

要綱案のたたき台（１）について

2026 年 10 月 28 日

経済産業省 産業組織課

1. 株式の発行の在り方に関する規律の見直し

(1) 株式交付制度の見直し

日本企業による株式対価 M&A の活性化の観点から、株式交付の対象となる会社を持分会社や外国会社まで拡大するとともに、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は適切である。また、追加取得に関して、株式交付を複数回に分けて簡易株式交付として実施することによる規制の潜脱を防止する観点から、2 年以内に行われた株式交付の対価額を合算して簡易株式交付該当性を判断し、事前開示事項を拡充することも合理的である。

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は、成長投資の原資となる金銭を流出させ、株式対価 M&A を阻害し得るものであり、少なくとも市場売却の機会が確保されている上場会社や計画公表後に株式を取得した株主を適用除外にすることが望ましいため、少数株主保護の代替策（差止事由の拡大等）を含めて、今後も中長期的な課題として検討いただきたい。

2. 株主総会の在り方に関する規律の見直し

(1) バーチャルオンリー株主総会

バーチャルオンリー株主総会は株主総会への出席機会を拡大するものであり、実施要件として定款の定めを求めることには疑問も残るが、株主の意思決定機関の開催方法に株主の意思を反映する観点からは不合理とまではいえない。

他方で、自然災害や感染症の拡大等の緊急事態により場所の定めのある株主総会の開催が困難な場合には、定款の定めがない企業においては、株主への来場自粛を求める運用が行われることが想定されるため、株主の出席・質問・議決権行使の機会を確保する観点から、定款の定めを不要とする例外を法律上設けることも検討すべきではないか。

また、仮に例外を設けない場合であっても、自然災害が増加し、国際情勢が緊迫化しつつある昨今の情勢を踏まえると、改正法の施行後に定款変更を行う前に緊急事態が生じる可能性もあるため、少なくとも施行から一定期間については、定款の定めを不要とする例外を法律上設けることも検討すべきではないか。

通信記録等の保存期間や株主による閲覧謄写の可否については、企業に過度な負担とならないよう配慮が必要である。

(2) 実質株主確認制度

i. 会社から実質株主を確認する制度

実質株主確認制度の政策的目的は、実質株主の確認を通じて、(a) 株式会社と株主との建設的な対話を促進するとともに、(b) 資本市場の透明性ひいては株主総会における意思決定及び株式会社の支配に関する透明性と公正性を確保することにあり、その達成のためには、「有事」であることが顕在化した局面のみならず、潜在的に「有事」が進行する平時から実質株主が把握できていることが重要だと考える。一方で、EU 第二次株主権利指令（SRD II）をベースに議決権停止措置を組み合わせる今回の案においては、平時を含めた制度の実効性確保の観点からは疑問も残るものの、国内外の株式管理機関の実務等への影響も踏まえれば、まずは株主総会において株主共同の利益に関わる重要な意思決定がなされる場面に限定して措置を導入し、運用状況を検証することも現実的な制度設計として不合理ではない。また、上場会社が株式管理機関である基準日株主に確認請求を行うに際して「有事の場面」であることを明らかにすることを求めないこととする今回の案は、事後的に「有事の場面」となり議決権停止措置の対象となり得ることから平時における実効性も一定程度確保される上、手続き面でも予見可能性が高まると考えられる。

「有事の場面」を株主総会において株主共同の利益に関わる重要な意思決定がなされる場面だと解釈すれば、その判断基準は議題ベースとすることが論理的であると考えられる。また、違反が故意・重過失によるものであることに加え、違反株式に係る 0.5%以上という閾値が設けられることにより、相当程度に場面の限定がかけられることとなるため、議決権停止が生じ得る範囲は合理的な範囲だと言えるのではないかと。実務上、取締役の選任・解任は毎年の定時総会の多くで行われていることを踏まえれば、「有事の場面」として広すぎるとの見方もあり得るが、重要な意思決定がなされる場面において議決権を行使する実質的な主体の素性を明らかにすることは、株主共同の利益を確保する観点から過剰な負担であるとは言えないのではないかと。

この点、今回の案において、株主提案又は臨時株主総会の招集請求がされた株主総会や、委任状勧誘が行われる場合とすることについては、実態に照らして少なくとも「有事の場面」に含まれるべき範囲だと考える。なぜなら、特定の株主が経営陣と異なる立場から会社の意思決定に影響を及ぼそうとする場面については、当該株主やこれに同調する株主の背後に誰が存在し、どの程度の議決権を実質的に支配しているかは、会社の対応や他の株主の賛否の判断にとって不可欠な情報であるからである。こうした場面においては、議決権を背後で支配する者が自らの存在や保有状況を秘匿したまま影響力を行使する誘因も高まることから、議決権停止措置をもって実質株主の把握の実効性を担保

する必要が高いと考えられる。この観点からは、委任状勧誘を伴わずに、他の株主に対する議決権行使の働き掛けを行うことも想定されるため、こうした働き掛けを目的とする株主名簿閲覧謄写請求がされた場合も「有事の場面」に含めることを検討する余地があると考えられる。

5 なお、株主提案権の行使要件の見直しにより、株主提案が可決される可能性のあるものに概ね限られることとなるのであれば、株主提案がされた場合には、特定の株主が経営陣と異なる立場から会社の意思決定に影響を及ぼす可能性があるため、株主提案がされた場合を広く「有事の場面」に含めても、議決権停止措置の対象が過度に広がることにはならないと考えられる。

10 他方で、議決権停止の対象となる違反に係る株式の数については、例えば、4.6%分については確認請求に応じつつ、0.4%については確認請求に応じないという形で複数の株式管理機関に分散することで議決権停止措置を免れることが可能であることから、閾値を設けることについては疑問が残る。

15 ii. 株主側から会社に対する通知を義務付ける制度

議決権が停止された場合の議決権以外の共益権への影響について、株主提案権や臨時株主総会の招集請求権など、議決権を行使できることを前提とした権利が制限されるとの整理は、会社法の各規定（第 297 条第 1 項、第 303 条第 1 項等）の文言とも整合し、合理的である。議決権が停止されているにもかかわらず、株主提案を通じて株主総会に影響を及ぼし得るとすれば、決議の公正性を担保するという議決権停止の趣旨が損なわれる。

(3) 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

i. 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

25 株主の利便性の向上、会社の印刷・郵送コストの削減、株主総会プロセス全体のデジタル化の観点から、招集通知の電磁的方法による通知の促進は重要である。

30 電子メールアドレス等の通知先の収集（承諾の取次ぎ）の主体については、振替制度の下で株主と直接の接点を持ち、株主情報を実際に把握している口座管理機関が適切である。

他方で、口座管理機関の事務・システム負担を考慮すれば、口座管理機関の同意を要件とする（任意の制度とする）ことも不合理ではない。もっとも、制度の実効性を確保するため、会社が負担する手数料の水準を含め、多くの口座管理機関の参加が得られるようなインセンティブについて、実務関係者間での協議が進められることを期待したい。