があった。（早大）

・議決権停止通知の意義については、①被疑違反者に争う機会を与える趣旨と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取締役らに与える趣旨の双方を含むものと整理することに違和感はない。（東弁）

・議決権停止の効果発生を上場会社からの議決権停止通知に係らしめる制度設計は妥当でなく、違反者については、原則として、上場会社の通知の有無にかかわらず議決権を当然に停止するものとし、違反事実が治癒された場合には一定期間の経過後に議決権が回復するという制度設計などが望ましい。（マネフォ）

不提出が議決権の停止の対象となる違反から除外される変更報告書の範囲（注１）について

【名称や所在地の変更その他の軽微で細目的な変更に限って対象外とするべ

きであるとの意見】キリン、同友会・取締役協、個人

・「保有目的」を純投資から重要提案行為等を行うことに変更した場合など、株券等保有割合の１％以上の増減を伴わない変更事由であっても会社に対する影響力との関係において重要な変更もある。

【保有割合の１%以上の増加又は減少に係る変更報告書のみが議決権の停止の対象となるべきであるとの意見】ストラテジック

・大量保有報告制度の改正により保有目的欄の変更が生じた場合にも変更報告書の提出が必要とされることとなるが、対象会社の業績や市場環境の変化に応じて、重要提案行為等の内容が変動し得ることは投資運用実務上当然に想定される。提案内容が進展した場合には、当初の記載から重要な差異が生じれば「保有目的の変更」となるが、重要な差異が生じたか否かの判断は一律に定まるものではなく、このような事情を踏まえれば、保有目的欄の記載の変更やその解釈に関する問題をもって、直ちに議決権停止といった重大な制裁の対象とすることは、過度に厳格である。他方で、「保有割合の１％以上の増減」は客観的かつ明確に把握できる。また、変更報告書では「担保契約等重要な契約の変更」も提出事由とされているが、例えば、現引きにより信用買建て残高が大きく変動した場合のように、提出行為の重要性において大量保有報告書とは到底同視し得ないものも含まれている。議決権停止は、株主としての最も基本的な権利の行使を制限する措置である以上、その対象は客観的に判断できる場合に限る必要がある。したがって、「不提出」に準じて議決権停止の対象となるべき変更は、基準が明確で重要性が高い「保有割合の１％以上の増加又は減少」に限るとするべきである。

【その他の意見】

・変更報告書の不提出については、議決権の停止という重大な制裁がある。軽微な変更の場合は除外するという提案は相当であるが、その内容は明確である必要があるため、軽微な変更の具体的な範囲について、その内容を明確にするために、引き続き検討する必要がある。（大阪弁）
・変更報告書における「軽微な変更」を議決権停止の対象から除外する方向性自体は当然であるが、軽微な変更の具体的範囲が未確定のままでは、どのような違反が議決権停止の対象となるかを投資家が事前に予測することが困難である。議決権停止という重大な効果を伴う以上、対象となる違反の範囲は明確かつ限定的でなければならない。（関学大）
・金商法上の変更報告書の範囲について、上場会社の株主にとって、大量保

有報告書・変更報告書の提出は、保有割合と「保有の目的」とが一体となってその投資判断に影響を及ぼすものであって、通知義務違反の制裁の対象となる変更報告書の不提出につき、「保有の目的」に係るものを除くことには合理的な理由がないため、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するべきでないとの意見があった。（総法研）

・そもそも変更報告書の提出義務が生ずるのは「重要な事項の変更」（金商法第２７条の２５第１項）がある場合に限られているため、変更報告書を提出しなければならない場合において「軽微な変更」にとどまるケースは存在しないのではないかと考えられるとの意見があった。（総法研）

・不提出が議決権の停止の対象となる変更報告書の範囲については、株主から会社に対する通知を義務付ける制度の趣旨から、株式会社に対する影響力と無関係な変更に限って通知義務の対象外とするべきである。もっとも、予測可能性を確保する必要があること、株券等保有割合の増減以外の事項の変更であっても株式会社に対する影響力に変更が生ずる可能性があること、及び金商法が重要な事項の変更に対して変更報告書の提出義務を課していることに照らせば、軽微な変更の範囲については、限定列挙とするべきである。（東弁）

議決権の停止の対象となる虚偽記載等の範囲（(5)）について

【(5)の「重要な事項」による限定に賛成】運用協

・議決権停止は株主権の剥奪であってそのプロセスは慎重を期すべきである。

・恣意的かつ濫用的な議決権の停止を防止する必要がある。

【(5)の「重要な事項」の意義の明確化を求める意見】ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、オアシス

・金商法に既に存在する大量保有報告制度違反の課徴金制度との関係を明確にすることを求める。金商法に違反した株主に対する調査・制裁は、金融庁の管轄であり、その既存の管轄権を侵害し、金融庁の権限を形骸化させる正当な理由はない。

・ある事項が「重要」であるかどうかの判断を誰が下すのかが明らかでなく、判断のための基準も示されていない。取締役会の恣意的な判断を防ぐような制度設計が望まれる。議決権停止通知を行うことの決定は取締役会の決議によって行われるが、「重要」であるかどうかの判断も取締役会に委ねられるとすると、実質株主確認請求、「重要な事項」該当性の判断及び議決

権停止の決定という一連の行為が株式会社によって行われることになる。これは、株主に対し株式会社による通知制度の濫用という重大なリスクをもたらすものであり、これらの判断においては透明性が確保される必要がある。重要性の判断は、最終的には司法判断となるものと理解しているが、株式会社が独自の基準や恣意的な方法により判断を行うことを防ぐ観点からも、重要な事項の具体例を挙げるなど、客観的かつ明確な基準を確立することを求める。

特例報告が適用される者については、議決権の停止の対象となる違反の範囲を限定すること（注２）について

【特例報告が適用される者は、議決権の停止の対象とするべきでないとの意見】ＡＢ、ＩＢＡ、フォーラム

・特例報告が適用される者は、日常業務を通じて反復継続的に株券等の売買を行っているため、事務過誤によって通知義務に違反しやすい。
・特例報告が適用される者は、重要提案行為等を行うことを保有の目的としていない。
・特例報告が適用される者は、保有割合が１０％を超えない。
・特例報告制度では、株券保有割合の計算は毎月２回の基準日を基準としていることから、特例報告者でない者が提出する大量保有・変更報告書と異なり緊要性が求められているものでもない。
・特例報告が適用される者に議決権停止という顧客に重大な影響を及ぼしかねないペナルティが課されることになれば、そのような事態を回避するために、従前よりも厳格な管理体制の構築を余儀なくされ、そのコストは最終的に顧客に転嫁されるか、機関投資家の投資余力を削ることになる。
・特例報告が適用される者を議決権停止の対象にすることは、特例報告制度の前提が崩れることであり、大量保有報告制度全体の見直しの必要性が生ずることを意味する。

【特例報告が適用される者については、議決権の停止の対象となる違反の範囲を限定するべきであるとの意見】ＡＢ、関学大、早大、総法研、獨協大、りそなアセ

・特例報告が適用される者は、日常業務を通じて反復継続的に株券等の売買を行っているため、事務過誤によって通知義務に違反しやすい。
・特例報告が適用される者は、重要提案行為等を行うことを保有の目的としていない。
・特例報告が適用される者は、保有割合が一定割合を超えない。

・議決権の停止の対象となるのは、故意・重過失による違反に限定されるべきである。
・議決権の停止の対象となるのは、故意による違反に限定されるべきである。
・議決権停止の対象となる違反の範囲を限定する、事後的な決議取消しで対応するといった選択肢も含め、丁寧に検討するべきである。
・議決権停止の対象となる違反の範囲を限定することは不可欠である。特例報告が適用される者の形式的・軽微な違反にまで議決権停止を及ぼすことは過剰であり、日本市場への投資萎縮を招くおそれがある。

【特例報告に関するその他の意見】
・特に特例報告の適用を受ける機関投資家は、相当数の株取引を恒常的に行っており、高度な管理体制を敷いてもなお人為的な事務ミス（軽微な遅延や記載ミス）を完全に排除することは困難である。（生保協会）

一定の期間以上過去の違反を議決権の停止の対象となる違反から除外すること（(5)ただし書）について

【一定の期間を５年とすることに賛成】東弁
・金商法上の課徴金に対する審判手続開始決定の除斥期間に合わせて５年とすることは妥当である。

【一定の期間を５年とすることに反対】ＡＣＣＪ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、エリオット、オアシス
・最長５年の停止期間は、違反の原因が事務上の誤りである場合には不均衡であり、大幅に短い期間とするべきである。
・５年間の議決権停止は制裁として著しく不適切である。
・違反後最長５年間の議決権停止は、長期の機関投資家が株主として権利を行使する能力を恒久的に損なうリスクがあり、機関投資家の日本への投資全体に対して実質的な萎縮効果をもたらす可能性がある。

【過去の違反に関するその他の意見】
・過度な制限を避ける観点からは、過去の違反を不問に付することは妥当である。（早大）

共同保有者に関する事項に起因する違反を議決権の停止の対象となる違反から除外することについて

【共同保有者に関する事項に起因する違反は議決権の停止の対象とするべき

でないとの意見】ＡＣＣＪ、フォーラム

・共同保有者が複数存在する場合には、一部の者の違反を理由として他の違反に関与していない保有者の議決権まで連座的に停止することは、合理性を欠く。
・特に、共同保有者である機関投資家が巻き込まれた場合には、その顧客の権利が著しく損なわれる可能性がある。

【みなし共同保有者に関する事項に起因する違反は議決権の停止の対象とするべきでないとの意見】ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、運用協

・例えば、在日拠点を含むグループ金融機関が５社ある場合において、１社だけが報告を失念し、又は「重要な事項」ついて虚偽記載があったときは、みなし共同保有報告者全員が「違反者」であると解釈されると、背後に存在する投資家から負託された受託者としての運用責任を履行できなくなる。大量保有報告を適切に行い、かつ、スチュワードシップ・コードを採択の上各社独自のエンゲージメント・ポリシーを定めて議決権行使をしている資産運用業社も機械的に「違反者」と認定されてしまうのは合理的とはいえない。
・みなし共同保有報告を行う金融機関グループは、法域や時差が異なる拠点から情報を取得する必要があるため、「事務過誤」が生じやすい。
・機関投資家は、受託者として投資先企業の持続的な成長に資するよう議決権行使を適切に行う義務を負っており、これを安易に制限することは、日本の資本市場の発展・産業立国の実現に逆行するような動きになりかねない。

【共同保有者に関するその他の意見】

・金商法上の共同保有者の地位を共有する同一グループ内の一つの法人に対して議決権停止通知が発せられた場合には、その効果がグループ内の関連法人全てに及ぶかどうかが明確でない。大規模なグローバル金融機関にとっては、グループ内の別の場所で発生したミスを根拠として、専ら顧客の利益のために行動している資産運用会社を含む、全く別個の法人が議決権を剥奪される結果をもたらし得る。純粋な投資目的で行動する法人が議決権停止の拡張的適用から除外されるよう、この点について明示的に明確化するよう求める。（ＩＣＧＮ）
・グローバルカストディアンのグループ内の一法人の保有分の集計が遅れることにより、グループ全体が保有する株式の議決権が停止されるのは酷であるため、このような懸念を考慮し、引き続き検討するべきである。（一

弁、フォーラム）

・議決権行使が別個の判断で行われる場合には、円滑な対話促進のためにも共同保有者とするべきでない。（運用協）

・共同保有者間に現に合意があるときは、議決権停止措置の対象とするべきである。他方で、みなし共同保有者のうち、これに該当するグローバルカストディアンについては、過度の制裁を避ける観点から、少なくとも、議決権停止通知から同措置の効力発生までの一定期間中に集計過誤を理由とする議決権停止除外請求の措置等が認められるべきであり、制度創設に当たっては、この種の救済措置も法定される必要がある。（早大）

・大量保有報告制度において、金融グループ内の機関投資家を共同保有者として定義するのが妥当かという論点もある。これらの機関投資家は顧客に対するフィデューシャリー・デューティーに従い金融グループ内の他社から独立した議決権行使を行っており、これを共同保有者とみなすことには疑問もある。以上の観点も踏まえて、金商法と合わせて再検討することも視野に入れるべきである。（フォーラム）

議決権の停止の対象となる違反の範囲に関するその他の意見

【議決権の停止の対象となる違反の範囲を違反者の主観等によって限定するべきであるとの意見】ＡＣＣＪ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、アモーヴァ、運用協、エリオット、オアシス

・議決権の停止は、重大又は故意の違反に限定するべきである。

・グローバルカストディアンにおける集計遅延や共同保有関係の複雑性により、意図せぬ違反が生ずるリスクがあるため、議決権の停止という強い制裁は、少なくとも故意・重過失かつ重要性の高い場合に限定するなど、過度な影響を回避する仕組みが不可欠である。

・機関投資家は、受託者として投資先企業の持続的な成長に資するよう議決権行使を適切に行う義務を負っており、これを安易に制限することは、日本の資本市場の発展・産業立国の実現に逆行するような動きになりかねないため、議決権停止の対象となる違反の範囲は、実質株主の故意・重過失によるものに限定し、単なる事務過誤は除外するべきである。

・株式保有の目的が純投資である場合には、軽微かどうかにかかわらず、いかなる提出の遅れも不実記載も議決権停止の対象とするべきでない。

・大量保有報告・変更報告書の提出期限に関して、保有目的が純投資である場合には、提出の遅延や記載の誤りについては、それが重要な事項か否かにかかわらず、議決権の停止の対象とするべきでなく、また、過失による遅延や記載の誤りは、保有目的がいかなる株主においても議決権の停止の

根拠とするべきでない。

・議決権停止という措置の極めて重大な性質に鑑み、そのような制裁の適用を故意又は無思慮な違反を伴う場合に限定する、帰責性に基づく基準を検討するべきである。過失によるもの又は技術的な違反は、このメカニズムの適用対象から除外するべきであり、少なくとも、より軽微な措置によって対処されるか、又は、反復的若しくは是正されない不遵守がある場合に限って、議決権停止を生じさせるべきである。

【その他の意見】

・「事務過誤」には、報告漏れ・遅延、記載事由の誤記が含まれるが、これらは軽微なものとそうでないものに分類できることから、両者の線引きが明確となるような制度設計が望ましい。（ＩＢＡ）

・議決権停止通知の対象となる違反を例示するべきである（例えば、①重要提案行為を行ったにもかかわらず、大量保有・変更報告書における保有目的が「重要提案行為」となっていない場合、②保有目的を重要提案行為等に変更する旨を一部の他の株主に伝えたにもかかわらず、当該変更につき変更報告書にて開示をしない場合等)。（ＩＢＡ）

・議決権の停止は、主観的要素を含まない実質的な大量保有報告書上の欠陥のみに基づいて行われるべきであり、例えば、技術的な性質を持つ大量保有報告書による開示の、より主観的かつ解釈の余地のある側面に関する違反の主張などは、その対象から除外されるべきである（ただし、意図的な不遵守が立証できる場合はこの限りでない。)。(エリオット)

・違反時に「議決権停止」の制裁を課す方向性については、株主の重要な権利を制限する効果を有することから、制度趣旨の実現に必要な範囲に適用を限定することが望ましい。悪質性が低い事案に対して、一律に議決権停止等の重大な効果が及び得る制度設計となれば、制度の目的と手段の均衡を欠く。(生保協会)

・大量保有報告書及び変更報告書（大量保有報告書等）の提出遅延は年間約１５００件発生しているとされており、その他の類型の提出義務違反を含めると違反の件数は更に多いものと考えられる。そのため、この制度の下では、制度の複雑さに起因する形式的な記載の不備等のいわゆる「うっかり違反」や、記載内容に関する解釈の争いを理由として、議決権停止の対象とされる可能性が否定できない。他方で、一度議決権停止がされた場合には、その対象とされた株主（大株主であることも想定される。）を除外した上で株主総会決議がされることとなる結果、当該株主の意向に反する形で、新株発行による持株比率の希釈化や、合併・株式交換・株式交付等の

組織再編といった重大なコーポレートアクションが可決される事態も生じ得るなど、議決権停止の帰結は極めて大きい。また、議決権停止通知を前提として株主総会決議がされ、これに基づいてコーポレートアクションが実行された後に、議決権停止の前提となった違反の有無について争いが生じ、事後的に当該株主総会決議又は当該コーポレートアクションが取り消され又は無効とされる事態が生じた場合には、その影響は会社・株主・取引の相手方に広く及ぶものであり、法的安定性の観点から看過し得ない問題が生ずる。以上を踏まえると、議決権停止という重大な効果を生じさせる制度の要件は、その効果との均衡及び法的安定性の確保の観点から、十分に限定的に設計されるべきである。具体的には、例えば、大量保有報告書の提出義務違反等がなければ当該株式の取得自体ができなかったと評価し得る場合に限定することが考えられる。（二弁有志）

議決権の停止の対象となる株式の範囲

・議決権停止の対象となる株式について複数の保有者が存在する場合の取扱いが問題となるところ、複数の保有者ごとに株式数を仕分けできるのであれば、議決権停止通知から議決権停止の効力発生までの間に、通知義務の違反に関係しない保有者が上場会社に対して当該保有者の保有株式につき議決権停止措置の対象から除外するよう請求できるものとするなどの救済措置を講ずるべきである。（早大）

・違反者が株式を譲渡した上で譲受人と結託することで議決権停止措置の潜脱を図ることが懸念される。当該違反者については金商法第２７条の２３第３項本文にいう「他人の名義をもって株券等を所有する者」又は１号保有者でカバーできるのであればこの種の潜脱を防ぐことができ、また、違反者が保有する株式には株式を一旦譲渡した後で再取得した再取得後の株式も含まれるため、当該潜脱はこの規律で対応できるであろうが、株式譲渡による実効性確保措置の潜脱を防ぐ観点からは、先行立法国の法制に倣い、株式譲渡の制限も可能とする措置の導入が検討されるべきである。（早大）

追完により議決権の停止の効力が解除されるまでの期間（注５）

【追完後最初に招集される株主総会の終結の時に議決権の停止の効力が失われるものとするべきであるとの意見】早大、東弁、獨協大

・追完がされた場合には、一般株主に対する情報の開示がされ、当該開示された情報を元に一般株主が議決権行使の判断が可能となるため、追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとすることで足りる。

・追完すれば全く議決権制限措置の対象とならないとすることは制度の実効性確保を妨げかねない。
・制裁としての相当性及び取扱いの明確性の観点から、追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとする考え方に賛成する。

【追完後直ちに議決権の停止の効力が失われるものとするべきであるとの意見】ＩＢＡ、オアシス、関学大、阪大

・追完後最初に招集される株主総会の終結時まで、又は追完後１年まで議決権停止を継続する考え方は、単なる情報開示の是正を超えて、制裁としての性格を強く有するが、追完によって市場及び会社に必要な情報が提供された後もなお議決権を停止し続けることについては、その必要性及び相当性が十分に説明されていない。議決権停止を制裁として位置付けるのであれば、金商法上の制裁との関係、二重制裁の問題、停止期間の比例性を明確に整理する必要がある。
・追完後最初に招集される株主総会の終結の時までとすると、議決権を行使するという株主の重要な権利が著しく阻害される。
・議決権停止のような厳格な制裁は最終手段にとどめるべきである。中間試案の枠組みは懲罰的なものであり、株式会社による濫用の余地が大きいといわざるを得ない。
・原則として、株主には、議決権停止の効力が生ずる時点よりも相当程度前に追完の機会が与えられるべきである。

【その他の意見】

・たとえ１年という固定の停止期間であっても不均衡である。その代わりに、議決権の回復は、違反の性質や重大性、及び是正措置の内容に応じて調整されるべきであり、裁判所又は規制当局の監督下に置かれるべきである。（エリオット）
・追完の期間については、この制度の制度趣旨に照らし、制裁としての趣旨が減殺されない程度の期間が確保されるべきであるとの観点から、具体的期間の検討が今後されるべきである。（日弁連）

議決権の停止を株主総会の決議に反映するための手当て（注７）

【株式会社から実質株主を確認する制度を活用する制度設計を検討するべきであるとの意見】関経連、近鉄、信託協

・会社が実質株主を確認する制度と実質株主から会社に対する通知を義務付ける制度の両制度が創設された場合には、会社は後者の制度で違反者の

議決権を停止するために前者の制度を情報収集手段として用い、違反者である実質株主の名義株主を把握し、議決権の停止措置を行うことも想定できる。その場合には、実効性のある議決権停止が実現できるよう、会社が実質株主を確認する制度の内容（違反者を推定できるような実質株主の情報の範囲等）を検討することも必要である。違反者を実効的に推定・特定できるよう、実質株主情報の範囲、名義株主情報との関係性の証明方法、発行会社・株主名簿管理人による確認実務を踏まえた制度設計が必要である。

・議決権の停止を実効的に機能させるためには、違反者である実質株主と株主名簿上の名義株主との対応関係を把握できることが前提となる。現行実務では、仲介機関を通じた多層的な保有構造が存在することから当該対応関係の把握は容易でなく、これが担保されない場合には、議決権停止の対象株式を特定できず、制度が形式的なものにとどまるおそれがある。また、大量保有報告書等の未提出や虚偽記載といった違反を発行会社が把握すること自体も容易でなく、通知義務のみに依拠した制度設計では履行確保として十分とはいい難い。そのため、会社側から実質株主を確認する制度及び仲介機関に対する義務付けと一体的な制度設計として、いずれの制度でも議決権停止といった強い罰則規定と組み合わせることで、制度の実効性を確保することが必要である。

【その他の意見】

・議決権停止の対象となった違反者が実質株主である場合には、当該違反者のために口座を開設する仲介機関に対する通知など、実務上の必要性に配慮した取扱いが検討される必要がある。議決権停止通知が「違反者」である実質株主のみに行われ、口座を管理する仲介機関（名義株主）に通知されない場合には、議決権の不統一行使の事務に支障が生ずる懸念がある。名義株主である仲介機関に対する通知は、招集手続開始直後から仲介機関の議決権行使指図の取次ぎに関する事務が具体的に進行することを踏まえ、原則として、株主総会の出席株主確定のための基準日の都度、遅滞なく行われる必要がある。また、基準日以降に議決権停止の効果が発生する場合の実務対応の可否については、仲介機関の議決権行使を取り扱う関係者による協議を通じて、実務的な観点から検証されることが望ましい。（ＩＣＪ）

・株主総会における議決権が停止された株主の確認等に関しては、企業側にとって過度の負担にならないよう、ある程度柔軟な運用が可能となることが望まれる。（ＪＲ東）

・注７については、議決権停止を株主総会決議にどのように反映するかは、制度の中核に関わる問題であり、「引き続き検討」にとどめたまま制度導入の方向性を示すべきではない。違反者が名義株主である場合には、当該株主の議決権を集計から除外することは比較的想定しやすいが、違反者が名義株主の背後にいる実質株主である場合には、名義株主を通じて行使された議決権のうち違反者に対応する部分をどのように特定し、どのように除外するのかという実務上の困難がある。信託銀行、カストディアン、証券会社等を通じて議決権が集約的に行使される場合には、総会集計の段階で特定の実質株主分だけを切り分けることは容易でない。これを明確に設計しないまま議決権停止制度を導入すれば、総会決議の成否、定足数、賛否割合、決議取消リスクに重大な不安定性を生じさせる。（関学大）

・議決権の停止を株主総会の決議に反映するための手当てについては、今後検討されるべきである。（キリン、早大、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、個人）

・違反者は、名義株主ではなく実質株主である可能性が高く、また、複数名義に分けて株式を保有しているケースも考えられる。発行会社や株主名簿管理人が違反者の議決権を停止するには、違反者である実質株主が有する議決権基準日時点の株式数と、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、株式数の情報が必要であり、株主からこれらの情報を提出してもらう必要がある。他方で、違反者である実質株主がこれらの情報を正確に把握しており、発行会社に情報を提供する蓋然性は低い。特に総会直前期、議決権基準日後に違反が判明した場合には、違反者の特定、名義株主情報の取得、議決権停止数の確定、議決権行使集計への反映を短期間で行うことは相当に困難である。制度化に当たっては、実務上執行可能な手順、期限、必要情報、訴訟時の取扱いを明確化するべきである。（信託協）

・義務違反者に、名義株主ではなく実質株主として保有している株式が存在する場合には、議決権停止の対象となる議決権を正確に把握できない可能性があるという点は、別途整理する必要がある。（日弁連）

・実効性を確保する観点からは、注７や注８のようなケースについても、決議の集計結果に実際にどのように反映するか、また、想定される事案で株主総会決議の有効性（決議取消事由）に結び付けて考えることが可能か、決議取消しが実務上認められる可能性の具体的検討やそれに基づき考えられる不都合に対する十分な手当て等（例えば、会社が違反者が保有する株式の一部のみを当該違反者の保有株式であると考え当該株式分のみを停止した場合に、把握できなかった残りの株式の議決権の行使を株主総会

において有効として扱うことが株主総会決議の取消事由とならないための手当て等）の検討が必要である。理論上は、立法後に個別の裁判例の蓄積を通じて規律を形成していくことになるが、事前の予測可能性を高める観点からも、帰結について認識を共有しておくことが実務上非常に有益である。（日弁連）

・注７については、議決権停止者を定足数の計算から除外するべきである。（阪大）

・制度の実効性を確保する観点から、現在の「大量保有・変更報告書」に、提出義務者が保有する株式の名義（株主名簿に記載又は記録された名義株主である仲介機関）に関する情報の追記を求めることを提案する。（個人）

株主総会の決議の取消しの可能性（注８）

【既存の取消事由の解釈によるべきであるとの意見】オアシス、早大、東弁

・故意・重過失による通知義務違反があった場合であっても、必ずしも株主総会の意思決定を歪めることとはならないことに照らせば、既存の取消事由（会社法第８３１条第１項第１号）に該当するかを個別に判断することとして、解釈に委ねるべきである。

・議決権停止通知といった手続や司法審査を経ずに、議決権行使が違法又は不当と扱うことは、適正手続を経ないまま実質的に議決権を制限することになりかねず、そのような取扱いはするべきでない。そのため、著しく不公正な決議の方法に該当する場合を超えて、新たに取消事由を追加するべきではない。

【その他の意見】

（違反者が議決権を行使したことが一定の範囲で株主総会の決議の取消事由となるとする意見）

・複数の者が、合意の下で故意に大量保有・変更報告書を提出せずに共同保有者であることを秘しつつ議決権を行使した場合には、当該行使が株主総会決議の取消事由になることに異論はないが、取消事由になるケースは、必ずしも共同保有者が故意に議決権を行使した場合に限られない。例えば、グループ全体が通知義務に違反する場合には、グループ全体が保有する株式の議決権の行使が取消事由に該当するおそれがある。このような懸念を考慮した上で、引き続き検討するべきである。（一弁）

・この制度の実効性を確保する観点からは、注８のような事例において株主総会決議の取消事由とする必要がある。（総法研）

・①議決権を停止されている株主の議決権が名義株主により行使され、それ

を特定して議決権行使の集計結果から除外することができなかった場合及び②議決権停止の要件に該当する株主による議決権行使が株主総会後に判明したような場合には、株主総会決議の取消事由に該当すると解して事後的に対応せざるを得ない。（獨協大）

・議決権停止通知の効力が発生する時点として、議決権停止通知をした時から一定の期間経過後とすると、株主総会の直前に違反事実が発覚したため一定の期間が経過していない場合には、当該株主総会で議決権を停止することができないため、このような事態に対しては事後的に決議の有効性に影響を与えるような仕組みも併せて検討する必要がある。（日弁連）

（取消事由となると考えることには慎重であるべきとの意見）

・株主総会前に議決権停止がされなかった場合であっても、一定の場合には決議取消事由になることを想定するとの考え方には慎重であるべきである。株主総会決議は、多数の株主、会社債権者、取引先その他の利害関係者の法律関係の基礎となるものであり、その安定性は極めて重要である。大量保有報告制度違反が事後的に判明したことを理由として、株主総会決議の効力が後から争われる範囲を広げると、会社の意思決定の安定性を大きく損なうおそれがある。特に、共同保有者性や協調行動の有無は事後的評価が困難であり、会社側又は対立株主が、決議結果に不満がある場合に決議取消しの主張を戦略的に用いる危険もある。決議取消しとの関係を規律するのであれば、対象を故意かつ重大な違反に限定し、その違反が決議結果に具体的かつ重大な影響を及ぼした場合に限るなど、極めて限定的な要件を明文化するべきである。（関学大）

（その他の意見）

・当協会の会員の中には、議決権停止を理由に株主総会決議を遡って無効にできると、株主総会自治に混乱が生ずるため、遡って議決権停止を行うことができないよう明記するべきであるとの意見があった。（運用協）

・株主総会の前に上場会社が議決権停止措置を講ずるに至らなかった場合において、当該株主総会の決議後に大量保有・変更報告義務の違反の事実が判明したときは、当該違反者による議決権行使の結果として株主総会決議が歪められたものである限り、そのことを理由に決議取消しの訴えをもって当該決議の効力を争えるものとすることについては、株主の通知義務の趣旨の実現と実効性確保の観点から妥当であり、これに賛成する意見が示された一方で、上場会社から違反者に対する議決権停止通知が行われ一定の期間の経過後に議決権停止措置が発動されるとする規律と必ずしも

整合しないことを理由に、これに疑義を呈する意見もあった。（早大）
・違反者が議決権を行使したことを一定の範囲で株主総会決議の取消事由とする場合であっても、少なくとも会社提案の議案が原案どおりに可決された場合には、大量保有・変更報告書の提出義務に違反した株主がいたことをもって決議取消事由とするべきでない。（法友会）

２に対するその他の意見

・株主や運用機関に追加的な対応負担を強いる内容であり、性急な導入や制度設計によっては日本の株式市場への投資敬遠につながりかねないと懸念する。（ＡＢ）
・議決権停止の制度を設ける場合には、航空法第４条第１項第４号や日本電信電話株式会社等に関する法律第６条第１項に定める外国人保有規制など、議決権を基準とする他の関連法令上の取扱いについても、明確にされることが必要である。（ＩＣＪ）
・この制度全体については、制度趣旨に照らして必要な情報把握を可能にしつつも、会社に過大な費用や事務コストを生じさせないよう配慮することが必要である。（ＬＩＮＥヤフー）
・市場の透明性向上という趣旨は理解しつつ、対象・範囲の限定、事務過誤への配慮の点から慎重な制度設計を求める。（アモーヴァ）
・実質株主情報はもちろんのこと、株主情報は機微性の高い情報であることから、上場会社では株主情報について管理規定を設けるなど、情報管理体制を整備する必要がある。また、特に支配権争いなどの場面において、株主情報は重要性が極めて高くなるため、株主情報の管理体制整備については、政令や省令などで手当てをすることが望ましい。（監査懇）
・特に株式を大量に保有する実質株主の情報は経営ガバナンスの観点からも重要度が高く、会社がこの制度を通じて知り得た実質株主情報は監査役等に速やかに報告されるべきである。なお、この監査役等への報告義務については、政令や省令などで手当てをすることが望ましい。（監査懇）
・パッチワーク的な会社法と金商法との規律の整合性につき、この際、抜本的な検討が必要である旨の意見があった。（実務研）
・金商法上の公開買付者の負う義務についても、会社法上の義務と位置付けた上で、義務に違反した者が取得した株式について議決権を有しないとする規律を導入することを提案する。（中大）
・基準日後に停止事由が発生した場合にも基準日に係る株主総会の議決権を停止するべきかについては、別途整理する必要がある。（日弁連）
・制度の実効性を確保する観点からは、負担と情報価値との均衡を考慮した

制度設計が必要である。（早稲コー）

・大量保有報告制度は金商法に基づく市場規制と密接に関係しており、会社法への通知義務や議決権停止を導入する場合には、両制度の役割分担を明確にする必要がある。そうでなければ、規制の重複や体系的混乱を招くおそれがある。（早稲コー）

・実質株主確認制度及び金商法上の大量保有報告制度の適正手続の安定性を脅かしかねないため、実質株主の定義を会社法・金商法において一律化すべきである。（早稲コー）

・確実なエンフォースメントのための制裁の強化と金商法等との他法令との二重規制の解消について更なる議論が必要である。（個人）

・議決権の停止のみならず、株主総会の出席、発言及び動議の禁止並びに狭義及び広義の株主提案権の行使の禁止についても追加するべきである。（個人）

・株式会社が、特定の株主に議決権停止通知を行い、当該株主が株主総会で議決権を行使することができなかった後に、当該株主に大量保有報告書に係る違法な対応がなかったことが判明した場合における株主総会の決議の取扱いが明らかでない。（個人）

第２全体に対するその他の意見

・海外投資家のうち、①大宗は、経済的リターンを得ることが主眼であり、自ら名義を明らかにしたり、発行体のガバナンスに直接、（対話を通じて）関わることは志向していない。②いわゆるアクティビストのように、直接、対話などを通じて、ガバナンスに関わろうとする投資家は希少である。両者には「自己選択」が働くため、自ずと棲み分けがある。株式市場には様々スタイルの投資家が参加しており、公開会社としては多様な株主のそれぞれの視点に立った意見を受け入れる責任があることに鑑み、②のアクティビストを意識・牽制しようとするあまり、①の大宗の投資家に、本来不必要な照会など（ましてや制裁）が及ばないよう、ひいては肝心の「対話」が阻害され、意思表示の機会が不当に制限されることのないよう留意が必要である。（ＩＢＡ）

・株式会社について、実質株主確認制度に関する制度整備を行う際には、あわせて、投資信託及び投資法人に関する法律に基づいて設立された投資法人のうち、国内の金融商品取引所にその発行する投資口を上場する者についても、同様の規律を設けることが望ましい。近年、投資主層の拡大やポートフォリオの多様化、更にはグローバルな資金流入の進展に伴い、投資法人においても上場会社と同様に、非居住者を含む機関投資家による保有

が顕著に進んでいる。このような投資主構成の変化を背景として、投資法人においても、発行体として投資主の実態を的確に把握するための調査を実施する必要性が高まっている。実際に、投資法人を対象とした投資主提案や委任状争奪戦（プロキシーファイト）に至った事例も発生しており、投資主情報の透明性を確保することは、円滑な対話と適切なガバナンスを維持する上で喫緊の課題となっている。（ＩＣＪ）

・実質株主確認制度については、制度趣旨に照らして実効性が確保されることに加え、会社に過度又は不当な費用・事務負担を課さないことが重要である。制度を設ける以上、会社が必要な情報を適時に把握できる仕組みとするとともに、総会運営の安定性や実務上の運用可能性にも十分に配慮した制度設計とするべきである。（ＬＩＮＥヤフー）

・実質株主をめぐる議論は、「株主とは何か」「どの権利や経済的利益が、誰に帰属するのか」といった、株式会社制度の根幹に関わる論点である。外国人保有制限との関係では、実務上は株主平等原則や市場慣行を踏まえた対応が行われている一方で、その法的位置付けや権利関係は必ずしも明確とはいえず、個社ごとの実務運用に委ねられている側面がある。実質株主の法的位置付けの明確化や外国人保有規制における取扱いの整理など、実態に即した適切な規範の整備に向けた全般的な検討についても進めることが望ましい。（スチュ研、りそなアセ）

・具体的な制度内容を検討するに当たっては、制度の実効性確保と投資家への影響の双方に配慮した、バランスのとれた制度設計が必要である。（生保協会）

・イギリスやフランスの法制は、閾値を設定しない実質株主確認制度（株主識別制度）に会社と（実質）株主間の対話促進と会社支配権の透明化という二つの機能を併有させる複合的制度を採用するが、制度趣旨の違いに応じ二つの複線的な制度とすることは合理的である。（早大）

・中間試案にいう実質株主（指図権者）は、１号保有者の構成要件の一つである「上場会社の事業活動を支配する目的を有する者」であることを要件としていないため、両者のギャップを埋めるため、１号保有者として位置付ける限りは両概念の関係の明確化が必要である。（早大）

・イギリス、ドイツ、フランス及びイタリアにおける制度との比較に照らし、基本的方向性において妥当かつ先進的な制度設計であると評価できる。その成功は、指図権者概念の明確化、制裁の適正化、コスト管理及び非居住者への対応といった実務的課題への対応に依存している。したがって、制度の理論的優位性を維持しつつ、実務的実現可能性を確保するための精緻な制度設計が不可欠である。（早稲コー）

・「株主側から株式会社に通知を義務付ける制度」に関して、ドイツではこの違反に対する議決権停止は法律上当然に生ずるが、中間試案では、取締役会の通知と是正期間を前提とする慎重な手続が提案されている。この手続設計は比例制及び手続保障の観点から評価できる一方で、取締役会の裁量の広さにより恣意性等の利益相反や当事者間の紛争の増加を招く可能性もあるため、適用基準の明確化や司法的統制の充実が求められる。（早稲コー）
・中間試案の第２部第２の１と同２の実質株主が異なる株主を指すことになると安定的な法運用に混乱を来すため、定義を統一するべきである。（早稲コー）
・株主側が保有株数等に関する情報提供を行い、透明性が確保される場合には、実質株主のままであっても株主提案を行うことが可能となる制度の整備を認めるべきである。（個人）

第３　株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

１　書面交付請求制度の見直し

株主総会資料の電子提供制度における書面交付請求制度の見直しに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】〔一定の移行期間を設けた上で、〕書面交付請求制度を廃止する。

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

【Ａ案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、関経連、キリン、近鉄、経団連、札幌弁、信託協、成蹊大、全株懇、全銀協、総法研、ソフトウェア協会、電子公告、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日弁連、日本電気、日本郵政、野村ＨＤ、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、ミロク、メルカリ、個人４名

・書面交付請求の利用率は０．４５％にとどまっており、また、その中にはインターネットへのアクセスが可能と考えられる者も一定数含まれているとの指摘がある。他方で、企業では、少数の請求に対応するために、印刷・封入・送付その他の事務負担を引き続き負っており、制度維持に見合う実益は乏しい。
・実務上、書面交付請求をする株主は少数にとどまる一方で、会社には複数種類の書面の作成や印刷の発注など書面の用意の負担が生じている。そのため、会社の負担を軽減するとともに、株主総会のデジタル化をより一層進めることに資するものとして、書面交付請求制度を廃止することに賛成する。

・書面交付請求の利用率は、直近０．４５％と低水準である。制度導入時から比率に大きな変化はなく、立法時の想定より少ないのではないか。
・多くの企業が、書面交付請求をする少数の株主のために複数の書類を用意しており、かつ、印刷会社等に発注する場合には、数百といった最低ロット数があり、多くの書面が無駄になっている可能性がある。このように、社会全体としてコストが生じている。証券代行機関としても、株主からの請求の受付、企業から納品を受けた書面交付用書面発送等コストがかかっている。
・アクセス通知やサマリー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加していない上、制度を利用している全ての株主がデジタルデバイドの株主かどうかも疑問である。
・投資単位が低い場合には、株主総会資料の送付に伴う費用（ここで関係するのは、①書面交付請求株主用の書類を別に作成することや②①によりコストアップが生ずるため、あえてフルセットデリバリーを選択することである。）が相対的に高くなるという問題が発生する（この費用は、結局、株主全体として負担している。）。現在の政策の下では、個人投資家に配慮して投資単位の引上げが難しいことに鑑み、書面交付請求制度を廃止することが総体としての株主にとって望ましい。
・書面交付請求があった会社のうち、議決権を有する総株主数に対する請求株主数の比率が１％以下である会社は約９５％（２０１８社中１９２３社）に上り、制度の利用率は高いとはいえず、現行制度は、書面交付のニーズを過度に捉えていると判断できる。
・上場会社は、交付書面を前提とした体裁で招集通知を作成することが一般的であるため、書面交付請求制度があることで、招集通知の構成に大きな制限がかかる。制度の廃止により、各上場会社における情報開示の自由度が向上し、多くの投資家にとってはメリットがある。
・インターネットの利用が困難である株主も、親族・知人や証券会社等の指南を受けて株主総会資料を確認することが可能であるから、【Ａ案】によってその利益を不当に制約されることにはならない。
・書面交付請求制度に伴って印刷・封入の負担は軽減しているものの、請求の有無に応じて封入物の内容について複数のパターン分けが発生するなど、印刷・封入業務の負担には更なる軽減余地がある状況である。
・書面交付請求制度の利用率が低いことから、電子提供措置に対応できず、株主総会資料にアクセスすることができない株主を救済するという制度の意義が薄れてきているといえる。また、書面交付請求制度に対応するために、会社には過度な負担が生じており、そのような負担を会社に課して

まで制度を維持する必要性がもはやない。

・事業報告等及び有価証券報告書が一本化されたにもかかわらず、書面交付請求制度が維持された場合には、会社は、書面交付請求をした株主に対し、有価証券報告書の該当箇所を再度抽出し、これを印刷して郵送するか、抽出の手間を省こうとすれば事業報告等よりも長大な有価証券報告書を印刷して郵送することとなる。このような実務上の負担が残ることは、一本化の趣旨に整合せず、結果的に有価証券報告書の総会前開示の促進にもつながらない。

・書面交付請求制度の存置は、電子提供制度の趣旨と整合しない。

・デジタルデバイドの株主は今後減少していくことが予想される上、書面交付請求制度の利用に備える株式会社側の負担の割には制度の利用が低調なため、【Ａ案】に賛成する。

・現時点においてもインターネットを利用することが困難である株主は一定数存在すると推測され、書面交付請求制度の意義が失われているものではない。もっとも、①書面交付請求の行使比率が低水準にとどまっていること、②社会一般のデジタル化が急速に進展しており、他者の補助を得て利用することを含めて年齢層を問わずインターネットの利用が進んでいること、③書面交付請求の可能性を踏まえた準備が必要となることにより会社ひいては社会一般にコストが生じていること、④株主総会資料の電子提供制度の創設から一定の年数が経過しており、その認知度も高まっていること等の事情に鑑みると、書面交付請求制度を廃止することが許容され、また求められる段階に至ったのではないかと考えられる。

・バーチャルオンリー株主総会を会社法で認めることも検討されている中で、この制度を残しておく意義は乏しい。

・書面交付請求制度に対応するためのコストは、最終的には株主全体で負担することになるが、これが株主共同の利益に資するとはいい難い。

・社会のデジタル化が進展しており、デジタルデバイドの株主も、他の者の協力を得られる状況にあり、書面交付制度の廃止が過度な負担を課すことにはならない。

・電子提供制度の定着やスマートフォン等の普及状況を踏まえると、書面交付請求制度の維持はコスト・環境負荷の両面で合理性を欠く。

（Ａ案の移行期間関係）

・制度維持に伴う社会全体への継続的なコストを不必要に長期化させるため、設けるべきでない。（ＬＩＮＥヤフー）

・移行期間については、社会のデジタル化の進展を踏まえると、特段の必要

性は乏しい。（関経連、経団連、日本電気、三菱電機）
・一定の移行期間を設けた上で制度を廃止することが適当である。（札幌弁、ソフトウェア協会、日本郵政、個人）
・デジタルデバイドの株主への配慮については、招集通知を行う際に周知をすることで株主は何らかの対策が可能であるため、移行期間は２年程度で十分である。（総法研）
・改正法の公布から施行まで一定の期間が設けられると思われるので、その期間を「移行期間」的なものとすれば足りる。（獨協大）
・既にアクセス通知が原則、書面交付が例外となっている中で、改めて移行期間を設ける必要性を感じない。会社負担を軽減し、企業の稼ぐ力へ回すためにも移行期間は設けるべきでない。（貿易会、三井物産）
・書面交付請求制度の行使比率が低水準にとどまっている状況に鑑みれば、激変緩和措置としての移行期間を設ける必要性も高くない。（三菱商事）

【Ｂ案に賛成】大阪弁、大司会、関学大、実務研、早大、脱原発、日司連、日大、二弁有志、阪大、福岡弁、個人２２名
・株主総会資料は、株主が株主総会で議決権を行使するに当たって前提となる重要な資料である。現在においても、インターネットを利用することが困難である株主は一定数存在すると推測され、そのような株主の議決権行使の利益を保護するために、書面交付請求ができるとする現行法の規律は相当である。
・半数の会社は、書面交付請求制度が創設される前と同様に、書面交付請求の有無にかかわらず全株主に同じ招集通知（交付書面）を送っており（フルセットデリバリー）、また、書面交付請求のない株主に対しても招集通知の一部分を任意的に送る場合（サマリー資料）が約４割あり、外見上、書面交付請求制度が創設される前より少し紙面が減ったようにしか見えないため、大多数の会社の株主は書面交付請求制度があることを認識しておらず、書面交付請求の行使比率が低い状況は当然である。「制度の利用が少ない」、「請求件数が多くない」といった理由をもって、株主の重要な権利である書面交付請求制度を廃止する許容性があると評価し、制度を見直すのは時期尚早である。
・「行使比率」が低いとしても、「行使者」としては一定の人数がいることが想定される。
・現時点のデータは数シーズン分にとどまり、制度が株主・会社双方に十分浸透した後の成熟データとはいい難く、立法事実としては、なお早計である。

・会社側の負担やデジタル技術の社会への浸透状況等の諸般の事情を考慮し、アンバランスにならない限りは書面交付請求制度を存置するべきである。
・株主総会手続の電子化を進めること自体には合理性があるとしても、少なくとも現段階で書面交付請求制度を廃止することは相当でない。デジタル化に対応できる株主について電子的手続の利用を促進することと、これに対応できない株主のための補完的手段を維持することは両立し得る。
・デジタル化促進の意図は理解できるものの、その一方で、デジタル弱者への配慮が必要であるし、株主の権利の制約にもつながりかねない。
・デジタル化された場合には、書類を見なくなる株主が多くなるのではないか。
・書面交付請求制度の趣旨を株主総会資料にアクセスできない株主を救済する点にあると理解するのであれば、インターネットにアクセスできるにもかかわらず、書面交付請求制度を利用する株主は制度の趣旨を逸脱しているといえなくもないが、会社法は、インターネットにアクセスができる株主に書面交付請求を禁じているわけではない。また、書面交付請求制度を利用する株主の中には、インターネットにアクセスできず、さらに、代替手段を講ずることができないものが一定数存在することも否定できない以上、制度を廃止することによる会社のコストや手間の削減というメリットはあるとしても、デジタルデバイドの株主にとって議決権行使につき参考情報を得るための重要な手段である制度を廃止することには慎重な判断を要する。
・フルセットデリバリーを始めとする株主に対する任意の書面による情報提供の実施状況や書面交付請求の利用状況の経過観察をした上で、引き続き検討を要するのではないか。
・デジタル化の推進は重要である一方で、全ての株主がインターネット環境を有しているわけではない。書面交付請求制度の縮小又は廃止は、非デジタル環境にある株主を排除する結果となり、株主平等の原則に反するおそれがある。
・【Ａ案】による場合には、移行期間としてどの程度の期間が設けられるのかが重要なポイントであるがそれが示されておらず、また、インターネット等を苦手とする意識の程度やインターネット環境の程度は、過去にインターネットに触れたことがあるという程度のアンケートからは計り知れない。
・資料によっては分量が大部なものもあり、株主自ら全ての資料をダウンロード・プリントアウトして精査することは負担が重い。

・政府や企業側で書面交付請求制度について周知の努力をし、個人株主に知れ渡った後で制度廃止を検討するべきである。
・現在の制度は、「紙が必要な人が、更に紙で請求しなければならない」構造を持っており、低い利用率は、制度が不要であることを意味するというより、手続が使いにくいことの表れでもあり得る。
・効率化を図るとしても、まずは請求手続の簡素化、周知の強化、定期更新型の管理、サマリー交付の標準化など、中間的な制度改善を検討するべきである。
・大半の会社は、書面交付請求の有無にかかわらず、株主総会資料を送付しているため、将来的に資料が送付されなくなったり、書面による交付を受ける機会が制限されたりすることは、個人投資家に不利益である。
・電子提供制度の創設時において、制度変更を案内する発行会社は１割強程度しかなかったなどの理由から、株主（特に個人株主）は、電子提供制度や書面交付請求制度を認識していない可能性が高いと推測できる。
・実際に、ほとんどの会社が今までどおりフルセットデリバリーを行っており、昨年招集通知が薄くなったことを契機に書面交付請求制度の存在を初めて知った。
・株主総会参考資料などは書面でほしい。
・インターネット環境がない人や、書類をＰＣ画面からではなくアナログで読んだ方が理解しやすいと思う人は存在する。
・書面交付請求者はわずかであるから、これまでどおりでもよい。
・書面交付請求者にも会社の経営状況を理解してもらい、公正な企業を目指す方が望ましい。
・書面交付請求制度がなくなってもアクセス通知の郵送は残るため、実際には郵送費や印刷費ともに減らない。
・デジタルデバイドの株主や個人株主に対するヒアリングがされていない。
・招集通知と一緒に送られる紙面は他にも多々あるため、書面交付請求制度だけをターゲットにしても意味がない。
・低い利用率は、制度が「必要最小限のセーフティネット」として機能している証左であり、廃止の根拠にはならない。請求率が低いのは、制度を認識していない又は制度の存在自体が「紙で欲しい人は請求できる」という安心感を与えているためである。
・政府の現在のデジタル政策自体が、デジタルに不慣れな人や、利用しない人も、サービス提供者側の対応により恩恵を実感できることを重視している以上、会社法だけが「もはや紙の法定ルートは不要」と先行的に断ずるのは整合的でない。

・行政自身も、書面交付請求制度は保護趣旨をもつ制度であり、その縮減には限界があることを認めており、【A案】は、前回の改正よりも一段強い後退であって、慎重な検討が必要である。
・判例は、株主への事前通知・準備機会を会社法上の重要な保障として扱っているが、【A案】は、デジタル環境に対応できない株主の準備機会を法定レベルで狭めるものであり、この法構造と緊張する。これは単なる郵送コスト論ではなく、議決権保障論の問題である。
・株主総会は会社が株主から信任を得る場であり、議決権行使の前提となる情報提供は、単なるコストではなく、会社が負うべき説明責任の一部である。コスト削減を優先するあまり、資料にアクセスしにくい株主、制度を知らない株主、電子資料を読みこなすことが難しい株主を取り残すべきではない。
・書面交付請求対応に伴う限界費用は、株主数の非常に多い銘柄を除けば、必ずしも絶対額として巨大ではない。他方で、【A案】は、その限界費用削減のために、最も脆弱な株主群に情報取得コストを集中させる。また、会社が苦情対応や参加率低下を懸念して、結局サマリー版や任意の書面送付を続けるなら、法定の権利だけを削って、実務コストは十分に減らないという中途半端な帰結にもなり得る。
・請求を受ける側の会社並びに株主名簿管理人及び証券会社の状況に鑑みると、この制度の廃止に直ちに賛成することができない。

【その他の意見】
・社会のデジタル化の進展を踏まえ、十分な周知期間を設けて廃止するべきであるとの意見と、現段階では書面交付の必要性は未だ顕在化していない状況とみるべきであり、行使比率が低水準であることをもって必要性がないとはいえないとの意見があった。（一弁）
・将来的には、書面交付請求制度を廃止することを検討する段階に至るものと思われるが、その場合であっても、インターネットを利用することが困難である株主に実質的な不都合が生ずることのないような措置（例えば、他者の補助を得て電子提供による資料を確認できるようにするなど）を講ずる必要があり、十分な移行期間を確保するべきである。（大阪弁）
・株主提案がされている株主総会において、会社が任意に書面による情報提供を行う場合には、会社提案のみを記載した資料を交付することは許されず、株主提案に係る情報を含めた一体的な情報提供を行うべきである。たとえ電子提供措置により株主提案の情報が形式的には開示されているとしても、実際に手元に届く書面に会社提案のみが記載されている場合には、

株主の判断はその書面の内容に強く影響される。（ストラテジック）

・電子提供措置が電磁的方法として印刷できるフォーマットであることが条件となっていること（会社法施行規則第２２２条第２項）も、情報開示の自由度の制約となり得る。（全株懇）

・現時点での書面交付請求制度の運用実績が少ないのであれば、請求手続の簡素化や、請求の有効期間の柔軟な設計など、実効性のある制度設計を行うことで、ＩＴに不慣れな株主への配慮を行うことが望ましく、【Ａ案】には反対するが、実効性のある株主権行使のため、現行法の規律の見直しを進めること自体には賛成であり、現状維持の【Ｂ案】にも反対する。（東弁）

・近年、個人株主数は漸次増加しており、多くの国民が株主となっている中で、株主総会の在り方に関して広く見直しを行うに当たっては、政府による広報活動を十分に行うとともに、発行会社からも積極的な周知活動を行うことが望ましい。（日証協）

・社会のデジタル化が進展する中、株主の権利に配慮しつつ株主総会の運営のデジタル化を一層進める見直しがされていることは、時宜にかなったものである。ただし、証券会社による対応に依拠したり、善意に期待することを前提とした見直しとなることのないよう、全ての関係者が納得でき、かつ、無理のない制度となるよう、慎重な検討をするべきである。（日証協）

・【Ａ案】の条件が、「任意」としつつも、証券会社がデジタルデバイドの株主への対応の役割を事実上義務的に背負わなければならなくなることがないよう、慎重に検討するべきである。（日証協、野村證券）

・本来、株主の管理や株主総会の運営は発行会社と株主との間で完結されるべきものであり、株主総会資料の提供についても、発行会社により対応されるべきものである。それにもかかわらず、デジタルデバイドの株主への対応を、発行会社ではなく、証券会社を含む第三者に期待することは、役割分担が異なる。（日証協、野村證券）

・【Ａ案】を採用する場合であっても、書面交付請求制度を全面廃止するのではなく、株主の利益保護に鑑み、株主が自己の費用負担で書面交付請求が可能となるなど、株主保護のための仕組みが必要である。（日司連）

・【Ｂ案】が採用される場合には、定着した運用が変わらないよう、制度内容を変えるべきでない。（野村證券）

・【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれも反対である。現状では株主側において書面交付請求制度自体が十分に認識されていない可能性が高い。制度の廃止を検討する前に、証券代行業務に係るコスト構造の透明化及び合理化を検

討するべきである。（個人）
・施行後何年か経過した後に状況などを勘案し、廃止等の措置を検討するなどといった折衷案的な規定を設けてはどうか。（個人）
・今後、書面で総会通知が送られなくなるようなことはやめるべきである。（個人）

２　書面による議決権の行使についての見直し

書面による議決権の行使についての見直しに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】取締役（会社法第２９７条第４項の規定により株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該株主）は、株主（株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。）の数が１０００人以上である場合には、会社法第２９８条第１項第３号又は第４号に掲げる事項を定めなければならない。

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

（注）【Ａ案】による場合には、社債権者集会に関する同種の規律（会社法第７２６条第１項）についても、同様の見直しをするものとする。

Ａ案又はＢ案についての意見

【Ａ案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、関経連、キリン、経団連、札幌弁、実務研、信託協、成蹊大、全株懇、総法研、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、日本電気、日本郵政、貿易会、法友会、三井物産、ミロク、メルカリ、個人５名

・スマートフォン等の普及と各種サービスの進展により、電磁的方法による議決権の行使の利便性は急速に高まっている。また、書面による議決権の行使と比べて、電磁的方法によることで、安全かつ確実に議案の賛否を伝達することが可能である。
・デジタル化の進展により、スマートフォンやパソコン等のデバイスの普及率は極めて高くなっていると推測されるほか、実務上、議決権行使だけであればＱＲコードを用いた株主にとって比較的ハードルの低い方法によって対応することが可能である。
・【Ｂ案】が想定するデジタルデバイドの株主は、実際にはかなりレアケースではないか。
・電子投票は、スマートフォン等のデバイスを用いることで簡単にすることが可能であり、デジタルデバイドの問題も小さい。【Ａ案】は株主総会のデ

ジタル化をより一層進めることに資する。
・上場企業の電子行使の採用は、コロナ禍の影響等もあり急激に導入が進んでおり、令和７年６月末時点では、議決権行使を行った６５％の個人株主が電子行使により議決権行使を行っている。このような状況も踏まえ、デジタル化の更なる進展も見据えて、電子行使を前提とする法制度に改めることでよいのではないか。
・インターネットを利用することが困難である株主も、親族・知人や証券会社等の指南を受けて電磁的方法による議決権の行使をすることも可能であるから、【Ａ案】の採用によってその利益を不当に制約されることにはならない。
・電磁的方法によって議決権を行使することができるようにすることは、短期的には会社の負担になり得るが、法制度で一斉に義務付けることにより、電磁的方法を利用する者が増え、費用の分散を図ることができる。将来的には、議決権行使書面を廃止することを見据えて、【Ａ案】が望ましい。
・上場会社の経営・株主総会運営における選択肢が増加する。
・実務上、書面による議決権行使が必要であることから、議決権行使書面を同封する運用となっているが、電磁的方法で足りることになれば、郵送物の簡素化等のメリットが見込まれる。
・株式会社側では書面による議決権行使の対応に要する負担を軽減できる。
・今後、短期間で社会のデジタル化が更に加速することは確実であり、現行法の規律を見直すタイミングである。
・上場会社では書面投票よりも電子投票が一般的になりつつある。
・デジタルデバイドの株主への対応については、スマートフォン等が普及するなど社会のデジタル化が進展しており、身近な者にデバイスの貸出を依頼するなど他の者の協力を得られる状況にあり、【Ａ案】の採用により過度な負担を課すこととはならない。
・電子投票を含むデジタル活用が進展する中、書面投票の必須化を前提とした規律を見直し、会社が実情に応じて電子投票中心の設計を選択できることは株主総会運営の合理化に資する。

【Ｂ案に賛成】大阪弁、関学大、早大、二弁有志、阪大、福岡弁、個人２名
・株主総会で議決権を行使することは、株主の基本的かつ重要な権利である。現在においても、インターネットを利用することが困難である株主は一定数存在するものと推測されるが、【Ａ案】による場合には、電磁的方法による議決権の行使のみとすることも可能となり、インターネットを利用することが困難である株主の権利を阻害することになる。

・電磁的方法による議決権行使に対応できない株主について、当日出席や代理行使が理論上可能であるとしても、それらが書面投票の十分な代替手段になるとはいえない。遠隔地に居住する株主、高齢の株主、又は日程上の制約により株主総会に出席できない株主にとって、書面投票は、自らの意思に基づき、比較的容易かつ確実に議決権を行使するための手段である。
・電子投票を他人の端末を借りて行うことや、第三者の補助を受けて行うことには、ＩＤ・パスワード等の管理、議案に対する賛否の秘密、本人意思の確保といったセキュリティ及びプライバシー上の問題がある。資料の閲覧とは異なり、議決権行使は株主本人の意思表示そのものであるから、電子的手段に一本化することには慎重であるべきである。
・後記３の規律を新設すれば、電子メールアドレス等の提供を承諾した株主は、手間を省くため、電磁的方法による議決権の行使を選択する可能性が高まるため、【Ｂ案】の下でも会社の事務負担の軽減と株主の利便性向上を一定程度図ることができるのではないか。
・議決権行使の方法を狭めることになる。
・個人株主に高齢層が占める割合は高く、スマートフォンの保有率が上がっているとはいえ、複雑なウェブサイトでの議決権行使やログイン操作を円滑に行うことができる層ばかりではない。年齢層が高くなるほどインターネットを通じた重要な手続への抵抗感は根強く残っており、デジタル操作に不安を抱える株主への配慮を欠いた見直しは容認できない。これを拙速に制限・廃止することは、実質的に一部の株主から権利を剥奪することに等しく、株主民主主義の根幹を揺るがしかねない。
・操作に不慣れな高齢者が「家族や周囲の協力を得てデジタル行使を行う」という想定は、実務や生活の実態を無視した机上の空論であり、自身の資産や投資判断に関わる機密性の高い手続を他人に委ねることは心理的ハードルが高く、結果として協力が得られずに「行使を断念」する株主が続出する懸念がある。
・インターネットの活用ができない株主も「身近な者や、サービス会社を利用しやすく、過度な負担はない」としているが、本当にそうなのか疑問である。
・金融機関や公的機関を騙ったフィッシング詐欺や、ＩＤ・パスワードの不正取得を狙うサイバー犯罪が社会問題化している状況で、高齢の株主が電子投票サイトへのパスワード入力や暗証番号の設定に対して強い警戒感を抱くのは、健全な自己防衛心理として当然である。書面による議決権行使は、全ての株主が平等かつ確実に意思表示を行うための、長年機能してきた最も安全なインフラであって、郵便という物理的で信頼性の高い経路

を通じて行われる書面行使は、ネットワーク上のリスクから隔離された安全な手段である。

【その他の意見】

・電磁的方法による議決権の行使が一般的になりつつある現状をみると、書面による議決権行使を義務付ける合理性はないとする意見があった一方で、株主総会における議決権の行使は基本的な株主権であり、その方法の限定は慎重に検討するべきである、他人のデバイスを用いて操作することは支障があるケースも容易に想定されることから、電磁的方法のみの行使が可能となる規律の導入は時期尚早であるなどの意見もあった。（一弁）

・【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれを採用するにせよ、会社法施行規則を改正し、議決権行使書面及び電磁的方法による議決権行使画面における行使欄について、賛否に加えて必ず「棄権」の選択肢を設ける旨を明記するべきである。（ストラテジック）

・デジタルデバイドの状況にある株主保護の規律につき、【Ａ案】とバーチャルオンリー株主総会の実施要件が関連することに留意するべきである。すなわち、【Ａ案】を採用して電磁的方法による議決権行使のみを定めようとしても、バーチャルオンリー株主総会の実施要件を満たさないことになってしまうため、結果的に書面による議決権行使も定めなければならないこととなる懸念がある。（総法研）

・社会のデジタル化の進展等を勘案するに、一定の見直しは避けられないものの、依然として書面による手段を必要とする株主も存在するため、【Ａ案】に反対するが、実効性のある議決権行使のため、現行法の規律の見直しを進める必要性も認識していることから、現状維持の【Ｂ案】にも反対する。（東弁）

・スマートフォンやパソコン等のデバイスを保有しない株主が残ることは避けられないと考えられるところ、市場関係者においてそのような株主が議決権を行使できるようにするための便宜を図る取組が進められることに期待する。（日弁連）

・【Ａ案】を採用する場合でも、バーチャルオンリー株主総会を開催する場合の代替措置としては、他の代替措置を採らない場合には書面による議決権行使が必要になる点について、誤認が生じないよう周知を図る必要がある。（日弁連）

・【Ｂ案】を採るのであれば、現行制度は何も変えるべきでない。証券会社では書面交付請求制度に対応するための実務が構築されており、安定的な運用が行われている。現行制度の一部が変更された上で継続されることと

なると、実務変更のためのコストや労力が生ずるほか、新制度を継続して運営するための負担が従来以上となることを懸念する。（日証協）
・電磁的方法による議決権の行使の促進が、証券会社がデジタルデバイドの株主への対応の役割を事実上義務的に背負わなければならなくなることを前提とするものにならないよう、慎重に検討するべきである。（日証協）
・株主の管理や株主総会の運営は、本来、発行会社（及び発行会社から委託を受けた株主名簿管理人）により担われるべき役割である。証券会社に依頼することが前提となっているのであれば、慎重に検討するべきである。（野村證券）
・インターネット利用に支障のある株主の利益確保の観点は重要であり、【Ａ案】を採用する場合であっても、株主の権利行使機会が実質的に損なわれないよう配慮措置の検討が望ましい。（個人）
・日本の会社の上場株式を細かく多くの会社に分けて投資した場合には、議決権行使書が大量に届くため、株式を保有していることが、郵便局員や、場合によっては近隣住民に知られるリスクが高い。昨今の強盗事件をみても、日本株への投資分散をちゅうちょする原因になっており、議決権行使書が紙で届く現状を一刻も早く変更するべきである。（個人）
・会社法施行規則の現行規定に基づく書面投票の方法との平仄を含め、事前の議決権行使方法全般の整理が前提になる。（個人）

社債権者集会における議決権の電磁的方法による行使についての意見（注）

【注の提案に賛成】総法研、獨協大、日弁連

・社債権者集会における議決権の行使についても、株主総会における議決権の行使についての見直しと同様の理由から、書面による議決権の行使の代わりに電磁的方法による議決権の行使を認める方向で見直しをすることに賛成する。

【注の提案に反対】大阪弁、関学大

・インターネットの利用が困難である社債権者の権利を阻害することになる。

【注の提案に関するその他の意見】

・会社法第７２６条第１項の趣旨は、社債権者集会が、同一種類の社債権者全体に利害関係を有する個別事項を決定するために臨時に開催され、決定事項が効力を生ずると、欠席者も含めて当該種類の社債権者全体が拘束されるところ、欠席者にも投票の機会を保障する点にある。これに対し、会

社法第２９８条第２項本文は、株主が地域的に分散し、株主総会に出席することができない株主が多く存在することを踏まえたものであり、【Ａ案】を採用する場合であっても、これらの規定の趣旨が異なることを考慮し、社債権者集会についても【Ａ案】と同種の規律を設けるべきかを検討する必要がある。（早大）

３　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

株主総会の招集の電磁的方法による通知に関し、次の(1)から(3)までの規律を設けるものとする。

(1) 上場会社は、株主の承諾を得て、株主名簿に株主の電子メールアドレスその他のインターネット等を利用する方法によりその者に連絡をする際に必要となる情報（以下「電子メールアドレス等」という。）を記載し、又は記録することができる。

(2) 振替法第１５１条第１項において、振替機関が発行者に対し速やかに通知しなければならない事項に、「電子メールアドレス等（当該株主が当該電子メールアドレス等の提供を承諾した場合に限る。）」を加える。

(3) 株主名簿に電子メールアドレス等の記載又は記録がある株主に対して会社法第２９９条第３項に掲げる方法により通知を発する場合には、当該株主の承諾を要しない。

（注）将来的な見直しとして、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考え方がある。

本文の提案への賛否

【本文の提案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関学大、関経連、キリン、経団連、札幌弁、実務研、信託協、ストラテジック、全株懇、早大、総法研、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日弁連、日司連、日本電気、法友会、貿易会、三井物産、ミロク、メルカリ、個人３名

・株主数が多く広域に散在している上場会社では、株主総会の招集通知を書面ではなく電磁的方法により発する仕組みは、会社の業務負荷を低減するにとどまらず、株主にとっても利便性が高まる。
・デジタル化の進展を踏まえ、電磁的方法による株主総会招集通知の提供を行いやすくすることが相当である。
・電子メールアドレス等の株主名簿への記載等、及び電子メールアドレス等への電磁的方法による招集通知の発送は、株主の承諾を得て任意に行われ

ることが前提とされており、電子メールアドレス等を保有していない株主や、株主名簿への記載又は記録や電磁的方法による招集通知の発送を望まない株主に不利益は生じない。

・会社にとっても、電磁的方法で招集通知が発送できれば、事務負担及びコストの削減になる。

・近時の社会のデジタル化の進展を踏まえ、株主は通常電子メールアドレス等を保有しているはずである。

・上場企業では、振替口座簿に住所と同じように記録をし、総株主通知によって株主名簿管理人が通知を受け、株主名簿に記載するというスキームであれば、株主は一度口座管理機関に届ければ、今後も含め、保有する全ての銘柄について、電磁的方法により招集通知を受けることが可能であり、ＮＩＳＡの普及により、貯蓄から投資への流れが拡大し、個人株主１名当たりの保有銘柄数も年々増加する中、株主の利便性や社会全体のコストの観点からも有用な方法である。

・株主総会プロセスの一気通貫でのデジタル化、株主の利便性向上と情報の速報性、上場会社の事務負担の軽減、書面の郵送に係る社会的コストの削減等に資する。

・「株主の承諾」は、「株主名簿に電子メール等を記載し、又は記録すること」並びに「電磁的方法により株主総会の招集の通知を発する場合に、当該株主の個別の承諾を要しないこと」に対してされることが想定されており、承諾の内容が明確化されている。したがって、承諾の内容に係る説明の欠如や不足を理由として株主総会決議取消しの訴えが提起されるなどのリスクが低減されている。

・電磁的方法による招集通知の制度の普及には、株主が多い上場会社における負担の軽減を図ることが必須である。

・電子メールアドレス等を提供することを承諾した株主は、電磁的方法により通知を受けることに対応することができると考えられるため、当該株主の個別の承諾を要しないものとしても、デジタルデバイドの株主に対する配慮という、承諾を必要とする趣旨を没却しないとの考え方を前提とするものといえる。

・暫定的なものとして消極的に賛成する。

・株主総会資料の提供や議決権行使方法に電磁的方法が認められているところ、招集通知に関しては、全ての株主から承諾を得ることが現実的ではないことから、書面によることが実務上行われていることに対策が必要である。

・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を可能とする制度は、会社の事務処理の負担を軽減し、デジタル化社会に対応するものであり、将来的にはあり得る制度設計であるが、そのような制度を直ちに導入するのではなく、まずは任意に電子メールアドレス等を収集し、実務的な経験を得ようとする提案に賛成する。

【本文の提案に反対】日大、日証協、野村證券、阪大、個人４名

・電子メールアドレスは、プロバイダーの変更、転居、定年、そのメール形式の廃止等により、簡単に変化するものである。また、ＬＩＮＥなどのＳＮＳを主な通信手段として、ほとんどメールを使用しない層も増加している。そのような状況で、検討が不十分なまま、株主の承諾を得ずに電子メール等に代えられるとすることは、かなり乱暴である。

・証券会社では、口座管理のために顧客のメールアドレスを取得する必要は必ずしもなく、規模や業態により差異はあるものの、メールアドレスを把握していない顧客は多数に上る。把握している顧客のメールアドレスについても、飽くまで証券会社の口座管理のためのものであり、発行会社の株主管理のためのものではない。また、把握しているメールアドレスの正確性を証券会社が担保することも難しい。さらに、証券業界では、メールを用いた顧客への連絡には極めて慎重に対応している。このような状況では、証券会社を経由してメールアドレスを発行会社に連携する仕組みや、証券会社であるかどうかにかかわらず電子メールに依拠した仕組みは成り立ちにくい。

・口座管理機関が株主のメールアドレス等を総株主通知を通じて伝達しようとする場合には、総株主通知の実務に新しい手順として「メールアドレス等を収集すること」だけでなく「同意を得ること」も加わることとなる。したがって、証券会社がメールアドレスを既に把握している顧客からも同意を取り付けることが必要になるが、このこと自体に相応の負担が生ずるだけでなく、返答の有無や内容によって管理や対応を分ける必要が生ずることも、相当程度の負荷となる。証券会社が同意を得ることにすれば、煩雑さが軽減できるというわけではない。証券会社がシステム変更を行い、新たな運用に対応するためには、多大なコストや労力が発生する。

・証券会社がある顧客につき複数のメールアドレスを把握すること自体が極めて稀である。複数のメールアドレスを把握していたとしても、異なる会社に対して別々のメールアドレス等を登録することは、極めて複雑な事務が発生する上、登録先の発行会社を取り違える可能性が生ずることから

極めて慎重な対応が必要となるため、証券会社にこの登録の役割を期待されているとしても、その期待に応えることは困難である。株主総会の招集を電磁的方法に通知する方法について、メールアドレス等を用いる方法の代わりにマイナポータルを利用することを検討してはどうか。

・デジタルデバイドの問題は、まだ大きい。

・招集通知に発信主義が採用されている背景には、郵便制度という比較的安定した到達手段という前提があるが、電子メールは、迷惑メール判定、受信拒否、メールサーバー障害、キャリア側フィルタリング等、多数の不達要因を有している。このような不確実性を有する通信手段について、株主の個別承諾なしに一方的な通知手段として扱うことには問題がある。

・手続の簡素化によって郵送費用を削減できるという企業の利点は、他方で重大な「法的安定性の破壊」というデメリットと裏表の関係にある。企業が、エラー（不達）が大量に発生しているメールアドレスに対して承諾がないまま電磁的通知を送り続け、結果として相当数の株主に通知が届かなかった場合には、手続の著しい不公正を理由とする決議取消訴訟が乱発されるリスクが生ずる。

・現行法で株主の承諾が必要とされている趣旨には、「電子的方法という不確実性を伴う送付方法について、株主自身が受容する」という意味合いも含まれている。

・近年はコミュニケーション手段の多様化が進み、ＳＮＳのダイレクトメッセージ、ＳＭＳ、メッセージアプリ等を中心に利用する者も増加している。特に若年層では、電子メールを日常的に確認しない者も少なくない。そのような状況で、「メールアドレスが株主名簿に存在する」という形式的事実のみをもって、重要な株主総会通知について包括的同意があったものとみなすことには慎重であるべきである。

・高齢投資家は、証券口座の開設時に形式的に電子メールアドレスを入力している場合が多く、意図せぬ形で「紙の招集通知の発送停止対象」となるが、これは株主民主主義の根幹である「議決権行使の機会の確保」という大前提を崩壊させる。

【その他の意見】

・株主名簿への記載や電子メールアドレス等への通知について株主の承諾を得るに当たっては、丁寧な説明が必要である。（一弁）

・実施上の課題としては、なりすましの危険を防ぐため、本人確認の仕組みを入れる必要がある。（一弁）

・株主名簿に記載されると、目的等による拒絶事由はあるにしても、電子メ

ールアドレス等も閲覧・謄写請求の対象となり、電話番号に紐づいたＳＮＳアカウント等の個人情報が知られることによって株主の意に反する利用がされるおそれがあるため、何らかの制限が必要である。（一弁）

・株主が単に電子メールアドレス等を提供したにすぎない場合には、それだけでは株主名簿への記載等の承諾や株主総会招集通知を当該電子メールアドレス宛てにされることへの承諾とはいえない。株主に対しては、電子メールアドレス等を株主名簿に記載等することについて、明確な「承諾」を求める必要がある。（大阪弁）

・株主名簿に電子メールアドレス等の記載等がある場合には、株主総会の招集通知は当該電子メールアドレス等に宛ててされることについて、十分に周知する必要がある。（大阪弁）

・株主が電子メールアドレス等を変更した場合の更新手続、誤記・誤送信・不達が生じた場合の効果、株主名簿管理人・振替機関・証券会社・発行会社の役割分担、個人情報保護及び情報セキュリティの確保について、明確な整理が必要である。（関学大）

・招集通知は株主総会への参加及び議決権行使の前提となる重要な通知であるから、電磁的方法による通知が到達しなかった場合の補完措置も検討するべきである。（関学大）

・ＳＮＳのメッセージ機能についても検討が必要である（ＡＩによるなりすましチェックのため、一時停止される場合があり、不安定なことがある。）。（実務研）

・電子メールについては、個人情報保護の観点からの検討が必要である。（実務研）

・メールアドレス等の収集方法については関係者間でより良い方法を今後検討する必要がある。また、口座管理機関等において、どのような形で株主の承諾を取ることができるかは検証が必要であり、今後の検討課題である。（信託協）

・施行時期については、システム対応等が必要となるため、十分な期間を設けるべきである。（信託協）

・「承諾」の取得方法については、上場会社の実務に照らして現実的かつ簡便な方法の検討がされるべきである。（全株懇）

・電磁的方法による通知を行うことで、かえって株主・会社双方の負担が増加することがないように、例えば、連絡方法を電子メールアドレスに限定するといった現実的な運用を考える必要がある。（総法研）

・電子メールアドレス等は重要な個人情報となる場合があり、流失した場合にはフィッシング詐欺等で悪用される可能性も高い。株主名簿に記載等さ

れた情報は、会社が了知できるだけでなく、株主及び債権者も株主名簿の閲覧及び謄写ができるため、株主名簿に電子メールアドレス等を記載等した場合には、その内容を会社の他の株主や債権者に知られる可能性があることになる。他方で、プロキシーファイトの場面で、株主へのアクセスの点で会社に反対する株主の側が不利にならないよう、電子メールアドレス等を利用できるように配慮することも必要である。これらの点も含めて、電子メールアドレス等の閲覧について調和のとれた制度を設計することが必要である。（日弁連）

・個人株主から電子メールアドレス等を株主名簿に記載又は記録することに関する承諾を得るに当たっては、株主名簿に記載等された場合の効果や影響を十分に説明した上で、承諾の可否を判断させることが必要である。（日弁連）

・電子メールアドレスは、株主において自ら複数取得し、使い分けることで自己防衛するといったことが可能であるが、ＳＮＳの場合には、１つの電話番号に１アカウントが紐付く形となっているため、そうした自己防衛が難しい場合がある。そのため、「等」に当たる部分の検討においては、こうした点と上述の配慮とのバランスも検討した上で、何を「等」として許容するかも慎重に検討する必要がある。（日弁連）

・上場会社では、振替機関等における対応や会社ごとにアドレスを変えるなど、いくつかの課題があり、更に株主総会の通知を記載又は記録がある株主へは電子メールのみで行うことは、時期尚早である。（福岡弁）

・メールアドレスによる通知を承諾した株主が５年間配当を受領しなかった場合には、所在不明株主の株主売却制度の適用はどのように整理されるか検討するべきである。（個人）

・メール受取側の設定や迷惑メール排除によって届かなかった場合や、メール送付側の設定により届けられなかった場合、メールアドレスの変更により届かなかった場合には、どのような対処をすれば会社側のリスクを減少させることができるか検討するべきである。（個人）

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案についての意見（注）

【注の提案に条件付きで賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、経団連、獨協大、貿易会、法友会、三井物産、メルカリ

・将来的な見直しとしては、電子メールアドレス等が住所と同程度に扱われるデジタル基盤が見通せる時期となれば、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方向性に賛成する。

・将来的な見直しをすることが望ましい。
・デジタルデバイドの株主は今後減少していくことが予想される一方で、書面通知を不要とすることにより株式会社側は書面の作成・送付にかかる負担を軽減できる上、全株主へ迅速な連絡が可能になる。

【注の提案に反対】関学大、早大、総法研、東弁、日証協、日司連
・株主の承諾を基礎としない全面的な電子化を直ちに進めることは、デジタルデバイドへの配慮及び株主の権利行使機会の確保という観点から相当でない。
・デジタルデバイドの株主を含む全ての株主に株主総会への出席と準備の機会が保障される制度の在り方を引き続き検討するべきである。
・電子メールアドレス等を通知することに抵抗がある株主は一定程度存在する。会社の裁量のみで電磁的方法による通知を可能とするのは株主の権利保護の観点から問題がある。
・株主及び債権者は、株主名簿の閲覧又は謄写の請求をすることができることから、株主名簿の記載内容のうち、閲覧又は謄写できる範囲についての見直しがされておらず、また、ＩＴに不慣れな株主への配慮が定められていない現状においては、賛成することは困難である。
・メールアドレス等を証券会社に届け出ていなければ、株主総会の招集通知を受け取れないのみならず、株主名簿の必要的記載事項を満たせないという理由で株式を取得することができなくなり、株式取引の阻害要因となる可能性が高いため、極めて慎重な検討が必要である。

【その他の意見】
・株主名簿にメールアドレスの記載を義務化するなどにより、配当金領収書等の廃止を検討するべきである。（個人）

第４　「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し

１　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

事前の書面又は電磁的方法による議決権の行使（会社法第３１１条及び第３１２条。以下「事前の議決権の行使」という。）がされた場合における株主総会の決議の合理化に関し、いずれも株主総会の開催自体は必要であることを前提として、次の【Ａ案】若しくは【Ｂ案】のいずれか又は双方によるものとする。

【Ａ案】事前の議決権の行使により株主総会の決議があったものとみなす制度として、次の(1)から(3)までの規律を設ける。

(1) 株式会社は、株主総会を招集する場合には、「会社法第２９８条第１項第３号又は第４号に掲げる事項を定めた場合において、株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使により、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たときは、事前の議決権の行使の期限を経過した時に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旨を定めることができる」旨を定款で定めることができる。

(2) 株主総会の招集の決定事項及び招集の通知事項として、「会社法第２９８条第１項第３号又は第４号に掲げる事項を定めた場合において、株主総会の目的である事項に係る議案について、(1)の規定による定款の定めに従い株主総会の決議があったものとみなすときは、その旨」を加える。

(3) 取締役は、(1)の規定による定款の定めにより株主総会の決議があったものとみなされた場合には、その旨を株主総会に報告しなければならない。

（注１）①株主総会の目的である事項に係る議案を否決する旨の決議については、同趣旨の規律を設けるが、②株主総会の目的である事項のうち株主総会に報告すべき事項に関する報告については、同趣旨の規律を設けないことを想定している。

（注２）(1)の規定による定款の定めにより株主総会の決議があったものとみなされた場合には、①株主は株主総会において(1)に規定する株主総会の目的である事項につき議案を提出することができず、また、②当該決議の成立後の事情は株主総会の決議取消事由にはならないことを想定している。

【Ｂ案】株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使の期限までに、事前の議決権の行使（株主総会に出席した株主がしたものを除く。）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た場合には、株主総会の議事によって株主総会の決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正なときに該当したことは株主総会の決議取消事由とならない旨の規律を設ける。

（後注）株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使の期限までに、事前の議決権の行使（株主総会に出席した株主がしたものを除く。）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

たものとみなすものとする考え方もある。

【前注：賛否の意見分布の整理等】

Ａ案、Ｂ案及び後注の考え方の三つの案に対して、一つの案への賛成又は反対の意見や、複数の案への賛成又は反対の意見など、多岐にわたる意見があった。そこで、意見分布を下表においてまとめている。それぞれの理由の要旨等は後記のとおりである。

Ａ案に賛成（※）	ＬＩＮＥヤフー、大司会、関経連、慶大、経団連、信託協、獨協大、日鉄、日本電気、日本郵政、野村證券、野村ＨＤ、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人３名
Ａ案及びＢ案に賛成	全株懇、全銀協、日司連
Ｂ案に賛成	ＩＳＳ、オアシス、神司会、スチュ研（条件付き）
Ｂ案及び後注の考え方に賛成	ＩＣＪ、キリン、東エレデバイス、同友会・取締役協、個人１名
後注の考え方に賛成	成蹊大、桃尾
Ａ案又はＢ案のいずれかに賛成	中大、東弁（条件付き）
Ａ案、Ｂ案及び後注の考え方に反対	アモーヴァ、一弁、大阪弁、関学大、札幌弁、総法研、日弁連、個人２名
Ａ案及びＢ案に反対	ＡＢ、ＡＣＣＲ、クライアント、ストラテジック、早大、二弁有志、阪大、フィデリティ、フォーラム、りそなアセ、個人１名
Ａ案に反対	ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、Ｎｏｒｇｅｓ、脱原発、個人１４名

※「Ａ案に賛成」には、①定款の定めを不要とするべきであるとの意見や、②定款の定めを要件とする場合にはＢ案及び後注の考え方も採用するべきであるとの意見も含む。

【Ａ案に賛成の理由】

・上場会社の株主総会では、事前の書面又は電磁的方法による議決権行使の結果、株主総会の前日までに議案の帰すうが事実上見通せる場面が少なくない。そのような状況において、当日の議事運営次第で決議取消事由が生じ得るという不安定さを是正する必要があるところ、【Ａ案】は、株主総会自体は引き続き開催し、株主の質問に対する説明や報告事項の報告も求め

つつ、決議の成立を合理化するものであり、最も正面からこの問題に対応するものである。

・【Ａ案】により株主総会における審議や経営者の説明が形骸化するのではないかとの懸念は、過度に抽象的な懸念である。【Ａ案】でも、株主総会は引き続き開催され、株主の質問に対する説明も必要とされるのであり、株主総会は、多数の株主、取締役、独立社外取締役、監査役等の面前で行われる緊張感の高い場である。そうした場面において、既に議決権行使の結果が見通せることのみを理由として経営者が誠実な説明を行わないことを制度設計の前提とするのは相当でない。

・株主総会より前に決議の結果が決まっている場合において合理化を図ることにより、株主総会をより実質的な会社と株主との対話の場として活用できる。

・株主総会運営の合理化及び迅速な意思決定に資する。

・上場会社の株主総会では、事前の議決権の行使により、株主総会の前日までに決議の成立が事実上確定しているケースが大半であるにもかかわらず、当日の議事運営次第では決議取消事由が生じ得るのは不合理である。

・上場会社は、決議取消事由が発生しないよう、多大な時間、労力、費用をかけて、詳細かつ多岐にわたる想定問答の作成、動議など様々なケースを想定した議事運営シナリオの作成、リハーサル等による当日の所作の確認等の事前準備を入念に行わざるを得ず、また、株主総会当日も慎重な議事運営を行うことに注力せざるを得ない。

・上場会社の負担を軽減させるにとどまらず、株主との間で、過度に慎重になることなく、柔軟で自由なコミュニケーションをとることが可能になるため、会社と株主の建設的かつ実効的な対話が促進されることにつながり、会社だけでなく株主全体にとっても望ましい。

・【Ａ案】は、一定の事前の議決権の行使がされた場合には、事前の議決権行使期限を経過した時をもって決議があったものとみなされる点で、法的安定性が高い。

・上場会社の株主総会において９５％を超える企業が拍手による採決であり、大部分の会社が当日出席株主全員の賛否を確認することなく、問題なく議案の可決ができている。

・多くの上場会社で総会前日の時点で可決要件を満たしている状況において、株主総会の決議を合理化することは、会社及び株主双方の負担軽減の観点から有用である。近年は株主提案が増加しており、少数の賛成しか得られずに否決となる議案も見られるため、議案を否決する旨の決議についても同趣旨の規律を設けることが、会社及び株主双方の負担軽減に大きく

寄与する。

・株主総会の開催は必須とされており、株主の質問権は保障されている。
・取締役等の説明義務違反は、過料の対象となることや善管注意義務違反又は不法行為責任が発生することで抑制されている。
・保有する議決権数が１個のみの株主が、何年にもわたって、説明義務違反や動議の取扱いの瑕疵等を理由とする株主総会決議取消訴訟を提起する事例が現に存在する。このような場合には、株主総会に向けて膨大な時間・労力・費用をかけて事前準備等をせざるを得なくなる。決議取消しリスクは、現状、無視できないリスクとなっている。上場会社の負担は、最終的には株主が負担することになるから、結果として株主全体の利益を損なう要因ともなっている。
・株主に対して事前の議決権行使を促すインセンティブが会社側に生ずる結果、会社による積極的な情報開示や株主との対話が促進される。
・株主の議決権行使の大半が株主総会前に行われ、実質的に決議の帰すうが事前に確定している現状を踏まえると、この制度は、株主総会運営の効率化に資する合理的な仕組みである。
・上場会社では、株主総会の当日の出席者の議決権数は非常に僅少であることが多い。
・現状、事前に議決権を行使した多数の株主の意思に反して株主総会の決議が取り消され得る状態となっている。
・現状、取締役等が株主総会で説明した内容が結果的に誤りであることが判明した場合も決議取消事由になり得ることから、株主総会における説明内容が当たり障りのないものになるなど、株主とのコミュニケーションが後退している。
・株主総会運営の効率化と株主意思の的確な反映を両立する制度として優れている。
・実態として、事前の議決権行使によって、株主総会の開催前に決議が成立している。事前に決議が成立している場合には、株主総会を、事業戦略等について経営陣と株主が対話し相互理解を深める場として運営することを法令上も明確にするべきである。
・理論的には、少数株主の問題提起による議論の展開により修正がかかったり否決されたりということがあり得るが、ほぼ皆無であろう。

（定款の定めについて）

・【Ａ案】に賛成するが、定款の定めを要件とするべきではない。
・【Ａ案】に定款の定めを必要とするのであれば、【Ｂ案】及び後注の規律も

併せて制度化するべきである。

・多くの上場会社では、株主総会の特別決議の定足数を定款で３分の１に引き下げており、定款変更は、総株主の議決権の９分の２の賛成のみで成立し得る。【Ａ案】では、株主総会ごとに総株主の議決権の過半数（又は３分の２）の賛成が必要であることから、定款変更よりも株主総会ごとの事前の決議の方がより多くの株主の意思を反映したものとなる。この点からも定款の定めを要件とする必要はない。

・定款変更を要件とすると、この制度の是非そのものではなく、包括的・事前的な授権に対する一般的な投資家の賛否傾向に制度利用の可否が左右されることになる。議決権行使助言会社や機関投資家の中には、個別論点の合理性とは別に、包括的な定款授権に対して慎重な姿勢をとる者も想定されるところ、その結果、実務上有用な制度であっても、定款変更の段階で利用開始が阻害され、制度創設の実効性が損なわれるおそれがある。

・【Ａ案】では、株主は、事前の議決権行使をするか否かを通じて、事前に決議を成立させるかどうかを選択することが可能である。多数の株主が、株主総会当日の審議を踏まえて決議を成立させることを希望せず、事前に議決権を行使した場合に初めて事前に決議が成立し、株主総会が意思決定の場ではなくなることになる。したがって、定款の定めがなくとも、株主の意思が反映される。

・【Ａ案】に定款の定めを必要とするのであれば、【Ｂ案】及び後注の考え方も検討するべきである。

・会社は機関投資家等の動向を踏まえて定款変更に慎重に対応する傾向があり、定款の定めを要すると制度を設けても導入が一切進まない可能性がある。

・事前に定款変更が必要になることで利用開始時期が１年遅くなる。

・近年は株主提案が増加しており、少数の賛成しか得られずに否決となる議案も見られるため、議案を否決する旨の決議についても同趣旨の規律を設けることが、会社及び株主双方の負担軽減に大きく寄与する。

・上場企業における議決権行使比率が概ね６０％前後である実態を踏まえると、通常、定款変更は、総議決権の４０％程度の賛成によって成立することとなる。これに対し【Ａ案】では、株主総会ごとに普通決議事項であっても総議決権の過半数の賛成が必要となり、通常、より多くの株主の意思を反映したものとなることから、別途定款の定めを設ける必要性はない。

・近時の企業実務では、定款変更を要求すること自体が制度導入を目指す企業に大きな萎縮効果をもたらしている。

（Ｂ案との比較について）

・総会当日の議事運営による決議取消しのリスクを回避するという各提案に共通する問題意識は理解するが、瑕疵のある決議であっても裁判所の個別審査なしに法的に有効にする【Ｂ案】には疑義がある。

・【Ｂ案】では、採決手続や動議対応がなお必要となり負担が残るため、【Ａ案】の方が優れている。

・【Ｂ案】は、「株主総会の議事によって株主総会の決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正なときに該当したことは株主総会の決議取消事由とならない」という部分を誤解されないよう条文化するのは難しいと思われるため反対する。

・【Ｂ案】は、総会前日までの議決権行使の集計の要件と総会当日の議決権行使の集計の要件が異なることから分かりづらい。

・株主が議決権の事前行使に当たり参考とした取締役等からの説明に虚偽や欠落等があり、もし知っていれば株主の意思決定は違う内容になり得た場合には、決議取消事由があるものと扱うべきであるが、【Ｂ案】では、文言上、一律に決議取消事由の発生が否定されるように読めてしまい、妥当でない。株主総会決議の「成立前」の事情についてはなお取消事由として扱う【Ａ案】を採用するべきである。

・【Ｂ案】は、株主総会当日に採決が行われるまで要件該当性を判断することができない。

（後注の考え方との比較について）

・後注の考え方は、決議の帰すうの確定時点が【Ａ案】と比べて後ろ倒しになるだけであるから、【Ａ案】の方が優れている。

・後注の考え方については、①「既に事前に決議が成立しており、決議が取り消される余地がない状態」で株主総会に臨むことができないため、（心理的負担を含めた）会社の負担が大きくなること、②議長が決議の成立を宣言する直前に、議決権の事前行使をした大株主が入場することにより、要件を満たさなくなるといったケースで、実務上、適切に対応できるかという問題があること、③株主総会当日に、（議長が決議の成立を宣言する前に）何らかの議事運営等の瑕疵があった場合には、当該瑕疵が決議取消事由となる可能性が否定できないこと、④株主総会当日に、議事が開始された後（議長が決議の成立を宣言する前に）株主が会社法第３０４条に基づき議案の修正動議を提出する余地があるようにも思われることから、会社の負担の軽減は限定的である。

（他の制度との関係等）

・【Ａ案】は、バーチャルオンリー株主総会において通信障害が生じた場合であっても、事前の議決権行使により決議成立の不確実性を低減し得る。
・「実質株主による株主総会への代理出席及び議決権の代理行使」が導入される場合には、株主総会当日の受付対応の負担が増加し、株主総会決議の取消しの法的リスクも高まる。そのようなリスクによって株主総会当日の運営に過度な負担が生じないようにする観点からも、【Ａ案】を採用するべきである。

【Ｂ案に賛成の理由】

・機関投資家や大株主の議決権の事前行使により、株主総会の開催前に株主総会の賛否が確定していることが多いことは理解できるが、一方で機関投資家によってはそうした状況であっても株主総会への出席を希望することがあり、機関投資家であっても会議体としての株主総会に一定の意味を見出していること、また、【Ａ案】では株主提案の提案者が株主総会当日に株主に対してその考えを述べる機会がなくなることなどから、機関投資家の立場としては【Ｂ案】が望ましい。
・株主総会は決議手続にとどまらず、総会の場でのエンゲージメント機能も重要であることから、最終的な決議は飽くまでも当日にされる形式を維持するべきである。
・【Ａ案】では、株主総会当日の審議を踏まえて議決権の行使をすることができなくなる（株主総会は意思決定の場ではなくなる）ため、総会当日において取締役等の説明責任が果たされなくなり、ひいては株主とのエンゲージメントの数及び質の低下につながることが懸念される。
・実際には動議の提出はほとんどされておらず、決議の合理化を図るために【Ａ案】の規律を設ける必要はない。【Ａ案】により、取締役等の説明義務が果たされなくなる懸念がある。
・【Ｂ案】のみによって十分に決議の合理化を図ることができる。

【Ａ案及びＢ案に賛成の理由】

・会社の規模や株主構成は会社ごとに大きく異なるため、各社の実情に応じて適切な方法を柔軟に選択できるのが望ましい。
・多くの企業が株主総会以外にも株主との対話の機会を設けている中、【Ａ案】及び【Ｂ案】の要件を満たすような状態においてもなお株主総会の開催自体が必要であるというのは、そもそも十分な合理性がない。
・事前の議決権行使によって、株主総会の開催前に決議の大勢が決している

ことが多いとの現状に照らし、要件を満たす事前の議決権行使による賛成があれば株主総会の決議があったものとみなすことは合理的である。

【Ｂ案及び後注の考え方に賛成の理由】

・上場会社では、事前の議決権行使により可決要件を満たしている実態がある。
・議長が要件の充足を宣言し、決議があったものとみなす仕組みは、現行の実務において広く行われている事務手続を法的に追認・合理化するものであり、株主の議決権行使の結果を適時かつ円滑に反映させる観点からも妥当である。
・バーチャルオンリー株主総会の開催を拡大させる観点からも、ネットワーク環境の不確実性や運営上のリスクを最小限に抑え、安定的な総会運営を担保する上で有効である。
・定款変更をすることを要件とする【Ａ案】は、制度目的に照らして、株主総会の運営の合理化を志向する会社にとって過度の負担を課すものであり、法改正を行ってもほとんどの会社において定款変更がされることは想定できず、机上の空論となることが見込まれる。
・【Ｂ案】及び後注の考え方は、定款変更をすることを要件としないため、株主総会決議のすう勢が事実上確定している局面における株主総会の運営を合理化することを志向する会社に過度な負担を課さない点で優れている。
・株主総会当日に、株主は事前の議決権の行使と異なる内容の議決権の行使ができるという点等で、従前の株主に保障された権利を大きく後退させるものではなく、また、決議の安定性を求める会社側の立場に立ったとしても、説明義務違反等を理由とする決議取消しの現実的可能性は極めて限定的であって、株主の権利保障と株主総会の運営の合理性との均衡の観点から相当である。
・【Ｂ案】及び後注の考え方に関し、「株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使及び会社に対して提出された委任状により、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、株主総会に出席した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」という規定を設けることを検討するべきである。

【後注の考え方に賛成の理由】

・後注の考え方について、定款の定めが必要である。株主総会について、会議体としての機能を現行法どおり維持するか否かを株主が決定することに意義がある。僅少な持株比率の株主が多数存在する上場会社では、会議体としての機能から得られる利益が少ない場合があり得、定款によってこのような選択肢を採用することが肯定される。

・【Ｂ案】は、「株主総会の議事によって」という表現には解釈の余地があり、この点が争われるよりも、後注の考え方を採用すること方が目的に適う。

・【Ａ案】ではなく後注に賛成する理由として、後注の考え方は、議長による宣言がされる場合であっても株主の質問に対する説明がされることを前提としており、株主総会に参加する株主が「会議体」としての株主総会に意義を見出す可能性が否定できないことがある。

・出席株主に対して分かりやすく、理解されやすい。

・上場会社の株主は、社長や役員の顔を見に来ているだけであって、株主総会の場での説明態度により投票行動を変更することにさほどの利益を見出しているとはいえない。株主総会の出席株主による投票は、臨時報告書で報告される議決権行使内容にも反映されないことが多く、賛成比率を落とすなどの意見表明であれば、むしろ事前の議決権行使を行う方が意味がある実態がある。このような趣旨からすると、制度改正の対象を上場会社に限定することもあり得る。

・【Ａ案】については、審議を踏まえた議決権行使ができなくなる点で株主権を制約するため、定款規定を要求する趣旨は理解する。しかしながら、比較法的には例外的であるようであり、外国投資家は定款規定に賛成しづらく、上場会社における制度の利用可能性を狭めてしまうのではないかと危惧する。また、上場会社の株主の株主総会に対する期待に鑑み、株主権の制約とまでいえるほどの実質的不利益かは疑問である。

・【Ｂ案】は、決議成立そのものについて制度変更が加わらないため、株主や運営者（社長、会社事務局）にとっての法的な効果が分かりづらい。議長等が気楽に株主への説明・質疑を行うことができるようにするという趣旨があるとすれば、目的に対する効果が乏しいのではないか。

【Ａ案又はＢ案のいずれかに賛成の理由】

・上場会社の株主総会において、決議の取消しリスクに委縮することなく出席株主と役員とのコミュニケーションを活性化するとの趣旨を踏まえて、【Ａ案】又は【Ｂ案】の規律を導入することに賛成する。総会の前日まで

に大勢が決している場合であっても、厳密には、出席株主の資格確認手続が完了し、事前に議決権行使書面等で議決権を行使した株主のうち当日議場に現れた株主の有無やその議決権数等を確認しなければ【Ａ案】･【Ｂ案】を適用することはできないはずなので、条文の文言や改正後の解説記事においては誤解を招かない記述を求める。

【条件付きでＢ案に賛成の理由】

・【Ａ案】では、議決権行使期限から株主総会当日までの間に議決権行使判断に影響し得る事実が判明した場合等には、株主が議決権行使を通じてその意思を表明することが不可能となるため、賛成できない。【Ｂ案】では、この懸念は回避されているが、株主への説明責任を果たすための取組が十分でない会社も少なくない現状に鑑みれば、定款の定め及び株主総会の議長がその旨を宣言したときという条件を設けることが妥当である。

【条件付きでＡ案又はＢ案のいずれかに賛成の理由】

・事前の議決権の行使は、それ自体が議決権の行使として完結した効力を有するという見方をすれば、株主総会の開催前でも、株主総会の決議の要件を満たしたときは、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制度設計は可能である。上場企業の株主総会では、事前に行使された議決権だけで決議の要件は充足しているとして、総会当日に出席した株主の議決権行使の賛否は集計もされない実務が定着している。このような議決権行使の実態に照らせば、株主総会開催の前に決議要件を充足する株主が議案に賛成し、事前に行使された議決権だけで決議の要件を充足しているにもかかわらず、総会を「会議体」として開催し、当日における審議をして株主の質問に回答するための準備に時間を費やしたり、採決をしたり、それらの手続において瑕疵があれば決議取消事由として扱うことは非合理ともいえる。

・このような制度設計を採用するためには、現行法と異なり、事前に議決権を行使した株主は、株主総会に参加して議決権を行使しないことが前提となるが、【Ａ案】は、この扱いについて株主に周知させるため、定款の定めを要件とし、決議があったものとみなされたことを株主総会の報告事項とするもので、適切である。【Ｂ案】を支持する見解は、株主総会における経営陣との充実した質疑応答を重視する。

・【Ａ案】又は【Ｂ案】のいずれを採用するにしても、会社と株主の間の対話の機会が実質的に確保されることは必要である（会社と株主の間の対話の機会が実質的に確保されることを条件として、いずれかを導入すること

に賛成する。)。

【Ａ案及びＢ案に反対の理由】

・株主総会を通じたガバナンスの形骸化、株主権の後退につながり、かつ、諸外国にも例を見ない制度である。
・株主総会は、株主が質疑を通じてガバナンスの状況を確認する重要な機会である。会議体性を過度に弱める見直しは、国内外投資家との対話機会の減少や、重大事案発生時の検証機会の低下につながり得る。
・違法行為も決議取消事由とならなくなるため、企業が誠実な説明や回答を行うインセンティブは低下し、取締役等の説明義務が十分に果たされなくなるおそれがある。
・株主総会は、株主と経営陣が直接対話し、意思決定を行う場として意義がある。
・ずさんな総会運営がされる可能性もある。
・この提案では、当日の株主総会で何が議論されたかにかかわらず、結論があらかじめ決まってしまい、株主は経営陣の説明を聞いたり、他の株主の発言を踏まえたりして判断を変えることができない。特に、安定株主が多い会社では、事前の議決権行使の段階で会社提案が可決される状態となり、当日の株主総会は結果を確認するだけの場となる。
・賛否の拮抗する議案がある場合には、株主は当日の説明や質疑応答を踏まえて議決権行使の内容を変更することがあるが、この提案ではその機会がなくなってしまう。プロキシーファイト（委任状争奪戦）が行われている場合には、事前に多くの委任状を集めた側が一方的に有利となる。
・【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれも、株主総会を開催しておきながら、当日の質疑応答や修正動議を踏まえての議決権の行使をできなくするものであり、望ましくない。決議を成立させることができるのであれば、少数派の株主に十分な意見表明の機会を与えた上で成立させればよい。
・【Ａ案】及び【Ｂ案】のいずれも、説明義務の実効性を過料や取締役の責任によって担保できるとする見通しに疑問がある。
・【Ａ案】・【Ｂ案】・後注の考え方のいずれも、定時株主総会を開催することが前提であり、かつ、事前の議決権行使により決議要件を満たすかは直前まで確定しないことからすると、株主総会の準備の負担自体は現行法とあまり差異がないと考えられる一方で、重大な問題がある。
・特に上場会社では、株主総会は株主との建設的な対話の場として位置付けられ、当該対話の前提として、取締役が説明義務を負っていると考えることができる（このような株主総会の対話の場としての意義は、事実上、会

社とのエンゲージメントの機会が他にはない個人株主にとって重要である。)。

・実務上、株主から株主総会において実際にされた質問、又は株主総会の準備の過程で想定質問及び回答を検討することが会社のガバナンスを見直す契機となる側面もあり、株主総会を建設的な対話の場として維持することは重要である。

・決議取消しのリスクがない方が株主との建設的な対話が促進されるとの見解もあるが、「決議取消しリスクがあるから建設的な対話が促進されない」といった前提が誤りであること、説明義務違反のみを決議取消事由として訴訟提起する事案はほとんどないように思われ、【Ａ案】又は【Ｂ案】により株主総会決議をめぐる訴訟の提起が減るとまではいえないと考えられること、会社で不祥事が発覚した場合等には、取締役の説明が極めて消極的なものになる可能性が高く、建設的な対話が促進されるとはいえないこと等からすると、当該見解は説得的でない。

・説明義務が持つ規律効果を重視するべきである。

・株主総会の場でのエンゲージメント機能も重要であることから、最終的な決議は飽くまでも当日にされる形式を維持するべきである。何らか決議の合理化を図るとしても、当日決議の原則を担保するために、事前行使内容の修正など、当日の質疑が株主の議決権行使において実質的に意味を持ち得る制度設計を確保することが重要である。

・ 株主総会が株主にとって重要な質問、提案及び意見表明の場であることが認識されるべきである。経営者が適切な経営を行い、取締役が適切な監督を行っていることを広く株主に説明し、信を問うことは、企業の自治の観点からも重要なプロセスである。企業と投資家との個別の対話も、株主総会における議論を完全に置き換えることはできていない。

・株主総会の審議、意思決定機能に排するものとなっており、かえって株主総会の形骸化を招く。不適切な総会運営を実質的に容認することは、諸外国の制度に比してもアンバランスであり、日本企業のガバナンスに対する海外を含む資本市場からの信頼性低下にもつながる。株主総会の意義そのものを改めて検討するべき時機が来ているが、過度な省力化を目指して株主総会の意義を失わせるのではなく、ガバナンスを担保し開かれた議論を行う場として株主総会の実質化を図る方向で再検討するべきである。

・事前に可決が確実になったからといって、株主総会の審議を簡略化・省略するのは、株主総会をますます形骸化させるものであり、株主総会ひいては会議の意義を全く分かっていない、株主の声を聴く気のない会社側の論理であってあり得ない。

・必要なのは、株主総会の期日設定の現状を見直すことである。
・総会の場で経営陣が質問にまともに答えず、再質問も許されないようでは企業の健全性は図れない。動議の提出権を奪うことになる。

【Ａ案に反対の理由】
・定款で一度定めれば、利益相反や不祥事、支配権争いといった重要な局面でも株主総会における実質的な議論の場を奪う可能性がある。
・株主総会は、株主と経営陣が直接対話し、意思決定を行う場として意義がある。
・コーポレートガバナンス・コード原則１－２の「上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。」に反する。
・定款の変更は、株主の権利を有益に拡大することに限定されるべきであり、会社法が現在保障する株主の権利を減殺するような改正は許容されるべきでない。会社が定款によって株主提案の提出要件を一方的に引き上げることは、日本企業間における株主権の内容に不整合を生じさせ、日本で株主権を行使しようとする投資家にとって不確実性を招くおそれがある。
・株主提案を行った株主が提案者として発言する機会が十分に確保されない可能性が懸念される。「書面決議のみによることができない議案」の類型（特に株主提案の議案）について、投資家側の意見も勘案して規定するべきである。
・決議の確定後は、株主は決議に影響を与えることができず、経営陣も質問に応ずるインセンティブを持たないため、経営陣との実質的な対話は期待できない。
・経営陣が議事進行を管理するバーチャルオンリー形式と組み合わされた場合には、総会は審議目的を果たさないことになる。【Ａ案】が採用される場合には、取締役の説明義務は強化されなければならない。不可欠なセーフガードの一つは、株主が議事の経過を踏まえて総会中に事前議決権を更新できる能力である。
・【Ａ案】は、株主の議案の提案の機会を奪う。
・質疑応答が軽視される。
・株主総会を討議の場とする本来の会議体としての性質を否定し、総会を形骸化させるものである。
・コーポレートガバナンスの精神に逆行し、ガバナンスが後退する。そもそも法改正を必要とするほど会社にとっての弊害が深刻であるといえるか

疑問である。法的リスクがあることの緊張感は、ガバナンスの弛緩を防ぐものであり、弊害とはいえない。

・【Ａ案】は、事前の議決権行使による決議の成立を認め、会議体としての株主総会ではなく意思決定機関としての株主総会の機能を強化するものの、実際には株主総会自体は開催するというものであり、中途半端な制度創設となることへの疑問に加え、この場合に開催される株主総会の意義にも疑問がある。中途半端な制度創設は、今後の株主総会の在り方についての見直しにも有益なものとはいえない。

・事前の議決権の行使をした株主であっても、株主総会に出席し、取締役による説明や株主による意見を聞いた上で議決権の行使内容を変更できる機会は重要である。

・決議成立から株主総会までの間に当該会社に問題が生じたとしても、その間に生じた事由が一切取消事由となり得ないことは妥当でない。

・【Ａ案】は、特に少数株主の貴重な発言機会を奪う。

・例えば、不祥事直後の株主総会で十分な説明を得られなかった場合であっても、事前の議決権行使を反対に転ずることができないなど、株主が自らの意思で経営を正す選択肢が失われる形になることなどは、効率化と引換えにするべきものであるか疑問である。

・事前に議案が可決されていれば、否決された議案の説明は不要となるが、これを総会が合理的に進むと評価するのは、少数株主の提案の権利を無視している。

・総会当日の質疑応答によって経営陣の隠蔽が露見したり、説明不足が判明した場合でも、結論が変わらない状況を生む。株主による修正動議の提出権を奪うものである。

・現在においても十分な審議が打ち消される総会において、更に公平性を欠く不健全な議事進行、決議へと後退する。

・総会を完全な「儀式」へと変質させることになる。

・総会当日、会社側の説明不備が判明した場合に行使されるべき修正動議や継続審議の要求が、事前の議決確定によって意味をなさなくなることは、会社法第３１７条の趣旨を没却させるものである。

【Ｂ案に反対の理由】

・定款すら必要としないことから、日本の株式市場全体への信認低下につながる可能性を懸念する。

・株主総会で提出される株主提案については、会社による提案理由等の詳細な説明の提供や、提案内容を修正する機会の付与など、手続上の要件を維

持することが重要である。

・「法令」に違反しても決議取消事由にならないという定め方自体更に検討するべきであるし、事前の議決権の行使の状況が決議取消事由に影響を及ぼすことの妥当性も疑問である。

・違反が重大な場合には、決議に影響を及ぼさないときであっても裁量棄却が認められないこととの平仄が合わない。

・事前に決議の結果が見えているとしても、雑な株主総会の運営を許容するかのような案を採用するべきでない。

・どのような違反であっても取消事由になり得ないとすれば、取締役が十分に説明を行わないことが懸念される。

・コーポレートガバナンス・コードの精神に逆行し、ガバナンスが後退する懸念がある。現行法でも裁量棄却制度が存在しており、そもそも法改正を必要とするほど会社にとっての弊害が深刻であるのか疑問である。法的リスクがあることの緊張感は、ガバナンスの弛緩を防ぐものであり、弊害とはいえない。

・事前の議決権行使によって決議要件を満たした場合には、株主総会の議事による株主総会の決議方法が法令・定款に違反しても構わない、あるいは著しく不公正なときに該当しても構わないという誤ったメッセージと受け取られる可能性がある。定款の定めが前提となっておらず、適用対象の限定もないため、株主総会の運営に与えるインパクトが大きく、その意味でも賛成できない。

・少数株主の利益保護や意見表明機会の確保の観点から妥当でない。

・事前の議決権の行使によって株主総会の決議の要件を満たす場合には、結果に影響を与える程度は類型的に小さいといえるという整理について、常に議事における法令違反等があったことの重大性が失われるとは考えられない。

・株主総会の公正な運営を担保する観点から懸念がある。株主総会に限らず、法令違反や定款違反、特定の対象に著しく不公正な扱いをすることは容認されるべきではない。

【後注の考え方に反対の理由】

・【Ａ案】又は【Ｂ案】への反対理由と同様の理由が妥当する。

・地震等の緊急事態でも株主総会の延期等をする必要がなくなるという意味では一定の意義が存在するものの、そのような事態は稀である。

・【Ｂ案】と併せて採用しない限り、株主総会における議事進行に関して生じた瑕疵が取消事由に該当することは変わりがないため、後注の考え方の

みで見直しをする意義は大きくない。

・後注の考え方において、取締役の説明義務違反が決議取消事由を構成するとした場合には、株主総会の冒頭において、議長が事前の議決権行使の結果を説明すること自体は現行法でも可能であり（加えて、議案の修正動議が可決される見込みがないことなども伝え得る。）、それ以上に、現行法と同様に説明義務を負わせながら議長に冒頭での可決宣言をする権限を認める必要性があるのか不明である。取消事由を構成しないとすれば、【Ａ案】及び【Ｂ案】について述べた問題点がある。

【Ａ案、Ｂ案又は後注の考え方についてのその他の意見】

・事前の議決権行使が中心となるケースでは、問題提起の可視性を担保する観点から、事前質問の選定基準を開示することが重要である。これには、受理されるか拒絶されるかを問わず、事前に決定した全ての内容の開示、及び会社が回答する質問の選定方法の開示も含む。（ＡＣＣＪ、ＩＢＡ、オアシス、フィデリティ）

・【Ａ案】、【Ｂ案】のいずれによっても、総会運営や質疑の形骸化・空洞化につながりかねず、少数株主の権利を侵害する可能性が否定できない。国際的に例のない規律を導入することで、日本の企業統治改革の後退との認識が国際的に広がり、結果として資本コストの上昇による企業価値の低迷リスクを考慮すると、株主軽視と見られないように十分な配慮が必要である。（運用協）

・【Ａ案】では、設定された行使期限によっては株主総会よりかなり前の時点で決議が成立し、登記の申請期限が遵守されない事例も生じ得ることから、役員選任議案についての考え方と併せて、あるべき実務的対応を周知することが求められる。（大司会）

・①【Ａ案】によっても、みなし決議に瑕疵がある可能性もあり、リアル総会に関する取消しリスクを避けるものにすぎない、②【Ａ案】によると説明がおざなりになる可能性があり、説明義務の懈怠の制裁の実効性を考慮する必要がある、③両案は排他的なものではなく、両案とも採用できる可能性もあるとの意見があった。（実務研）

・施行時期については、株主名簿管理人のシステムの改修等が必要となる可能性を踏まえるべきである。投資家・株主が納得できるような制度設計について引き続き検討するべきである。（信託協）

・現状、事前の議決権行使における賛否の記載のないものについて、会社提案に賛成とする取扱いがされているが、【Ａ案】・【Ｂ案】による決議の合理化は、このような取扱いの見直しと合わせて行われるべきである。（早大）

・【Ａ案】を採用して報告事項とする場合には、株主総会の議事についての取消事由の有無は解釈に委ねれば足り、【Ａ案】と【Ｂ案】を併用する必要はない。（東弁）
・後注の考え方に関し、集計の結果、決議要件を満たしている場合には、議長が、決議が成立したものとみなされたことを確認した上で、報告事項として報告することによって決議が成立したことは明確になるから、あえて決議されたことの宣言をする必要はない。（東弁）
・現状の会社の負担を考えて株主総会決議の合理化を考えるなら、【Ａ案】を認めるべきであるとの意見がある。【Ｂ案】の場合には、法令・定款違反の株主総会決議に決議取消事由を認めないといった方策に違和感がある。（日大）
・事前に決議の帰すうが決まっていることにも鑑みると、株主総会は個人株主とのコミュニケーションの場となっているのが実態であり、これを法定の会議体として開催する必要があるか（任意のＳＲの場でよいのではないか）についても検討が必要である。（野村ＨＤ）
・上場会社の株主総会の合理化が目的であれば、実証実験ではないが、まずは上場会社限定で行うことで十分である。全ての会社を対象とすると、かえって新たな紛争を引き起こすおそれが懸念される。（福岡弁）
・【Ｂ案】は、「株主総会の議事」による瑕疵に限定せず、株主総会当日の瑕疵全般が広く決議取消事由とならないような規律にするべきである。（法友会）
・【Ａ案】に賛成する意見と、規律を見直すべきではないとの意見があった。（ミロク）
・後注の考え方について、「出席した株主数を前提とする決議要件を満たした場合」とするべきではないか。また、賛成大株主の出席時の取扱いについては、それによってみなし決議不成立とならないよう、何らかの方策を検討するべきである。（桃尾）
・後注の考え方に関し、議長は株主総会の必須機関ではないとされており、規律の論理上矛盾する点が含まれている。後注の考え方のみを規律化する合理的理由は見当たらないので、実務上の取扱い又は解釈によることにとどめることが望ましい。（個人）
・会社にとって不都合な事実（不祥事等）について、事前の議決権行使期限が過ぎた後に開示するなどして、今回の改正を悪用する事例が発生しないかが懸念される。（個人）
・【Ａ案】について、登記実務では、事前の議決権の行使の期限を経過した時に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された

ことを取締役が株主総会において報告した旨及びみなされた事項の内容が株主総会議事録に明記されている必要がある。添付書面として定款も必要となるであろう。（個人）

２　株主総会の書面決議制度の見直し

株主総会の書面決議制度について、次の規律を設けるものとする。

取締役又は株主が株主総会の目的である事項についての提案を株主（当該事項について議決権を行使することができるものに限る。以下２において同じ。）に対して通知した場合において、次の(1)及び(2)のいずれにも該当するときは、当該提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。ただし、当該通知を発した日から１週間以内に異議を述べた株主があるときは、この限りでない。

(1)　当該提案につき総株主（当該事項について議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の１０分の９（これを上回る割合を当該株式会社の定款で定めた場合にあっては、その割合）以上の議決権を有する株主が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたこと。

(2)　(1)の意思表示をした株主が株主総会において当該提案に係る決議に賛成したとすれば株主総会の決議の要件を満たすこと。

（注）報告事項の報告についても、同様の規律を設けるものとする。

提案への賛否

【提案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、大司会、貸金協、関学大、関経連、キリン、慶大、経団連、札幌弁、実務研、神司会、全株懇、早大、総法研、中大、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日司連、日大、日弁連、日本電気、野村證券、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機、ミロク、メルカリ、個人１名

・株主総会の書面決議制度は、株主総会の決議事項に関する意思決定を迅速かつ効率的な方法で行う手段であり、その利用範囲を拡大する方向の見直しには賛成である。

・機動的な意思決定の必要性と異議を述べる株主の保護の調整の観点から問題はない。

・実質的に全員が同意した場合と同視できるため、全員同意を要求する会社法第３１９条第１項の制度設計を基本的に変更するものではなく、その内容も妥当である。

・報告事項の報告についても、全員同意を要求する現行法の制度を基本的に変更するものではなく、その内容も妥当である。

・株主が異議を述べれば成立を防ぐことも可能であるため、株主保護の手当てもされている。
・ごく一部の株主が同意しない場合には、改めて株主総会を招集する必要があり、会社の負担となっている。近年では加齢による健康上の理由で株主が同意の意思表示ができない事例も散見され、今後同様の事例が増加する懸念もある。
・非上場会社では、株主総会の書面決議制度は頻繁に利用されており、更に機動的に進めることができる。
・上場会社の子会社の管理の負担軽減になる。
・極めて少数の株主の同意が得られない場合にも機動的な意思決定をすることができる。
・１０分の９を超える株主が同意している以上、株主総会での議論で結果が変わることは一般的に考え難い。
・特にスタートアップの企業を含めた非公開会社でその必要性が高い。
・異議の申立期限を決議の省略の通知を発した日から１週間以内としており、非公開会社における株主総会招集通知の発送期限と同等としたもので妥当である。
・有限会社法第４２条のような制度も許容されていた。
・グループ内における利活用が想定され、コスト削減が見込まれる。

【提案に一部反対】ストラテジック、阪大
・検討の端緒となった問題の性質に照らし、非上場会社に限定して適用されるべきである。株主のうち１名に連絡が取れないために全員の同意を得ることができないという問題は、株主数が少なく、株主が固定されている非上場会社に特有のものである。
・上場会社については反対する。上場会社以外については、一定の催告を要求するべきである。

要件等についての意見
・株主数の少ない会社で少数株主１名の異議により制度利用が阻害されると、要件緩和の実効性が相当程度減殺される場面も想定される。異議要件については、少数株主保護とのバランスを踏まえつつ、なお工夫の余地がある。（ＬＩＮＥヤフー）
・９０％では、制度趣旨である機動的な意思決定の実現には十分でない。（貸金協）
・通知に電磁的方法を用いていない場合などを考えると、異議を述べた株主

が現れるまでの期間を１週間とするのは短すぎ、最低でも２週間に伸長するべきである。（関学大）

・異議を述べた株主が１名でも存在すれば決議が成立しないとするのでは、制度の実効性が限定的となる。異議を述べた株主の議決権割合が一定水準を超えない限り、決議を有効に成立させる制度設計とするべきである。（関経連、経団連、日本電気、貿易会、三井物産、三菱電機、メルカリ）

・異議申述期間が１週間で十分か否かについては、実務の実情を踏まえた検討が望まれる。（慶大）

・適用対象が非公開会社に限定されておらず、１週間は理屈が合わないことに加え、書面決議制度の目的は意思決定の機動性確保よりむしろ株主総会の実開催に要する労力の節減にあると考えられ、書面決議を利用することが想定される会社に意思決定の機動性の確保が強く求められるとは考えられない。多数決による書面決議の成立を認めることになるため、考慮期間としては通常の株主総会の場合に倣って２週間とするべきである。（早大）

・異議を述べた株主が議決権の一定割合を超えない限り決議が有効となる制度にはするべきでない。機動性の観点ではなく、一部の株主と連絡が付きにくい場合に株主総会を書面決議で成立させる必要性が高いという立法事実に基づく見直しである。万が一、１名ではなく一定割合を超えることを要件とする場合には、現行の制度設計を変更することとなり、少数株主保護のための規制を加える必要性があるため、別途検討が必要となる。（日弁連）

・発信主義が採られることや昨今の郵便事情からすると、期間を２週間程度にするべきである。（個人）

・登記実務では、「１０分の９以上の同意」や「１週間以内に異議を述べた株主がいなかったこと」に関して株主総会議事録に明記されている必要がある。（個人）

決議の成立時点について

【(1)及び(2)の要件を満たした時とする考え方に賛成する意見】神司会

・会社法第３１９条の要件の緩和と考えるならば、この考え方が相当である。

【異議申述期間が経過した時とする考え方に賛成する意見】一弁、札幌弁、早大、総法研、日弁連、日司連

・書面決議を利用する会社では必ずしも意思決定の機動性確保の必要性が認められない。

・(1)及び(2)の要件を満たした時とする考え方は、成立後に決議が取り消される可能性がある以上、会社及び当該取引等の相手方が法的に不安定な立場に置かれる。
・通知の発信日から１週間とする方が会社・株主の双方にとって決議成立時点が明確になる。
・(1)及び(2)の要件を満たした時とする考え方は、決議取消しの訴え又は決議不存在確認の訴えを提起する負担を株主に課すこととなる。
・会社法上想定されている異議があったために「決議の方法の法令違反」となるという整理は、論理的にも正当とはいい難い。
・異議申述期間が経過するまでは効果が確定しないことから、異議が出ることを恐れて、株主総会決議の内容を実行に移せない。
・異議申述期間を待たずに決議の効力を発生させる必要性を認める立法事実があるか疑問である。
・制度設計から分かりやすく、実務上の混乱を生ずることがない。
・(1)及び(2)の要件を満たした時とする考え方は、商業登記による公示を踏まえると、支障が生ずるおそれがある。

【その他】
・類似の制度として、取締役会決議の省略（会社法第３７０条）があるが、この制度と平仄を合わせる必要があるかどうかを含め、株主総会の書面決議の成立時期について、引き続き検討するべきである。（大阪弁）
・決議成立時点について明確にするべきである。（大司会、獨協大）

その他の意見
・報告事項であれば賛否を問う必要はないことから、総株主の議決権の１０分の９以上の議決権を有する株主に対して報告事項が通知されたことが確認できれば、報告の効力が発生する旨の規律とすればよい。（獨協大）
・株主全員の同意を得る必要がない場合には、通常の株主総会の招集決定と同様に、決議の目的事項の提案に際し、あらかじめ取締役会決議を経る必要がある。（日司連）
・現行の書面決議の成立時期については、株主全員の同意を得た日以降であって、会社が想定する日をみなし決議日と定めることが一般化しているため、その要件を緩和する場合であっても、同様の取扱いが認められるとすることが妥当である。ただし、この取扱いは実務上の解釈によるものであり、決議事項の提案の際に会社側が想定するみなし決議日を指定することができる点について明文化が望ましい。（日司連）

・非上場会社では合理的な制度ともいえるが、本文１と同じような問題を抱えているため、これらを慎重に検討するべきである。（福岡弁）

３　社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し

社債権者集会の決議があったものとみなす制度に関し、次の【Ａ案】若しくは【Ｂ案】のいずれか又は双方によるものとする。

【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り社債権者集会の決議があったものとみなす制度として、次の(1)から(10)までの規律を設ける。

(1) 社債発行会社又は社債管理者が社債権者集会の目的である事項についての提案を、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っては、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、当該提案をする者が定める日（当該提案をする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ったときは、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５分の１以上で、かつ、書面（当該提案をする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) 次に掲げる場合には、社債管理補助者は、(1)に規定する提案をすることができる。

ア　(3)の規定による請求があった場合

イ　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得るため必要がある場合

(3) ある種類の社債の総額（償還済みの額を除く。）の１０分の１以上に当たる社債を有する社債権者は、社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対し、社債権者集会の目的である事項についての提案及び提案の理由を示して、(1)に規定する提案をすることを請求すること

ができる。

(4) 社債発行会社が有する自己の当該種類の社債の金額の合計額は、(3)に規定する社債の総額に算入しない。

(5) 次に掲げる場合には、(3)の規定による請求をした社債権者は、裁判所の許可を得て、(1)に規定する提案をすることができる。

ア　(3)の規定による請求の後遅滞なく(1)に規定する提案が行われない場合

イ　(3)の規定による請求があった日から８週間以内の日を同意期限とする(1)に規定する提案が行われない場合

(6) (3)の規定による請求又は(5)の規定による提案をしようとする無記名社債の社債権者は、その社債券を社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に提示しなければならない。

(7) 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、当該提案をする者は、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。

(8) (7)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、(1)に規定する提案をする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しなければならない。

(9) (1)に規定する提案をする者は、(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。

(10) 募集事項に、「(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(10)までの規律を設ける。

(1) 社債発行会社又は社債管理者が社債権者集会の目的である事項についての提案を、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っては、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、当該提案をする者が定める日（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) 次に掲げる場合には、社債管理補助者は、(1)に規定する提案をすることができる。

ア　(3)の規定による請求があった場合

イ　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得るため必要がある場合

(3) ある種類の社債の総額（償還済みの額を除く。）の１０分の１以上に当たる社債を有する社債権者は、社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対し、社債権者集会の目的である事項についての提案及び提案の理由を示して、(1)に規定する提案をすることを請求することができる。

(4) 社債発行会社が有する自己の当該種類の社債の金額の合計額は、(3)に規定する社債の総額に算入しない。

(5) 次に掲げる場合には、(3)の規定による請求をした社債権者は、裁判所の許可を得て、(1)に規定する提案をすることができる。

ア　(3)の規定による請求の後遅滞なく(1)に規定する提案が行われない場合

イ　(3)の規定による請求があった日から８週間以内の日を同意期限とする(1)に規定する提案が行われない場合

(6) (3)の規定による請求又は(5)の規定による提案をしようとする無記名社債の社債権者は、その社債券を社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に提示しなければならない。

(7) 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、当該提案をする者は、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。

(8) (7)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、(1)に規定する提案をする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しなければならない。

(9) (1)に規定する提案をする者は、(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。

(10) 募集事項に、「(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）【Ａ案】及び【Ｂ案】の各(1)の通知及び(9)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ものとするか並びに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【Ａ案】及び【Ｂ案】の各(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これらの規律の適用については、引き続き検討する。

Ａ案又はＢ案についての意見

【Ａ案に賛成】野村證券、貿易会、三井物産

・社債権者集会では、株主総会以上に積極的かつ迅速な意思決定が求められることに鑑みれば、決議要件を【Ｂ案】よりも緩和してスピーディーな意思決定を可能とする一方で、提案者以外の社債権者らの利益を保護するため、知れている社債権者に対する参考書類の交付や通知等を要件とする【Ａ案】がより制度趣旨に適合する。

【Ｂ案に賛成】関学大、獨協大、日司連

・【Ａ案】では、何らかの事情で多数の議決権を持つ社債権者が意思表示できなかった場合でも決議が可決されたものとみなされる事態が発生し得る。【Ｂ案】ではそのような問題は起こり得ない。
・社債権者集会では、実際に会議体を開いて意思決定する意義は乏しく、他方で、機動的な意思決定を求められる場面での利用が想定される点で書面決議の制度になじむ。
・【Ｂ案】は、全議決権者の議決権総額を多数決の分母とするということで分かりやすく、かつ、社債権者の同意を求めるのに必要な期間を短く設定することにより機動的な意思決定も可能となる。
・社債権者集会という会議体を形成することを回避し、迅速な意思決定を可能とするニーズがある。

【Ａ案及びＢ案の双方の採用に賛成】ＡＢ、一弁、大阪弁、キリン、札幌弁、成蹊大、総法研、全銀協、同友会・取締役協、東弁、日証協、日大、日弁連、阪大、ミロク、個人１名

・【Ａ案】と【Ｂ案】は、決議要件や手続が異なり、具体的な状況に応じて適宜使い分けることが有用であるから、併用できるようにするべきである。
・社債権者集会による同意形成プロセスの迅速化・合理化となる。

・社債権者集会では、会議体により意思決定をする意義は乏しいものといえ、意思決定の仕組みとして、会議を開催せず、書面により決議をすることに合理性がある。
・集合行為問題の観点から、「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」とすることに一定の合理性が認められ、また、社債権者の経済的な得喪（選好）を結果に反映しやすくなる観点から、「全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決」とすることにも一定の合理性が認められる。どちらが法制度としてより優れているのか現時点では判断できないため、両方の制度を導入することで制度間競争を促すことができる。
・社債権者集会については、コベナンツ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類型的に高い場面での利用が想定される。
・私募債のように社債権者がある程度特定されているような場面では、既存の全員同意又は【Ｂ案】を採用することでより迅速に意思決定が可能になるものと考えられること、また、公募債（振替債）のような社債権者が誰であるのか分からないような場面においては【Ａ案】を利用することで、社債権者集会を開催するよりも迅速に意思結集を図ることが期待できる。
・裁判所の認可が必要なため、社債権者保護の観点からも問題ない。
・社債権者集会は、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決議を行う機関であり、株主総会のようなガバナンス機能を持たないため、会議体の開催という方法である必要性は低い。
・社債権者は共通の条件を具備する金銭債権者の集団であり、かつ、社債権者集会の目的は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ことにあることを踏まえると、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。現行の全員同意要件は、社債権者の偏在や所在不明という構造的要因により、実効的な合意形成を著しく阻害している。【Ａ案】は、消極的同意を前提とした迅速な意思決定を可能とし、【Ｂ案】は、多数決による民主的な正当性を担保する。
・社債権者集会の開催は緊急性が高い場面が多いこと、多くの社債権者は事前に書面によって議決権を行使していること、社債については個々の社債権者の利益と全体の利益が一致しやすいことから、多数決による書面決議の制度になじむ。
・社債権者集会は、社債権者の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制度であり、株主総会と異なり、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ができる。【Ａ案】及び【Ｂ案】では、いずれも裁判所が認

可手続による後見的役割が果たすこととなる。

【Ａ案又はＢ案についてのその他の意見】

・社債権者集会の決議の省略の手続では、社債権者は提案者とされており、その社債権者の有する社債について、社債の総額の１０分の１以上といった制限は設けられていない。【Ｂ案】でも、社債権者（その有する社債の額についての制限は設けない。）を(1)の提案者とするべきか否かについては、引き続き検討するべきである。（一弁、日弁連）

・【Ｂ案】は、迅速な意思決定の必要性が高い場合があるとしても、検討期間を法律で全く設けない場合には、提案者が各社債権者におよそ合理的に検討する余裕を与えないほど極めて短い期間しか検討期間を設けないといった事例が生じ得るため、迅速な意思決定の必要性には配慮しつつも、やはり最短の検討期間を法律で規定することを検討するべきである。（一弁）

・【Ａ案】又は【Ｂ案】による場合には、裁判所の認可、社債権者の同意書面の備置き、閲覧・謄写の請求を含め、社債権者集会の決議に関する既存の規律との整合性を踏まえた整備をするべきである。（大阪弁、日弁連）

・【Ａ案】に賛成する意見は、現に議決権を行使した者に限るとしている点で民事再生法の規律に近く、また、円滑な事業再生を図るための事業者の金融機関等に対する債務の調整の手続等に関する法律の金融債権の範囲次第ではあるが、それらの法制との平仄を重視していた。【Ｂ案】に賛成する意見は、全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決による書面決議制度であることから、【Ａ案】よりスピーディーに決議をすることができることを重視していた。（実務研）

・ある書面決議が【Ａ案】の要件で否決される場合には、【Ｂ案】の要件で可決される可能性は低いように思われる。そのため、募集事項に【Ａ案】も【Ｂ案】も規定しない場合には、【Ａ案】が採用される旨の規定を追加することが望ましい。（成蹊大）

・いずれにも前向きな意見と、いずれにも反対とする意見に分かれた。いずれにも反対する意見は、社債権者集会の決議が、支払の猶予、債権の一部放棄等社債権者に譲歩を強いる内容であることが多いことから、本来、社債権者集会は場所を定めて会議体として開催されるべきであることを理由とする。これに対して、社債権者集会は、必ずしも会議体とする必要はなく、書面決議の整備は望ましいとの意見があり、また、株主総会とは異なり、社債権者集会に参加する社債権者が著しく少数であることが多いと仄聞することから、社債権者集会の現状を踏まえた上で慎重に検討するべ

きではあるものの、【Ｂ案】を基礎に制度の導入を検討することに理解を示す意見もあった。（早大）

・社債権者集会に参加する社債権者が著しく少数であることが一般的である現状に鑑みて、所定の制度を導入することの意義は理解できるものの、社債権者集会の現状を踏まえた上で慎重に検討するべきであるとの意見があった。（中大）

・書面決議は、社債権者集会の開催を代替する強力な決議手法であるため、社債権者集会の招集権に関する定めと平仄を合わせるべきである。不適切な主体に提案権を認めれば、濫用的な提案による社債管理の混乱を招くおそれがあり、社債管理制度全体の整合性を維持する観点から、招集権者を限定するべきである。（東弁）

・株主は会社の構成員である一方で、社債権者は飽くまで債権者である。株主総会と異なり、社債権者集会では自分の債権をどのように考えるのかが重要であり、また、社債権者集会は必ず設けなければならない会議体でもない。債権者の保護を図りながら、【Ａ案】若しくは【Ｂ案】のいずれか又は双方によるものとする方向で検討をすることでよい。（福岡弁）

後注１についての意見

・この制度は意思決定の迅速化の趣旨で導入するものであるから、電磁的方法による通知や提供ができるようにするべきである。（関学大）

・社債権者集会を開催する場合も含めて、知れている社債権者への電磁的方法による通知を可能とするべきである。（全銀協）

・電磁的方法による提供を原則として認めるべきである。社債権者がグローバルかつ分散的に存在する現状において、紙媒体による通知は情報の到達遅延やコストの増大を招き、実質的な議決権行使の機会を奪いかねない。電磁的方法の導入は、情報の即時伝達を可能にし、社債権者が十分な検討期間を得て意思決定を行うために必要である。（東弁）

後注２についての意見

・全員同意型書面決議では求められていないことから、証明書の提示は必要ない。（関学大）

・振替社債の社債権者が議決権を行使する際には証明書の提示を要件とするべきであるが、実務上の機動性を担保するため、真正性が確認可能な技術的措置を講じた電磁的記録による提示も許容するべきである。多数決型書面決議では、権利行使者の同一性と権限の存否を厳格に確認することが不可欠であり、振替法上の公証機能である証明書制度を維持するべきであ

る。他方で、書面決議のデジタル完結を促進するためには、暗号化技術等により偽造・改ざんが防止された電磁的記録を適法な証明書とみなすことが、現代的な金融実務の要請にも合致するものと思料することから、真正性を確認可能な技術的措置を講じた電磁的記録による提示も許容するべきである。（東弁）

・発行体において、確認方法を定めるインセンティブがあるので、例えば証明書の提示を求めることも考えられるが、実務対応の負担も踏まえ引き続き検討するべきである。（日証協）

後注３についての意見

・既発債についても制度の需要は強いと考えられるため、規律を及ぼすべきである。（関学大）

・既発債にも適用するべきである。施行前後で取扱いが異なることによって事務フローが２本走ることとなり、招集者にとって負担となる。（全銀協）

・既発債を含めることに問題はなく、むしろ実務の混乱を回避する観点から既発債を対象に含めた法整備をするべきである。（総法研）

・既発債への適用については、発行会社による公告等を前提としたオプトアウト型の経過措置を設けるべきである。多数決制度の事後的導入は、発行時点での社債権者の予見可能性を質的に変化させるものである。私的自治の原則に基づき、既存の権利関係に重大な影響を及ぼす規律変更については、債権者がその適用を自ら拒絶する機会を与えるべきであり、公告による周知を伴うオプトアウト方式を採用することが、法的安定性と実務的要請のバランスがとれており、最も妥当である。（東弁）

その他の意見

・社債管理者設置義務の範囲や例外要件の合理的な見直しを行うことについての議論も着手するべきではないか。（ＩＢＡ）

・募集事項の定めに関する【Ａ案】及び【Ｂ案】(10)の規律について、少なくとも社債権者集会の手続を経た場合には変更可能にするべきである。裁判所の認可等による弊害防止・社債権者保護の措置が設けられることが想定されており、変更不能とする必要性は乏しい。社債権者集会の決議を経るのであれば、社債権者の予見可能性に大きな問題はない。（全銀協）

・上場会社では、定款で定める公告方法を電子公告としている会社がほとんどであり、投資者等に対する周知性の観点からは、官報公告よりも電子公告の方が優れている場合が多い。したがって、公告方法が電子公告である場合に一律に官報公告を求めるのではなく、定款で定める公告方法による

ことに修正することを提案する。（電子公告）

４　キャッシュ・アウトの手続の見直し

株式等売渡請求をすることができる「特別支配株主」に該当する者について、次の【Ａ案】又は【Ｂ案】のいずれかによるものとする。

【Ａ案】総株主の議決権の１０分の９以上を有している者に加え、金商法第２７条の２第６項に規定する公開買付け（マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む一般株主（買収者と重要な利害関係を共通にしない株主をいう。以下同じ。）の利益の確保のための公正な手続（注）がとられたものに限る。）により総株主の議決権の３分の２以上を有することとなった者を含める。

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

（注）一般株主の利益の確保のための公正な手続の具体的内容としては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件（一般株主が保有する株式の過半数の応募があることを公開買付けの成立条件とするもの）が設定されていることのほか、①公開買付届出書に、公開買付けが成立し、総株主の議決権の３分の２以上を有することとなった場合には、株式等売渡請求により速やかにキャッシュ・アウトを行うことが明記されていることや、②公開買付け後にキャッシュ・アウトを行う際に一般株主に交付される金銭の価格が、公開買付価格に比べて不利益なものでなく、その旨が公開買付届出書に明記されていることなどを想定しているが、その他の手続の要否を含めて引き続き検討する。

【Ａ案に賛成】全株懇、二弁有志、日本郵政、フォーラム、個人１名

・株主総会開催の時間的・手続的コストが削減される。
・公開買付けにより総株主の議決権の１０分の９に満たなかったがために、可決が明らかな議案のみを議題とする臨時株主総会のためにコストと時間を費やしており、実質的な意義が乏しい。
・要件については、特にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を法定要件とするかどうかを含め、なお慎重に検討するべきである。

【条件付きでＡ案に賛成】東弁

・前提となる公開買付手続において、強圧性を排除するための仕組みがとられていることを条件として賛成する。株式等売渡請求権の行使主体に、特別支配株主だけでなく、総株主の議決権の３分の２以上を有する者を追加するためには、前提として①金商法の定める公開買付手続において、①成立にいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付するほか、②株

式等売渡請求により速やかにキャッシュ・アウトを行うこと、その際に一般株主に交付される金銭の価格が、公開買付価格に比べて不利益なものでなく、その旨が公開買付届出書に明記されていることなど、強圧性を防止するのに十分な措置を要件とするべきであり、この措置は引き続き検討する必要がある。

【Ａ案の方向性に賛成、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を要件とすることに反対】ＬＩＮＥヤフー、関経連、キリン、経団連、信託協、同友会・取締役協、日本電気、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、個人１名

・一般株主の利益保護のための措置も講じつつ、株式等売渡請求をより広範に利用可能にし、キャッシュ・アウト制度をより合理的かつ効率的なものとするのが望ましいため、手段を広げる方向の【Ａ案】に賛成する。
・公開買付けにより総株主の議決権の３分の２以上を有することとなった者は「特別支配株主」に該当するものとするべきである。マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を要件とした場合には、投機的株主がこの制度を利用して投機的利益を得ることが極めて容易となってしまうため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を要件にすることには反対する。
・企業には、Ｍ＆Ａをできる限り速やかに完了させたいというニーズがあるが、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定された公開買付けに限定すると、それ以外の公開買付けについて、金銭の交付時期が遅れることへの懸念から生ずる強圧性の問題がある。また、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もある。
・近年、上場会社の株式の相当割合を保有しているパッシブ運用ファンドでは、公開買付価格等の条件の適否を問わず公開買付けに一律応募しない方針をとることが一般的である。このような状況下でマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、公開買付価格等の条件の適否を問わず公開買付けの成立が極めて不安定になるため、公開買付者は、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に資するＭ＆Ａを迅速かつ確実に完了させる目的で、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していない例が多いのが実情である。
・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、一般株主の意思を反映させる手段の一つではあるが、短期的な利益を志向する株主による価格交渉の影響を受けやすく、結果として買収価格が過度に引き上げられ、買収

後の成長投資や企業価値向上に向けた資源配分に制約が生ずる懸念がある。また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、現行の各種指針や実務でベストプラクティスとされているが、一律に求められているものではなく、個別事案に応じた公正性確保措置の一つとして位置付けられているにとどまる。こうした中で、会社法で実質的にその採用を義務付けることは、手法の選択肢を限定し、実務の柔軟性を損なうおそれがある。少数株主の利益保護については、第三者委員会の設置や公正性意見の取得等、複数の手段を組み合わせることで確保することも広く選択肢とするべきであり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を会社法上推奨するべきでない。

・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を要件とすると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がない公開買付けは公正な手続とはいえないとの評価を会社法が行ったとの受け止めがされる懸念がある。

【Ｂ案に賛成】Ｍ＆Ｇ、一弁、大阪弁、株権弁、関学大、札幌弁、実務研、ストラテジック、早大、総法研、中大、獨協大、日弁連、日司連、福岡弁、ミロク

・時間的・手続的コストが発生するとしても、株主総会は一般株主の意見表明の場として重要であり、そのことが経営者の行動に対する抑止力となり得るため、「特別支配株主」となるために必要な議決権割合の引下げについては慎重になるべきである。

・そもそも、株主でいたいと願う株主についても、その有する株式を当該株主の意思に反して強制的に買い取ることを認める現行のキャッシュ・アウト手続は、全株式に近い株式を取得した株主に対して特別に認められた手続と理解するべきである。ある株式会社の全株式を速やかに取得したいのであれば、最初から全株式又は１０分の９以上の取得を目指すべきである。また、ある株主が総株主の議決権の３分の２以上１０分の９以下の株式を取得したという場合には、最大で総株主の３分の１もの議決権を有する少数株主が存在しており、そうした株主を株式会社から締め出すのであるから手続は時間がかかるものとなってもやむを得ない。

・株主総会で株式併合の手続等について法定の説明義務の下で株主が質問できることは、不当な手続による株式併合の抑止に一定の機能を果たしていると考えられるため、可決が確実であることを理由に株主総会を省略し得るとすることは不相当である。

・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は、どの株主を「マイノリティ」として扱うかによって結果が変わるところ、「マイノリティ」の株主が適

切に設定されない場合には少数株主の反対が結果に反映されないという事態が生じ得るため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たしているとしても、少数株主の意思が反映されたとはいえない。

・【Ａ案】は、少数株主の利益を害するものであり、反対である。「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む一般株主の利益の確保のための公正な手続」の要件や手続は現時点で明確とはいい難く、少数株主の利益保護として十分といえるのか明確でない。要件や手続が明確でないと、株式等売渡請求の有効性をめぐって紛争になる可能性がある。

・公開買付けの強圧性を抑止するためにキャッシュ・アウトを迅速に行う要請があることは理解するものの、「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む一般株主の利益の確保のための公正な手続がとられたものに限る」といった抽象的・複雑な要件が付されると、その要件充足性をめぐって株式等売渡請求の有効性自体が争われる可能性があり、法的に不安定な手続となってしまうと、むしろ強圧性の観点でも問題が生ずる。端的に「公開買付けにより総株主の議決権の３分の２以上を有することとなった者」を特別支配株主に含めることも考えられるが、その場合には、少数株主の保護の観点から問題のある公開買付けが行われた場合も株式等売渡請求が可能となってしまう。

・特別支配株主の要件を緩和する必要性があることは理解できるが、一般株主の利益を確保する手段として具体的に挙げられているのはマジョリティ・オブ・マイノリティ条件だけであり、少数株主の利益保護として十分でない。今後、一般株主の利益保護についての要件を検討したとしても、特別支配株主の要件を「総株主の議決権の３分の２以上」にまで緩和する実質的な必要性までは認められない。

・特別支配配株主の株式等売渡請求は、非公開会社を含む全ての会社を対象とすることから、非公開会社の場合に少数株主保護をどう考えるのかが問題となり、【Ａ案】によるとかえって紛争が生じやすいのではないかという懸念がある。

・特別支配株主の持株割合基準は、略式組織再編との均衡から設定されているものであるが、公正な手続を付せば、なぜ特別支配株主の基準だけが引き下げられるのかの説明が困難である。

【その他の意見】

・ 要件について更なる検討が必要である。また、効率的なＭ＆Ａの促進と少数株主の利益保護との適切なバランスを維持するため、評価手続における公正価値の決定に関するより明確な法的指針を定めるべきである。（ＡＣ

ＧＡ）

・基本的に【Ａ案】を支持するが、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件については一般株主の過半数の賛成とするだけでは基準が低い。例えば、一般株主の一定以上の賛成が得られ、かつ反対が一般株主の一定割合を超えない場合を成立条件とするなど、閾値を適切に設定することで少数株主保護に向けた実質的な要件とすることが望ましい。（ＡＢ）

・【Ａ案】には強い懸念がある。セーフガードの内容が十分に強固かつ客観的に検証可能であり、実質的に同等の保護が確保される場合に限り検討されるべきと考えます。（Ｌ＆Ｇ）

・【Ａ案】と【Ｂ案】で意見が分かれた。（運用協）

・「特別支配株主」に関し、複数の株主の議決権を合算して議決権保有割合を算定することについては、今般の改正で見直しを行わない場合であっても、今後も引き続き見直しを検討していくべきである。（経団連、三菱電機）

・【Ａ案】を採用する場合には、「一般株主の利益の確保のための公正な手続」についてより一層の具体化が望まれる。また、最高裁平成２８年７月１日第一小法廷決定（民集７０巻１４４５頁）が説示する「一般に公正と認められる手続」の概念との整合性についても整理することが必要である。（最高裁）

・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の具体的内容について慎重な検討がされるべきである。（スチュ研）

・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を必須とすると、企業価値の向上に資する取引を阻害する場合があることを危惧する意見があった。（中大）

・基本的には賛成であるが、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を明示してしまうと、公正性担保措置が適正にとられたかどうかに関する裁判所の判断に歪みが生じないかが懸念される。（阪大）

・株式併合によるキャッシュ・アウトは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を経た上で３分の２以上を有することとなった者に限って認められることとし、かつ、親会社の取締役は、子会社の少数株主に対して信任義務を負うものとするべきである。（個人）

・ＴＯＢのみならず、株式交換についても少数株主保護を強化する必要があるため、支配株主による株式交換を用いた完全子会社化については、株主総会でマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定するべきである。（個人）

第５　株主提案権に関する規律の見直し

１　株主提案権の議決権数の要件の見直し

取締役会設置会社における株主の株主提案権の行使要件のうち、議決権数の要件（３００個以上の議決権）に関し、次の【Ａ案】又は【Ｂ案】のいずれかによるものとする。

【Ａ案】議決権数の要件を廃止する。（注１）

【Ｂ案】「３００個」という議決権数の要件を、一定の個数（注２）まで引き上げる。（注３）

（注１）定款の定めがある場合には議決権数の要件を排除することができるものとする考え方もある。

（注２）具体的な個数については、「５００個」とする考え方や、今後の投資単位の引下げ等も考慮して「１０００個」や「１５００個」とする考え方などがある。

（注３）①定款の定めがある場合には「３００個」を一定の個数まで引き上げられるものとする考え方や、②【Ｂ案】により「３００個」を一定の個数まで引き上げた上で、定款の定めにより更に引き上げることができるものとする考え方もある。

【Ａ案に賛成】ＨＲ、ＩＣＪ、ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、あいおい、旭化成、キリン、大司会、関経連、近鉄、慶大、経団連、信託協、成蹊大、住友電気、スチュ研、住友理工、全株懇、ダイキン、中大、東エレデバイス、同友会、獨協大、取締役協、ナナホシ、日司連、日鉄、日本電気、日本郵政、野村ＨＤ、野村證券、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、民鉄協、メルカリ、桃尾、個人５名

・ここ数年で、上場会社における株主提案の件数は著しく増加しており、それに対応する企業の負担も増大している。

・個数要件の存在は、近年の株式分割等による投資単位の引下げをちゅうちょする要因となり得るものであり、廃止するべきである。

・個数要件があることから、可決の可能性が低い株主提案の対応のために会社において非常に大きな負担やコストが発生している。これらの負担やコストは最終的には株主全体で負担をすることになることから、このような状況は、株主共同の利益に資するとはいい難い。

・株主が議決権を３００個有することの意味合いは、当該会社の議決権総数や上場会社・非上場会社であるかによっても大きく異なるため、会社の規模や種類を問わず、一律に議決権を３００個有していれば株主提案権を行使できるという制度は、合理性を有するとはいい難い。【Ｂ案】のように

「３００個」を「５００個」、「１０００個」、「１５００個」といった個数まで引き上げたとしても、個数要件を維持する限り、合理性を有するとはいい難い。

・米国、イギリス、ドイツ、フランス等では、株主提案権の行使要件として議決権数を基準とした要件は設定されておらず、我が国の制度は諸外国に例がない。

・現行の制度は、会社の株式時価総額の多寡にかかわらず、株価が低い会社では株主提案が容易であり、株価が高い会社では株主提案のハードルが高いという制度となっており、株価次第では、株式時価総額が極端に大きいにもかかわらず、（株式時価総額が低く株価が高い会社と比較しても）簡単に株主提案が可能な制度となっており、合理性がない。また、株価が低い場合には、株主提案のハードルが低くなりすぎてしまい、株主提案に保有要件を設けた趣旨を没却する結果となってしまう。

・株式とは、株式会社の社員としての割合的地位であるため、本質的であるのは議決権の割合であり、その個数は本質的でない。

・補足説明に記載されている調査研究及び令和７年６月総会まで延長した追加集計によれば、議決権保有割合１％未満の株主提案は、１％以上の株主提案に比して、他の株主からの支持が著しく低いことが引き続き確認されている。

・【Ｂ案】は、過去の株主提案権の行使事例に基づく分析結果によると、株主提案の件数を減らす効果はあるものの、支持の乏しい提案を効率的に除外し、支持のある提案を残すという点では、【Ａ案】より識別力が弱い。

・投資単位の引下げが今後も起こり得る以上、絶対数基準を段階的に引き上げるよりも、割合基準に統一する方が制度として簡明であり、将来の市場環境の変化にも左右されにくい。

・【Ａ案】については、個人株主による株主提案を過度に制限してしまうおそれがあるといった指摘もあるが、総議決権の１％以上との要件は、複数の株主が保有する議決権数を合算することで満たすことも可能であるため、議決権数の要件を廃止したとしても、個人株主による株主提案を過度に制限することにはならない。

・一部に濫用的な事例が見られる中、株主総会運営や企業実務への過度な負担を回避する観点から、一定の見直しが必要である。特に、多数の議案の提案が行われる場合には、株主総会資料の分量増大や事務負担の増加に加え、株主との建設的な対話の機会が損なわれるおそれがある。

・現在は、インターネットの発達により、他の株主に対して共同提案を呼びかけることが比較的容易である。

【Ｂ案に賛成】ＡＣＧＡ、ＡＩＧＣＣ、ＳＯＬＶＥ、一弁、関学大、札幌弁、総法研、二弁有志、福岡弁、個人１名

・議決権数の要件を廃止することは、株主の権利を過度に制限することとなり妥当でない。
・企業価値の向上に資するといえない提案や社会的意義を見出し難い提案が増加していることは事実であり、個数要件の一定の引上げは合理性がある。
・投資単位の低下の状況に合わせて議決権数の要件を引き上げることは合理的である。
・個数の過度な引き上げには反対する。
・公開会社のみならず、非公開会社でも取締役会設置会社の場合には影響がある。非公開会社では、小規模な会社であっても取締役会設置会社である場合があり、発行している株式数もまちまちである。これらを考えると、議決権数要件の廃止ではなく、議決権数を引き上げることでよい。
・時価総額の大きい会社では、１％の株式を個人で保有することは現実的でない場合が多く、個人株主を制度から事実上排除するおそれがある一方で、投資単位が下がり、個数要件を満たすための負担が以前より小さくなっている面もある。そのため、見直しを行うのであれば、３００個を５００個に引き上げる程度にとどめるべきである。５００個であれば、濫用防止に一定の効果を持たせつつ、個人株主にも株主提案の機会を残すことができる。１０００個又は１５００個への引上げは、一般の個人投資家にとって負担が大きすぎる。
・５００個程度への引上げは制度創設時の趣旨に反しない。
・１０００個を超えるべきではない。

【Ａ案及びＢ案に反対】ＡＣＣＲ、ＡＣＣＪ、ＩＣＧＮ、Ｎｏｒｇｅｓ、Ｔｏｙｏｍｉ、大阪弁、株権弁、ストラテジック、脱原発、東弁、日弁連、個人８２名

・株主総会は会社と株主との貴重な対話の場であり、少数株主の意見を株主総会で確認することが民主的な株主総会といえる。
・株主提案権は、単に議案の可決を目的とする制度ではなく、経営陣に対する問題提起や是正を促す重要なガバナンス手段である。否決された株主提案でも、後に会社の方針・運営に取り入れられた事例も多数存在しており、可決の有無のみをもってその意義を判断するべきではない。
・個人株主や中小規模の株主による権利行使の機会を大きく狭めるもので

あり、株主提案権を過度に制限するものである。特に大規模な上場会社で１％の議決権を保有することは、個人株主にとって事実上不可能であり、株主提案権の行使主体を機関投資家等に限定する結果となり、少数意見が会社運営に反映されなくなる。

・現行制度でも、提案数制限や再提案制限等により濫用的な提案に対する一定の歯止めは設けられており、これ以上の制限を加える合理的理由は乏しい。

・近年、個人株主を増やすこと、投資家層を広げること、資本市場への参加を促すことが重視されている一方で、個人株主が会社に対して意見を述べるための数少ない制度である株主提案権を厳格化することは、政策の方向性として一貫性を欠く。濫用的な提案への対応が必要であれば、提案内容、反復性、明らかな権利濫用性などに着目した限定的な対応を検討するべきであり、少数株主一般の権利行使を困難にする形で対応するべきでない。

・投資単位の引下げにより株主数が増加し、株主提案の件数が増える可能性は、制度設計当初から十分想定可能であった事項であり、現在になってこれを理由として株主権を制限することには疑問がある。

・株主提案の件数の増加を問題視するのであれば、株式併合や単元株制度の見直しなど、他の制度での対応も存在するにもかかわらず、株主提案権のみを直接制限する方向で議論が進められているのは疑問である。

・直近の令和元年の改正の際に、議決権数の要件の見直しが見送られた経緯があることからすれば、今般の見直しに当たっても、立法事実の有無について極めて慎重に検討する必要がある。「議決権保有比率１％未満の株主の提案は、同比率１％以上の株主の提案に比して可決の可能性や他の株主からの支持が有意に低い傾向にある」との指摘があるが、もともと大株主とは異なる視点からされるのであるから、賛成が少ないことは少数株主からの株主提案の性質上、当然であり、賛成が少ないとしても、少数株主にとって重要な権利を引き続き維持することは、これまでの会社法の体系として極めて重要である。また、議決権保有比率１％未満の株主による提案が可決された事例が１件あることも少数者からの提案の合理性を裏付ける事情といえる。

・令和７年６月末日時点においても、株主提案権を行使するためには、東京証券取引所プライム市場においては約８４００万円（約２８万円×３００個）、東京証券取引所市場全体においても約６０００万円（約２０万円×３００個）の投資が必要であるため、個人投資家にとってはなお高額である。

・個人投資家にとって、３００個の個数要件を満たすことは並大抵の努力で

は達成できない。投資単位を引き上げ、現状変更を行うことは、大企業あるいは富裕層のための改正であり、個人投資家軽視の強い印象を社会に与えることになる。

・令和元年改正の際に立法事実がないとされており、現在もそのことは変わらない。

・個数要件の廃止は、コーポレートガバナンス・コードの精神に反する。

・我が国が資産運用立国を目指す上で、個人を中心とした一般投資家のリテラシーの向上が期待されるが、これに逆行する動きとなってしまうことを懸念する。

・各議案の賛成割合が開示されており、議案が可決されなくとも、賛成割合の程度によって株主の意向を捉える材料となっているため、その機会を減らすべきでない。

・補足説明では、「昭和５６年当時の投資単位を前提とした議決権数３００個は、現在の投資単位を前提とすると４４１個に相当するため、『５００個』に引き上げる」とあるが、結局のところ２倍や３倍になったということですらないのだから、拙速に見直す状況とは思われない。

【定款の定めによる議決権数の要件の廃止や引上げ（注１及び注３）についての意見】

・定款の定めをもって議決権数の要件を排除することには反対する。（全株懇）

・【Ｂ案】のうち、定款の自治に委ねる案に賛成。定款で定めることのできる最低限を定めず、上限は議決権株式総数の１００分の１とするべきである。（阪大）

・定款によって要件を更に厳しくできるようにすると、多数派株主の判断によって少数株主の権利が制限されるおそれがある。株主提案権は少数株主のための権利であり、最低限の行使機会は法律で守るべきである。（個人）

【その他の意見】

・個数要件の廃止に反対し、また、現行の個数要件の１．５倍を超える引上げ及び定款の定めによる個数要件の廃止や引上げに反対する。（ＣＡＪ、クライアント）

・【Ａ案】には反対する。【Ｂ案】についても、過度な引上げや企業ごとの恣意的な閾値の設定を可能とする制度設計に反対する。（Ｌ＆Ｇ）

・【Ａ案】には反対する。少数株主による意見発出の機会を大幅に削減することには慎重であるべきであり、個数要件の引上げをする場合でも、投資

単位の変化等を踏まえた合理的水準とし、制度趣旨を損なわない配慮を求める。（アモーヴァ）

・ 【Ｂ案】をベースに、引上げ幅は最小限とすべきである。（オアシス）

・少数株主保護の観点からは、市場価格の金額要件や株主の人数要件を設定することも一案ではないか。（関経連、ダイキン）

・上場会社について【Ａ案】を支持する意見、【Ａ案】に消極的な意見及び議決権基準に代えて金額基準を採用し１％基準と併用するべきなどの意見があった。（早大）

・株主総会のエンゲージメントの場としての機能低減につながりかねない提案がされていることから、これらの見直しがされる場合には、株主提案権の基準引上げには極めて慎重であるべきである。（フィデリティ）

・株主提案権を過度に制限するようなことは、株主の権利を侵すことになり、ひいては日本市場への信頼感を低下させることにも繋がるため、オール・オア・ナッシングではなく、各ステークホルダーが概ね納得できる妥当な水準を設定することが要諦である。【Ｂ案】の方向性に賛成する。（フォーラム）

・濫用を抑制し、株主提案の質を担保する観点から、株主提案権の行使要件を見直す方向性については賛同する。（りそなアセ）

・【Ａ案】に賛成する意見、【Ｂ案】（注３）に賛成する意見、現行法の規律を見直すべきではないとの意見があった。（ミロク）

・会社運営の効率化のみを理由に、少数株主の発言機会を過度に制限するべきではない。少数株主の提案権は、経営陣や大株主に対する重要な牽制機能である。濫用防止は必要だが、その名目で一般株主の権利が弱められることがないよう、慎重な制度設計を求める。（個人）

２　株主提案権の行使期限の見直し

株主提案権の行使期限（株主総会の日の８週間前まで）について、次の【Ａ案】から【Ｃ案】までのいずれかによるものとする。

【Ａ案】「８週間」の期間を延長する（１０週間程度を想定している。）。

【Ｂ案】株式会社が一定の時期（株主総会の日の４か月前とすることを想定している。）までに株主総会の日を株主に対して通知（注１）した場合には、株主は、当該株主総会の日の一定の期間（３か月間とすることを想定している。）前までに株主提案権を行使しなければならない旨の規律を設ける。（注２）

【Ｃ案】現行法の規律の見直しをしない。

（注１）上場会社か否かなど、株式会社の類型や規模に応じて、公告をもってこれ

に代えることができるものとすることも含めて引き続き検討する。
（注２）【Ａ案】の見直しをした上で【Ｂ案】の見直しもする考え方もある。

【Ａ案に賛成】ＡＣＧＡ、ＩＣＪ、あいおい、運用協、東エレデバイス、日本郵政、個人１名

・株主提案がされた場合には、株主提案を受けた会社では、取締役会で定時株主総会の招集決定をするまでの間に、株主提案の適法性の確認のほか、株主提案に対する取締役会の意見の検討・作成、株主提案議案や取締役会の意見に係るプレスリリース及び招集通知の英訳（株主提案の英訳についての提案株主への確認を含む）、国内外機関投資家とのＩＲ／ＳＲ面談等を行う必要があるところ、特に株主提案がその行使期限の間際にされた場合には、上記の実務対応に充てられる期間が非常に短く、実務上の負担が極めて大きい。

・招集通知の開示が株主総会の４週間前にされることが標準になる中、慎重な審議を可能にするためにも、株主提案権の行使期限の前倒しは必要である。株主提案は重要性を増しており、会社提案同様、議決行使判断を行うにあたり、十分な時間と情報が必要となる。【Ｂ案】の「株主総会の日の３か月前」では、あまりに株主提案側の負担が重くなり、株主提案を阻害する可能性がある。

・株主提案の行使期限は最低でも「１２週間前」までとするべきである。

【Ｂ案に賛成】一弁、成蹊大、三井物産、三菱商事、ミロク、メルカリ

・現行の株主提案権の行使期限を前提とすると、株主は、定時株主総会の８週間前の時点では定時株主総会の開催日を正確に知ることができないことが通常であるため、株主提案権の具体的な行使期限を明確に把握することができない。株主提案権の行使期限が不明確であることによって、株主提案を受けた会社が、株主総会の開催日を意図的に早め、株主提案権の行使期限を徒過させることも想定される。

・行使期限を前倒しする立法事実が不十分である。

・株主にとっての予見可能性を高めるとともに、会社にとっても提案内容の検討、法的・実務的な整理、取締役会での審議、招集通知その他の開示対応等に必要な期間を確保することができる点で、実務上合理的である。

・近時は、株主提案の内容が多様化・複雑化しており、提案内容によっては、法的観点、開示実務、投資家対応、株主総会運営等を含めた多面的な検討を要することも少なくない。このような状況を踏まえると、会社において一定の検討期間を確保できる制度とすることは、株主提案権の適切な行使

を確保しつつ、株主総会実務の安定性を保つ観点からも有意義である。
・通知については、金融商品取引所の規則に基づく適時開示をもって代替できるものとするべきである。

【注２に賛成】ＬＩＮＥヤフー、Ｎｏｒｇｅｓ、旭化成、大司会、関学大、関経連、近鉄、キリン、経団連、信託協、住友電気、全株懇、ダイキン、同友会、取締役協、日鉄、二弁有志、日本電気、日司連、野村ＨＤ、貿易会、法友会、三菱電機、個人１名

・現行の行使期限ではスケジュールが非常に厳しく、上場会社にとって極めて大きな負担となっている一方で、株主提案権の行使期限を数週間程度前倒ししても、株主が株主提案権を行使するかや、その具体的内容について検討・判断をするための情報に実質的に違いはない。
・行使期限を前倒しすることで提案内容に係るより実質的な検討やステークホルダーとの協議等を図ることができるようになる。
・株主提案がされた場合には、株主提案を受けた会社では、取締役会で定時株主総会の招集決定をするまでの間に、株主提案の適法性の確認のほか、株主提案に対する取締役会の意見の検討・作成、株主提案議案や取締役会の意見に係るプレスリリース及び招集通知の英訳（株主提案の英訳についての提案株主への確認を含む。）、国内外機関投資家とのＩＲ／ＳＲ面談等を行う必要があるところ、特に株主提案がその行使期限の間際にされた場合には、上記の実務対応に充てられる期間が非常に短く、実務上の負担が極めて大きい。
・上場会社の取締役会に占める社外取締役の人数・割合が増加している中にでは、社外取締役への説明やその意見聴取にも相応の時間を要することから、取締役会の意見を検討・形成するまでに従前よりも期間を要すること、また、株主総会の行使期限を前倒しすることにより、株主提案の内容について取締役会で真摯に検討する時間と、提案株主を含む株主との間で建設的な対話を実施する時間を確保することは、企業価値向上や株主共同の利益にも繋がると考えられることに鑑みると、株主提案権の行使期限を前倒しすることは、実務上のニーズに合致するとともに、合理性がある。
・株主提案の行使期限は１２週間程度とするべきである。
・株主提案の行使期限は最低でも「１２週間前」までとするべきである。
・株主提案権の行使を検討している株主の予見可能性を高めるものであり、合理性がある。
・通知については、公告のほか、金融商品取引所の規則に基づく適時開示をもって代替できるものとするべきである。

【Ｃ案に賛成】オアシス、大阪弁、株権弁、慶大、札幌弁、総法研、脱原発、東弁、獨協大、脱原発、日弁連、フォーラム、個人６８名

・現行法の規律は、定時株主総会の基準日以降のスケジュールを考えると、提案する株主側と対応する会社側の双方にとって実務上バランスのよいところに収まっており、単に期限を延長する法改正は不要である。

・株主提案権の行使期限を現行より前倒しすることは、株主が十分な情報に基づいて提案を行うことを困難にする。特に、決算内容や経営状況が明らかでない段階で提案を行うことを強いられることになり、結果として実質的な株主提案の機会を奪うことになる。

・株主は株主権行使の４週間前に個別株主通知手続を必要とするため、株主提案を行う４週間前から権利行使の準備を行う必要があり、これが１０週間や３か月などと前倒しされる場合には、株主は更にその４週間前に個別株主通知を強いられることになり、株主側の負担が重すぎる。

・招集通知や株主総会が電子化されるのであれば、株主提案の期限を後ろ倒し（３月決算の会社であれば５月中旬）することに問題はないはずである。

・大株主から支配権争いに絡んで株主提案が行われる場合には、事前に会社と提案株主側が交渉をすることがあるが、余り期限を前倒しすると、そのような交渉の機会を奪ったり、減少したりすることになる。

・【Ａ案】はコーポレートガバナンス・コードの精神に反する。

・現行法の規律は、株主にとって株主提案権の行使期限は明確ではないという問題はあるものの、ある程度は予測できるのであり、あえて改正すべき立法事実は認められない。

・令和元年の改正により、一株主が提案可能な議案数は上限１０個に制限されたが、これによって株主提案権の濫用的行使による極端に多数の議案提案はなくなったはずである。また、議決権数の要件の見直しがされれば、株主提案権の行使による議案数の増加は一層抑えられると思われる。他方で、株主総会では、できる限り開催日近くに明るみに出た事象等に関しても議論が可能であることが望ましい。上場会社では株主総会参考書類等の電子提供制度を実施なければならなくなったことから、株主総会前の準備が時間的にタイトになっているとしても、実務がスケジュール的に対応可能な限り、現行法の規律の見直しをしないものとするべきである。

・【Ｂ案】は、株主総会の３か月前までの株主提案権の行使を必要とした場合には、６月の定時総会で考えると、株主総会の議決権基準日である３月末日よりも前に株主提案権を行使することになり、基準日後に株式を譲渡した場合に株主提案権がどうなるのかといった問題が生ずることとなる。

・【Ｂ案】は、①株式会社が株主に対して株主総会の日（予定日）を通知した後に、株主総会の日を変更することができるか、②変更することができるとする場合には、変更の際の株式会社における必要な手続や、株主提案（権）の行使期限はいつになるかについて手当てが必要となり、株主提案に混乱や紛争を生じさせる。
・株主提案権の行使期限である株主総会の８週間前の時点を明確にするには、自社のウェブサイトを設けている会社では、そこで当該日付を開示すれば足り、そうでない会社では、株主提案権の行使を考えている株主から会社に対して早めに株主総会の開催予定日を問い合わせてもらうことで足りる。

【その他の意見】

・「株主は、株主総会の基準日から〇日以内に株主提案を提出するものとする。ただし、個別株主通知については、これより長い△日以内に行えば足りる。」とする規律を提案する。（Ｔｏｙｏｍｉ）
・会社が予定・公表した招集通知の発送日の前に招集通知作成のために実務的に必要な日数（６週間程度）を確保することを定めるのが適当である。招集通知の発送日が未定・未公表の場合は前年の発送日を参考とする。（スチュ研）
・株主が適切に株主提案の準備を行うことができるよう、会社が、株主に対して、株主総会の開催日を相当前（例えば１２週間前）までに通知することを義務付けるべきである。（ストラテジック）
・上場会社につき【Ｂ案】を支持する意見、【Ａ案】に消極的な意見、現行の８週間前要件自体については「長すぎる」との意見があった。また、非上場会社については、【Ｃ案】が概ね妥当であるとの認識が共有された。（早大）
・定時株主総会の場合は、事業年度末日から１か月以内を株主提案権の行使期限とするべきである。（電子公告）
・ 注１について、公告は、申込みから掲載までに一定の日数を要し、直ちに掲載できるものではない。例えば、電子公告の場合は、調査開始日の４営業日前までに申込みをしなければならないとされている。また、官報公告の場合も、通常、掲載日の約５営業日前までに原稿の校了をする必要があり、日程的に厳しい場面が生じ得る。したがって、公告による方法ではなく、適時開示による方法で十分である。（電子公告）
・ 上場会社のついてのみのＢ案を支持する。（日大）
・株主総会の議決権行使の基準日又は株主総会の日の８週間前のいずれか

早い日としてはどうか。（阪大）

・公開会社で株主数の多い会社では事務負担が問題となっていることから、【Ａ案】、【Ｂ案】又は注２の考え方のいずれかで進めることに賛成する。（福岡弁）

・【Ｂ案】を基礎としつつ、制度の本来の趣旨を社会的に明確化する観点から、一定期間の保有要件と併せて、議決権比率、議決権数に加え「投下資本額基準（例えば、５億円）」を補完的に併置する制度設計を検討するべきである。（個人）

株主提案権に関するその他の意見

【業務執行事項の株主提案を制限するべきであるとの意見】

・定款変更議案の形式等により、実質的に業務執行に属する事項についても株主提案等が可能と解され得る余地があり、取締役会による経営判断の領域に株主が過度に介入し得る構造となっている。諸外国では一定の判断基準の下で制度運用が現にされており、我が国でも取締役会の権能と株主の権利との適切なバランスを確保し、企業が萎縮せずに企業価値を高めていく観点から、株主提案権（及び臨時株主総会招集請求権）の対象範囲から業務執行事項を除外するべきである。（関経連、近鉄、ダイキン）

・取締役会の権限に属する業務執行に関する事項を目的とする株主提案権の行使及び臨時株主総会の招集請求は、たとえ定款変更議案と組み合わせても不可とするべきである。その上で、業務執行に関する事項の範囲をどのように画するかについては、引き続き議論するべきである。（キリン、同友会・取締役協）

・取締役会設置会社の業務執行は、本来は取締役会が決定するべきであるが、定款変更の形式で業務執行事項に関する議案を提出することを認めると、事実上、業務執行事項について無制限に株主提案を行うことが可能となり、株主総会の権限を限定した会社法第２９５条第２項の趣旨に反することになりかねない。また、日常的な業務執行事項が定款に定められると、当該事項を変更するためには株主総会の特別決議による定款変更が必要となるため、機動的で柔軟な経営判断が困難となる。（経団連、貿易会、法友会、三井物産、三菱電機）

・明らかに業務執行事項であるのに却下できないことが、提案株主との建設的な対話を妨げるとともに、対応コストを引上げている。（全株懇）

・業務執行に関する株主提案の制限も導入するべき。「業務執行に関する事項」の定義を行うことは難しいと考えられるため、株主提案の対象となる事項を限定列挙するなどの方法による検討も一案である。（野村ＨＤ）

・「業務執行に関する事項」を定款に定めることを内容とする株主提案を制限したとしても、株主は、取締役の選解任に関する株主提案を行うことは可能であり、取締役の選解任を通じて、「業務執行に関する事項」についての自らの考えを経営に反映させることができるから、株主の利益を不当に害することにはならない。制限の方法としては、株主が株主提案により提案することができる定款変更の範囲（対象事項）を限定的に列挙（規定）する形が考えられる。（法友会）
・定款変更という形式を通じて株主総会の決議事項とすることを広く認めると、経営判断の機動性が損なわれるおそれがあるとともに、本来の株主総会と取締役会の権限分配の趣旨にも整合しない。（三菱商事）

【株主による株主総会の招集請求権の行使要件等の見直しに関する意見】

・具体的なリスクが示されておらず、見直しは不要である。（オアシス）
・株主による株主総会の招集請求権の行使要件のうち、議決権割合要件について、諸外国の法制度を踏まえ、現行の「３％」以上から「５％」以上に引き上げるべきである。（関経連、キリン、近鉄、ダイキン、同友会・取締役協、個人）
・株主提案権のみならず、臨時株主総会招集請求権は、会社の意思決定に重大な影響を及ぼす強力な権利であることに鑑み、濫用防止及び市場の安定性確保の観点から、その行使要件の見直しが必要である。（関経連、ダイキン、個人）
・さらに、制度の濫用防止をより実効的に図る観点からは、短期売買差益返還請求制度を参考に「１０％以上」への引上げを行うことが望ましい。（関経連、ダイキン）
・株主が株主総会を招集するための要件のうち、請求があった日から「８週間」（会社法第２９７条第４項第２号）の期間を延長するべきである。（キリン、同友会・取締役協、個人）
・臨時株主総会は、通常、基準日設定公告がされることから、基準日設定公告の日から１か月以内を株主提案権の行使期限とするべきである。（電子公告）
・日本の株式市場は、他の主要株式市場とは大きく異なり、依然として多くの「政策保有株式を持つ株主」又はそれに類する安定株主が存在している。そのため、必要な経営改革や余剰現金・資産の有効活用を促進する観点からは、積極的な株主との対話及びガバナンス機能を、むしろ今まで以上に強化する必要がある。また、諸外国の株式市場と日本市場を単純に比較することは適切でない。こうした比較を基礎として日本における臨時株主総

会招集請求権の行使要件を更に厳格化する必要性はない。（個人）

【その他の意見】

・株主の権利を保護し、適切な株主提案権の運用を追求するための方策として、①米国のＳＥＣ Ｒｕｌｅ １４ａ－８と同様に、「会社の日常的な事業運営に関する事項」などについて提案内容の実質的な審査に基づく除外ルールを設けること、②長期保有要件の設定、③一定の支持を得た株主提案への説明義務の導入等を提案する。（ＡＩＧＣＣ）

・株主提案権の見直しに当たっては、少数株主がガバナンス、戦略及びサステナビリティに関する正当な懸念を提起する機会が維持されるべきである。株主提案権は、特に持合い構造や経営の固定化、取締役会の独立性の制約等により株主の影響力が限定され得る市場において、重要な説明責任の確保手段である。過剰又は反復的な提案に関する懸念は理解するものの、基準や期限の厳格化については均衡ある対応が求められ、建設的な株主エンゲージメントを萎縮させるものであってはならない。（インパ）

・株主提案権の保有比率要件を、イギリスやドイツと同水準の５％に引き上げるべきであり、また、企業の意思決定プロセスにおいて中長期的な目線を有する株主の提案を重視するべきであることから、保有期間要件を１年以上へと延長するべき。（関経連、ダイキン）

・株主権の過度な制限に反対する。（個人）

第６　その他

１　会社法第３１６条第２項に規定する調査者制度の見直し

会社法第３１６条第２項に規定する調査者（以下「２項調査者」という。）制度の見直しについて、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】会社法第３１６条第２項の規定を維持することを前提として、次の(1)から(6)までの規律を設ける。

(1) 取締役会設置会社においては、株主総会の招集の決定において株主総会の目的である事項として定められた場合に限り、２項調査者の選任の決議をすることができる。（注１）

(2) ２項調査者の選任を株主総会の目的である事項として会社法第２９７条第１項の規定により株主総会の招集を請求する株主（以下【Ａ案】において「提案株主」という。）は、当該請求に際して、２項調査者の選任に関する議案について、次に掲げる事項を取締役に通知しなければならない。この場合において、提案株主は、当該事項のほか、株主の議決権の行使について参考となると認める事項を取締役に通知するこ

とができる。

ア　提案の理由

イ　調査の目的である事項

ウ　候補者に関する事項として法務省令で定める事項（注２）

エ　次の①又は②に掲げる区分に応じ、当該①又は②に定める事項

①　報酬等のうち額が確定しているもの　その額

②　報酬等のうち額が確定していないもの　その具体的な算定方法

(3) (2)の場合において、取締役（会社法第２９７条第４項の規定により提案株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該提案株主）は、株主総会の招集に際して、(2)の規定によって通知された事項を株主に通知しなければならない。（注３）

(4) ２項調査者は、必要な調査を行い、当該調査の結果を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を株式会社に提供して報告をしなければならない。この場合において、株式会社は、２項調査者の調査に応ずることにより株主の共同の利益を著しく害するときは、裁判所の許可を得て、当該調査に応ずることを拒むことができる。

(5) 株式会社は、(4)の規定による報告を受けた日から一定の期間（注４）内に、株主に対し、(4)の書面の写し又は(4)の電磁的記録に記録された事項を提供して報告をしなければならない。この場合において、株式会社は、(4)の書面の写し又は当該事項の全部又は一部を株主に提供することにより株主の共同の利益を著しく害するときは、裁判所の許可を得て、(4)の書面の写し又は当該事項の全部又は一部を株主に提供しないことができる。

(6) 会社法第９６０条第１項の特別背任罪の主体に２項調査者を加える。

（注１）２項調査者の選任に関する株主総会決議の定足数に関し、議決権を有する株主の議決権の３分の１未満に定款で引き下げることを禁止することについては、引き続き検討する。

（注２）法務省令で定める事項は、次に掲げる事項とすることを想定している。

①　候補者の氏名、生年月日及び略歴

②　候補者と株式会社又は提案株主との間に特別の利害関係があるときは、その事実の概要

③　就任の承諾を得ていないときは、その旨

④　候補者の有する当該株式会社の株式の数（種類株式発行会社にあっては、株式の種類及び種類ごとの数）

（注３）株式会社が２項調査者の選任に関する議案を株主総会に提出する場合においても、(2)の規定に定める事項を株主に通知しなければならない旨を定める

ことについては、引き続き検討する。

（注４）具体的な期間については、例えば、「２週間以内」とすることが考えられる。

【Ｂ案】会社法第３１６条第２項の規定を削除した上で、次の(1)から(5)までの規律を設ける。（注１）

(1) 会社法第２９７条の規定により招集された株主総会においては、裁判所に対して株式会社の業務及び財産の状況を調査する検査役（以下「業務検査役」という。）の選任の申立てをする旨の決議をすることができる。

(2) 取締役会設置会社においては、株主総会の招集の決定において株主総会の目的である事項として定められた場合に限り、業務検査役の選任の申立ての決議をすることができる。（注２）

(3) 業務検査役の選任の申立てを株主総会の目的である事項として会社法第２９７条第１項の規定により株主総会の招集を請求する株主（以下【Ｂ案】において「提案株主」という。）は、当該請求に際して、業務検査役の選任の申立てに関する議案について、次に掲げる事項を取締役に通知しなければならない。この場合において、提案株主は、当該事項のほか、株主の議決権の行使について参考となると認める事項を取締役に通知することができる。

ア　提案の理由

イ　調査の目的である事項

(4) (3)の場合において、取締役（会社法第２９７条第４項の規定により提案株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該提案株主）は、株主総会の招集に際して、(3)の規定によって通知された事項を株主に通知しなければならない。

(5) (1)の規定による決議があった場合には、提案株主は、会社法第３５８条第１項の規定にかかわらず、株式会社の業務及び財産の状況を調査させるため、裁判所に対し、業務検査役の選任の申立てをすることができる。

（注１）単に会社法第３１６条第２項の規定を削除する（２項調査者制度を廃止する）という考え方もある。

（注２）裁判所に対する業務検査役の選任の申立てに関する株主総会決議の定足数に関し、【Ａ案】注１と同様に、議決権を有する株主の議決権の３分の１未満に定款で引き下げることを禁止することについては、引き続き検討する。

【Ａ案】について

【賛成】ＡＢ、ＩＳＳ、Ｔｏｙｏｍｉ、オアシス、関学大、東弁、日司連

・会社側が設置した特別委員会による調査が不十分なケースは今後も想定され、株主の利益を代表する立場での調査者機能は必要である。
・【Ａ案】では、２項調査者の候補者は株主によって提案されるため、法曹や会計監査人、元従業員など幅広い者を候補とすることができる利点がある。
・少数株主の保護に資するものである。
・２項調査者制度は、実際に株式会社による恣意的な調査や調査の不実施に対する対抗手段として機能している。ある会社では、監査委員会が実施した調査では問題はなかったとされたのに対し、その後実施された２項調査者制度に基づく調査では、具体的な証拠とともに問題があったことが解明されている。別の会社では、２項調査者制度に基づく調査により旧経営陣による不適切行為が行われていた実態が判明し、これに基づき旧経営陣らに対する責任追及訴訟等が提起されている。

【反対】一弁、大阪弁、関経連、キリン、慶大、総法研、ダイキン、同友会・取締役協、日弁連、野村證券、法友会、個人１名

・【Ａ案】では、調査者制度の各種弊害を解消するには著しく不十分である。
・【Ａ案】では、２項調査者の独立性・中立性が確保されておらず、濫用のおそれがある。
・【Ａ案】では、裁判所の許可を得ることによって会社が調査に応ずることを拒むことができるなどの規律が提案されているが、そもそも独立性・中立性の疑わしい調査者の存在を前提とする限り、規律を設けたとしても、機密情報等の外部流出や不正利用等を防止するのには限界がある。【Ａ案】で提案されている事前の情報開示や特別背任罪の適用は、調査者の独立性・中立性そのものを担保するものではない。提案株主が自らの意向に沿った調査者を送り込めるという構造が変わらない以上、２項調査者制度の問題点は解消されない。
・【Ａ案】の「調査の目的事項」を明らかにすることで、調査の範囲を絞り込むことは一つの方向性ではあろうが、「調査の目的事項」が抽象的なものとなるおそれがあるほか、調査によって得られた情報の漏洩等を防止することも困難であると考えられる。
・【Ａ案】は、２項調査者の独立性・中立性に懸念があり、情報管理や秘密保持といった手当てとして十分とはいい難い。
・【Ａ案】は、制度を複雑にし、既存株主にとって使いづらい制度になっている印象である。

【その他の意見】

- (4)及び(5)の規律を設ける必要性には疑問がある。すなわち、情報セキュリティ上の懸念について、株主が制度を悪用したと認定された事例は示されていない。２項調査者の選任の際、調査の目的を明示することで２項調査者がアクセスできる情報の範囲が適切に管理される仕組みとすることが可能である。調査者に弁護士が選ばれることが実務として定着しており、弁護士法上の守秘義務が期待できる状況にある。会社法で２項調査者に対して会社や株主への報告以外での情報開示・漏洩を禁止する守秘義務を課すことで対応可能であり、裁判所の許可を要する規律を求めることは過大な対応である。（オアシス）
- ２項調査者による調査は高度の専門性が求められる場面が多く、より調査事項に適した専門性を有する調査主体の選任を提案できる制度とする方が事案の解明に資する（オアシス）
- 「提案株主からの独立性・中立性が確保されていないとの指摘」には同意できない。同じ論理を使えば、２項調査者のみならず、株主が提案する社外取締役や会社が選任する社外取締役、第三者委員会なども独立性・中立性がないということになってしまいかねない。（オアシス）
- 適法な株主総会で議論の上で決議される以上、特別な規定を設ける必要はないため、(1)、(2) 及び (3) 並びに注１には反対である。（関学大）
- 【Ａ案】では、株主総会招集の際に２項調査者選任の理由と目的を通知することが必要となっているが、総会での議論と決議をもって選任の有無を決定する以上、不意打ちにはならず、招集請求時に通知は不要であるとも考えられる。また、迅速性や証拠の破棄・隠匿の可能性を考えると招集請求時に理由と目的の通知を必要とするべきでない。（関学大）
- 原則として会社所有者である株主に対して会社が機密を有するべきではなく、特にコア技術や主要な機密情報は会社にとって重要な要素となり、株主による株主総会での意思決定を左右するため、原則として調査拒否や調査結果の提供拒否は認めるべきでない。他方で、競合他社などによる機密情報利用を防ぐために、折衷案として裁判所の許可を要件としているが、裁判所は、可能な限り制限的に調査拒否や調査結果の提供拒否を判断するべきである。（関学大）
- ２項調査者について、業務執行を担う取締役と同等の刑罰を科すことが妥当かは疑問が残る。２項調査者となる候補者が減る可能性があり、本来、２項調査者として最適な者が、刑罰規定が存在することから候補を辞退することが考えられる。現行の会社法上の善管注意義務規定で民事上の責任

を負う形が妥当である。（関学大）

・ 取締役会設置会社で動議による２項調査者の選任を禁止することに賛成する。株主総会当日に参加した株主のみによって選任するのは適切ではなく、当日の参加の有無にかかわらず、各株主に選任の適否を検討する機会を与えるべきだからである。（東弁）

・選任手続の公正性を担保するため、提案株主から候補者に関する情報を株主に提供することに賛成する。なお、候補者の報酬に関する情報は株主が費用対効果を検討する上で重要な情報であり、別の決議とするのではなく、不確定金額方式であったとしても選任決議の中で定めるべきである。（東弁）

・候補者に関する情報の提供は、各株主に検討期間を与えるため、当該議案の決議が予定されている株主総会の招集時にされるのが適切であり、(3)の通知時期に賛成する。（東弁）

・株式会社の機密情報の不必要な外部流出や制度の濫用防止のため、株式会社に裁判所に対する調査結果の不開示許可の申立てを認めることに賛成する。もっとも、株式会社による恣意的な調査への対抗手段とならないよう、株主の共同の利益を害するだけでなく、その利益を害する程度が「著しい」ことを要件とするべきである。（東弁）

・２項調査者の任務違背行為により株式会社に財産上の損害が発生するおそれがあるため、特別背任の主体に２項調査者を加えることに賛成する。（東弁）

Ｂ案について

【賛成】ＩＢＡ、一弁、大阪弁、慶大、札幌弁、実務研、成蹊大、総法研、獨協大、日大、日弁連、阪大、福岡弁、ミロク、個人２名

・２項調査者制度は、提案株主の意向に沿った調査が行われる懸念が大きいため、少数株主としては支持しにくい構図になっている。業務検査役の必要性が可決された場合に裁判所が選任する形であれば調査の中立性が期待できるため、少数株主にとっては調査の必要性のみを判断すればよいことになり、実効性が高まる。

・中立な第三者である裁判所において、調査を行う者の専門性、適格性の審査がされた上で業務検査役が選任されると考えられ、提案株主からの独立性・中立性は十分に確保されているといえる。

・２項調査者と業務検査役は、会社の業務及び財産の状況を調査する権限を有する点、会社との間で準委任の関係に立つ点、いずれも株主が会社の業務の適正を確保するための手段として機能し得るものである点などが共

通しており、業務検査役制度をもって、２項調査者制度の持つ機能を同程度に発揮することができる。

・２項調査者制度は、資格要件、情報管理の必要性、秘匿特権を主張できなくなる可能性の点で制度の不備があるところ、【Ｂ案】のように商事非訟事件手続として業務検査役を裁判所が選任する場合には、中立な第三者である裁判所において、調査を行う者の専門性、適格性の審査がされた上で業務検査役が選任されると思われるから、指摘した問題点の一定の解決となることが期待できる。

・制度の濫用防止のためには、調査の実施主体の独立性・中立性が担保され、かつ、制度の重みを知らしめ理解されるようにするべきである。【Ｂ案】であれば、申立人は、調査の必要性を述べて申し立て、調査の実施主体の選任は、株主総会ではなく裁判所により行われる。検査役として位置付けるとすれば、申立人は、予納金を必要とすることとなると思われる。以上を踏まえると、【Ｂ案】は、公平な制度となり、妥当である。

・制度の中立性を確保するためには、裁判所の関与が必要になる。【Ｂ案】は、手続の最初に裁判所に対して業務検査役を申し立てる決議をするということで、中立性を確保している。裁判所による業務検査役の選任は、提案株主に有利な調査者の選任を妨げる点でも有益である。

・裁判所の関与により公正な調査を担保するべきである。

・【Ａ案】は煩雑な手続を要求するものであるが、その利用頻度は極めて低いため、裁判所の選任する業務検査役制度と統合する【Ｂ案】が最も適当であると思われる。

・２項調査制度を業務検査役制度と並立させておく意義は乏しい。

・２項調査者は、会社の業務及び財産を広汎に調査する強力な権限を有するが、会社法上、当該調査の範囲を明確に定める規定や２項調査者の守秘義務、調査手続の詳細等に関する規定はないため、２項調査者制度は廃止し、業務検査役制度に統合するべきである。

【反対】ＩＳＳ、オアシス、関学大、関経連、キリン、ダイキン、東弁、同友会・取締役協、個人１名

・少数株主の立場としては調査が必要な際は取締役若しくは監査役選任の株主提案を選択せざるを得ず、会社にとってより大きな負担となる可能性もある。

・独立した調査者の選任に裁判所の許可を義務付けることは、時間と費用の両面で大きな手続上の障壁となり、その結果、実際には２項調査者の選任に関する権利を行使できなくなる可能性が高い。

・２項調査者制度に関するリスクがあったとしても、会社の最高意思決定機関であり、あらゆるリスクの最終的な負担者である株主の総体意思としての株主総会の決議を経て選任されるのであり、株主が一定の裁量をもって会社による恣意的な第三者調査に対抗した調査を行う権利を阻害するべきではない。
・２項調査者の選任は株主総会決議に基づいて行われるため、裁判所の許可を必要とする必然性はない。株主総会決議のみが、当該選任の十分かつ適切な根拠となり得るものであり、裁判所への申立てを義務付けることは、手続を遅延させるだけであり、経営陣に調査を妨害するための措置を講ずる機会を与えることになる上、調査の機動性や柔軟性が失われかねない。
・【Ｂ案】には、株主総会決議があれば、不正行為・法令定款違反を疑うに足りる事由がなくとも裁判所が業務検査役を選任することが可能となっていることや、業務検査役が会社の利益に適った行為をとることを制度的に担保するための規律が存在しないことなどの問題がある。
・【Ｂ案】では、実質的には２項調査者と同等の調査権限を有する業務検査役を、提案株主のイニシアティブにより、かつ、会社法第３５８条第１項に規定する実質的要件の縛りなく、株主総会の決議によって選任できることに変わりはないため、アクティビスト等による制度の濫用の懸念は払拭されていない。
・【Ｂ案】では、株主による自治・統治からは、かけ離れることとなる。株主総会は会社の最高意思決定機関であり、取締役や経営状況などを監視・監督する機関である。株主総会決議で業務及び財産の状況を調査する者を選任し、調査を行わせることは、会社の意思決定の基礎となる情報を受領する手段となるだけでなく、会社の監視・監督を実施する一つの手段である。株主総会決議をもって調査者を選任することが会社の所有者である株主の意思であり、裁判所による選任手続を介入させる必要はない。株主が、株主による自治として株主総会による２項調査者制度と、裁判所を介した業務検査役制度のいずれも利用できる制度設計こそが、株主による会社への監視・監督を強めることとなる。
・裁判所による選任手続を経ることで、迅速性・機動性を失わせる可能性がある。会社で不正が疑われる場合の調査は、証拠や証票の破棄や隠匿の猶予を与えずに行うことが必要となり、裁判所の手続を経る場合には、選任と調査実施に時間を要する可能性が高く、総会決議のみをもって調査者を決定し、調査が実施できる２項調査者制度は、機動的・迅速な調査実施が可能となるという点で有用である。
・【Ｂ案】では、文言上は不正行為・法令定款違反の実質的要件はないが、

業務検査役制度に統合する以上、不正行為・法令定款違反の疑いが求められる可能性が高く、調査者選任を利用できるケースが限られる可能性があり、株主の意思の反映という観点から看過できない。

・【Ｂ案】では、調査者としての最適・最善な者を裁判所が選任することができるのか疑問が残る。証拠をもって違法性や事実認定を行うための調査は、裁判所を始めとする法曹や専門家が得意とするところではあるが、会社実務に大きく関わる業務や財産状況などを調査する場合には、法曹以外にも調査に長けた者がいるはずであり、本当に調査に適した者を裁判所が選任することができるのか疑問が残る。

【その他の意見】

・【Ｂ案】については、提案株主に対して無条件に調査結果が伝わることが望ましくない場合もあり得るため、【Ａ案】の(5)のような規律を設ける必要がないか検討するべきである。（大阪弁、個人）

・【Ｂ案】については、提案株主に調査結果をそのまま提供すると株主共同の利益を著しく害する場合には、当該株主への一部不提供を可能とする手当てが必要である。例えば、調査書面の株主提供版を提出してもらい、それを会社が申し立てた株主に提供する（調査報告書の株主提供板をウェブサイトに載せ、申し立てた株主への通知は葉書等で構わないとする。）といった措置も考えられる（同様の問題は会社法第３５８条の業務検査役制度自体にもあり得ると思料されることから、同条第５項自体の修正等において検討されるべきである。）。（総法研）

・検査役選任申立てについて、株主総会決議で承認されたにもかかわらず、予納金不足で手続を進めることができない場合の手当てが必要である。（総法研）

・【Ｂ案】について、提案株主に対して無条件に調査結果が伝わることが望ましくない場合もあり得るため、【Ａ案】の(4)及び(5)と同様の規律を設けることについて、引き続き検討するべきである。調査結果を公表するか否か、公表するとしてどの範囲でどのように公表するかは、調査結果の重要性を踏まえつつ、ステークホルダーへの説明責任、関係者のプライバシー、営業秘密の保護等といった諸般の事情を考慮しなければ、公表によってかえって企業価値を害する可能性がある。なお、調査対象が不祥事であれば株価下落の効果を招くことは当然に想定され、単なる株価への影響は株主への提供を不可とする理由とはならない。「株主共同の利益を害する」といった文言では広すぎる場合もあり得るので、適切な文言を検討する必要がある。（日弁連）

Ｂ案の注１について

【賛成】ＬＩＮＥヤフー、旭化成、関経連、キリン、経団連、早大、全株懇、全銀協、ダイキン、同友会・取締役協、日本電気、野村證券、法友会、貿易会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、桃尾、個人２名

・２項調査者制度は、調査権限の対象事項、調査の範囲、調査者の義務や責任などについて具体的な規律がなく、裁判所の関与もないため、濫用のおそれがある。

・現行法上、監査役等による業務監査制度及び会社法第３５８条の業務検査役制度等が存在していることを踏まえると、２項調査者制度を維持する必要性は乏しい。

・２項調査者制度は、昭和２５年の商法改正において、監査役が業務監査権限を有しないものとされた際に、その役割の一部を少数株主に担わせるために導入されたが、現行法では、株主総会で選任された監査役等が業務監査権限を有しているため、株主総会で２項調査者の選任を認めることは、会社のガバナンスに混乱をもたらし得る。

・２項調査者制度は、近年、株主総会決議を通じて選任が求められる事例がみられるが、役員としての法的責任を何ら負わない外部者が、法令・定款違反事由がなくとも会社の機密情報・内部情報に全てアクセスできる制度であり、健全な会社経営への弊害は甚大である。現に、その運用は本来想定されていた違法・不当行為の是正という枠を超え、経営への影響力行使や株主の会社情報取得の手段として濫用的に用いられている側面も否定できない。

・２項調査者は、会社の業務及び財産に関して広範な調査権限を有する一方で、調査範囲の限定、手続的統制、守秘義務の実効性等について十分な規律が整備されているとはいい難い。特に、役員の業務用端末や電子メール等に対するデジタルフォレンジック調査にまで及ぶ場合には、一度アクセスが行われると情報流出リスクは事後的に回復不能であり、制度的な統制には限界がある。調査の要否という業務執行事項について、株主総会が直接判断している点にも問題がある。

・外部者による違法行為の調査・是正については会社法第３５８条の業務検査役制度、日常的な監督については内部統制システムの整備構築や監査役等の既存制度が存在しており、機能的な重複も認められる。２項調査者制度は、これらの他の制度の諸規律を潜脱する形で利活用される弊害がある。また、海外での訴訟等との関係において認められる秘匿特権をも喪失させるおそれがある。こうした状況は、企業活動に対する過度な萎縮効果を生

じさせるのみならず、経済安全保障上の観点からも看過し得ないリスクを内包する。

・２項調査者制度は、会社法第３５８条の業務検査役制度と重複する機能を持ち、日本の会社法制度の複雑化につながっているため、国際的な潮流に合わせ、制度の整理・統合によりガバナンスの透明性を図ることが重要である。

・機密情報の流用等の濫用的な制度の利用への強い懸念に対する効果的な対策をとり得ないのであれば、２項調査者制度の廃止に賛成する。２項調査者制度が導入された経緯、会社法やソフトローにおけるガバナンス・システムの強化、会社法上株主が有する他の会社情報収集権の存在に鑑みれば、２項調査者制度は廃止するべきである。

・上場企業を中心として、会社法、上場規則及びコーポレートガバナンス・コードの整備・改正が進展し、企業における監査・監督機能は大幅に強化されており、特に、独立社外取締役の選任及びその員数の増加により、ガバナンスの実効性は顕著に高まっている。このようなガバナンス体制の進展を踏まえると、２項調査者制度を維持する必要性は乏しい。

・資本市場のグローバル化、経済安全保障への対応に伴い、企業情報の機微性は一層高まっており、２項調査者制度が濫用された場合の影響の重大性は、制度創設時に比して増大している。少なくとも上場企業については、２項調査者制度の廃止が相当である。

・近年、アクティビスト等が臨時株主総会決議による２項調査者の選任を求める事例が見られる。２項調査者は、会社の業務及び財産を広汎に調査する極めて強力な調査権限を有することになるところ、会社法上、当該調査の範囲を明確に限定する規定や、業務調査者の守秘義務、調査手続の詳細等についての規定は置かれていない。その結果、役員の業務用端末や電子メール等を対象とするデジタルフォレンジック調査にまで及ぶケースも生じており、制度の濫用が懸念されるところであり、経済安全保障や機密情報の流出といった観点からも極めて重大な問題を孕んでいる。

・２項調査者制度では、裁判所が関与することなく、株主総会決議のみで調査者が選任されるため、事実上、提案株主が推薦する「身内」ともいえる候補者が選任される構造にあり、調査主体としての独立性・中立性が担保されていない。近時の実務では、特定の株主が自らの主張を正当化するため、あるいは経営陣への不当な圧力の手段として、２項調査者制度を利用していると疑われるケースが顕在化している。一方の当事者に偏った調査は、コーポレートガバナンスの向上に寄与しないばかりか、企業価値を損なう。

・２項調査者制度では、調査者は、極めて広範な調査権限を有し、企業の営業秘密や知的財産、顧客情報、未公表の経営戦略、第三者とのコミュニケーション等といった機密情報等に無制限にアクセスできることから、機密情報等が（海外を含む）外部に流出し、又は不正に利用されるなどの重大な懸念がある。また、２項調査者が選任された場合には、調査の対象となる関係者の時間的・心理的負担は非常に大きく、会社も調査対応に膨大な経営資源を費消せざるを得ないなど、会社及び関係者に過度な負担を強いることになる。
・２項調査者制度は、その選任プロセスの性質上、特定の提案株主の意向を受けた者が調査者として選任される可能性が高く、調査の中立性・客観性に対する懸念があり、ひいては会社及び株主共同の利益を損なう事態が想定される。また、調査者は、法定の職業倫理の規律に服する有資格者に限られているわけではないため、調査者の職業倫理等にこれらの問題の解決を委ねることもできず、株主共同の利益を損なう事態が生ずる現実的な懸念がある。
・近年、地政学的リスクの高まりや経済安全保障の重要性の増大を背景として、企業が保有する研究開発情報、先端技術・デュアルユース技術に関する情報、サプライチェーン情報、重要インフラやサイバーセキュリティに関する情報等について、従前にも増して厳格な管理が求められている。このような状況の下で、調査対象や情報管理の規律が十分でない２項調査者制度により、会社の外部者が広範な情報にアクセスし得る状態を許容することは、会社の情報管理実務のみならず、経済安全保障上の要請にも反するおそれがある。
・近時のアクティビストファンドの調査者選任提案は、取締役の交代提案に付随する攻撃手段の一つでしかないように思われる。また、調査者が選任された場合の調査費用は会社負担であり、少なくとも数千万円規模の費用が掛かるものと思われる。上場会社の一般株主は、金銭リターンを目的として投資しているのであり、特に中小規模の上場会社において、大株主による支配権目的や経営陣への圧力をかけるための調査者選任により、その費用を株主共同で負担するだけの正当性があるのか疑問である。

【反対】ＡＢ、ＩＳＳ、一弁、総法研、東弁、フォーラム

・２項調査者制度は、不正の疑いがある株式会社が第三者委員会等を用いて恣意的な調査を行うおそれに対する株主側の対抗手段として機能するとされているところ、監査役会や特別委員会が期待どおりに機能していれば格別、現実には監督と執行が完全に分離しているわけではなく、社外取締

役が果たすべき役割や責務なども明確になっていない状況がある以上、監査役が２項調査者制度の機能を十分に代替できない。

・現に２項調査者制度が利用されている事例が存在している現状を踏まえると、２項調査者が会社の機密情報等に直接アクセスできることによるリスクを踏まえた制度にすることを前提として、制度自体は存続させるべきである。

・２項調査者制度は、少数株主の立場から見た場合にはあるべき使われ方をされた事例が複数見られることから、一般的に機関投資家の立場としては廃止することは望ましくない。また、２項調査者制度を廃止した場合には、少数株主の立場としては調査が必要な際は取締役又は監査役選任の株主提案を選択せざるを得ず、会社にとってより大きな負担となる可能性も考えられる。

・２項調査者による機密情報の漏洩等に対する懸念については、具体的な漏洩事例などが見られない中で、それをもって廃止の理由とすることは過剰である。

【その他の意見】

・２項調査者制度の廃止が困難である場合には、【Ｂ案】を基本とした上で、調査対象事由を重大な法令・定款違反事由に限定し、責任規律や情報管理に関する規律を強化するなど、会社の健全な経営及び機密情報保護の観点から、十分な濫用防止措置を講ずる必要がある。（ＬＩＮＥヤフー）

・２項調査者制度の廃止が困難である場合には、【Ｂ案】を基本とした上で、株主総会で選任される役員と同じ規律を及ぼす観点から、一定の修正を加えた見直しを行うべきである。例えば、２項調査者を株主代表訴訟の対象にするなど、２項調査者について、株主総会で選任される役員と同様の規律を及ぼすべきである。また、会社の健全な経営を確保する観点から、調査対象事由は重大な法令・定款違反事由に限定するべきである。（経団連、貿易会、三井物産、三菱電機）

・２項調査者制度の廃止が困難である場合には、【Ａ案】は濫用的な制度の利用に対する効果的な対策をとり得るかにはやや疑問があり、【Ｂ案】の方がより安定的な運用が見込まれるため、【Ｂ案】が合理的と考える。（早大）

・２項調査者制度の廃止が困難である場合には、【Ｂ案】を基本とした見直しを行うべきである。（野村證券、法友会、メルカリ）

Ｂ案の注２について

【賛成】総法研

・制度の濫用防止の観点からは、議決権を有する株主の議決権の３分の１未満に定款で引き下げることを禁止するべきである。

その他の意見について

・２項調査者制度又は業務検査役制度については、個別の選任手続の細部にとどまらず、構造的な利益相反関係下における取締役の判断過程を事後的に検証する制度として位置付ける必要がある。株主側は取締役会の判断過程、事実認定、助言者の関与、当局又は裁判所への説明内容、制度目的との適合性を検証できる十分な情報アクセス権を有しないことが構造的な問題となっている。したがって、事後検証手段がなければ、善管注意義務違反の明確化も、責任限定契約の適用除外も、実効性を欠くこととなる。買収への対応方針以外の制度であっても、「買収防衛」のために用いることができるものがあり、会社側の制度運用が防衛的効果を持つ局面では、それが企業価値及び株主共同の利益のために用いられているのか、現経営陣の地位維持その他の保身目的で用いられているのかを検証できる制度が不可欠である。会社側の制度運用について、善管注意義務の規律による実効的な牽制を制度上明確にするとともに、調査者制度又は業務検査役制度を、その判断過程を調査者又は業務検査役によって検証できる制度として整備する必要がある。（３Ｄ）

・２項調査者制度については見直しをするべきでない。そもそも、調査者が選任される事例は実務上多くなく、この制度が原因で会社の事務負担が問題となっているとはいえないことから、制度見直しの必要性自体が乏しい。（ストラテジック）

・調査者選任議案は、取締役等による不正又は不当な行為の疑いがある場合に、株主が議決権行使を的確に行うための判断材料を確保することを目的とするものである。この機会が制限されると、株主は疑いの内容を十分に確認できないまま議決権行使をすることになる。実際に株主提案により調査者が選任された事例では、２項調査者制度が不正又は不当な運営の実態を明らかにする上で重要な役割を果たしたことが確認されており、制度の意義は明確である。また、会社に裁判所の許可を得ることにより調査を拒絶する手段を認める場合には、調査開始までに時間を要することとなり、その間に証拠の散逸や隠蔽が行われるおそれがある（ストラテジック）。

・２項調査者制度と業務検査役制度は、それぞれ選任主体や要件を異にする別個の制度であり、株主共同の利益の確保という観点からは、両制度が併存していることに意義がある。（ストラテジック）

・２項調査者が選任されること自体が少なく、具体的な漏えい事例などが見られない中で、それをもって廃止の理由とすることは、過剰な懸念のように思われる。多くのガバナンス改革が行われている中でも、経営者が関与する不正行為が後を絶たない状況にあって、株主による調査の選択肢を減らす方向性は、必ずしも適当でない。また、不正発生時等における第三者委員会については、会社側の選任者による調査が必ずしも中立的でないとの意見もあり、実際にそのような疑いが生じた場合には、株主側に対抗手段があることは、抑止力としても意味がある。なお、２項調査者が株主総会当日動議によって総会出席者だけで決められることは望ましくなく、一定の手当てが必要である。また、企業の懸念に鑑みて、守秘義務等の法令違反について罰則を強化することも適当である。（フォーラム）

２　株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し

株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直しについて、次のいずれかの案によるものとする。

【Ａ案】選任の申立権者に取締役及び執行役並びに監査役を加える。

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

Ａ案又はＢ案についての意見

【Ａ案に賛成】一弁、大阪弁、大司会、札幌弁、総法研、東弁、獨協大、日大、日司連、日弁連、野村證券、阪大、ミロク、メルカリ

・取締役及び執行役並びに監査役は株主総会決議の取消しの訴えを提起することができるものとされており、当該訴えに備えて証拠を保全するために、これらの者を総会検査役の選任の申立権者に加えるべきである。

・取締役会の多数派が権限を濫用するなどして株主総会で適切な議事運営を行わず、その結果、決議取消事由を内包する状態が発生することが考えられるため、取締役会の少数派の役員にも総会検査役の選任申立てを可能とすることで、株主総会運営の適法性・適正性を確保する手段を制度上確保しておくことは重要である。

・議決権の１％以上を保有する株主に申立権が認められているが、ある議案について反対の株主が存在するものの分散している場合には、総会までの時間がない中で議決権の１％以上を保有している（かつ、公開会社の場合には議決権を６か月以上前から保有している）株主をまとめて検査役選任の申立てをするのは、事実上困難である。このような場合に、少数株主保護のために、例えば社外取締役が検査役選任の申立てを行うことも想定できるため、役員個人が申立てを行うことを認める必要がある。

・監査役が総会検査役の機能を果たし得るとの説明に対しては、監査役が自ら監査を行って資料を作成した場合と、裁判所に選任された検査役が調査報告書を作成した場合とで、訴訟において証拠として果たす役割が大きく異なり、正に総会検査役の主な役割である証拠保全機能が十分に発揮されることとなる。また、通常、総会検査役は補助者を使って複数で調査をすることが多いと考えられるところ、監査役の場合には、使用人等の補助者を使うことはあり得るとしても、実際の場面では、総会検査役やその補助者と同様の調査を行おうとしても、他の役員と対立しているような場合には阻止される可能性が高く、監査役が総会検査役と同等の証拠保全機能を果たせるとはいえない。
・解任される役員の保身の目的に使われる可能性がないとはいい切れないが、例えば、不祥事等が起こり、それを摘発した者が解任されるような場合には、その役員の立場はかなり弱いことが多く、総会の場で検査役の解任事由の説明等を行う場合の記録を行う必要性は高い。
・株主総会の招集手続等に関する検査役は、基本的には株主総会の招集手続及び決議方法を調査して報告することにとどまり、株主総会の決議そのものに直接影響を与えるわけではなく、申立権者が増えたとしても生ずる影響は限定的である。
・申立人側が検査役の費用を予納しなければならないというのが現行実務の取扱いであるため、これによって濫用のおそれはほぼなくなっていると考えられる。

【Ｂ案に賛成】関学大、キリン、成蹊大、早大、同友会・取締役協、福岡弁、貿易会、三井物産、個人１名

・見直しを行う具体的な必要性が明らかでない。
・見直しの必要性がある場面として指摘される株主と経営陣との間に利益相反がある場合については、総株主の議決権の１００分の１以上の議決権を有する株主は総会検査役の選任の申立権者であるため、実際に問題が生じているのかは明らかでない。
・見直しの必要性がある場面として指摘される、会計監査人が無限定適正意見を付さず、また、監査役の「承認しない」旨の意見が付された場合において、経営陣が計算書類の承認を株主総会の議案とするとき、及び役員間に対立的状況がある場合において役員の解任が株主総会の議案となるときについては、株主総会において違法な手続がとられることを懸念する役員は、自らの権限（例えば、監査役は、株式会社の監査機関として監査権限を有している。）に基づいてその手続を監視することができるのであり、

これとは別に総会検査役を選任しなければ株主総会の状況を記録することができないのかは明らかでない。

・役員の保身目的のみのために総会検査役が濫用的に選任されるおそれも否定できない。

【その他の意見】

・統一的な意見の集約を得ることはできなかった。【Ａ案】については、株主総会決議の取消訴訟の原告適格と平仄を合わせるという立法的な観点から、また、少数株主の利益保護の役割を取締役に担わせる方向性として一定の合理性があるとの意見があった。【Ｂ案】については、既に会社に申立権があること、取締役等に申立権を付与するべき立法事実が不明確であることから現行法の維持で足りるとの意見があった。この提案については引き続き検討するべきである。（実務研）

第３部　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

第１　指名委員会等設置会社制度の見直し

１　指名委員会等の権限の見直し

(1) 指名委員会等設置会社における指名委員会の権限について、次の【Ａ案】又は【Ｂ案】のいずれかによるものとする。

【Ａ案】指名委員会等設置会社において、取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役である場合には（注１）、取締役の選任及び解任に関する議案の内容についての指名委員会の決定の内容を取締役会の決議により変更することができる旨の規律を設ける。（注２）

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

（注１）取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役であることのほかにも要件を設ける必要性については、引き続き検討する。

（注２）指名委員会の決定の内容を取締役会の決議により変更した場合には、株式会社はその旨を株主に対して通知しなければならず、また、指名委員会は、株主総会において意見陳述をすることができることを想定している。

(2) 指名委員会等設置会社における報酬委員会の権限について、次の【Ａ案】又は【Ｂ案】のいずれかによるものとする。

【Ａ案】指名委員会について(1)【Ａ案】の規律を設ける場合には、報酬委員会にも同様の規律を設ける。

【Ｂ案】現行法の規律の見直しをしない。

（後注）将来的な見直しとして、モニタリング・モデルを指向する会社のための機

関形態の在り方についての全般的な見直しが課題であり、この点については、①指名委員会等設置会社において取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役であることを義務付けること、②監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社についても執行役の選任を許容すること、③モニタリング・モデルを指向する会社のための新たな機関形態を創設することなどの考え方がある。

指名委員会の権限について（(1)）

【Ａ案に賛成】ＡＣＧＡ、ＩＣＧＮ、Ｌ＆Ｇ、Ｎｏｒｇｅｓ、エリオット、大司会、アモーヴァ、キリン、スチュ研、東エレデバイス、同友会・取締役協、日司連、阪大、フォーラム、ペイガバ・個人、貿易会、三井物産、メルカリ、個人２５名

・取締役会の過半数が社外取締役である場合には、モニタリング・モデルの本来の在り方に立ち返って、取締役の人事権は監督機関である取締役会が有するとするのが合理的である。

・指名委員会は、全取締役より少数の委員で構成されているのが通常であり、現状では、少数の社外取締役の決定が他の多数の社外取締役の意見をオーバーライドし得る制度となっている。両立場の社外取締役の経験があるが、取締役としての義務を果たす際に違和感を感ずるところである。社外取締役の数や影響力が増している中、一部の社外取締役に重要な権限が集中しないようにすることは、必要かつ適切な変更である。

・現行の制度は合理性が乏しく、指名委員会等設置会社の普及を妨げる足かせとなっている。

・欧米のコーポレートガバナンスの実務では、社外取締役が過半数を占める取締役会が最高意思決定機関として機能し、指名・報酬等の委員会はその諮問機関として位置付けられるモニタリング・モデルが広く定着している。米国の上場会社では、取締役会全体が委員会の勧告を審議・変更する権限を保持することが一般的であり、この構造が有効なガバナンス機能を果たしてきた。

・社外取締役が過半数を占める取締役会で多様な視点から行われる審議は、委員会の判断を補完・精緻化する効果を持ち得る。特に、取締役の選解任に関しては、指名委員会の専門的検討に加え、取締役会全体としての戦略的判断を反映させる余地を確保することが、ステークホルダー全体の利益に資する。

・【Ａ案】は、「社外取締役が過半数」という明確な要件を課しており、指名委員会の独立性が形骸化するリスクは限定的であり、むしろ社外取締役の実質的な関与・責任を高める効果が期待できる。

・取締役会が指名委員会の決定を変更した場合には、株主への通知が義務付けられ、かつ、指名委員会は株主総会で意見陳述をすることができるため、オーバーライドの濫用を防止するセーフガードとして機能する。
・少人数の委員会では、ＣＥＯ候補者の経営能力を正確に評価することが困難なため、知名度、社外取締役への従順さ、プレゼンテーション能力が実質的な評価基準となりやすい。その結果、ガバナンス受けが優先され、事業に精通しないＣＥＯが選任されるリスクが生ずる。事業理解の欠如したＣＥＯの下では、戦略的意思決定の質の低下、現場の求心力喪失、優秀な幹部の離職が連鎖し、競争力の長期的な毀損につながる。豊富な情報と知見を持つ取締役会が、多角的な評価に基づき真に適切な候補者を選ぶことのできる制度が望ましい。
・会社の最上位意思決定機関であるべき取締役会以上の権限を、取締役会の一機関にすぎない指名委員会が持つことは適切でない。指名委員会は、取締役会からの委託を受け、その範囲内で機能する補助機関として位置付けられるべきであり、独立して取締役候補者の選任を決定する権限を持つべきではなく、会社運営上の最高意思決定機関は飽くまで取締役会であるべきである。また、取締役会の過半数を社外取締役が占める指名委員会等設置会社では、社内事情によるトップ交代や情実人事は排除されているため、指名委員会に取締役会以上の権限を付与する必要性は乏しく、むしろ実務上の混乱やガバナンスの不透明化の懸念が強まりかねない。
・社外取締役中心の委員会では、社内の取締役候補についての情報や知見が限定的にならざるを得ないという構造的課題を抱えている。業務執行及び候補者を熟知している社内取締役を含め、より多くの目を通して多角的に候補者を選任するべきである。
・平成１４年の商法改正当時からの上場会社における社外取締役の状況等を含むコーポレートガバナンスの高度化の進展に合わせた見直しとして、理に適うものである。
・モニタリング・モデルの範ちゅうに属する企業統治形態を志向し、その過半数を社外取締役で構成する指名委員会を設置する上場会社のほとんどが、指名委員会等設置会社ではなく監査等委員会設置会社を選択している事実は、指名委員会等設置会社への移行をちゅうちょ・断念させる要因となっている制度的な課題が存在していることを強く窺わせる。
・アンケート調査の結果によれば、指名委員会の権限が強すぎること等を理由に指名委員会等設置会社へ移行することをちゅうちょ・断念した会社が現に存在しており、また、既に指名委員会等設置会社に移行した会社の中にも、指名委員会の権限を見直すべきであるとの問題意識を持っている会

社が存在していることは、指名委員会の権限について見直しの必要性があることを裏付ける明白な立法事実である。

【条件付きでＡ案に賛成】関経連、個人１名

・指名委員会等設置会社が最も優れた機関設計であるとの説明になるのであれば、【Ａ案】には反対である。そのような説明にならないことを条件に賛成する。指名委員会等設置会社で指名・報酬委員会の権限が強すぎるという課題は存在するため、改正は否定しないが、【Ａ案】を採る場合であっても、取締役会全体で社外取締役が過半数を占めるという要件で足り、その他の追加要件を規定する必要はない。指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社、監査役会設置会社の三つの機関設計に優劣は存在せず、各社自身が自由に選択することが望ましい。指名委員会等設置会社が最も優れた機関設計であるといった誤解を与える記載とならないようにするべきである。

・注２の意見陳述についての規定を「意見陳述を行うものとする」に修正することを条件に賛成する。社外取締役の人数要件を課しても、指名委員会では自由に議論ができたが、取締役会では社内取締役が反対することに異を唱えることができないことで修正を許容してしまう事態が想定される。指名委員会での決定が取締役会で変更されたことに対する社外取締役の意見を株主総会で明らかにさせた上で株主が判断する制度が望ましい。

【Ｂ案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、大阪弁、関学大、監査懇、慶大、札幌弁、ストラテジック、成蹊大、全株懇、総法研、中大、東弁、獨協大、日弁連、日本郵政、野村ＨＤ、福岡弁、ミロク、りそなアセ、早稲コー

・取締役の選任及び解任に関する指名委員会の決定や、取締役の報酬に関する報酬委員会の決定は、経営に関する監督や経営に対する評価のために重要であるため、見直しをすることについては慎重であるべきである。

・見直しを正当化するための支障や不都合が生じているか、正当なニーズがどの程度あるかが明らかでない。

・指名委員会等は、経営執行陣から独立した立場で取締役の選解任等の重要事項を審議するために設けられているが、その決定を取締役会が覆すことができるとすれば、委員会でどのような議論をしても最終的には経営陣の意向が優先されることになる。

・取締役の全員を指名委員に選任することや指名委員の変更又は解職といった手段が存在する以上、安易に改正する必要はない。

・指名委員会が恣意的な取締役の指名をするなどの弊害については、その原

因が法制度にあるのか、その実態についての検証が十分にされているかについて疑問がある旨の指摘もあるほか、そうした弊害が実務上の工夫によっても対処できないものであるのかについて十分な議論が尽くされているとはいい難い。

・指名委員会等設置会社における経営のトップは代表執行役であり、執行役の選解任に係る権限は取締役会にあることに照らせば、当該事例は、指名委員会の権限が強いことに起因するものではない。むしろ、現状の指名委員会等設置会社が監督機能と執行機能の分離を図る本来的なモニタリング・モデルとしての体裁を有していないことを示す事例である。

・指名委員会等の権限の見直しについては、将来的な見直しとして、モニタリング・モデルを指向する会社のための機関設計の在り方についての全般的な見直しを課題として、その中で検討していくべきである。

・執行と監督の分離を緩和するメッセージを与えるおそれがある。

・社外取締役の果たす役割は重要であるものの、わざわざ改正する必要があるのか疑問である。モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方についての全般的な見直しをしてからの提案でよい。

・モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方についての全般的な見直しの中で改めて再検討するべきである。

【注１についての意見】

・【Ａ案】の実効性を確保するためには、①取締役会のオーバーライド要件を「独立取締役の過半数」とすること、及び②指名委員の過半数を独立取締役とすることを義務付けることを、合わせて要件として規定することが不可欠である。（ペイガバ・個人）

【注２についての意見】

・取締役会の下部組織である委員会の決定を株主総会で株主に通知する必要はなく、（注２）は不要である。取締役の選任・解任議案は、最も重要な議案の１つであり、本来取締役会で議論し決定するべきものである。グローバルに見ても、特殊な制度になっているのではないか。（三井物産）

【その他の意見】

・【Ａ案】の方向性に賛成する。独立社外取締役が過半数であること、加えて議長が社外取締役であるなど取締役会の実効性向上に向けた取り組みを行っていることを条件とすることが望ましい。（ＡＢ）

・取締役会全体で取締役の過半数が「独立社外取締役」である場合を条件に

【Ａ案】を支持する。（Ｍ＆Ｇ）

・取締役会が指名委員会の決定を変更する場合は、その理由を明確に説明し、透明性を持って開示すべきであり、また、取締役会の構成を決定する上での指名委員会の役割が希薄化されるようなことがあってはならない。（エリオット）

・指名委員会等の権限の見直しについて、検討を進めるに当たっては、具体的な立法事実を整理するべきである。（経団連、三菱電機）

・三つの機関設計（指名委員会等設置会社、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社）に優劣は存在せず、各社が自由に選択することが望ましい。特定の機関形態に誘導することのないように留意するべきである。（経団連）

・【Ａ案】及び【Ｂ案】の両案を支持する意見があったものの、いずれも積極的に支持する意見とはいい難い状況である。（実務研）

・「指名委員会」の全員が社外取締役であること又は取締役会の議長が社外取締役であることを条件に加えることを検討すべきである。（スチュ研）

・指名委員会等設置会社制度の創設時の経緯に照らせば、【Ａ案】により合理性があるが、後注における将来的な見直しとの関係で、指名委員会等設置会社制度以外の機関設計を含めて抜本的な再検討をする際の選択肢を狭めないなどの観点から、【Ｂ案】にも一定の合理性がある。（早大）

・現在、時価総額の上位を占める上場会社では、監査等委員会設置会社を選択し、取締役の過半数を社外取締役とし、かつ、任意の指名（諮問）委員会、任意の報酬（諮問）委員会を設置するという実務が普及しつつあることに照らせば、改正の意義はそれほど大きくないとの意見があった一方で、三つの機関設計の差分を縮小し、各企業が自社に適した機関設計の選択を容易にする観点から、中間試案における提案の是非を検討するべきであるとの見解があった。（中大）

・【Ａ案】に賛成する。ただし、社外取締役の要件は「過半数」ではなく「半数以上」とするべきである。（貿易会）

報酬委員会の権限について（(2)）

【Ａ案に賛成】ＡＢ、Ｎｏｒｇｅｓ、大司会、キリン、同友会・取締役協、阪大、ペイガバ・個人、貿易会、三井物産、個人３名

・指名委員会の見直しと同様の観点から見直しを行うべきである。

・報酬委員会の決定についても、社外取締役過半数の取締役会によるオーバーライドを認めることは、欧米における報酬ガバナンスの実態と整合する。イギリスでは、報酬委員会（Remuneration Committee）は社外取締役のみ

で構成されるが、その勧告は取締役会全体で審議され、取締役会としての最終判断が行われる。米国でも、報酬委員会は諮問機関として機能し、取締役会全体が最終的な責任を負う。これらの国々で社外取締役が過半数を占める取締役会が報酬委員会の決定を変更することは制度上当然に許容されており、これが実効的な報酬ガバナンスの障害となっているとの指摘は見当たらない。

・業績・株主価値と報酬の連動（Pay for Performance）を実現するためには、報酬委員会の判断にとどまらず、取締役会全体として報酬方針の妥当性を審議し、必要に応じて修正する権限を確保することが重要である。

・指名委員会の権限を見直す場合であっても、報酬委員会の権限は見直さないとの選択肢もあり得るが、会社法の理論的な整理や、同様の改正趣旨が当てはまること等を理由に、報酬委員会の権限についても、指名委員会と同様の見直しを行うことについて、特にこれに反対するものではない。

【条件付きでＡ案に賛成】関経連

・指名委員会等設置会社が最も優れた機関設計であるという説明になるのであれば、【Ａ案】には反対である。そのような説明にならないことを条件に賛成する。指名委員会等設置会社における指名・報酬委員会の権限が強すぎるといった課題は存在するため、改正は否定しないが、【Ａ案】を採る場合であっても、取締役会全体で社外取締役が過半数を占めるという要件で足り、その他の追加要件を規定する必要はない。

【Ｂ案に賛成】ＬＩＮＥヤフー、一弁、関学大、監査懇、慶大、札幌弁、ストラテジック、成蹊大、全株懇、総法研、中大、東弁、獨協大、日弁連、日司連、日本郵政、野村ＨＤ、フォーラム、ミロク、メルカリ、早稲コー

・現状、報酬委員会の権限を見直すべき特段のニーズ等は見受けられず、見直しが必要となるほどの課題や不都合があるとはいえない。

・報酬については、株主総会による監視という側面も重視されるべきであり、単に指名委員会の権限との整合性という側面のみから結論を出すべきではない。

・株主総会と報酬委員会の権限分配という指名委員会とは異なる観点からの検討が必要となる。

・報酬委員会は、その役割の性質上、指名委員会に比べて、自己保身や権限濫用が図られる懸念は小さいため、取締役会に変更権限を与える必要性が小さい。役員報酬設計については、専門的知見に基づく集中した検討時間が必要となることから、取締役会ではなく、報酬委員会が決定権限を有す

ることが適切である。

【その他の意見】

・取締役会全体で取締役の過半数が「独立社外取締役」である場合を条件に【Ａ案】を支持する。（Ｍ＆Ｇ）
・指名委員会と同様の見直しを行うことについては、特にこれに反対するものではない。（東エレデバイス）
・【Ａ案】に賛成する。ただし、社外取締役の要件は「過半数」ではなく「半数以上」とするべきである。（貿易会）
・指名委員会の権限を見直す場合であっても、報酬委員会の権限は見直さないとの選択肢もあり得るが、会社法の理論的な整理や、同様の改正趣旨が当てはまること等を理由に、報酬委員会の権限についても、指名委員会と同様の見直しを行うことについて、特にこれに反対するものではない。（個人）

後注についての意見

・取締役会の独立性・実効性向上は日本企業の大きな課題であり、独立社外取締役の機能が充分に発揮されていないことがガバナンスの不全、ひいては欧米市場に比べて有意に低い株主資本利益率とバリュエーションにつながっている。適切な機関設計により、監督と執行の分離を促進することが望ましい。３つの機関設計が併存する現状は海外の投資家からみて複雑である。制度がシンプルかつグローバルなグッドプラクティスに沿った形であることは日本市場への投資を促す上で重要なポイントであり、機関設計を収れんさせる方向で検討が進むことが望ましい。（ＡＢ）
・指名委員会等設置会社を採用する全ての会社について、取締役会全体で社外取締役が過半数を占めることを必須の要件とするべきである。また、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社の３つのガバナンス形態は複雑であり、会社がどの形態を採用しているか、それが株主権利の行使にとって何を意味するかを理解するには時間と労力を要する。モニタリング型指向の会社のための新たな統一ガバナンス構造の創設が、長期的な課題ではなく、近い将来の立法目標として位置付けられることを奨励する。（Ｎｏｒｇｅｓ）
・指名委員会等設置会社の制度創設の経緯と現状における社外取締役の普及の実態に照らせば、将来的には機関形態を見直す必要がある。（一弁）
・モニタリング・モデルを指向する会社が、それに適した機関設計を選択・構築することができる環境を整えることは望ましいことであり、機関形態

の在り方についての全般的な見直しをすることについて賛成する。（大阪弁）

・①については社外取締役の選任状況の推移（過半数選任の会社の増加の状況など）を観察する必要があり、②については、比較法的検討が必要である（監査役会制度を維持しながらモニタリング・モデルを採用するブラジル会社法など）。なお、一般論として機関形態の選択肢を増加することは、いたずらに複雑化を招き望ましくない。③については、ＯＥＣＤ加盟国で機関形態の選択が三つあるのは、日本、イタリア、ポルトガルのみとされていることに鑑み、選択肢の増加ではなく、集約を検討すべきと考える。（慶大）

・モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方についての見直しを行う必要はない。企業からは見直しを求める意見は出されていない。（経団連）

・「将来的な見直しとして、モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方について全般的な見直しが課題である」という認識については、賛成である。ただし、後注の①②③は、個別に切り離して先行して検討するのではなく、上場会社の市場区分、企業の規模、株主構成等の差異や、コーポレートガバナンス・コードとの役割分担も踏まえ、総合的に検討するべきである。（総法研）

・①指名委員会等設置会社における取締役の過半数を社外取締役とすることについては、コーポレートガバナンス機能をより向上させるものとして賛成するが、立法的に義務付けるのではなく、各社の判断に委ねることで足りる。②監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社で執行役選任を許容すること及び③モニタリング・モデルを指向する会社のため新たな機関形態を創設することについては、現状任意に採用されている執行役員との関係を整理する必要がある。例えば、執行役員を現行法で法的位置付けが明確な指名委員会等設置会社の執行役と同様のものすることにより、現状、執行役員に関しては会社の判断で委任関係と雇用関係が混在している実態を明確に整理し、役員に準ずる位置付けとすることが望ましい。現状の執行役員制度との整理が未了での導入は、現在でも複雑とされる機関設計をより複雑なものとするおそれがあり、慎重な対応が必要である。（獨協大）

・将来的な見直しとして、モニタリング・モデルを指向する会社のための機関形態の在り方について、制度及び実務についてより精緻な調査・検討を行った上で全般的な見直しを行っていくことに賛成する。現在の監査役会設置会社、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の中では、指

名委員会等設置会社がモニタリング・モデルとしての機関設計のベースとするに最も適切であると考えられるところ、見直しの方向性としては、まず、指名委員会等設置会社のモニタリング・モデルとしての性格をより特化・純化させるという方向性が考えられる。この観点では、後注の①の案（社外取締役を過半数とすることを義務付けること）は有力な選択肢であると考えられるが、そのような改正は、指名委員会等設置会社へ移行を検討する会社がちゅうちょし、移行の間口を狭めることになる可能性があるため、結果として我が国の株式会社のガバナンス全体の向上につながるかは慎重な検討を要すると考えられる。後注の②の提案は、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社に、取締役（会）が業務執行に直接携わらないという観点でのモニタリング・モデルとしての性格を付与しようとするものであると理解されるが、指名委員会等設置会社では、社外取締役が過半数を占める指名委員会が取締役の指名権を有していることが執行役の指名が適切に行われることの担保ともなっているのに対して、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社では、そのような制度的な担保は存しないため、改正には慎重であるべきである。なお、モニタリング・モデルを実効的に機能させるためには、社外取締役の独立性も重要となる。上場会社におけるいわゆる「独立社外取締役」は、会社法上の社外取締役の要件を満たすことに加えて、通常、当該会社と取引関係がないことなど、一定の上乗せの独立性要件を満たした者が選任されている。社外取締役を過半数とすることを要件とすること等を議論するに際して、その前提となる社外取締役要件が、会社法における既存の社外取締役要件と同様でよいのかも論点となり得ると考えられる。（日弁連）

・執行役制度を導入するべき。また、「公開会社法」の制定を視野に入れた検討が必要。（個人）

２　監査委員会の権限等の見直し

監査委員会の権限等について、次の(1)及び(2)の規律を設けるものとする。

(1)　指名委員会等設置会社の取締役のうち、執行役を兼ねている取締役及び業務執行取締役（注）は、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写をすることができない。

（注）監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を認めない取締役の範囲については、執行役を兼ねている取締役及び業務執行取締役に限らず、①監査委員でない全ての取締役とするとの考え方や、②監査委員でない取締役のうち社外取締役以外の取締役とする考え方もある。

(2) 株式会社は、株主総会の決議によって取締役を選任するに際して、指名委員会、監査委員会及び報酬委員会（以下「各委員会」という。）の委員に選定されることが予定されている取締役については、その旨を株主総会参考書類に記載しなければならず、かつ、各委員会の委員に選定予定の取締役として株主総会参考書類に記載された者が予定された委員に選定されなかった場合又は当該委員を解職され若しくは辞任した場合及び各委員会の委員に選定予定の取締役として株主総会参考書類に記載されていなかった者が各委員会の委員に選定された場合には、その旨及びその理由を事業報告に記載しなければならない。

（注）監査委員を解職され、又は辞任した者は、その後最初に招集される株主総会に出席して意見を述べることができるものとする考え方もある。

（後注）常勤の監査委員を選定していない指名委員会等設置会社においては、①監査委員会の職務を補助すべき常勤の取締役又は使用人（以下「常勤補助者」という。）を設置しなければならない旨又は②監査委員会が常勤補助者の設置の要否を決定することができる旨の規律を設けるものとする考え方もある。

一部の取締役による閲覧又は謄写を制限することについて（(1)）

【制限することに賛成】ＡＢ、一弁、大阪弁、関学大、キリン、慶大、札幌弁、スチュ研、ストラテジック、早大、総法研、中大、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日監協、日弁連、日司連、フォーラム、福岡弁、貿易会、三井物産、ミロク、桃尾、個人３名

・他の機関形態との均衡上、監査の対象たる業務執行を担う者が監査委員会の議事録を閲覧できる現行の取扱いは、監査の独立性・実効性の確保の観点から是正が必要である。監査委員会が取締役会の内部機関であることから直ちに議事録の閲覧等の権限の有無が導かれるものではなく、監査の独立性確保の要請に基づく規律が求められる。

・監査委員会は、執行役等の職務の執行の監督を職務としており、執行役又は取締役の違法行為等の差止めや監査委員以外の執行役又は取締役と会社との間の訴訟を代表する職務権限を有している。すなわち、監査委員会では、取締役の不正行為等についての議論がされることが予定されており、その議事の経過の要領及び結果が記載される議事録を、当該執行役を兼ねる取締役自身が閲覧等をすることができる仕組みとなっていることは、当該取締役による罪証隠滅等を容易とするおそれがあり、制度的な問題があるといわざるを得ない。

・監査役会設置会社における取締役は監査役会議事録を、監査等委員会設置会社における監査等委員でない取締役は監査等委員会議事録を閲覧でき

ないこととの平仄を合わせるべきである。
・社長を中心とする執行側が、同僚である（又は同僚であった）現・元取締役又は執行役に対する責任追及訴訟の提起のための調査・準備等をしている監査委員会の議事録を閲覧又は謄写して、監査委員会が責任追及訴訟を提起することを阻止・妨害しようとする問題が生じているところ、これを防ぐことに資する。

【制限することに反対】関経連、経団連、全株懇、阪大、野村ＨＤ、三菱電機、個人２名

・指名委員会等設置会社の三委員会は、本来取締役会の果たすべき監督機能を、独立取締役が過半数を占め、かつ、指名・報酬・監査について専門的な検討を行う能力的・時間的余裕のある三委員会に委ねるものである。三委員会での検討事項は本来的に取締役会での検討事項であるから、原則として全ての取締役に三委員会の議事録の閲覧・謄写が認められるべきである。
・監査の独立性確保という趣旨は理解できるものの、取締役会での情報共有や各社の実情に応じた人事運営の柔軟性を不当に損なわないよう、閲覧・謄写の制限はするべきでない。
・監査委員会は取締役会の内部機関であり、監査委員でない取締役による監査委員会の議事録の閲覧等は監査委員会に対する取締役会の監督機能の一環である。
・法律に規定することは他の規定とのバランスを欠くため不要である。社内規程において規定することで足りる。
・監査委員にとっては議事録が活動の成果を示すものであり、それを取締役に見せることにより、取締役にとって、監査委員の活動への理解、自己の活動への反映に資するものである。これを禁ずることは監査委員の活動が理解されないこととなる。
・機関設計の枠組みについての全般的な見直しに係る議論の中で、監査委員会の権限の在り方も検討されるべきである。

閲覧又は謄写を認めない取締役の範囲について（(1)注）

【(1)の提案（執行役を兼ねている取締役及び業務執行取締役）に賛成】ＡＢ、一弁、ストラテジック、早大、総法研、日司連、福岡弁

・監査委員の独立性や監査の本質から、監査の対象となる執行役や業務執行取締役には議事録の閲覧・謄写を認めるべきでない。
・監査委員でない全ての取締役又は社外取締役以外の取締役に拡大して監

査委員会の議事録の閲覧等を認めないとすることは、取締役会が監査委員会を含む各委員会の職務執行を監督する役割を十分に果たすことができなくなるおそれがあるため相当でない。

【(1)注①（監査委員でない全ての取締役）に賛成】大阪弁、関学大、慶大、東弁、獨協大、日監協、桃尾、個人１名

・監査委員会は、執行役等の職務の執行の監督を職務としており、執行役又は取締役の違法行為等の差止めや監査委員以外の執行役又は取締役と会社との間の訴訟を代表する職務権限を有しているところ、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を認めない取締役の範囲については、監督や違法行為の差止め等の客体と一致させる必要があるため、監査委員でない全ての取締役とするべきである。
・監査委員会の独立性や実効性を担保するためには、監査を担当する監査役又は監査等委員にのみ議事録の閲覧又は謄写を認める監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社と同様に、監査を担当する者のみが議事録を閲覧又は謄写することができる、すなわち、監査委員でない全ての取締役が議事録を閲覧又は謄写できないものとするべきである。
・社外取締役を含む全ての取締役に不正行為への関与の可能性がある上、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写をした取締役から当該不正行為に関与した取締役への情報漏洩の可能性もある。

【(1)注②（監査委員でない取締役のうち社外取締役以外の取締役）に賛成】スチュ研、貿易会、三井物産

・社外取締役は取締役会の監督の観点からも、取締役会の下部組織である委員会の議事録の閲覧・謄写は許容されるべきである。

【その他の意見】

・監査委員でない取締役による監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を全面的に制限すると、監査委員会における審議内容がブラックボックス化し、取締役会による監査委員会に対する監督の実効性が損なわれることにもなりかねないことから、このような事態が生じることを避けるための規律を設けるべきである。（キリン、東エレデバイス、個人２名）
・閲覧又は謄写を認めない取締役の範囲については、注記も含めて引き続き検討するべきである。（日弁連）
・監査委員会の決定により、議事録の一部の記載事項を、執行役を兼ねる取締役に閲覧・謄写を認めないものとして指定する（あるいは、逆に、全体

を原則として閲覧謄写不可とし、一部の記載事項を閲覧・謄写を認めるものとして指定する）ことができるようにするべきである。（阪大）

監査委員等の選定及び解職手続について（(2)）

【(2)の提案に賛成】ＡＢ、Ｍ＆Ｇ、一弁、大阪弁、関学大、監査懇、慶大、札幌弁、スチュ研、ストラテジック、早大、総法研、中大、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日監協、日弁連、日司連、阪大、フォーラム、福岡弁、ミロク、個人

・各委員の選定及び解職の権限は取締役会にあるとしても、選定予定者の明示や不選定・解職・辞任等につき株主に対する透明性やアカウンタビリティを確保することはガバナンス上必要である。

・株主が投票における意思決定を行いやすくなることにつながるとともに、解職・辞任に関しても、会社に対して事業報告に当該取締役の解職理由を記載する義務を負わせることで会社による恣意的な解職を抑制でき、ひいては取締役を守ることにもつながる。

・株主総会参考書類に選定予定の委員が記載された場合には、取締役として選任された者は、当該記載された委員に選定されることを前提に選任された側面が否定できないことから、予定された委員に選定されなかった場合又は当該委員を解職され若しくは辞任した場合及び株主総会参考書類に記載されていなかった者が各委員会の委員となった場合には、その旨を株主に知らせる必要があるため、事業報告に記載することその他の方法により、株主に対してその旨を周知する必要がある。

・各委員会の委員の選定予定者を株主総会参考書類に記載することにより、株主が取締役候補者の適格性を判断する上で重要な情報が提供されるとともに、委員の人事に係る透明性が確保され、不当な人事上の不利益防止にも資する。また、選定予定と実際の選定が異なった場合にその旨及びその理由を事業報告に記載することを義務付けることで、事後的な透明性も高まり、株主によるガバナンスの実効的な監視が可能となる。

・社長を中心とする執行側が、同僚である（又は同僚であった）現・元取締役又は執行役に対する責任追及訴訟の提起に賛成する監査委員を解職し、執行側に与する監査委員である取締役を以て監査委員会を構成しようとする問題があるところ、これを抑止・牽制することに資する。

【(2)の提案に反対】関経連、経団連、全株懇、野村ＨＤ、三菱電機

・監査の独立性確保という趣旨は理解できるものの、取締役会での情報共有や各社の実情に応じた人事運営の柔軟性を不当に損なわないよう、株主総

会参考書類及び事業報告における開示義務事項の追加は行うべきではない。
・監査委員の選定及び解職を行うのは株主総会ではなく取締役会である。
・機関設計の枠組みについての全般的な見直しに係る議論の中で、監査委員会の権限の在り方も検討されるべきである。

【注についての意見】
・監査委員の意見陳述権について賛成する。監査役又は監査等委員である取締役の意見陳述権と平仄を合わせるべきである。(一弁、大阪弁、関学大、札幌弁、総法研、東弁、日監協、日弁連、日司連)
・各委員会の権限の実効性確保から、指名委員や報酬委員についても意見陳述権を認めてよい。(一弁)
・監査委員の解職に関しては、「監査委員を解職され、又は辞任した者は、その後最初に招集される株主総会に出席して意見を述べることができるものとする考え方」を反映させた規定を必ず設けるべきである。(監査懇)
・株主総会での意見陳述権を認める制度の方が、不当な処遇に対するより効果的な抑止力となるが、株主総会における意見陳述権は、取締役会の監督権限の強化を図った指名委員会等設置会社制度の趣旨にかなうものか疑問がないではない。(早大)
・(2)の事前・事後の開示の規律と相まって、監査委員会の独立性確保に資する。(東弁、日弁連)
・各委員会の委員に選定予定の取締役として株主総会参考書類に記載された者が、予定された委員に選定されなかった場合又は当該委員を解職され、若しくは辞任した場合及び各委員会の委員に選定予定の取締役として株主総会参考書類に記載されていなかった者が各委員会の委員に選定された場合には、その旨及びその理由を事業報告に記載しなければならないものとするという提案については、その効果について疑義がある。監査の独立性及び実効性を担保する観点からは、監査委員を解職されるか又は辞任した者に対して、株主総会における意見陳述権を付与するという考え方に賛成する。指名委員又は報酬委員の解職に関しても同様とすることが考えられる。(獨協大)

【その他の意見】
・仮に「１　指名委員会等の権限の見直し」の提案が採用される場合には、(2)の提案は、取締役会の過半数を社外取締役が占める場合を適用対象外とするべきである。(阪大)

・株主総会参考書類への予定委員の記載については賛成する一方、委員に選定されなかった場合又は解職された場合、若しくは辞任した場合等における事業報告への記載は不要であり反対する。（貿易会、三井物産）

常勤の監査委員を選定しない場合の常勤の補助者の設置義務について（後注）

【後注①の考え方に賛成】早大、獨協大、日監協、ミロク

・常勤の監査委員の不在を補い、監査を充実させるため、常勤の補助使用人の設置を義務付けるべきである。

・監査役設置会社から指名委員会等設置会社又は監査等委員会設置会社への移行に際して、常勤者をなくす会社が少なからず存在し、ガバナンス面でかえって後退したと思わせる動きが見られたことに留意するべきである。常勤者が存在しない監査の実効性は疑問であることから、少なくとも常勤の補助者の設置を義務付けるべきであるが、将来的には、常勤の監査委員（１名以上）の設置を義務付けるべきである。

【後注②の考え方に賛成】大阪弁、関学大、慶大、東弁、日司連、阪大

・常勤補助者の設置の要否については、監査委員会の委員の能力次第であり、その自主性に委ねるべきである。

・監査委員会の独立性の観点から、常勤補助者の設置の要否については監査委員会が決定するべきである。

【後注の考え方に反対】個人１名

・内部統制の基本方針で決議される事項であり、法律での規定は不要である。

【その他の意見】

・①及び②のそれぞれに賛成する意見があったが、①及び②を支持する者の双方ともに、監査の実効性確保のためには常勤の補助者が設置されている方が望ましいという点では意見が一致した。②を支持する者からは、会社の負担や常勤の必要性に鑑みると、現状設置の要否を監査委員会の判断に委ねるのがよいとの意見があった。他方で、①を支持する者からは、現に監査等委員会設置会社でも多くは常勤の補助者を設置していると思われることから、指名委員会等設置会社において補助者の設置を義務付けても会社の負担にはならないのではないかとの意見があった。（一弁）

・常勤の監査委員又は監査等委員が選定されていない場合には、当然に常勤の補助者が置かれないと、監査の実効性の確保は難しい。補助者に関する業務の範囲や会社の中の位置付け等に関しても、今後論議を進め、三つの

機関設計全てにおける常勤の補助者の設置により監査の実効性が高まることを望む。このような常勤の補助者の設置の義務付けは、攻めのガバナンスへの方向性強化にも寄与するものである。（監査懇）

・後注の方向性に賛成する。（札幌弁）

・常勤監査委員の有無にかかわらず、規律を設けるべきと考える。（スチュ研）

・①の考え方に賛成であるとの意見も、②の考え方に賛成であるとの意見もあった。常勤補助者の設置だけではなく、常勤監査委員の選定の義務付けについても検討されるべきであるとの意見もあった。（総法研）

・後注の考え方に賛成する。（中大）

・監査役会設置会社では常勤監査役が求められていること、監査等委員会設置会社では常勤制度はないが、任意に常勤監査委員を設けている会社が見受けられることから、常勤補助者ではなく、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社における常勤の委員を選定する規律を設けるべきである。（福岡弁）

監査委員会の権限等についてのその他の意見

・指名委員会等の権限について【Ａ案】を採用した場合には提案の方向性は合うが、【Ｂ案】を採用した場合はバランスを図る必要がある。（実務研）

・監査制度としても監査役と異なり内部統制システムによる監査であるから、監査制度としてはいかがなものかとの意見があった。（福岡弁）

・監査委員会による内部監査部門への指揮命令権があることを法律上明記するべきである。（個人）

・監査委員の身分保障の強化については、現行の会社法上の機関設計の在り方全体の見直しと併せて、長期的な課題として検討するべきである。（同友会・取締役協、個人）

指名委員会設置会社制度全体に関するその他の意見

・見直しの必要性について再度検討するべき。（３Ｄ）

・指名・報酬・監査委員会の書面決議を認めるべきである。（全株懇）

・そもそも指名委員会等設置会社は我が国にはなじまないとの意見があった。（福岡弁）

・①指名・監査・報酬委員会の実効性及び権限の強化、②独立社外取締役による監督機能の強化、③取締役会の説明責任及び透明性の向上、④監督機能と業務執行機能のより明確な分離を進めるべきである。（インパ）

第２　責任限定契約制度の見直し

責任限定契約制度の見直しとして、次の１及び２の規律を設けるものとする。

１　株式会社が責任限定契約を締結することができる相手方に業務執行取締役等（会社法第２条第１５号イに規定する業務執行取締役等をいう。以下同じ。）である取締役及び執行役を加える。

２　株式会社と業務執行取締役等である取締役又は執行役との利益が相反する状況にあるときに行われた行為（注１）に基づく当該取締役又は執行役の会社法第４２３条第１項の責任については、責任限定契約による責任の限定の対象外とする。（注２）（注３）

（注１）規定の具体的な文言については、法制的な観点を含めて引き続き検討する。

（注２）「職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないとき」という責任限定契約における現行法上の責任の限定の要件は、業務執行取締役等である取締役及び執行役にも適用されることを前提にしている。

（注３）会社法第４２５条又は第４２６条の株主総会の決議又は定款の定めに基づく取締役等による責任の一部免除制度については、同趣旨の規律を設けないことを想定している。

（後注）潜脱防止のための追加的な手当ての要否については、引き続き検討する。

業務執行取締役等である取締役及び執行役に責任限定契約の締結を認めること（１）について

【１の提案に賛成】ＨＲ、ＬＩＮＥヤフー、大司会、関経連、キリン、経団連、実務研、全株懇、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日鉄、阪大、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、メルカリ、桃尾、個人３名

・適切な責任分担を図るという観点から必要性が認められる。
・優秀な経営人材の確保を促す観点から必要性が認められる。
・適切なリスクテイクを行うことを促す観点から必要性が認められる。
・業務執行取締役等についても特に監視義務違反が問題となる場合においてこういった責任限定制度を設ける必要性は理解できる。
・業務執行取締役と社外取締役とで責任限定に関する取扱いが大きく異なる現行の規律は合理的でない。
・実際に業務執行取締役や執行役となった立場やこれまでの訴訟リスクを考慮すると、現在の経営責任は加重である。
・責任限定契約は、取締役の責任を完全に免責するものではなく、善意・無重過失の場合に限って免責が認められ、その場合でも一定の損害賠償責任

は負担する。
・業務執行取締役等を責任限定契約の対象とするには定款変更の手続を要するところ、株主が自分達の負担するリスクが増大することを是認するのであれば、会社と業務執行者との間で責任限定契約を締結することを認めても構わない。
・責任限定契約制度の導入は、多様な人材を確保する趣旨から、上場企業に限らず、中小・中堅企業でも進んでいる。
・経営陣が「株主への短期的な利益還元」よりも「国内労働者の適切な雇用と処遇」や「日本の長期的な成長」を優先する経営判断を下した場合には、利益を追求する株主から巨額の損害賠償訴訟を提起されるリスクがある。業務を直接執行する経営トップにも責任限定契約の対象を拡大し、訴訟リスクを適正な範囲に軽減するべきである。
・日本は、比較法的にみても、取締役が経営判断の失敗によって責任追及される可能性がかなり高い部類に属する。米国では、手続法的には株主代表訴訟の提起が容易である代わりに、実体法的には日本よりも強力な経営判断原則の保護が及ぶなどの理由で、株主による取締役の経営判断の失敗についての責任追及は制約されている。多くの欧州諸国では、実体法的に取締役の責任追及がやや容易である代わりに、手続法的に株主代表訴訟の提起が日米よりも制約されている。したがって、利益相反の存在しない局面では、業務執行取締役等についても責任限定契約の対象としてよい。

【１の提案に条件付きで賛成】一弁、総法研、日弁連、日司連
・安易な経営判断につながるおそれや、報酬金額の操作等による制度の潜脱的利用のおそれもあることから、後注の潜脱防止のための追加的な手当ては必須である。
・大株主兼取締役・執行役のように、単に業務執行取締役等というだけでなく、株主として会社を一定程度支配し得る者（例えば、議決権２５％以上を保有する株主）については、責任限定契約の対象から除外することを条件に賛成する。

【１の提案に反対】ＡＣＣＪ、ＩＣＧＮ、大阪弁、株権弁、関学大、札幌弁、ストラテジック、早大、東弁、フィデリティ、福岡弁、個人６名
（適切な責任分担の観点について）
・適切な責任分担の観点については、過失のある取締役の責任をリスク負担能力のある株主が負うべき理由が明らかでない。
・業務執行取締役は、その判断が会社の業績及び企業価値に直接的な影響を

及ぼす立場にある。このような者について、あらかじめ責任の上限を定めると、誤った判断によって損害が生じた場合であっても、会社が回収できる損害額が制限されることになり、結果として会社に生じた損害が十分に回復されず、株主に不利益が及ぶことになる。

・本来取締役が負っている任務懈怠のリスクを、何ら帰責事由のない株主や債権者へ転嫁させるものである。

・業務執行取締役等が責任限定契約を締結することにより、取締役等の任務懈怠等のリスクは株主に移転することになるが、これを定款の定めによって許容することは正当性を欠く。事業環境が変化したり、上場会社では株主の流動性が高いことに鑑みれば、過去の特定の時点で導入された定款規定をもって、それ以降の将来の株主が責任を追及する権利を恒久的に制約することは不合理であるからである。

・執行役への責任限定の拡張は、特に支配株主を有する会社で株主代表訴訟が少数株主に利用可能な数少ない実効的な救済手段の一つとなる場合に、説明責任に関する重要な問題を提起する。このような拡張には株主の承認を要件とし、株主権の行使が困難となり得る場面における説明責任を維持するために、適切な例外規定が存置されるよう確保するべきである。

・取締役は企業の経営判断を担う以上、損害が発生した場合には責任を負う責務がある。リスク負担能力のある株主に負担を転嫁するのではなく、多大な損害賠償責任を負うことのない経営判断、適正なリスクマネジメントが行われなければならない。

（優秀な経営人材の確保の観点）

・取締役に課せられる多額の損害賠償責任にちゅうちょして取締役のなり手が少なくなっている事実は立証されていない。そのため、「グローバルな人材確保」のために責任限定契約を業務執行取締役にまで及ぼす必要性は乏しい。

・経営に必要なのは「リスクを取る力」であり、「リスクを取る人材」が経営者に必要なのであって、海外ではストックオプションなどの「リスクを取る」報酬制度で「リスクを取る人材」を集めているのに、「賠償責任の軽い仕事」だから応募するような、経営者に不適格な人材を集める制度は、企業の競争力を長期的に削ぐだけである。

・優秀な経営人材の確保の観点については、比較法的な観点から説得力がない。

・有能な外国人経営者等を招くことには有益ではないかとの意見もあったが、最近の上場会社でも、ワンマン代表取締役等の暴走を取締役が止めら

れなかった例もある。

（適切なリスクテイクを促進する観点）

・取締役の責任については、経営判断原則により、既に一定の要件の下でその判断が尊重される枠組みが存在するので、責任限定契約を業務執行取締役にまで及ぼす必要性に乏しい。
・経営判断原則の判断の不確実性については、その適用要件の明確化等による対応を検討するべきである。
・業務執行取締役又は執行役がリスクを取ることについては、財務上のリスクよりもコミットメントやインセンティブの構造に関する問題の方が重要である。この問題の優先度は相対的に高いものではない。

（制度趣旨が合致しないこと）

・責任限定契約の立法趣旨は、社外取締役は会社の業務を執行しないため、必ずしも業務に精通しているとはいえず、軽過失で高額の損害賠償責任を負わせるのは酷であり、有能な社外取締役の人材を確保することである。日常的にあらゆる会社の情報に接し、直接的な事業執行に関する権限を有する業務執行取締役等に当該趣旨を流用することは論理的に困難である。

（株主代表訴訟制度の実効性を損なうこと）

・日本では、株式の持ち合い、株主総会の形骸化、物言わぬ文化などから、上場企業の不祥事が相次ぎ、日本のコンプライアンスは、およそ世界に誇れるものではなかった。このような中、株主代表訴訟は、経営者の個人資産を引当てにするという意味で、経営者への脅しとして極めて有効に機能してきた。業務執行取締役等にも責任限定契約を広げることで、株主代表訴訟が脅しとして機能しなくなり、上場企業の不祥事が一層増加するのではないかと危惧する。
・業務執行取締役等と株主との間には圧倒的な情報の非対称性が存在する。情報の端緒すら持たない株主にとって、責任限定契約により賠償額があらかじめ低額に固定されることは、多大な労力と費用を要する提訴自体のインセンティブを削ぐものであり、実態として役員の責任追及権を機能不全に陥らせるおそれがある。
・業務執行取締役等は、情報面及び意思決定権限の双方において優位な立場にあることから、その責任を軽減することは、ガバナンスの実効性を低下させる重大な危険がある。
・企業統治の適正化と法令遵守を確保する重要な機能を担う株主代表訴訟

制度の実効性を損ない、モラルハザードを招くおそれがある。

（抑止機能を制限することにより安易な経営判断を招くこと）

・役員の損害賠償責任は、任務懈怠を未然に防ぐ抑止機能や、生じた損害を回復する填補機能を有するところ、事前の契約によって一律かつ包括的に業務執行取締役等の任務懈怠を免責すれば、損害賠償制度が果たすべき抑止機能が損なわれる。

・実務上普及している役員等賠償責任保険（Ｄ＆Ｏ保険）を重畳的に適用されることによって、役員の自己負担額が極限まで低額になったり、あるいは自己負担額がなくなって、抑止機能は全て失われる。

・無責任な状態での業務執行取締役等の事業執行がコーポレートガバナンスに与える悪影響は図り知れないばかりか、これまでのコーポレートガバナンス改革に注力する社会的・政策的な流れに反して健全なコーポレートガバナンスの実現を阻むものである。

・安易な経営判断が行われるおそれがある。

（その他の理由）

・現行法でも取締役を保護するための制度（総株主の同意による取締役の責任免除、株主総会の特別決議による責任の一部免除、取締役の責任免除に関する定款の定め、補償契約、役員賠償保険（Ｄ＆Ｏ）等）は存在するため、更に進んで責任限定契約を業務執行取締役にも拡大する必要はない。

・①個人である取締役に巨額の損害賠償責任を負わせるのは適切でないという適切な責任の分担の観点、②グローバルに優秀な経営人材を確保する観点、③経営陣による適切なリスクテイクを促進する観点は、近年特に高まってきた要請とはいえず、早期に改正する必要性があるとはいえない。

・報酬金額の操作等による制度の潜脱的利用のおそれがある。

・会社法上の取締役等の損害賠償責任は、経営陣による善管注意義務・忠実義務違反を抑止し、株主による経営監督機能を実効的に保障するための根幹的制度であり、取締役等の損害賠償責任額に一定の上限を設ける制度については、極めて慎重であるべきである。

・取締役の責任について、通常の経営判断の場面では、経営判断原則の適用があり、取締役の責任が認められるのは、そのほとんどが法令違反の事案である。法令違反の事案についても責任限定契約を広げる理由が全く分からない。取締役の責任に関し、責任が認められた裁判例、責任が認められなかった裁判例を網羅的に検討した上で議論をするべきである。

・日本の経営陣・経営幹部における、潜在的な法的責任及びライアビリティ

に対する平均的な認識は、依然として極めて低い水準にある。取締役に対する株主代表訴訟の件数は比較的少なく、米国で頻繁に見られるようなクラスアクション（集団訴訟）のリスクも存在しない。それに伴って日本では、取締役が職務懈怠や知識・学習不足により生じ得る責任について、十分な理解や学習を行わないまま就任しているケースが少なくない。日本においては、責任限度額をさらに引き下げることよりも、むしろ既存の法的責任に対する認識を高めることの方が重要である。

・何をもって業務執行取締役等の「善意」とするのか、判断基準をより明確に示すべきである。

・一般の使用人でも無限責任の賠償責任を負っているのに、業務執行取締役等である取締役及び執行役の賠償責任が一般の使用人より軽くなるというのは、本末転倒である。

利益相反関係がある場合における責任の適用除外（２）について

【２の提案に賛成】ＨＲ、一弁、大司会、キリン、札幌弁、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日弁連、日司連、阪大、個人３名

・業務執行取締役等は、非業務執行取締役等に比して株式会社との間で利益が相反する状況下では会社に損害を与える蓋然性が高いため、責任限定契約による責任限定の対象外とするべきである。

・利益相反局面での取締役の行為は裁判所による審査になじむ。したがって、利益相反局面では、取締役に対する規律付けの仕組みの一部として責任追及は不可欠である。実際に、取締役の責任追及に対する制約の大きい米国でも、利益相反局面では責任追及が認められている。他方で、利益相反の存在しない局面では、取締役に対する規律付けの仕組みが他にも存在しており、取締役の責任追及が必要とされる程度は小さい。利益相反の存在しない局面での取締役の行動を評価することは、会社経営に対する専門的知見を有しない裁判所より株主・資本市場に委ねるべきである。

・適用除外責任の範囲及び規定の具体的文言について引き続き慎重に検討することを前提に賛成する。

【２の提案に反対】ＬＩＮＥヤフー、関経連、経団連、全株懇、東弁、日鉄、貿易会、三井物産、三菱商事、メルカリ、個人１名

（利益相反関係がある場合における責任を限定の対象外とする規律は不要であるとの意見）

・実質的な利益相反の有無や程度等は、善意・無重過失の要件該当性の判断に当たって考慮すれば足りる。

・利益相反状況が存する場面を責任限定の対象外とする考え方自体は理解できるものの、「利益が相反する状況」等の抽象的な規定を設けるにとどまり、その適用範囲が不明確な形で規定された場合には、制度の予見可能性を損ない、かえって実務上利用しにくい制度となるおそれがある。規定を設けるとしても、適用除外となる利益相反状況の範囲は、客観的に画定可能なものとするべきである。

（不当な免責を防ぐための要件として不十分であるとの意見）
・広範な裁量権を有する業務執行取締役等の任務懈怠について、免責の適否を分ける境界を一義的かつ客観的に画定することは、その性質上、極めて困難である。
・実質的に利益が相反する状況を含む提案を採用したとしても、役員が自己の地位の保全や個人的な知己への便宜など、外形的な利益相反に該当しないケースについて、主観的な動機で免責の適否を分けるのも、実務上更なる困難が想定される。
・利益が相反する状況以外の局面であっても、会社に損害が生ずる蓋然性が高い類型は存在する。例えば、不合理なプロセスに基づく過度なリスクテイク（債務超過時の投機的な投資失敗等）や、ガバナンスの中核たる内部統制システムにおける監視義務違反がこれに該当する。

適用除外責任の範囲（注１）について

【適用除外責任に含めるべきでない責任（責任限定契約による制限を認めるべきである責任）を挙げる意見】
・企業買収指針に基づき、会社が真摯な買収提案に対して真摯な検討を行った結果、スタンドアローンで企業価値を最大化する取組をすることを選択し、これを実行した場合には、当初の選択が自己保身のためのものであった可能性は低いと考えられることから、リスクテイクを後押しする観点からも、経営判断原則による広範な裁量を認め、かつ、責任限定契約の適用対象となるとするべきである。（３Ｄ）
・例えば、取締役がグループ会社の代表者を兼任している場合には、当該グループ会社との取引は、会社法第３５６条第１項第２号の利益相反取引に該当することになるが、取締役会の承認を得て、そのようなグループ会社間取引を行った場合には、適用除外責任とならないようにするべきである。（法友会）

【適用除外責任に含めるべき責任（責任限定契約による制限を認めるべきで

ない責任）を挙げる意見】

・業務執行取締役の自己保身のおそれある行為は、構造的な利益相反行為として、経営判断原則による余地はなく、業務執行取締役の善管注意義務違反が問題になり、株主代表訴訟による責任追及の対象となること、かつ、責任限定契約による責任軽減の対象から除外されることが明らかにされるべきである。（３Ｄ）

【適切除外責任の範囲を利益相反行為以外にも拡大するべきであるとの意見】

・米国デラウェア州一般会社法では、執行役（officer）に対する株主代表訴訟に基づく責任については免責の対象外とされており、業務執行を担う者の責任に関する規律上の重要な留保が置かれている。この提案では、業務執行取締役等に係る責任限定契約の対象から除外されるのは利益相反取引に係る行為のみであり、株主代表訴訟による責任追及であっても、利益相反取引に該当しない限り責任限定の対象となり得る点で、デラウェア州法と異なっている。業務執行取締役等に対する責任追及手段としての株主代表訴訟の規律機能を実質的に確保する観点から、株主代表訴訟に基づく責任については、責任限定契約による責任の限定の対象外とすることが相当である。（Ｔｏｙｏｍｉ）

・「適用除外責任」の範囲については、業務執行取締役等は、案件の起案、取締役会への説明、執行の各段階に深く関与する立場にあるため、利益相反関係にある行為に基づく責任に加え、取締役会、監査委員会、監査等委員会又は監査役による監督又は監査の判断に必要な重要情報を提供せず、若しくは著しく不十分に提供し、又は重要情報を隠蔽するなどして、会社の機関による実質的な監督判断を妨げた行為に基づく会社法第４２３条第１項の責任を含めるべきである。（個人）

【その他の意見】

・適用除外責任の範囲が不明確であると、責任限定の適用可否について解釈の不安定性を招くおそれがあるので、明確な基準を設けるべきである。（関学大）

・「利益が相反する状況にあるとき」の要件について、要件該当性の判断が困難なものとならないよう、実際に生じ得る事案を踏まえて、善意・無重過失の要件との関係を含め、整理される必要があるとの意見があった。（最高裁）

・「利益が相反する状況」という表現では、具体的にいかなる状況を責任限定の対象から外そうとしているのか、会社法第３４８条の２第１項及び第２

項の「利益が相反する状況」や会社法第３５６条第１項第１号の「利益が相反する取引」との異同を含め、明確でない。具体的かつ明確な文言を検討するべきである。（総法研）

潜脱防止のための追加的な手当ての要否（後注）について

・わざわざ責任を重くするような定款変更を自発的にする会社はほとんどなく、事実上はほぼ全ての会社が最低責任限度額が責任限度額になることが想定されるので、最低責任限度額より高い額を定款で定めることができることは、防止策になっているとはいえない。（一弁）

・潜脱を防止するための追加的な手当ての検討が必要である。（一弁、関学大、総法研、日弁連）

・業務執行取締役等である取締役又は執行役と会社とで責任限定契約を締結しようとする場合には、その旨の定款の定めを設ける定款変更を行う必要がある。責任限定契約を導入する際に、各社の事情を踏まえて潜脱防止のための適切な金額を定款で定めるという手法を用いれば、各社の実情を踏まえて金額を決定する余地もあり、基本的には定款自治に委ねることが望ましいが、他方で、完全に定款自治に委ねた場合には、モラルハザードの可能性を排除できない。（総法研）

・最低責任限度額の算定に当たっては、使用人としての給与に加え、子会社からの報酬、給与や退職金名目による支払など広く経済的な利益の供与を含めることや、具体的な最低基準額の設定、責任基準額の見直し等についても引き続き検討するべきである。（総法研）

・潜脱防止策が具体化されない段階で業務執行役員等への責任限定契約の適用を拡大することは、制度の濫用を容認するに等しい。特に、責任限定契約とＤ＆Ｏ保険の適用により、役員の自己負担額が極限まで減少し、損害賠償制度が有する任務懈怠の抑止的機能が事実上失われるリスクに対して実効的な抑止策が示されていない現状では、社会的相当性を欠く。（東弁）

・潜脱的な利用防止のための手当てとしては、法律により確定額で責任の下限を定めることや、想定される潜脱のケースについて法律上明文化すること（少なくとも解釈上明確にすること）などが考えられる。（日弁連）

「職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないとき」という責任限定契約における現行法上の責任の限定の要件は、業務執行取締役等である取締役及び執行役にも適用されることを前提にしていること（注２）

・注２について、業務執行取締役等にも善意・無重過失を要件とする点は、

形式的には整合性があるが、業務執行の中核を担う者に対して同様の要件で責任限定を認めることは、責任の軽減範囲が過度に広がるおそれがあり、より慎重な検討が必要である。（関学大）

・「職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないとき」という現行法上の責任限定の要件は、業務執行取締役等である取締役及び執行役についても適用されることを前提にするべきであり、注２に賛成する。（総法研）

会社法第４２５条又は第４２６条の株主総会の決議又は定款の定めに基づく取締役等による責任の一部免除制度については、同趣旨の規律を設けないこと（注３）

・注３に賛成する。（一弁、総法研、日弁連）

・注３については、責任限定契約が事前に責任を軽減する制度であるのに対し、株主総会決議等による責任免除制度は事後的かつ個別的な判断を要する点で性質が異なり、後者について一律に同様の規律を設けないとする考え方には一定の合理性がある。もっとも、いずれも取締役等の責任を軽減する制度である以上、利益相反関係がある場合の規律について差異を設けることの当否については、制度間の整合性の観点からなお検討の余地がある。（関学大）

その他の意見

・定款変更を必須条件として、各社がこのような議案を上程するか否かは、株主の受容可能性及びレピュテーションリスクを踏まえた個別判断に委ねるべきである。（M&G）

・取締役個人に巨額の損害賠償責任を負担させることは適切ではなく、適切な責任分担の観点から賛成する意見があった一方で、民事責任の機能である抑止機能及び損害塡補機能が制限され、業務執行取締役等の規律を失うおそれが大きいこと、また、取締役の適切な責任負担のためには、経営判断原則の解釈・適用、損害額及び因果関係の認定を精密に行うことで対応するべきであるとの見地から反対する意見があった。（慶大）

・責任限定契約で残されている領域としては、会社法第４２９条の対象内容と証券訴訟が残っているとの指摘があった。（実務研）

・経営陣による適切なリスクテイクを促進する観点から賛成する意見があった一方で、責任限定契約とD&O保険により、業務執行取締役に義務違反があり、会社に損害が発生したにもかかわらず、全く損害賠償金を支払わないこととなる可能性があり、不適切なインセンティブが設定されることを理由として反対する意見があった。（ミロク）

・補足説明の「②グローバルに優秀な経営人材を確保する観点」という記載は、国内経営人材は責任限定がなくとも確保できるという示唆を与える点で著しく不適切である。（桃尾）
・代案として、損害賠償額を社外監査役が算定する制度を提案する。問題の本質は、裁判所で個人に対して巨額な損害賠償額が認定されることにある。米国の制度を参考にして、社外監査役等から成る「損害賠償額算定委員会」制度を導入してはどうか。（個人）

第３　事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化

事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化に関し、次の１及び２の規律を設けるものとする。

１　上場会社が電子提供措置開始日までに事業報告等（計算書類及び事業報告並びに連結計算書類をいう。以下同じ。）の開示事項の全てを記載した有価証券報告書を提出した場合には、事業報告等を作成することを要しない。

２　会計監査人が１の有価証券報告書について金商法に基づく監査をした場合には、会社法に基づく会計監査人の監査をしたものとみなす。

（注）１の見直しをする場合には、有価証券報告書のうちの事業報告等の開示事項に相当する部分について、事業報告等に関する会社法の規定（２の規定を除く。）を適用することを想定している。

事業報告等及び有価証券報告書の一本化（１）

【１の提案に賛成】ＡＢ、ＡＣＧＡ、ＥＹ、ＩＣＧＮ、ＩＣＪ、ＩＳＳ、ＪＩＣＰＡ、ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、Ｌ＆Ｇ、Ｎｏｒｇｅｓ、あいおい、アモーヴァ、一弁、インパ、運用協、オアシス、大阪弁、関学大、関経連、キリン、近鉄、慶大、経団連、札幌弁、実務研、信託協、スチュ研、住友電気、全株懇、全銀協、早大、総法研、東エレデバイス、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、日本電気、野村ＨＤ、野村證券、阪大、フォーラム、福岡弁、貿易会、法友会、三井物産、三菱商事、三菱電機、ミロク、メルカリ、りそなアセ、個人９名

（会社の負担軽減等の観点からの理由）
・事業報告等と有価証券報告書の開示事項には重複する内容が多く、上場会社にとって類似する書類を重複して作成するのは負担が大きいところ、記載事項が重複する事業報告等と有価証券報告書をそれぞれ作成して提出する必要がなくなり、企業側の開示書類の作成に係る負担軽減の観点から

望ましい。
・近時、有価証券報告書の記載事項の拡充が図られるとともに、有価証券報告書を株主総会の３週間前までに開示することが望ましいとされている中、開示に係る上場会社の作業負担の軽減のためには、事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化を推進する方向の規律を設けることは必須である。
・現時点での暫定的な対処として、会社の開示負担軽減のために合理的な選択肢を提供するものである。

（株主・投資家の利便性向上等の観点からの理由）
・事業報告等及び有価証券報告書の一本化を行った上で、株主総会の３週間前までの開示が行われることが、形式的基準のみに頼ることなく個別企業の状況を分析し、かつ、建設的な対話に基づいた議決権行使を行う上で極めて重要である。
・監査や翻訳の迅速化、及び定時株主総会前の適時開示に向けたリソースが確保されることになる。
・開示の合理化に向けた取組については既に複数の機会を通じて提唱してきており、前進が図られたことを歓迎する。このような形で報告要件を合理化することは、適時開示を支援し、行政上の重複を削減し、投資家が意思決定に有用な情報にアクセスしやすくなる。
・利用者目線でも、二つの法定の開示書類が一本化されることにより、開示項目や様式が定められており、企業間の比較可能性が高く、信頼性の高い決算情報が一つの開示書類にまとまって一度のタイミングで開示されることとなり、年度決算の情報の利便性の向上にも寄与する。
・事務的な重複の削減、開示情報の一貫性、比較可能性及びアクセス性の向上につながる。投資判断に資する情報をより早く提供することが可能になる。
・有価証券報告書の総会前開示を促進するインセンティブとなり得る。
・投資家側にとっても、現状の開示事項が削減されるのではなく、むしろ開示書類が一本化されることによって開示事項の確認の利便性は向上するので望ましい。
・有価証券報告書は、投資家にとって、建設的な対話及び議決権行使に必要な情報を一覧できる重要な開示書類であり、株主総会前の早期開示が望まれる。そのため、発行会社の事務負担の軽減・有価証券報告書の早期開示の促進に賛成する。
・現在、実質的に重複する内容を扱う二つの報告書を作成・提出することが

義務付けられているが、これは上場会社に不必要な二重の負担を強いるとともに、株主が得られる情報に不整合が生ずる可能性を招いている。統合によって開示プロセスが効率化され、コンプライアンスコストが削減され、投資家にとってより一貫性があり、理解しやすい開示文書が作成されることになる。

・株主との間の建設的な対話の充実にも資する。

・従来、開示内容がより詳細な有価証券報告書は株主総会後に提出されることが多かったが、事業報告等と一本化されて株主総会前に開示されるようになれば、株主にとって議決権行使に際して非常に有益な判断材料となろう。

・法定開示では、現在、サステナビリティ情報の開示等、開示内容の拡充が図られており、情報の量よりも質が重要になっているため、開示内容の重複の解消、整理、統合を進めることは、企業における開示コストの軽減のみならず、株主にとって分かりやすい情報開示の促進につながる。

・事業報告等の開示事項の「全て」を記載する必要があることから、投資家に必要な情報が適時に開示されなくなるおそれもない。

（監査の効率化等の観点からの理由）

・有価証券報告書の定時株主総会の３週間以上前の開示の実現に向けた市場関係者の機運が高まりつつある一方で、定時株主総会の３週間以上前に有価証券報告書を提出する場合には、現行の決算スケジュールを元に考えると、会社法に基づく事業報告等の作成及び監査の時期と、金商法に基づく有価証券報告書の作成及び監査の時期が近接又は重複することとなり、経理・開示実務に携わる人材の労務環境に悪影響を及ぼすなど、開示書類の品質維持に懸念が生ずる。これら二つの法定の開示書類を一本化することは、決算期間中の作成及び監査対応の実務負荷を大きく軽減し、年度決算における経理・開示実務の効率化とともに、開示書類の品質維持に資する。

・会計監査実務を担う当事者においても、開示及び監査の一体化の有用性についての認識が共有されていることを示すものと考える。

・我が国の上場会社における開示制度は、会社法及び金商法という二つの法体系に基づいて構築され、開示内容や開示時期の異なる複数の開示書類の作成及び監査が求められており、独自の二重構造の下で、開示書類の作成や監査・保証実務が非効率となっている。利用者にとっても、複数の書類の検討が必要となることから、非効率的な状況となっている。事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化に関する規律付けが実現すれば、これ

らの課題を解決して我が国の開示・監査制度を次の段階へ進める重要な第一歩となるため、高く評価し、歓迎する。
・今般の規律付けは、全ての上場会社に開示書類の一本化及び会計監査の一元化を求めるものではないが、その導入により上場会社の開示及び監査実務が見直され、より効果的かつ効率的な情報提供を通じた株主・投資家との建設的な対話の進展が期待される。

（その他の理由）
・事業報告等と有価証券報告書の一本化の趣旨には賛同する。
・事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化を行う方針自体は、上場会社に一定の方向性を強制することなく、より多くの選択を用意する方向性である。
・国際的にみても、事業報告と有価証券報告書といった年次報告書を年に２回提出している国は日本だけである。
・開示の合理化に関して重要な一歩を踏み出している。
・基本的に、投資判断には重要であるが議決権行使には重要でない事項や、反対に議決権行使には重要であるが投資判断には重要でない事項は、一般的には想定できないと考えられるため、共通化に賛成である。
・作成、レビュー及び監査対応の重複が解消され、書類間の整合性確認に要する工数の削減、投資家と会社のコミュニケーションの効率化に資することから、上場企業の負担軽減につながるとともに、より実質化した開示がされる場合には、会社法と金商法の双方の目的に資する。
・企業内容等の開示に関する内閣府令では、開示様式が規定されており、有価証券報告書は定型性が強い一方で、事業報告等は会社の裁量の余地が大きく、両書類の一本化を強制する場合には、会社が株主にとってわかりやすい開示をしている工夫を阻害する弊害が考えられるが、事業報告等の記載事項を有価証券報告書に記載するかが会社の選択に任せられる限り、このような弊害の余地は限定的なものに過ぎないとも考えられる。
・事業報告では、株主に分かりやすい説明のために種々の工夫をしている例が見受けられることから、この点も考えて検討するべきである。

【１の提案に条件付きで賛成】東弁、個人２名
・「事業報告等を作成することを要しない。」とあるのを、「事業報告等を作成、開示済みであるとみなす。」と改めることを条件として賛成する。「作成することを要しない」という文言からは、事業報告等に記載すべき内容を全て記載した有価証券報告書を提出すれば、会社法上の役員等に対する

特別の責任を負わないとする誤解を招きかねない。

・「一本化書類としての有価証券報告書を提出した会社の事業報告等の作成・開示義務を会社法から消滅させ、事業報告等に関する会社法の規定について、その趣旨等に照らして一本化書類としての有価証券報告書の一部に適用すべきと考えられるものについては個別に手当てをする」という方式による場合には、将来の会社法改正により、株主・債権者保護の観点から事業報告での開示を求める必要が生じた場合であっても、有価証券報告書提出会社については企業内容等の開示に関する内閣府令の改正を待たなければならないことになる。実際にタイムラグが生ずることは考えにくいとしても、会社法の求める開示は会社法上に明記し、その上で、開示する書類を有価証券報告書と一体化しても差支えないとの規定にするべきである。

・単一の財務報告の枠組みに基づく単一の開示書類と単一の監査により、安定的かつ明瞭な設計となるよう、金商法に基づく開示事項が会社法に基づく開示事項を包摂するよう所要の改正が行われること等を前提条件とするべきである。

・多くの上場会社が、株主総会の開催時期の後倒しをしなくとも、電子提供措置開始日までに事業報告等及び有価証券報告書を開示することができる制度とすることを想定するものである限りにおいて、首肯・歓迎すべきものである。

【１の提案に反対】個人８名

・有価証券報告書は文字だけの報告にフォーカスした資料であり、株主に伝えるという態度ではなく、株主総会に必要な情報以外も含まれている。

・株主総会における個人株主の情報入手という観点からは、有価証券報告書と事業報告等では役割が異なる。有価証券報告書は、投資家、アナリスト、金融機関、機関投資家等も含む市場向けの詳細な開示資料であり、内容は重要だが、分量や専門的な記載が多く、個人株主が株主総会の議案を判断するために必要な情報を短時間で把握するには適していない。株主が知りたいのは、会社の詳細情報の全てではなく、議決権行使に直結する情報である。

・有価証券報告書は情報量が膨大すぎて株主総会に必要な情報がどこにあるのか分かりづらく、実質的に情報の簡素化につながる。

・ライト層の個人株主が急増する市場環境下では、有価証券報告書へ一本化されビジュアルを多用した事業報告等が作成不要となれば、個人投資家との対話を著しく阻害する要因となる。

・個人株主に対して「有価証券報告書に書いてあるので、それを見てください」という対応をするだけでは、会社が株主総会に向けて分かりやすく説明する努力を放棄することになりかねない。
・有価証券報告書の作成には多大な実務負担が存在するが、一本化後は株主総会前倒しスケジュールの中でこれらを行う必要が生じ、企業側負担は大幅に増加する。
・事業報告等と有価証券報告書を一本化することが議論の目的になっており、本来の目的がほとんど議論されていない。本来議論されるべきは、「株主及び投資家にとって必要かつ理解しやすい情報を、いかに適切に提供するか」であるはずである。
・議決権行使のために膨大な情報量が必要であれば、統合報告書、サステナビリティ開示資料、ディスクロージャー誌等についても株主総会前の提供を義務付けなければ整合性を欠く。
・アクセス通知、参考書類、議決権行使書等の作成は依然として必要であるため、事業報告のみを一本化しても実際の業務負担は大きく減少しない。
・任意に会社側から情報を送ればよいという意見もあるが、ある程度の基準がないと現場にとっては逆に負担になる。
・株主総会運営を考慮して有価証券報告書を作るという負担が増える。
・制度上は一本化されても、内部での管理手法が複雑化して、実質的な作業負担が減らない。
・記載項目の個々の解釈の違いによる記載内容の差異や、積み上がった実務による記載内容の違いが検討されていないため、事業報告で開示してきた内容が有価証券報告書で開示されないという問題が起きる。
・有価証券報告書の簡略化が全く議論されていない。
・現行制度は会社法と金商法の異なる法目的に応じて役割分担しており、事業報告等には株主総会の判断に資する会社法固有事項が残っている。この提案は、単なる重複の排除ではなく、会社法上の文書及び監査の位置付けを大きく変更するものであり、慎重な検討を要する。
・現時点で制度の利用可能性が極めて限定的である。
・総会前開示の促進という政策目的自体は、現行制度の下でも相当程度実現可能である。総会前開示の促進という政策目的のために、直ちに事業報告等を作成不要とする必要はない。
・金融庁が、有価証券報告書に情報をまとめたいなどといった金融庁の考える方向性に誘導したいがための改正に見える。

事業報告等及び有価証券報告書の一本化に関するその他の意見

（１の規律を任意的に適用することに関する意見）

・開示書類の一本化を企業の選択に委ねる任意適用とした場合には、日本の資本市場の中で開示形式が混在し、利用者による企業間の比較可能性が損なわれる。議決権行使や投資判断に資する情報を利用する株主、投資家等の視点に立つと、企業ごとに開示情報が異なれば、分析効率の低下を招き、適時な投資判断が困難となる場合があるため、全ての上場会社に、一本化した開示書類の作成に関する規律付けを強制適用するべきである。ただし、制度導入を円滑に進める観点から、一定の経過措置を設けるなど、段階的強制適用を認める制度設計とすることが適切である。（ＪＩＣＰＡ）

・電子提供措置開始日までに事業報告等の開示事項の全てを記載した有価証券報告書を提出するか否かについては、上場会社の選択に委ねるべきである。（ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、経団連、貿易会、三井物産）

・一本化の強制は多くの上場企業に開示業務の負担を強いる結果となる。上場企業の開示業務の負担は議論の射程となっているか疑問である。（関学大）

・一本化された書類は、株主総会の３週間前に提出する必要があるという実務上の高いハードルがあるため、提案されている規律が強制適用されてはならない。（関経連、近鉄）

・飽くまで任意規定として、これを根拠のひとつとして上場会社に対し３週間前開示を求めることや、事実上義務付けるような施策をとることには慎重であるべきである。（日本郵政）

（有価証券報告書の株主総会前の開示等に関する意見）

・事業報告等と有価証券報告書の一本化をするために電子提供措置の開始日を有価証券報告書の提出日に合わせることで、結果的に電子提供措置の開始が従来よりも遅延することがないような配慮が必要である。（ＩＣＪ）

・法務省や金融庁が有価証券報告書の株主総会の３週間以上前の提出が投資家のために重要であると考えるのであれば、制度上は可能であるにもかかわらず、ほとんどの上場会社で対応がされなかった過去の経験を鑑みることも必要である。特に、必ずしも十分なリソースがない中小型の上場会社であっても問題なく対応できるように、法務省や金融庁が基準日などの株主総会開催日の後倒しに関する環境整備にも取り組み、具体的なガイダンスを用意するなど、会社の負担を最小限とするような取組が期待される。（ＩＳＳ）

・信頼できる情報が適切な時期に提供されることは、株主が適切な議決権行使を行う上で不可欠であるとともに、投資家が投資意思決定を行うための

重要な前提であるから、監査品質を維持するための十分な監査期間の確保が必要となる。日本独自の法定開示の二重構造と定時株主総会の開催日程の慣行により、開示書類の作成及び監査・保証実務の負荷が、特定の時期に集中するという課題が常態化している。さらに、サステナビリティ情報に対する株主・投資家からのニーズの高まりから、開示情報はますます増大している。そこで、有価証券報告書の総会前開示を実現するに当たっては、株主総会の開催時期を後倒しすることにより、十分な監査期間を確保できる制度設計とすることを要望する。（ＪＩＣＰＡ）

・一本化に当たっては、定時株主総会の３週間以上前の提出や株主総会開催時期の後倒しを一律に当然視するべきではない。（ＬＩＮＥヤフー）

・足元では、開示時期の前倒しを促す議論と、サステナビリティ開示の拡充方針等を踏まえた開示内容の拡充に関する議論とが、異なる制度的文脈の下で並行して進められている。これらが同時期に進行することで、上場会社には、時期面・内容面の双方から実務負担が累積し得る。（ＬＩＮＥヤフー）

・投資家のニーズや実効性についても慎重な検証が必要である。特定の意見のみをもって投資家ニーズ一般を推認するのではなく、どの情報が株主総会前に真に必要なのかを、制度の直接のユーザーであり、実務の担い手でもある上場会社等を含む経済界とも連携しつつ、丁寧に検証することが必要である。（ＬＩＮＥヤフー）

・単なる開示時期の前倒しという技術的問題ではなく、会社法上の開示制度自体の在り方に関わる本質的な問題として捉えるべきである。現行の会社法上の書類の何が不足しているのか、どのような投資家ニーズに基づくのかを正面から示した上で議論するべきであり、この点を棚上げしたまま有価証券報告書の早期化のみを進めるのは適切でない。（ＬＩＮＥヤフー）

・実務上の対応については一定の課題も想定され、引き続き検討が必要である。例えば、株主総会の開催時期を後倒しにした場合には、会計年度を基準とする役員選任時期と取締役就任時期との間に時間的な乖離が生ずる可能性が懸念される。（アモーヴァ）

・上場企業については、株主総会前開示の義務化を定めることも検討するべきである。先進国で有価証券報告書の総会前開示を実現できていない国は日本だけであり、会社法に定める妥当性はあるとの意見があった。（運用協）

・有価証券報告書の電子提供措置事項の提供開始までの開示に関する実務上のフィージビリティースタディ等について、別途、金融庁とも協議の上、検討されるべきである。（キリン、同友会・取締役協、個人）

・個人株主にとっては、有価証券報告書を読み解くのは非常に困難であり、個人株主を多く抱える企業は、多くの企業が現在採用している冊子にまとまった事業報告を作成・提供しないという選択肢は採りづらいものと推察される。そのため、有価証券報告書の早期開示実現のための負荷軽減にはつながらない懸念がある。有価証券報告書の早期開示は、投資家が議決権行使内容を検討するに当たり十分なタイミングで十分な情報が提供・開示されることが目的であるため、有価証券報告書の早期開示・事業報告省略に手段を限定せず、投資家のために最低限必要な情報を定義した上で、事業報告に当該情報を掲載する方法も容認する内容の規律とするべきである。（キリン）
・この見直しが行われてもなお、有価証券報告書の提出時期は、会社における作成準備に関する体制や負荷に鑑み、適切に判断されるべきものである。（全株懇）
・二つの書類の統合を推進するメリットは自明ではなく、二つの書類を維持しつつ開示事項について調整を進めるとの方向性にも意義が認められるとの意見があったほか、株主総会から３週間程度の期間を確保して有価証券報告書の開示が行われることが望ましいとの考え方については、そのニーズがどれほど存在するかについて検討が必要であるとの意見も存在することから、義務付けではなく任意としていることは適切である。（中大）
・一本化した事業報告等と有価証券報告書を株主総会の３週間前までに提出することは時間的に難しいと指摘されるが、基準日を後にずらすことにより対応可能となるのであれば、そのような対応をとる会社が増えるよう対策を講ずることも考慮に値する。（獨協大）
・開示書類の一本化と会計監査の一元化を通じて、将来的に海外と同様に一つの書類を株主総会前に開示する体制が実現すれば、日本市場に対する信頼感は更に高まることが期待される。（フォーラム）
・投資家としては、一本化・一元化の見返りとして、徒に早期開示を求めるものではない。投資家が真に要望しているのは、十分かつ正確な情報に基づいて適切な議決権行使を行うことであり、そのためには有価証券報告書等の開示書類が開示されてから株主総会が開催されるまでの検討期間が十分に確保されることが不可欠である。制度改革の目指すべきゴールは、単なるプロセスの短縮ではなく、十分な情報開示と十分な検討期間が担保された、いわば「開示後総会」の実効的な確立である。（フォーラム）
・制度横断的かつ合理的な環境整備がないまま、事業報告等と有価証券報告書の一本化を根拠の一つとして、上場会社に対し有価証券報告書の株主総会の３週間前の開示を事実上義務付けるような方向性の政策がとられる

ことを懸念する。（法友会、りそなアセ）
・有価証券報告書の総会前開示を進めるのであれば、会社法の事業報告等との関係を整理し、実務上無理のない制度にすることが求められる。（個人）
・有価証券報告書の総会前開示の運用については、企業の作成実務が過度に負担にならないよう配慮を求めたい。（個人）

（更なる開示の合理化等に関する意見）
・開示書類及び会計監査の合理化の実効性を確保する観点から、事業報告及び計算書類のそれぞれの附属明細書を一本化された開示書類の対象に含めるべきであり、法令でその旨を明示するべきである。（ＥＹ、ＪＩＣＰＡ）
・事業報告等と有価証券報告書の一本化の実務の進展のためには、上場会社が安心して一本化された開示書類を作成することができる環境整備が不可欠であり、有価証券報告書を作成することをもって、事業報告等の開示事項を網羅できるように開示に関する法令上の環境整備を行うべきである。具体的には、開示の一本化を行う場合には、事業報告等の開示事項であるが有価証券報告書の開示事項でないものに相当する開示事項を省略可能とする方法や、省略可能としない場合には、事業報告等の開示事項であるが有価証券報告書の開示事項ではないものに相当する開示事項について、有価証券報告書の開示事項を改正し、有価証券報告書の開示事項に含める方法などが考えられる。（ＥＹ）
・合理化によって、報告の枠組みを超えて、投資家が一貫して企業を評価するための情報の比較可能性・一貫性が維持されることを求める。重複を削減する簡素化は歓迎されるが、投資家が一貫した基準で企業を評価することを困難にしたり、意思決定に有用なガバナンス情報へのアクセスを制限したりするような簡素化は、長期機関投資家の利益や、良好に機能する資本市場という広範な目標に資するものではない。（ＩＣＧＮ）
・開示の一本化を行う際には、必要な情報の特定を行い、開示項目を削減することにより、開示書類作成の負担を軽減することで、効果的かつ効率的な開示を実現するべきである。（ＪＩＣＰＡ）
・有価証券報告書の開示内容の見直しやスリム化、株主総会準備の負担軽減、事業報告等や有価証券報告書以外の開示も含めた開示全体の見直しなど、制度横断的な環境整備を継続して検討することが重要である。（ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、関経連、近鉄、経団連、実務研、住友電気、野村ＨＤ、貿易会、三井物産、個人）
・有価証券報告書のうち事業報告等の開示事項に相当する部分について会

社法上の規定を適用する場合には、有価証券報告書の中で、金商法の開示・虚偽記載責任規律が及ぶ部分と、会社法の監査役等の監査・責任規律が重畳して及ぶ部分が併存することになる。これでは、どの記載にどの監査・責任規律が及ぶのかを実務上判別する必要があり、一本化の実益が減殺されるため、開示内容のスリム化、記載事項の共通化・整理に加え、監査役等の監査及び責任規律についても、重畳適用を避ける方向で継続的に検討するべきである。（ＬＩＮＥヤフー、野村ＨＤ、貿易会）

・有価証券報告書に一本化した場合には、有価証券報告書のうち計算書類及び事業報告の開示事項が記載された部分の虚偽記載に係る役員の責任については、会社法の規定が適用されることに加え、金商法の規定も適用されるかの検討を要する。（総法研）

・合理化により、投資家に提供される情報の質、比較可能性又はアクセス性が損なわれるべきではない。特に、適時開示の確保、開示制度間の整合性、投資判断に資するガバナンス情報の提供、海外投資家にとってのアクセスの確保が維持されることが重要である。（インパ）

・開示事項の縮小になる場合には慎重な議論が必要である。（運用協）

・一体開示を認めるに当たっては、事業報告制度及び有価証券報告書制度の双方における実質的な開示基準が、いかなる統合枠組みにおいても完全に維持され、現在両文書に適用されている監査水準も維持されるべきである。（オアシス）

・会社法と金商法の開示規制及び会計監査の一元化の推進に際しては、そのこと自体が、現行法における監査役等の監査義務を軽減し、又は加重する理由とならない点に留意するべきである。（慶大）

・近年、有価証券報告書は、非財務情報の拡充等により記載事項が増加傾向にあることから、作成者・利用者双方にとっての効率化の観点から、事業報告等に固有の開示事項については、一本化された書類では記載不要とする方向で検討するべきである。（関経連、近鉄）

・開示内容の統一化やスリム化、企業のコスト増につながらない形でのスケジュール全体の見直し等、制度横断的な環境整備が継続して検討されることが望まれる。（信託協、三菱電機）

・上場規則に基づく開示書類の記載事項との内容重複も存在しているため、会社法制、金商法制、上場規則の間の横断的整理も視野に入れる必要がある。（全株懇）

・一本化書類が実際に利用されるようにする観点から、形式的な記載事項の統一化だけでなく、機関投資家から個人株主までを含む幅広い株主にとって必要な情報が分かりやすく記載されるよう、記載の柔軟化の余地がある

かも含めて検討されるべきである。特に、有価証券報告書のうち事業報告等の開示事項に相当する部分について、株主に提供される情報の内容及び質が現行水準を下回ることのないよう担保されるべきである。（日弁連、個人）

・近時、有価証券報告書の開示事項が増加する一方であり、監査の負担も大きくなっているため、有価証券報告書の記載事項の整理について議論が進むことを期待する。（日監協）

・有価証券報告書の総会３週間前開示を行うに当たっての実務上の負担の大きさを踏まえ、まず、有価証券報告書独自の開示事項の削減を強力に進めるべきである。（日本郵政）

・有価証券報告書提出の早期化や事業報告等との一本化の実現の観点から、各開示事項の基準日に関して改めて検討するべきである。（三菱商事）

・現在の有価証券報告書の開示項目には、投資家へ提供する情報として、有用性が相対的に低下した情報も含まれている。具体的には、①企業の概況について、上場会社では、各社沿革情報はウェブサイトに掲載され常時更新される企業が多く、有価証券報告書での開示有用性は低下している。②設備の状況について、会計基準に基づく固定資産注記があるため、それと別に開示をする有用性は高くない。例えば、有価証券報告書での開示対象を新規取得資産に限るなどの効率化を検討し得る。③単体財務諸表注記全般について、連結ベースでの開示を行っている企業にとって、単体財務諸表、取り分けその詳細な注記をする有用性は乏しい。④コーポレートガバナンスの状況について、取締役会の概要等の基本情報については頻繁な変更は想定されておらず、上場規則に基づくコーポレートガバナンス報告書等、他の開示物での開示内容も充実しているため、有価証券報告書で開示する有用性は乏しい。時代に応じた開示事項の見直しをスリム化の方向でも検討するべきである。（三菱商事）

・電子提供措置開始日までに事業報告等の開示事項の全てを記載した有価証券報告書を提出することが必要かは疑問である。電子提供措置開始日までに開示をするべき情報の範囲については、株主の議決権行使判断に必要不可欠と判断されるものに限定するか、上場会社がそう判断するものに限定するような制度設計を期待する。（メルカリ）

・有価証券報告書の虚偽記載には重い制裁が科される一方で、事業報告の制裁は軽微であるため、実務上は有価証券報告書の重要性が圧倒的に高く、開示資源をそこに集中させる合理性がある。他方で、投資家の意思決定はより早期に開示される決算短信に依拠しており、有価証券報告書の適時性には限界がある。開示制度の効率化とともに、金融庁及び東京証券取引所

によって決算短信の充実を図ることが望ましい。（早稲コー）
・一本化の議論と合わせて、決算短信の開示ルールにも働きかけが必要である。（個人）

（その他の意見）
・スチュワードシップ活動の実質化の観点からは、株主総会開催日の分散も重要である。（ＡＢ）
・関係省庁において、事業報告等の開示事項と有価証券報告書の開示事項の関係を整理し、条文ベースの対応表を公表し、一本化された有価証券報告書のうちどの部分が監査役等の監査の対象となるかを明確化するなど、必要な環境整備を行うべきである。（ＥＹ）
・一本化された開示書類の開示量は従来の事業報告等の開示量と比べて大幅に増えることが想定されるため、会計監査人監査において監査品質を維持するために十分な監査期間を確保する必要性が生ずる。したがって、会社計算規則第１３０条第１項の「当該計算書類の全部を受領した日から４週間を経過した日」の通知期限を４週間から延ばすことを検討するべきである。（ＥＹ、ＪＩＣＰＡ）
・グローバルな市場参加者にとって日本の企業開示へのアクセスしやすさを改善するための継続的な取組を促す。これには、より包括的かつ適時の英語による情報提供も含まれる。日本が長期にわたる国際的な機関投資家の資金を引き付け続ける中、グローバルな投資家にとって、意思決定に有用な情報が適時かつ読みやすい形式でアクセスできることは、その信頼を維持・強化する上で重要な要素となる。（ＩＣＧＮ）
・個人株主を含む株主が有価証券報告書を容易に閲覧できる方策について検討することを求める。（日弁連）
・上場会社の実務上の観点からひな形を作成するなど、上場会社が少ない負担で対応できるようなサポートを法務省が行うことが期待される。（ＩＳＳ）
・有価証券報告書は提出日時点での会社の状況を記載することになっているため、株主総会前の提出により、その会社の株主総会後の状況が一目で把握できる法定又は上場規則に基づく開示資料がなくなる。そのため、特に重要な項目については、会社提案が全て可決され、株主提案が全て否決されたことを前提とした株主総会終結時点での状況を、招集通知の参考書類に掲載するか、有価証券報告書にそうした情報を併記することが重要である。（ＩＳＳ）
・より重く受け止めるべきなのは、有価証券報告書への統合以上に、そもそ

も根拠となる法律や所管する当局が分散しているという問題提起である。（ＬＩＮＥヤフー）

・①社外取締役及び監査役の年間における活動内容、②社外役員が親会社から受領した報酬、③年中に辞任又は解任された役員の氏名及びその理由という三つのカテゴリーが取締役会の質の評価に直接関係する開示事項である。これらの項目のうち有価証券報告書の枠組みで現在義務付けられていないものは、一本化する書類に組み込まれるべきである。（Ｎｏｒｇｅｓ）

・グローバル市場参加者の観点から、英文開示の充実についても継続的な改善を期待する。（インパ）

・現状では、有価証券報告書は定型性が強い一方で、事業報告等は会社の裁量の余地が大きいため株主にとって分かりやすい記載となるような工夫がされており、両者の記載の趣きは大きく異なっている。有価証券報告書と事業報告等を一体化するに当たっては、株主にとって必要な情報が分かりやすく記載されるような検討がされるべきである。（大阪弁）

・一体開示であれ一本化であれ、事業報告と有価証券報告書の各記載事項がいずれも開示されるのであれば、開示方法を見直すことに異存はない。（ストラテジック）

・開示書類の一本化を認めるだけでは、その利用は促進されない。有価証券報告書は投資判断のための情報提供ツールであり、議決権行使の上で必要な情報に不足があれば、会社法開示書類の拡充によって手当てするのが本来的なアプローチであることから、この観点を前提に、実務の利用しやすさに配慮した対応が必要になる。（全株懇）

・「事業報告等の開示事項の全てを記載した有価証券報告書」を発行体側が迷いなく作成でき、利用者側もどこに事業報告等の開示事項が記載されているかを容易に判別できるよう、類似項目について整理を行った上で、統一的な作成要領等を政府として示すなど、必要な環境整備を進めるべきである。（全銀協）

・事業報告等と有価証券報告書については、監査役等による監査の結果の表明の要否において相違があるため、一本化した有価証券報告書のうち、どの箇所が「事業報告等の開示事項に相当する部分」に該当し、事業報告等に関する監査報告の作成対象となるのかを明確にする必要がある。（総法研、日監協）

・事業報告の内容に含めなければならないものとされる事項は、事業報告等と有価証券報告書の一本化をする場合には、その内容を有価証券報告書に記載すれば、事業報告の内容に含めたものとして整理してよいか、明文化

するべきである。（大和証券）

・事業報告等の別途作成を要しない場合には、招集通知において、当該事業報告等を含む有価証券報告書へのアクセス方法を記載することを求めるべきである。有価証券報告書はＥＤＩＮＥＴを通して一般に公開されるが、上場企業の株主全員が投資情報に精通しているとは限らないことから、有価証券報告書の閲覧について不慣れな場合も考えられるためである。（東弁）

・サステナビリティ情報には独立した第三者の保証が行われるため、会社法上の会計監査人の監査の相当性判断と同様に、監査役等は第三者の行ったサステナビリティ保証につき相当性の判断を行うことをもって、サステナビリティ情報について監査を行ったものとする制度設計が考えられる。（日監協）

・有価証券報告書に記載されるサステナビリティ情報について、事業報告における開示事項との関係を明確にするべきである。事業報告における開示事項に含まれる場合には、会社法上の会計監査人の監査の相当性判断と同様の仕組みを導入するべきである。（日監協）

・株主総会の開催時期の会社の開示負担は、本来は株主総会のスケジュールが柔軟性に欠けることに起因する問題であり、税法を含めた株主総会のスケジュールの見直しによって対処するべきである。（阪大）

・端的に言えば、法務省は、上場会社の開示規制からは手を引くべきではないか。（桃尾）

・有価証券報告書提出会社では、実務上、投資家や債権者が会社法上の事業報告をほとんど参照していない現状を踏まえ、事業報告を廃止し、有価証券報告書提出会社は事業報告を同事業年度の有価証券報告書とするみなし規定を設けるべきである。その場合には、有価証券報告書は株主総会前に提出される必要があるが、事業報告の作成が不要となることで企業負担が軽減され、実務上の反対は一定程度解消され得る。（早稲コー）

・有価証券報告書の総会前開示等の制度変更に企業が対応するには、会社法第１２４条第２項が定める議決権行使期限である「基準日から３か月以内」を「４か月以内」に延長することが望ましい。（個人）

・何年か経過した後の状況等を勘案し、必要があると認めるときは措置を講ずるものとするなどといった折衷案も検討するべきである。（個人）

・対象を「上場会社」とすると、非上場で有価証券報告書の提出が義務付けられている企業が対象から外れてしまうため、「金融商品取引法第２４条第１項の規定により有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない株式会社」などに修正するべきである。（個人）

・金融庁の求める方向性に誘導がされているため、最初から検討をやり直すべきである。（個人）

会計監査の一元化（２）

【２の提案に賛成】ＪＩＣＰＡ、ＪＲ東、ＬＩＮＥヤフー、アモーヴァ、一弁、運用協、大阪弁、関学大、経団連、札幌弁、実務研、信託協、スチュ研、全株懇、全銀協、早大、総法研、東エレデバイス、東弁、同友会・取締役協、獨協大、日大、日弁連、日司連、日本電気、三井物産、貿易会、三菱電機、野村證券、フォーラム、法友会、福岡弁、ミロク、早稲コー、個人

・事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化に関する規律が実現すれば、我が国の開示・監査制度を次の段階へ進める重要な第一歩となるため、高く評価し、歓迎する。
・会社法に基づく会計監査人による会計監査と金商法に基づく公認会計士又は監査法人の監査証明は、いずれも会計情報の適正性を担保するために実施されるものであって、実態として、毎事業年度の決算時に同一の公認会計士又は監査法人によって一体として実施されることが多い。会計監査の効率化及び企業側の負担軽減の観点から望ましい改正である。
・有価証券報告書の総会前開示を促進するインセンティブとなり得る。
・有価証券報告書に一本化する以上、会計監査に関する法的概念も一本化するべきである。
・事務及び費用面での負担軽減につながり、上場企業が一本化を行うインセンティブになる。
・監査の一元化は、内容が相当程度重複している会社法及び金商法の両監査の並存による非効率性の解消や、両法律が併存することに伴い生ずる法的課題（例えば、会社法上の監査においては無限定適正意見が表明されたが、金商法上の監査においては無限定適正意見が表明されなかった場合の扱い）の解消などにつながるものであり、メリットは大きい。
・会計監査を一元化することで会計監査人の負担を減らすことは、企業の会計不祥事が一向に減らない中で、質の高い監査を確保することにも資する。
・上場会社における金商法上の監査証明を行う監査人と会社法上の会計監査人は、既に東京証券取引所の有価証券上場規程により一体化されている。

会計監査の一元化に関するその他の意見

・監査の一元化にとどまらず、監査役監査の在り方の見直しについても一体的に検討するべきである。（関経連、近鉄）
・監査の一元化にとどまらず、開示書類に関する法的責任の合理化等につい

ても一体的に検討するべきである。（関経連、近鉄、経団連）

一本化した場合の会社法の規律の適用について（注）

【注の提案に賛成】一弁、関学大、札幌弁、総法研、東弁、日弁連

・一本化の目的は投資家と会社のコミュニケーションの効率化、上場企業の負担軽減であることから、一本化により有価証券報告書と事業報告等の記載事項の重複部分について、会社法の事業報告等に係る規定の適用がなくなったり、反対に有価証券報告書の記載事項まで会社法の規定が及ぶことは妥当でなく、現行法の規律がそのまま維持されるべきである。

【注に関するその他の意見】

・一本化後の有価証券報告書は、事業報告等に代わる法定開示書類となるため、会社法上の各機関の責任範囲を明確にすることが不可欠である。具体的には、有価証券報告書に対する取締役会の承認範囲や、監査役等の監査報告の対象範囲、株主総会における承認・報告事項としての位置付けを明確化するべきである。（ＪＩＣＰＡ）

・一本化書面である有価証券報告書のどの記載部分が「有価証券報告書のうちの事業報告等の開示事項に相当する部分」に該当するのか明らかにするべきである。これまで事業報告等を用いて意思決定を行っていた株主にとって、有価証券報告書を通読して以前の事業報告等から連続する情報か読み取ることを求めるのは、不利益が大きい。役員等にとっても、自己の会社法第４２９条第２項の責任が有価証券報告書のうちどの部分の記載について及ぶのか明確であるべきである。（東弁）

・事業報告等の作成を不要とすることは、有価証券報告書について取締役会の承認を求める意味ではないことと整理するべきである。（個人）

・事業報告と有価証券報告書を一本化した場合、第３２５条の３第３項のＥＤＩＮＥＴ特則規定との関係はどうなるのか、整理を検討するべきである。（個人）

・一本化した場合において、株主総会日までに事業報告に訂正が生じたときは、会社法の規定に基づいて訂正するのか、あるいは開示府令に基づいて訂正報告書を出すことになるのか、また、会社法の規定により訂正する場合には、その根拠は会社法第３２５条の３第７項か、あるいは会社法施行規則第１３３条第６項か、整理を検討するべきである。（個人）

その他の論点等に関する意見

・企業の中長期的な価値創造を支える観点からは、短期的な売買を前提とする株主と、長期的に保有し企業成長を支える株主とを同列に扱うのではなく、欧州における複数議決権制度等も参考に、例えば５年超など長期で保有する株主に対して、複数の議決権を付与する制度の導入を検討すべきである。また、東京証券取引所においても、種類株式の活用に関し柔軟な対応を図るべきである。（関経連、ダイキン）

・近時、保有する自己株式の一部を信託銀行に対して第三者割当ての方法により処分し、当該株式から生じる配当金をソーシャルセクター等の受益者に交付する他益信託を設定する手法等が採られているところ、実際のこれらの事例における処分株式数は、いずれも発行済株式総数比（希薄化率）で１％未満の水準にとどまっており、株主平等原則の逸脱や経営支配権の恣意的な変更につながる可能性は低い。しかしながら、現行法の下では、このような公益目的での少量の自己株式の処分であっても、非公開会社がこれを行う場合や、公開会社が有利発行に該当する形でこれを行う場合には、株主総会の特別決議等の手続を経る必要があり、手続的な負担が企業による公益目的での自己株式の活用をちゅうちょさせる一因となっているとの指摘がある。定款には、①公益目的の範囲、②処分可能な自己株式の上限（発行済株式総数比１％未満等）、③処分価格の算定方法、④取締役会が処分を決定した場合の開示方法等を定めることとすることで、株主保護と透明性を担保することができる。また、定款の変更自体に株主総会の特別決議を要することから、株主がかかる定款の定めに基づく自己株式の処分の可否を判断する機会は確保されており、株主の利益は適切に保護される。そこで、取締役会設置会社が公益目的で自己株式の処分を行う場合には、自己株式の取得と同様に、「取締役会の決議によって行うことができる旨を定款で定めることができる」ものとする規律を設けるべきである。（キリン、同友会・取締役協、個人）

・会社法上、組織再編行為全般について、反対株主は「公正な価格」でその株式の買取りを請求することができるところ、「公正な価格」とは、株式交付によりシナジーが生ずる場合には、それを適切に分配した価額であると解されている。これは、会社法制定の際、従来の「ナカリセバ価格」から「公正な価格」に改められたことを受けたものであるが、この改正により、Ｍ＆Ａ取引の条件が対象会社株主にとって有利なもの（従前の株価よりにプレミアムが付されたもの）である場合であっても、当該取引の公表後に対象会社の株式を取得した株主が、「シナジーの反映が十分ではない」と

して自らが取得した価格よりも高い価格で買取りを求める、又はスクイーズアウト価格の決定を求めることが可能になった。その結果、買取価格やスクイーズアウト価格が、M&A取引で定められた買収価格や当該取引公表前の株価より低くなることはないことが事実上確実となったため、M&A取引公表後に株式を取得した者が、ある種、プットオプションを取得したのと同様の状況となっている。そのため、現在では、M&A取引の公表後にヘッジファンドやアクティビスト等が当該M&A取引に介入する行為（Ｂｕｍｐｉｔｒａｇｅ）が広がっており、M&A取引の価格が過度に引き上げられる結果、対象会社が過大な負債を負わされ、成長投資等に支障を来す事態も起きていると指摘されている。そこで、組織再編行為の計画が公表された後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとするべきである。（キリン、同友会・取締役協、個人）

・会社法の制定の際の「ナカリセバ価格」から「公正な価格」への変更は、立法論的にも批判されており、また、上場会社を対象会社とするM&A取引については、対象会社に、独立社外取締役を中心とした独立委員会、特別委員会等が設置され、少数会社の不利益となるようなM&A取引が抑制され、その利益保護が確保されるような実務慣行が定着している。そこで、組織再編行為全般について、組織再編行為の計画が公表された後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限をしないのであれば、株式買取請求・価格決定申立てにより決定されるべき株式の価格につき、当該組織再編行為によって生じるシナジーを適切に分配した「公正な価格」ではなく、「ナカリセバ価格」に戻すべきである。（キリン、同友会・取締役協、個人）

・中長期的な企業価値向上を支える観点から、一定期間継続保有する株主に対し、複数議決権付与等を定款で導入可能とする制度整備を求める。フランスやイタリア等には先例も存在しており、短期的市場圧力の緩和や、中長期視点を重視する株主との対話促進に資する制度として意義がある。我が国においても、株主平等原則との関係整理を含め、次期改正に向けた検討を進めるべきである。（住友理工）

・株主代表訴訟制度は、その提訴権が単独株主権であり、申立ての費用も一律・低額であるなど、訴訟が提起されやすい仕組みとなっている一方で、会社や役員に大きな負担を強いるものとなっている。この負担は、最終的には株主が負担することになるから、結果として株主全体の利益を損なう要因ともなっている。責任限定契約制度の見直しに併せて、株主代表訴訟制度の見直しについても引き続き検討するべきである。（日鉄）

その他会社法制の見直し全般に関する意見

・スクイーズアウト制度、現物出資、株主提案規則を含め、提案全体を通じて強固な少数株主保護が必要である。（ＡＣＧＡ）

・定款で定める内容が多様化・複雑化していることを踏まえて、企業の迅速な経営判断やガバナンスの質の向上の観点から、定款変更に一律で株主総会の特別決議を要するという現行制度についても、見直しに向けた議論をするべきである。（ＪＲ東）

・今般の改正論点の多くは、日本の上場会社に投資する株主の権利・義務、株主総会へのアクセス、議決権行使、情報取得、さらにはスクイーズアウト等の少数株主保護に直接影響を及ぼすため、国内投資家のみならず、外国投資家にも十分に理解可能な形で制度改正の内容が提示されることが極めて重要である。日本の株式市場の国際競争力を維持・向上させる観点からも、今後の立法プロセスにおいては、英語による情報提供を制度的に充実させ、海外投資家を含む多様な株主が適時かつ実質的に意見形成・意見提出を行える環境を整備するべきである。（M&G）

・経営判断原則や買収防衛策は、企業価値向上のためのリスクテイクを保護する制度として運用されるべきであり、取締役が自己の地位を守るために成長を放棄し、何もしないこと、又は外部からの規律を排除することを保護する制度として機能してはならない。そのため、今般の改正において検討される事項を通じて、これらのことを明確化するべきである。あわせて、エージェンシー問題が顕在化する場面や構造的な利益相反がある場面について、企業価値向上のためではなく取締役の保身を目的とする判断は善管注意義務違反に該当するという行為規範を明確化するべきである。（３Ｄ）

・株主の議決権を停止するか、買収提案を排除するか、株主提案又は取締役選解任提案にどう対応するか、実質株主確認制度を利用するか、議決権停止通知を発出するか否かといった判断は、企業価値向上に向けた事業上のリスクテイクではない。したがって、今般の改正において、これらは経営判断の原則の対象とならないことを明確にするとともに、これらの会社側の手続や判断過程に関する制度を整備するに当たって、それが保身目的で濫用されることがないようにするための規律を実効性のあるものとする必要がある。（３Ｄ）

・中間試案には、資本市場の効率性向上や開示の早期化など、評価できる提案が含まれている一方で、実質株主確認制度や議決権停止等については、

制度設計次第では投資家の過度な負担増や市場参加の萎縮をもたらし得る。日本市場の信頼性及び国際競争力を高める観点から、必要性・相当性・実務的な実現可能性に十分配慮した均衡ある制度設計を求める。（アモーヴァ）

・全体として株主の権利が相対的に縮小する方向の見直しも多く含まれている。企業実務の効率化の必要性については理解するものの、企業側の利便性にやや傾斜した制度設計となっている印象もあり、投資家の立場からは一定の懸念がある。（アモーヴァ）

・中間試案では、株主権の後退につながりかねないような改正項目が多く提案されている。企業価値の向上のために、全体としてガバナンスの後退につながらないよう、投資家、特に海外投資家に対し投資行動にネガティブな影響を与えないよう留意するべきである。（運用協）

・改正案については、制度運用の機動性（会社視点）と株主保護のバランスを踏まえた整理が必要である。その上で、株主統制や透明性を確保し、株主側に不利益が生じにくい観点から、【Ｂ案】又は双方の案を踏まえた中間試案が妥当である。（貸金協）

・本来、ガバナンスとは、「リスクを取るか否か」の精神論ではなく、「どのようなリスクについて、どのような規律とプロセスの下で対処方針を意思決定するか」の設計論として整理されるべきものであり、今回の会社法の見直しについても、「より大胆な経営判断を可能にするか」だけではなく、「リスクテイクの質をどのように規律するか」という観点から整理されることが重要である。今回の中間試案では、株式会社制度に係る幅広い論点について、時代の変化に合わせた見直しが検討されているが、投資家からは「株主の権利」の縮小につながることはないかと懸念する声もある。世界の投資家からも注目されている改正であり、日本の株主権や企業規律の後退と受け取られることのないように、慎重かつ十分な議論を尽くすべきである。（スチュ研）

・現行法では、使用人、取引先、地域社会等への配慮に関する明示的な規定がない。企業価値の持続的向上には、多様なステークホルダーとの関係構築が重要であり、株主利益のみならず、中長期的な企業価値向上の観点から経営判断が行われることを会社法上明確化する意義は大きい。英国会社法第１７２条のように、取締役が広範な利害関係者に配慮すべき旨を会社法上位置付けることについて、継続的な検討を求める。（住友理工）

・会社法は、日本経済の状況を反映して修正する必要がある。現在の日本経済で最も重要な要素は、少子化とこれに伴う生産年齢人口の減少であり、少子化の進展に伴い会社への過重な負担を避ける必要性が高まっている。

また、日本経済は緩やかに衰退しており、会社法も日本経済の衰退に合わせて修正する必要がある。（成蹊大）

・株主総会のデジタル化は、単なる手続の効率化にとどまるものではなく、企業と株主との関係性や意思決定の在り方にも大きく関わる重要なテーマである。中間試案では、柔軟な制度設計が示されている点を評価する。今後、例えばメタバース等の空間型プラットフォームを活用した多様な参加形態も想定され、プライバシーや通信環境への配慮、参加の心理的ハードルの低減といった観点からの出席率の上昇や発言機会の増加等、株主総会の活性化につながる効果も期待できる。他方で、実務で無理なく定着・運用されるためには、制度内容の一定の具体化や運用指針の整備が重要である。（ソフトウェア協会）

・個別株主通知制度について、インターネット環境にない株主に十分配慮しつつ、実効性あるデジタル化を進めてほしい。個別株主通知制度は、株券電子化に伴い導入された重要な制度であるにもかかわらず、現在も紙媒体中心の運用が続いており、実務上の負担が大きい。その際には、インターネット環境にない株主への配慮を十分に行うことが不可欠である。（脱原発、個人）

・個別株主通知の有効期間について、現行の有効期間（４週間）は、郵便事情の変化（土日祝日の配達休止など）を踏まえると十分とはいえず、６週間程度への延長が必要である。（脱原発、個人）

・会社法制の見直しは、広範な株主・投資家・国民へ影響を及ぼす重要政策であるが、現状では、議論過程を十分に把握することが容易でない。制度改正への信頼確保のためにも、傍聴機会の拡充、インターネット中継、議事録の迅速公開等を進め、透明性向上を図るべきである。（脱原発、個人）

・提案内容を見ると、会社に対する規制を緩和する内容のものが多い。当会は規制緩和それ自体に反対するわけではないが、個別の規制緩和について合理性が認められる場合であっても、上場企業を含む株式会社における不祥事が続く現在の社会情勢の中で、これらの規制緩和を同時に組み合わせる と、社会全体の厚生を損なうような想定外の事象が発生することにならないか、慎重な検討が必要であると考える。（東弁）

・業績・株主価値と報酬の連動は、先進国における報酬ガバナンスの最も重要なテーマであり、セイ・オン・ペイがその深化に大きく貢献してきたことは国際的に広く認識されている。セイ・オン・ペイ制度の導入についての検討を正式に位置付けることを強く期待する。以下のような設計が考えられる。①当初は拘束力を有しない勧告的投票とすることで、柔軟な制度導入が可能である。②役員報酬方針（報酬の構成・業績連動指標・株式報

酬の概要等）の適切性について投票を行う。③年次の株主総会での実施を基本とするか、報酬方針の重要な変更時のみとするかについて、実務への影響を考慮しつつ検討する。④少なくとも上場会社を対象とすることが適当である。（ペイガバ・個人）

・平成２１年から、株主の証明としての通知申出は、保管振替機構を経由して行うようになり、個別株主通知申出受付票の発行に関して、証券会社側の処理に多くの問題が起きている。株主提案権の侵害であり、証券会社に手続の周知を徹底するとともに、手続を簡略化することも早期に実行するべきである。（個人）

・中間試案は、全体として「効率性の向上」を重視するあまり、「株主の権利保障」との均衡を欠いている。株式会社制度では、株主総会は単なる形式的手続ではなく、株主による経営監督の中核的機能を担うものである。中間試案の方向性は、この基本原則を軽視し、経営陣に対する統制を弱める方向に作用する。（個人）

・個人株主は、企業統治における最末端の担い手でありながら、不正・非効率な経営を是正する手段が著しく限られている。中間試案が目指す「建設的な対話の促進」を実現するためには、制度の変更が個人株主の実効的な権利行使に与える影響を十分に考慮しなければならない。（個人）

・法制度は国際基準に近付けないと、海外からの投資が減っていく。（個人）

・日本企業の国際競争力を高めるためにも、公正なガバナンスの担保は不可欠である。（個人）

・会社法施行規則第３条の２第１項では、「当該他の会社等とする」と規定しており、この「会社等」は、会社法施行規則第２条第３項第２号で「会社〔中略〕、組合〔中略〕その他これらに準ずる事業体」と定義されているが「法人として法務省令で定めるもの」という法律の授権の範囲を超えて法人でないものを規定しているため、今回の見直しの際に会社法又は会社法施行規則を修正するべきである。（個人）

・インターネットで閲覧可能な書類は備置省略可能とするか、少なくとも対象の書類を本店以外の支店に配付・備置する手間はなくすべきである。（個人）

・閲覧請求権の濫用についても見直しを検討するべきである。昨今、個人投資家からの閲覧請求が増えており、企業現場では対応が負担となりつつある。特に株主名簿については、重要な個人情報であり、安易に公開・謄写されるべきものではない。（個人）

・株主名簿には、株主の氏名や保有株式数だけでなく、居住地の情報や親権者の情報なども掲載されており、この情報を使って、個人で多数の株式を

所有する大株主について、保有する財産額や相続額を推測することが可能である。個人情報を提供する際の手続や制限事項、開示された側の義務なども明確に法制化するべきであり、開示した後の企業側に免責を認める条項も必要である。（個人）

・今般の見直しと併せて議論するべき事項について議論がほとんどされないまま、株主の権利縮小に向けた改正が進められていることに重大な懸念を持つ。ひいては、国外市場関係者からも株主の権利を著しく後退させていると見られ、世界有数の金融市場としての評判を損ねるおそれがある。これは資産運用立国構想に逆行する。（個人）

・会社法制の見直しは、企業活動、資本市場、株主総会、開示制度、M&A、人材確保、デジタル技術の活用等に広く影響するものであるため、審議に当たっては、会社法・民商法に関する法律上の専門性が重要であることは当然としても、同等に、経済、経営、資本市場、発行会社実務、デジタル化、開示実務等に関する知見も十分に反映されることが望ましい。（個人）

・委員と幹事の役割分担及び権限についても、外部からは必ずしも明確でない面がある。議論の整理において「多数の意見」、「複数の意見」等とされる場合には、委員と幹事の発言がどのように位置付けられているのか、審議体としての意見形成にどのように反映されているのかについて透明性を高めることが望ましい。（個人）

・見直し案に賛同する。（個人）

・持分会社及び特例有限会社についても、株式会社の休眠会社の整理と同様の規律を設けるべきである。（個人）

・株式会社の実質的支配者を把握し、株式会社の不正使用を防止するための取組は、緒に着いたばかりであり、日本における更なる方策としては、ドイツやフランスのように、実質的支配者を登記事項として公示することが比較的受け入れやすいと思われる。（個人）

・利害関係人からの申出により、本店の登記の抹消制度を設け、実態のない会社が登記記録上の本店に実在しないことの公示を図るべきである。（個人）

・株式移転により設立登記がされた株式会社は、登記の外観上、定款につき公証人の認証を受けて設立登記がされた株式会社と異なるところはないが、株式交付の場合と同様に、組織再編行為が行われたことが登記によって公示されるのが望ましい。（個人）

・監査役会設置会社、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社では、社外監査役や社外取締役の設置が義務付けられているが、取締役会や株主総会の終了後に作成された取締役会議事録や株主総会議事録の押印作業

に日数を要し、２週間の期限内に登記申請をするのが困難であることが多いようである。登記申請期間を伸長するか、署名義務者を限定することができる取扱いを設けるべきである。（個人）

・現代の大手企業、特に通信やエネルギー等のインフラを担う企業では、株主総会は形式化し、経営陣の保身と大株主の利益誘導の場と化している。生活者の生存権に直結するインフラを運営する企業に対しては、株主総会において「社会・地域への還元」や「公共インフラとしての安定供給・中立性」を議決事項として優先する基準を設けるべきである。（個人）

・行政が進めるデジタル化が、特定のＩＴ資本への利益誘導や情報の集中管理を目的とするのではなく、いかなる属性の株主も平等かつ低コストで意思表示できる「開放的な仕組み」であることを、会社法制の原則として明文化するべきである。（個人）

・企業が消費者の乗り換えや利用拒否を行う際に多用する「総合的判断」というブラックボックス化された判断基準は、市場における優越的地位の濫用そのものである。これを「法令遵守上の重大な欠陥」と位置付け、取締役会に対して是正を求める株主権を実質化する制度設計を求める。（個人）

・個人株主や少数株主の意見を排除しないでほしい。（個人）

・上場会社における指名委員会等設置会社の取締役会は、経過期間を置いて、社外過半数にするべきである。上場会社では、監査役会設置会社を廃止し、経過期間を置いて、監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社に移行することとするべきである。（個人）

・規定が複雑であり、国民は把握もできず、外資にむしり取られるのではと危機感と怒りと不安を持っている。（個人）

（別添）

意見提出団体とその略称対比表

略称	団体名
英字	
ＡＢ	アライアンス・バーンスタイン株式会社
ＡＣＣＪ	在日米国商工会議所
ＡＣＣＲ	オーストララシア企業責任センター
ＡＣＧＡ	The Asian Corporate Governance Association
ＡＩＧＣＣ	Asia Investor Group on Climate Change
ＡＩＭＡ	The Alternative Investment Management Association
ＢＮＹ	Bank of New York Mellon Corporation
ＣＡＪ	一般社団法人コーポレート・アクション・ジャパン
ＥＹ	ＥＹ新日本有限責任監査法人
ＨＲ	ＨＲガバナンス・リーダーズ株式会社
ＩＢＡ	一般社団法人国際銀行協会
ＩＣＧＮ	The International Corporate Governance Network
ＩＣＪ	株式会社ＩＣＪ
ＩＳＳ	Institutional Shareholder Services
ＪＩＣＰＡ	日本公認会計士協会
ＪＲ東	東日本旅客鉄道株式会社

ＬＩＮＥヤフー	ＬＩＮＥヤフー株式会社
Ｌ＆Ｇ	L&G - Asset Management
Ｍ＆Ｇ	M&G Investments Japan 株式会社
Ｎｏｒｇｅｓ	Norges Bank Investment Management
ＳＯＬＶＥ	SOLVE 株式会社
Ｔｏｙｏｍｉ	ＴｏｙｏｍｉＡＩ合同会社
３Ｄ	3D Shareholder Services 株式会社
あ行	
あいおい	あいおいニッセイ同和損保
旭化成	旭化成株式会社
アモーヴァ	アモーヴァ・アセットマネジメント
一弁	第一東京弁護士会
インパ	インパックス・アセット・マネジメント
運用協	一般社団法人資産運用業協会
エリオット	Elliott Investment Management, L.P.
オアシス	オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッド
大阪弁	大阪弁護士会
大司会	大阪司法書士会
か行	
貸金協	日本貸金業協会
株権弁	株主の権利弁護団

関学大	関西学院大学ＩＢＡ会社法判例研究会
関経連	公益社団法人関西経済連合会
監査懇	監査懇話会
キリン	キリンホールディングス株式会社
近鉄	近鉄グループホールディングス株式会社
クライアント	一般社団法人クライアントアース
慶大	慶應義塾大学商法研究会
経団連	一般社団法人日本経済団体連合会
さ行	
最高裁	最高裁判所
札幌弁	札幌弁護士会
実務研	企業法実務研究会
神司会	神奈川県司法書士会
信託協	一般社団法人信託協会
スタ協	一般社団法人スタートアップ協会
スチュ研	一般社団法人スチュワードシップ研究会
ストラテジック	ストラテジックキャピタル
住友電気	住友電気工業株式会社
住友理工	住友理工株式会社
成蹊大	成蹊大学商法担当者
生保協会	一般社団法人生命保険協会
全株懇	全国株懇連合会
全銀協	一般社団法人全国銀行協会
早大	早稲田大学商法担当者
総法研	第一東京弁護士会総合法律研究所会社法研究部会有志
ソフトウェア協会	一般社団法人ソフトウェア協会
た行	
ダイキン	ダイキン工業株式会社
大和証券	大和証券株式会社
脱原発	脱原発をめざす北電株主の会、脱原発東北電力株主の会、脱原発・東電株主運動、 脱原発！中電株主といっしょにやろう会、北陸電力と共に脱原発をすすめる株主の会、脱原発へ！関電株主行動の会、脱原発へ！中電株主行動の会、未来を考える脱原発四電株主会、九電消費者株主の会の連名
中大	中央大学商法研究者の会
電子公告	電子公告調査株式会社
東エレデバイス	東京エレクトロンデバイス株式会社
東弁	東京弁護士会
トーマツ	有限責任監査法人トーマツ
同友会・取締役協	公益社団法人経済同友会、一般社団法人日本取締役協会の連名
獨協大	獨協大学商法担当教員
な行	
ナナホシ	株式会社ナナホシマネジメント
日大	日本大学経済学部経済・法学・会計研究会
日弁連	日本弁護士連合会
日監協	日本監査役協会
日証協	日本証券業協会

日司連	日本司法書士会連合会
日鉄	日本製鉄株式会社
二弁有志	第二東京弁護士会会社法研究会有志
日本電気	日本電気株式会社
日本郵政	日本郵政グループ
野村ＨＤ	野村ホールディングス株式会社
野村證券	野村證券株式会社
は行	
阪大	大阪大学大学院商法担当教員有志
フィデリティ	フィデリティ投信株式会社
フォーラム	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム
福岡弁	福岡県弁護士会
ペ イ ガバ・個人	ペイ・ガバナンス日本株式会社、個人の連名
貿易会	一般社団法人日本貿易会
法友会	経営法友会
ま行	
マネフォ	株式会社マネーフォワード
三井物産	三井物産株式会社
三菱商事	三菱商事株式会社
三菱電機	三菱電機株式会社
ミロク	株式会社ミロク情報サービス税経システム研究所商事法研究会
民鉄協	一般社団法人日本民営鉄道協会
メルカリ	株式会社メルカリ
桃尾	桃尾・松尾・難波法律事務所有志
ら行	
りそなアセ	りそなアセットマネジメント株式会社
わ行	
早稲コー	早稲田コーポレートガバナンス研究機構