

第2回 会社法制に関する研究会

日時：令和5年3月14日（火）18:00~20:15

場所：公益社団法人商事法務研究会会議室（オンライン併用）

議事要旨

1 新株予約権の法制

- 我が国の会社法においては、株主総会の決議により新株予約権の募集事項の決定を取締役に委任した場合には、取締役会は、その委任に係る株主総会の決議の日から1年以内の割当日とするものに限り、その判断で新株予約権を付与することができるものとされているが(会社法第239条)、特にスタートアップ企業においては、このような規律に不便を感じることもあるようである。具体的には、米国のストックオプションプールの例も参考に、株主総会の決議によるストックオプションの募集事項の決定を取締役に委任することを認める規律について、委任の有効期間を現在の1年より延ばすことや、新株予約権の内容を構成する行使価額の決定についても取締役会に委任できるようにすることができないかといった意見もみられるところである。
- 会社法239条の趣旨は、委任の範囲を無制限にすると権限を濫用され既存株主の利益が害されるおそれがあることから、範囲を画することができるようにして取締役会の権限行使の適正性を担保しようとするものであると考えられる。現行の法制でさえ、閉鎖会社の少数株主保護が本当に十分なのかという点には疑問もあるところであり、仮にそのようなニーズを受けて規律の変更を検討するとしても、既存株主の利益が害されないかという点は慎重に判断していく必要があるであろう。
- 前回の会議の中でも議論されたように、今の日本法の法体系を維持することを前提とした場合には、柔軟にストックオプションを発行するための方策を考えるとしても、ある程度の限定は必要であり、その必要性が認められ、かつ特例を許容する相当性が認められる限度での特例と位置付ける必要があるのではないかと。
- 米国のストックオプションプールの実務は、投資家と会社や経営者間の契約関係で濫用のおそれが相当程度軽減されていることで成り立っているもののように思われる。このような実情を踏まえると、米国の仕組みをそのまま日本の非公開会社全般に適用させることは相当とは言い難いように思われる。やはり、まずは、特例の適用を認める「スタートアップ」企業の範囲を明確に画する必要があるように思われる。
- 我が国の場合、ほとんどの会社は、上場会社でもなく、かつ、スタートアップでもないように思われるため、大きな方向性として、会社法制の自由度を拡張して、あとは契約慣行で何とかしてくださいという考え方を前面に出す法制とすることは、馴染みにくく、また、少し危険な方向でもあるように思われる。仮に会社法の本体で非公開会社一般にまで広げることとなるとすると、検討事項が非常に複雑になるであろう。
- スタートアップ企業であって、かつ、ストックオプションに限定するという前提で

考えたときに、会社法でスタートアップ企業を定義しきるのは簡単ではない。会社法で何らかの会社について限定するとすれば、「非公開会社」であることのほか、例えば設立年数や資本金概念を流用することで範囲を画することなどが考えられるが、既存の会社法の体系を維持しつつ、実質的なスタートアップ企業を抜き出すことは容易ではないであろう。

- スタートアップ企業の実質面で判断するのではなく、客観的な指標で判断するとすると、全株主の同意を要件とすることや、実質的な監督が期待できる特定の種類の投資家が一定割合入っていることを要件とすることも方向性としては考えられるか。
- 米国法でも、原始定款に記載がある場合や株主全員の合意がある場合は株主自治の範囲を広げるという法制があるため、全株主の同意を要件とすることは考えられるかもしれない。もっとも、その一方でスタートアップ企業には様々な株主がいるため、全株主の同意という要件が現実的かという問題もあり得るであろう。
- 違った角度からの考えとして、役員に対するストックオプションに関しては、新株予約権の発行規制とは別に、報酬規制がかかっており、それを通じて濫用をある程度防止できるように思われるため、従業員についても同様の形での規制をかけて、例えば、委任をする株主総会決議の中で、報酬規制で決定することが要求されているようなことを決定させることや、ストックオプションとして発行する新株予約権の公正価値の総額を決めさせるといった仕組みも1つの方向性としては考えられるようには思われる。
- 要件ではなく効果の面についても、無条件に委任の有効期間を伸ばすことや行使価額の決定まで取締役会に委任できるようにすることは問題があると考えられる。現行法では、新株予約権の内容を株主総会決議で定めて、その中では目的株式の数も定めて、さらに新株予約権の数自体の上限も定めて、それで一定の裁量の枠をはめようとしていると考えられるが、委任期間が長くなると、そもそもそういう建て付けで株主の利益を保護できるのかという疑問もある。また、委任の有効期間を延ばしたり、行使価額の決定についても取締役会に委任できるようにしたりすると、株主としては、将来の新株予約権の発行によってどれだけ自分の持株価値が希薄化するかという予測が、ただでさえ難しいのに、さらに難しくなる。このような状況で株主総会決議を取るときに、議案への賛否を株主が本当に合理的に判断できるのか疑わしい面があるように思われ、このことは、取締役に対する株主総会決議を通じたコントロールが利きにくくなることを意味するよう思われる。
- この点は既存の有利発行規制との関係をどのように考えるかという点とも関わってくるように思われる。また、少なくとも株主総会の委任決議の内容として、委任の有効期間や行使価額の下限についても決めておく必要があるように思われるし、委任の有効期間などは、せめて上限ぐらいは法律で定めておくことも考えられるのではないか。
- 仮にこうした特例を認め、取締役会の裁量を広げる場合には、株主総会の委任に基づき取締役や取締役会が募集事項を決定する段階で、改めて一定の情報提供プロセスを設けることが望ましいのではないか。実際の発行時点では、ストックオプションとしての新株予約権の発行が不公正発行に該当する場合もあり得るよう思われ、

そうであれば、委任して終わりではなく、その後の情報提供の在り方についても考える必要があるように思われる。また、そうした委任があることを新しく株主になろうとする者が知り得るような状態を作出する必要があるかという点も検討が必要であるように思われる。

- そもそも、現行法において、非公開会社の場合には、会社法239条が適用される場合に限らず、新株予約権の発行について募集事項の公示は求めてないこと自体の是非についても議論があり得るように思われ、中長期的には検討課題になり得るであろう。
- スタートアップ側のニーズとして、本当に10年間や無期限などの長期の委任を可能とすることが必要なものであろうか。実際のところは2～3年程度でも十分なのではないかという思いも持つところである。
- 今回はストックオプションについての話として議論しているが、理論的には株式報酬についても同じような考え方があり得るところであるため、仮に会社法の中で検討する場合には、そのような全体の制度の在り方も視野に入れて慎重に検討していく必要があるであろう。

2 株主総会に関する法制

- 前回の会議で議題にあがった事項に加えて、株主総会に関する法制に関連して、会社法319条で規律されている株主総会の決議の省略（いわゆる書面決議）について、議決権を行使することができる株主の全員の同意を常に求めるという要件が厳格過ぎるため、使い勝手が良くない面があるという指摘も見受けられる。
- たしかに、積極的に反対しているわけではないが単に連絡がつかない株主や、単に返信しない株主が1名でもいる場合は、その株主のために、株主総会の招集手続等のコストと時間が必要になるというのは不合理な面もあるように思われる。
- 米国のデラウェア州法や英国法では、こういった株主総会決議の省略に株主全員の同意までは求めずに、可決要件を満たす株主の同意をもって決議の省略を認めている例もあるようである。もっとも、英国法においては、私会社に限って認められることに加えて、取締役の解任や会計監査役の解任は書面決議の対象から除外しているようである。これらの決議を除外している趣旨は、「取締役や会計監査人の発言権を確保するため」や「コーポレートガバナンスに大きな影響を与えるので慎重に審議させるべき」といった説明がされており、取締役等の発言や、解任に賛成する株主に対する他の株主の質問への受け答えによって、決議内容が変わり得ることが前提になっているように思われる。他方で、ドイツ法などでは、株主総会の決議の省略については株主全員の同意を求めているようであり、我が国と同様のようである。
- 株主総会に参加し、審議を求めることは株主の基本的な権利を構成すると考えられるため、例えば、仮に決議省略のための要件を全株主の同意から90%以上の同意などに緩和することを検討するとしても、一部の株主でも「総会を開いてくれ」と言えば、やはり、そこは原則に戻るべきではないか。書面決議でやられてしまうと準備の期間がなくなるので、少し時間を置いて「総会を開いてくれ」という権利は、

たとえ 0.01%の株主にでも認められるというのが今の会社法の建て付けのように思われる。ただし、日本法の下でも例えば信託法においては受益権者集会を開催することなく決定することも認められていることからすると、集団的な意思決定は必ず会議体で行わなければならないという絶対的なルールがあるわけでもないように思われるため、中長期的には、政策判断として株主総会の位置付け自体を見直すことも考えられるようには思われる。

- 仮に、会社法 319 条の要件を緩和する方向で検討するとしても、こういう場合に限って株主総会決議を省略することができるという定款の定めが必要だと思われる。それに加えて、その定めを設けるときには既存株主に対して、退出の方法など何らかの救済措置が必要かということも検討する必要があるように思われる。
- いずれにせよ、会社法 319 条の要件の緩和は、株主総会の性質をどのように考えるかという問題とも深く関連するものであるため、実務ニーズを深掘りしつつ、慎重に検討していくべき課題であろう。

3 その他

- 本年 3 月から上場会社で電子提供制度の下での株主総会が本格的に開始され、株主に対して送付する招集通知に盛り込む内容の程度についての各社の対応状況や書面交付請求の動向などは注視すべきであろう。
- コロナ禍から社会経済活動が平常化に向かう中での本年の株主総会の運営も着目すべき点であろう。
- 令和 2 年に経済産業省と法務省から公表された株主総会運営に係る Q&A で、人数制限などの話が出たが、人数制限はコロナ禍という有事であるから可能なのであって、株主総会では株主に総会出席権は保障され、やむを得ない場合にのみ、具体的には十分な会場を設けたけれども想定外の人数が来てあふれてしまった場合に、株主総会の決議の瑕疵にならないとするか又は裁量棄却にするかという問題であり、最初から会社の裁量で会場を制限してよいということは、今後は難しいように思う。

以上