

第4回 会社法制に関する研究会

日時：令和5年6月9日（金）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 株主総会に関する法制（バーチャルオンリー型株主総会を除く）

(1) 総論的な検討の視点

- コロナ禍の影響もあり、インターネットの利用やスマートフォン等のモバイル端末の保有比率は、世代を問わず増加傾向にあることが見て取れ、デジタルデバイド問題も縮小傾向にあるとの評価も可能であるとも考えられるものの、依然として、株主に占める高齢者の比率は高く、高齢者の中にはインターネットの利用をしていない者が少なからず含まれることに鑑みれば、デジタルデバイド問題が完全に解消されたといえる状態には至っていないものと考えられる。
- 一般的な視点として、会社法制において、時代とともに低減していくことが見込まれるものの、ゼロとはならないデジタルデバイドの株主の存在及びその利益を、どのような視点・時間軸でどのように考えていくべきであろうか。また、株主総会関連の規律について、定款自治の在り方をどのように考えていくべきであろうか。
- これまでも株主総会プロセスの電子化に係る改正は行われてきており、この流れは加速させてよいものであると考える。デジタルデバイドの株主はゼロにはならないので、最終的にはデジタルデバイドの株主が存在していたとしても、どこかの時点で完全電子化という方向に進んでいくべきであると考えられる。また、最終的に完全電子化する前の中間的な法制としても、令和元年会社法改正で導入された電子提供制度のような考え方を他の制度にも拡大し、定款の定めによって、原則を電子（デジタル）とすることを認めつつ、そこにデジタルデバイドへの配慮のための措置をプラスしていくという考え方はあり得るように思われる。
- “株主総会関連の電子化”といっても、厳密には、情報提供の電子化、議決権行使の方法、総会の開催方法など、電子化にはいくつかの種類があるため、どのような規律をどのタイミングで導入していくべきかについては個別の検討が必要となろう。一般的には、情報提供の電子化は先行して進めていってもよいように思われる。
- デジタルデバイドの問題も定款自治の問題も、結局は多数の利害関係者にとっては利益になる一方で、一部の利害関係者にとっては不利益となることについてどのようにバランスをとっていくべきかという価値観の問題に帰着するように思われる。デジタルデバイドの問題が縮小していけば、多数派の利益と少数派の不利益の差は大きくなっていくため、基本的には、電子化の原則化を認める方向に進んでいくようには思われるが、少数派の不利益が非常に大きい場合、例えば実質的に議

決権行使の機会を奪取するようなものである場合には、本当に法がそこを各社の自治に委ねてよいのかという点は慎重に判断していく必要があるように思われる。

- デジタルデバイドの問題を考える際には、当該個人のデジタル資源やノウハウの有無のみを基準とするのではなく、もう少し広い視点で、デジタル化に対応したサポートの社会環境の整備状況やデジタルデバイスであったとしても周囲の手を借りて情報にアクセスすることができるようになってきているかといった点も考えていくべきであるように思われる。その意味で、国として、誰でも安価にデジタル利用ができるような環境整備に努めていくことも重要であろう。
- いわゆる株券電子化を実現したときにも、施行までに5年間の猶予期間を設け、その間に証券会社等も主体となって根気強くキャンペーンを実施し、利用者の理解を求めていった結果、ある程度移行が円滑に進んだという経緯もある。株主総会に関する法制の更なる電子化に関しても、短期間で大きな転換をするのではなく、時間をかけて個人株主の理解の浸透を図っていくことも重要と考えられる。
- デジタルデバイドの問題や定款自治の範囲を考えていくに当たっては、やはり上場会社／非上場会社、公開会社／非公開会社などの会社の属性も分けて考えていくべきであろう。株主構成の1つをとっても上場会社と非上場会社では大きく異なるため、デジタルデバイスという個人株主の捉え方にも違いが出るように思われるし、所有と経営が一体的である閉鎖会社で過度なデジタル化を進めると、デジタルデバイドの株主が認識しないところで株主総会決議が行われるような事態が増え、それが紛争に繋がるおそれも否定できない。
- 他方で、デジタルを原則としつつ、デジタルデバイドの株主への保護の手当てを厚くし過ぎると、会社にとって複雑で手間のかかるオペレーションを強制することにもなりかねず、結局、本来的に意図したデジタル化が達成されないようにも思われるため、そのあたりが悩ましいところではある。電子提供制度の導入に伴い、書面交付請求制度が取り入れられたことによって、結局、足下では、書面交付請求の有無にかかわらず、いわゆるフルセットデリバリーで対応している企業が多いことも、本来的には法が期待した姿ではないように思われる。

(2) 電磁的方法による株主総会の招集の通知に関する法制

- 電磁的方法による招集通知の送付の規律（会社法第299条第3項）については、会社及び株主双方において手続が煩雑であるために、利用が進んでおらず、特に上場会社との関係では、株主総会資料の電子提供制度の運用が開始しても、株主総会の招集通知を書面で発送することとなり、そのことが株主総会のデジタル化を妨げているとの指摘がある。法改正を通じて、電磁的方法によって株主総会の招集の通知を発することを容易にすることについて、どのように考えられるであろうか。
- 1つのアイデアとしては、メールアドレスというものを法制の中に組み込むこと

は考えられるのではないか。例えば、ある程度の規模の会社を対象として、株主名簿の法定記載事項にメールアドレスを組み込むことなどは考えられないか。株主に対して、デジタルでアクセスできる情報を、まずはどこかに集約するということが第一歩になるのではないか。

- 立法論としては、上場会社との関係では、保管振替制度も合わせて改正し、メールアドレスが収集されている場合には総株主通知の通知事項にメールアドレスを含め、会社として、メールアドレスが記載された者との関係では招集通知等を全てメールで発送するというのをデフォルトルールとしつつ、現在の書面交付請求制度のようなオプトアウト制度も付加していくという考え方もあり得るように思われる。
- 仮にそういった形でメールアドレスの法制への導入を進めていく場合には、実際に振替制度の中でどのようなプロセスでメールアドレスを収集していくのか、法人のメールアドレスについてどのように考えるか、メールアドレスの乗っ取り等のサイバーセキュリティ問題をどのように整理していくべきかという点も詳細に詰めていく必要があるであろう。

(3) 議決権の行使の方法に関する法制

- 書面投票制度及び電子投票制度に関して、会社法及びコーポレートガバナンス・コード上、それらの重複採用が求められている上場会社においては、重複感の強いものとなっているとの指摘があり、議決権の行使の方法については書面から電磁的方法によることを前提とした法制度に改めるべきであるといった意見もある。書面投票制度と電子投票制度に係る規律を見直すことについて、どのように考えられるであろうか。
- 現行の会社法では、1000人以上の議決権を行使できる株主がいる場合には書面投票を強制しているものの、当該規律を電子投票と書面投票の選択制に変えていくことは十分にあり得るのではないか。その上で、会社が電子投票を採用した場合に、書面投票を希望する株主に限って書面投票を認める法制とすることも考えられるが、他方で、書面投票制度自体がもともと株主総会に出席できない人が議決権行使をやすくするための補完的な制度であることも踏まえると、デジタルデバイドの株主にも株主総会への出席や代理人出席の途が残っている限りは、そのような救済策を残すことも必須ではないとも考えられる。ただし、バーチャルオンリー株主総会の場面では、リアル出席ができないため、代理人出席の途があることのみをもって、書面投票の途を否定してしまってもよいかは悩ましい問題である。
- 選択制に留まらず、上場会社については、どこかのタイミングで、電子投票をデフォルトにするという形も十分に考えられるように思われる。仮に、電子投票をデフォルトにしつつ、株主側に書面投票ができるように求める権利を残すとしても、そ

ここで生じる費用の負担の在り方については様々な整理があり得るように思われる。デジタル化が進むにつれて、アナログ手法はある意味で高価なものとなっていくことは不自然ではなく、そういった意識が浸透していった場合には、書面投票やその他のアナログ手法のための費用はそれらを請求した株主側に負担させることもあながち不合理ではないであろう。

- 書面投票制度の在り方を再考していくに当たっては、金融商品取引法上の委任状勧誘規制の在り方などもセットで考えていく必要があるであろう。

(4) 書面交付請求制度

- 令和元年改正会社法で創設された株主総会資料の電子提供制度に関しては、運用が開始されてからも、株主からの書面交付請求があることを前提として従前と同様に株主総会資料を書面で用意すること（フルセットデリバリー）になったり、書面交付請求等に対する体制を整えたりするなどの負担があるため、将来的に書面交付請求制度の廃止を求める意見も出されているところである。株主総会資料の電子提供制度に係る書面交付請求制度の見直しについて、どのように考えられるであろうか。
- 直近の調査によれば、令和5年3月末日までに書面交付請求が行われた件数は、単元株主数を分母とすると、極めて低い比率にとどまっているようである。ただし、制度の適用初年度である本年においては、基準日までに書面交付請求制度の存在を認識していなかった株主が一定数いることが推察されることに加えて、少なくとも数の会社がいわゆるフルセットデリバリーを採用しているという事実もあるため、足下での数値の評価は慎重に行う必要があるようには思われる。
- 令和元年の会社法改正時に社債、株式等の振替に関する法律も合わせて改正して、上場会社に関しては電子提供制度の採用を義務付けたという経緯があることも踏まえると、今の時点で唐突に書面交付請求制度の廃止を認めることには躊躇はあるものの、今後の書面交付請求制度の利用状況等を見極めつつ、書面交付請求制度の採否を各社の定款自治に委ねることは十分にあり得ることであるように思われる。

2 新株予約権の法制（続き）

- 前回会議でもとり上げたように、スタートアップ企業との関係で、米国のストックオプションプールの例も参考として、会社法第239条の規律に関して、取締役会への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「権利行使価額」や「権利行使期間」の決定についても取締役会に委任することができるようにすべきではないかという意見がある。仮に、この点についての何らかの法制化を考える場合、どういった留意点があるであろうか。

- 前回の会議時にも話に出たように、ストックオプションプールのニーズはスタートアップ企業において存在するものであれば、やはりそのニーズの範囲で特例を認めることが自然なのではないか。スタートアップ企業の定義を定めることは容易ではないが、例えば、設立年数や発行している種類株式の数や株主の属性等、スタートアップ企業に一般的に共通する特徴を抽出して、それを組み合わせていくようなことも考えられるようには思われる。
- もっとも、スタートアップ企業の定義を緩く定めすぎるとスタートアップ企業ではない会社が不当に当該制度を利用する余地を認めることとなり、他方でその定義を厳格にしようとする、実質的にはスタートアップ企業といえる企業の一部が漏れ落ちる可能性も否定できないため、そのバランスをどう図っていくかは非常に難しい課題であろう。
- 仮にスタートアップ企業の要件として設立年数要件を求める場合には、それに加えて委任決議の有効期間を別途設ける必要があるかという点も問題となり得るが、いずれにせよあまりに長期の委任が可能となることは相当ではないであろう。細かいところでいえば、委任決議後に合併が行われた場合に設立年数要件や委任決議の効力がどうなるのかといった点も整理が必要であろう。
- 前回の会議時にも話に出たが、委任の期間を現在の1年間よりも大幅に長期化することを認めるのであれば、将来の株主を含めて株主に不当な損害が生じないような仕組みはしっかりと構築していく必要があるであろう。
- 株主の保護との関係で、委任に基づく個別の新株予約権の発行が有利発行に該当する場合には、その都度有利発行規制を及ぼす（＝株主総会の特別決議が必要）必要性は高いように思われるし、委任に基づく個別の新株予約権の発行について、割当てに先立つ株主に対する通知等も必要とすべきではないか。
- 委任決議後に株主となる者が委任決議の存在・内容を把握し得るよう、委任決議の存在について何らかの周知の方策も検討することが望ましいのではないか。その際には、新たに会社の株主となる者には、会社から募集株式の発行を受ける者と既存の株主から株式を譲り受ける者がいるという視点も重要となろう。

以上