

第5回 会社法制に関する研究会

日時：令和5年7月14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 実質株主確認の制度に関する検討

- 会社法上、会社は株主名簿上の株主を株主として取り扱えば足りるとされているものの、会社が株主との対話や相互の信頼醸成を促進する観点から、実質株主を把握する必要性がこれまでも増して高まってきている。このような背景から、本年6月に第1回が開催された金融審議会の公開買付制度・大量保有報告制度等のワーキンググループにおいても検討テーマの一つとして挙げられている。
- 実質株主確認の制度の在り方を考える上でも、いわゆる米国型（一定規模以上の機関投資家に対して保有銘柄の名称・株式クラス・証券識別番号・株数等を定期的に公表させるような制度設計）か欧州型（企業側に自身の実質株主を調査する権限を与えるような制度設計）かという二者択一ではなく、どちらも組み合わせたような形にすることもあり得るのではないかとの指摘もあり、様々なアプローチが考えられる。
- 会社法の観点から実質株主の把握に関する制度を検討した場合について、その方向性、今後検討すべき主な論点としてどのようなものが考えられるか。
- 制度を作るからには、会社にとって利用負担が少なくて使いやすかつ実効性がある制度にしていく必要がある。この点、会社と株主との建設的な対話の促進という制度趣旨に力点を置くと、強めのエンフォースメントを課すことが難しいのではないかと思われる。これに対し、例えば英国のように企業が株主の真の素性を知る権利を持つべきであるとか、EU指令のように会社が株主を特定する権利を持つよう確保しなければならないといった考え方に力点を置けば、また変わってくるようにも思われる。
- 制度の目的としては、議決権行使を実質的に行う株主との建設的な対話を促進するということが中心になると思われるが、それが会社法上の議決権行使の実質化につながるということが重要であると思われる。強めのエンフォースメントではなく、過料程度の制裁を入れることでもよいのではないか。
- 実質株主確認の制度については、コミュニケーションという観点から、開示を認めるというのは十分あり得ると思うが、諸外国も苦慮しているところであろう。例えば米国では、プライバシーが重視されており、SECの報告書によると、52～60%の株主が開示をしたくないと言っており、また、フランスでは海外への事業流出が激しいという政策的な背景があり、議決権0.5%程度のレベルで開示をして

ほしいと求める会社が多いという事情がある。閾値は各国それぞれの事情に基づく政策判断で定められていると思われる。そういう意味では、株主全員について精査できるような仕組みである必要はなく、プライバシーや政策的な理由も踏まえ、また制度が悪用されないように配慮することが大切だと思われる。

- 会社法で制度を作る際には、域外企業も関連して、会社と株主の間の規律をする、つまり日本の実質株主はどこにしようと日本の会社法が適用されるというような帰結をもたらす形で設計しないと、あまり制度として機能しないのではないかとと思われる。
- 対象企業の範囲としては、株主との対話の促進という趣旨からも、非公開企業は株主の素性はわかっているので、公開会社、その中でも特に必要性があるのは株主の顔ぶれがよく変わる上場会社であると思われる。
- 実質株主確認の結果の公開範囲については、制度の趣旨やプライバシーの問題からすれば、会社のみとするのがよいのではないか。
- 情報の公開範囲については、会社法で制度を作るとなると、株主名簿の閲覧制度も踏まえて、会社と他の株主ということもあるのではないか。
- 諸外国において様々な制度があるなかで、英国や米国は実質株主側から情報開示がなされるので会社の負担は小さいように見えるが、米国だとSECのエンフォースメントがかなり効いているので、SECに相当する機関がない日本においては米国のような制度は機能しないのではないかとと思われる。英国については、会社がまずは議決権がある株式について利害関係を有する者を探索する必要があるという点でかなり負担が大きいと思われる。
- EU第二株主権指令に従って創設されたドイツの制度は、仲介者に情報提供の依頼をすれば、最終的な株主にまで行き着くという流れであり、使いやすさという点ではよいと思われる。また、仲介者に責任を持って最終的な株主を特定させ、違反した場合には制裁を課すとする事で、実効性確保につながっていると思われる。
- 実質株主確認の制度を作るに当たっては、議決権停止といったある程度強力なエンフォースメントを入れることが実効性確保のために重要だと考えられる。英国では、定款で議決権停止等について定めたら発動ができる仕組みとなっており、このように定款規定に基づいて、経営者が善管注意義務を負って、その権限を行使するという形にしておくと、経営者が買収防衛策的に議決権停止を活用しようとする事について、一定の制約になるのではないかとと思われる。
- 平成26年の会社法改正の際にも議論があったところであるが、議決権停止というエンフォースメントを入れるのであれば、議決権停止をするかしないかを巡って争いになって決議取消しにまで発展するところをうまく避けるような形で制度設計することが必要になると考えられ、今後の課題だと思われる。
- 実質株主確認の制度を会社法上の制度として作った場合には、会社法上の制度に

違反しているので議決権を停止するという理屈で比較的通りやすいのではないかとと思われる。また、裁判所に議決権停止の申し立てをしておけば、決議取消しの対象からは外すとすることで、法的安定性を確保しながら、エンフォースメントを入れることも考えられるのではないかと。

2 種類株主総会決議の要否（会社法第322条関係）

- 会社法第322条第1項は、ある種類株式の種類株主に損害を及ぼすおそれがあるときは、種類株主総会の決議を要すると規定しており、種類株式を多用しているスタートアップ企業からは、「ある種類株式の種類株主に損害を及ぼすおそれ」の該当性が明らかではなく、種類株主総会決議の要否の判断が難しい場面が少なくないとの指摘がされている。このようなスタートアップ企業の実情等も踏まえ、「ある種類株式の種類株主に損害を及ぼすおそれ」の基準についてどのように考えるか、また、スタートアップ実務において実際に生じ得る具体的場面に関して、種類株主総会の決議の要否をどのように考えるか。
- ある種類株式の種類株主の不利益の程度を考慮できれば一番いいと思うが、例えば新しい種類株式を追加する場合にその権利内容がどうであるか、株式数がどうであるか、既にいくつかの種類株式が発行されている場合にはそれらの優位性がどうなっているか等様々な要因が関係してくるところであるので、一概に種類株主総会決議の要否を決めるのは現実的には難しい。新しい種類株式の追加はどのような種類株式が追加されるかオープンであるため、その都度考えていく必要があり、クリアカットな解釈を示すことは難しいのではないかと。
- どの会社に対しても種類株主総会の決議は不要とするような場面を数例ガイドライン等で示したとしても、実務界からの要望に対しての解決にならないようにも思われるが、例えば、優位性や議決権の水割りに対して、実質的に考えると何の不利益も生じていないようなケースはあるとは思っているので、そういったものを救うような解決方法は模索できるかもしれない。いずれにしても、法律やガイドラインで統一的な見解を示すことは難しいのではないかとと思われる。
- 会社法第322条第1項第1号との関係で損害が生じるおそれというのは、ある種類の株主の割合的権利に侵害が生じることと考えられ、既存の種類株主の割合的権利に影響・不利益が生じるというのは、新しい種類株式の要件を前提に既存の株主が損害を被るかどうかではなく、新しい種類株式が追加されることによって、複数の既存の種類株主の間に今とは異なる不整合が生じるかどうかということが基準として考えられるのではないかとと思われる。
- 立法論として、「ある種類の株式の種類株主に損害を及ぼすおそれ」という要件について、具体的な指標となるような内容に変更するのは難しいのではないかとと思われる。他方、立法論として、会社法第322条第1項第1号に規定する定款変更につ

いて、同条第2項による定款の規定に基づく種類株主総会決議の排除を認めることや、スタートアップ企業のみ種類株主総会の決議を不要とする旨を認めるという方法は考えられるかもしれない。

- スタートアップ企業においては、通常は定款だけでなく、会社法の外の世界で、出資者との間で、株主間契約、民法上の組合契約その他様々な手当をしていると思われるが、手続きが煩雑であり負担が大きいということ以外に例えば種類株主総会を開催したら否決されてしまったといった不都合が実務界で生じているのであろうか。投資家側はどのような感触なのであろうか。実務的には判断に迷う場合は、保守的に解釈をして開催をしておくことは健全な対応のようにも思われ、また実務上工夫の余地はいくらでもあるように思われる。
- スタートアップ企業において、創業初期に出資したエンジェル投資家等で連絡がつかないあるいは返事をなかなか返してくれない人が一定数いるということは聞いている。特定の種類の株式について株主が1名という状況もあり、その場合、新しい株式を発行するときに、その株主が協力してくれない可能性があるということは実務上懸念されているようである。最近では、多くの種類の種類株式を発行するとこのようリスクがあるという認識も広がってきており、あえて新しい種類株式を発行するのではなく、既存の種類株式を使いながら、その調整弁として普通株式をプラスで使うといった工夫も出てきているようである。
- 株主総会において、株主全員の同意が得られている場合には決議の省略ができるように、出資契約で株主から事前同意を取っていると明らかにわかる場合には、種類株主総会の決議不要という解釈ができないだろうか。
- 種類株主総会は、基本的に考え方が種類株主の間で異なるような場合に、その利害調整をするメカニズムであるので、連絡が取れなくなった人を管理しなくていいようにするために制度を変えるのはあまり望ましいことではなく、法制上の問題ではなく、実務で工夫をしていくのではないか。
- 一例として、新しい議決権を有する株式が発行される場面において、議決権の希釈化については、全ての議決権を持っている株主に共通で影響が生じるので、既存の種類株主間では差が生じず、損害が生じるおそれがないと解釈することはできないだろうか。

以上