

第7回 会社法制に関する研究会

日時：令和5年10月23日（月）18:30～20:35

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 新株予約権の規律の見直しについて

- 主にスタートアップ企業において柔軟に従業員等に対するストックオプションを発行できるようにすべきといった指摘がある。これまでも本研究会において新株予約権の規律の見直しを行うとした場合の方向性について議論をしてきたところであるが、更に検討をするべき点として、どのようなことが考えられるか。
- 権利行使価格、権利行使期間、委任期間について、会社法第239条等の規律を改めることは考えられるが、それらの規律を単に緩めることでは既存株主の保護の観点から相当とはいえず、委任期間の上限や公示の方法等、それらに付随する様々な課題をしっかりと検討しなければならないと思われる。
- 現行の会社法第239条については、元々、既存株主の保護の観点から濫用の危険性を十分に排除できておらず問題であるという指摘もあるので、現行の規律を維持することを前提に付加的に規律を見直すのではなく、これを機会に現行の規律自体を合理化する見直しをすることも考えられるのではないか。
- 新株予約権の募集事項の決定の取締役会への委任の範囲を拡大する場合には、新たに株主となる者が不測の損害を被らないよう、委任の事実や委任された事項を新たに株主になろうとする者に把握させることが必要となるように思われる。具体的にどのように伝達するかという問題において、株式の譲渡の過程で、譲渡人からの告知やその懈怠に対する損害賠償責任のみで解決できるかは問題となる。公示の方法もしっかりと考える必要があるように思う。
- 新たに株主になろうとする者に対して、新株予約権発行の委任事項について周知する方法として、例えば、公告ということも考えられるが、委任の有効期間が長期の場合に、一回公告をしたことをもって、現実的に周知性があるといえるかは疑問がなくはない。そのほかに登記や委任期間に対応するように株主総会の議事録の閲覧請求の特例を設ける等、代替手段を考える必要もあるか。
- 委任に基づき取締役会が募集事項の決定をした場合には、基本的には株主へ募集事項の個別通知を行い、一定の場合には公告をもって代えることができるということも考えられるが、公告に代替できるのは公開会社に限定するべきではないか。
- 現行の会社法第239条の内容を踏まえて、委任期間が1年以内の場合と1年を超える場合を区別して検討するという事も考えられるのではないか。例えば、委任期間が1年を超えるものについては、割当てを受ける者の範囲を定めることを

必須として、なぜこの者に割当てを受ける権利を与えるのかということについて、有利発行の場合と同じように株主総会決議の際に説明を求めるというやり方も考えられるのではないか。

- 他方、法律で細かく規律せずとも、一般的に、株主総会による委任の決議に諸種の条件を付けることはできると考えられるため、どこまでの条件付けを法律で強制するのかということも検討していく必要があるように思われる。
- 新株予約権のうち株式報酬的なものとして位置づけて特則的に委任の規律を緩めることも考えられるが、その場合には、株主総会決議の際にストックオプションの基本的な考え方等の報酬プランを承認を取って、開示する必要があるのではないか。
- 取締役に対するストックオプションについては、報酬規制等がしっかりかかっている限りにおいては、許容される希釈化の限度について株主の意思が確認されていることもあり、基本的に有利発行規制はかからない整理が良いとも考えられる一方で、従業員に対するストックオプションの場合は、従業員の適正な労務提供に対する報酬を取締役が決めており、それに見合った新株予約権を発行している限り有利発行規制にかからないという考えもあり得るが、本当に取締役の善管注意義務のみに委ねていいのかという論点はあると思われる。特に非上場会社では、株式や新株予約権の価値の把握が容易ではなく、有利発行規制の整理が不明瞭となると、実務上も使い勝手が悪いものになってしまうため、有利発行規制の適用関係の整理は必要であると考えられる。
- 新株予約権の発行に係る規律は募集株式の発行に係る規律と同様の構造となっており、両者の規律について同様の形を維持するか否かは、いずれにしても検討が必要である。新株予約権の発行の場合は、募集株式の発行の場合と比較して、募集事項の決定の委任をするときに既存株主が自己にどのような影響が及ぶのかということ予測することが困難であり、濫用の危険性が高いという面があることや、募集株式の発行において委任を認めている理由は、資金調達柔軟性であると説明がされており、新株予約権については資金調達以外の目的で使われることも多いので、そのような意味では規律の内容が、募集株式の発行と一致している必要は必ずしもないとも思われる。しかしながら、規律が分岐するとしても、例えば、委任期間を完全に無制限にすることは、その意味を株主が十分に理解できるかという問題があるので、既存株主保護の観点で、一定の制限がなおあるべきとは考える。

2 電子メールアドレス等に関する制度の導入

- 本研究会においては、これまでに「電子メールアドレスを会社法制の中に組み込み、株主に対して電磁的にアクセスできるための情報を集約する仕組みを構築することが株主総会法制全般の電子化の促進の第一歩になるのではないか」との意見もみられたところである。そこで、電子メールアドレス等の収集の仕組みやそれに伴う法律上の効果等に関する制度を検討することも考えられるところ、この場合に今後検討すべき事項として、例えば、検討の視点（ステークホルダーへの影響やデジタルデバインド株主への配慮）、情報収集の仕組み、株主名簿の記載・記録事項及び閲覧謄写制度、電子メールアドレス等の範囲、株主名簿に電子メールアドレス等が記録された場合の効果、株主の意思の確認方法等が考えられるが、これらについてどのように考えるか。
- いずれは紙のやり取りというのは例外的なものになっていくという方向性を見据えながら、電子メールアドレスを会社法制の中に組み込み、株主に対して電磁的にアクセスできるための情報を集約する仕組みを構築することで、デジタル化を推進するための第一歩という位置づけをするのが合理的であると思われる。例えば、ドイツにおいても、2019年に電子メールアドレスが株主名簿の記載事項になっているが、立法理由のなかで、紙のやり取りや郵送でのやり取りは今後いずれもなくなっていくものであるということを明記している。
- ドイツの会社法改正では、今後電子メール以外にも便利なツールが出てくることも考慮して、電子的な連絡手段として電子メールアドレスに限定せずに、電子住所という概念で、SNS等も含まれる形で立法しているようである。
- 株式等振替制度の適用を受ける上場会社については、証券保管振替機構や口座管理機関となる金融機関等の使用に係るシステムの改修が必要となる可能性が高く、実務上の大きな影響を及ぼすことが見込まれる。そのため、電子メールアドレス等に関する制度の在り方を検討するに当たっては、会社及び株主のみならず、証券保管振替機構や口座管理機関等の重要なステークホルダーへの影響についても考慮する必要がある。その意味で、振替株式については、株主総会資料の電子提供制度の立法の際に、技術的に可能かどうか慎重に検討が行われたのと同じように、システムの的に可能かどうかの検討がまず必要である。システムの的に可能ということであれば、加入者口座の任意記載事項として電子メールアドレスが記録され、総株主通知によって株主名簿に記載されるような制度になるのではないかとと思われる。
- 法律的に一番問題となるのは、株主名簿に電子メールアドレスが記載された場合の効果と株主の意思確認であろう。電子メールアドレスが任意の記載事項であるとしても、株主名簿に記載された以上は、個別の通知ごとに意思確認をすることは合理的ではないので、株主は全ての通知をメールで受け取るという意味があっ

たと判断して問題ないように思われる。また電子メールアドレスが株主名簿に記載された株主については、書面交付請求を認めないという仕組みにしてもいいのではないか。

- 電子メールアドレスを株主名簿の任意記載事項とすることと、住所の記載は別物であると考えられる。住所は株主の同一性を特定するための非常に重要な手段であり、電子的な連絡先とは別に株主名簿の記載事項として残るものだと思われる。もともと、株主等による株主名簿の閲覧謄写制度との関係では、一定の条件を満たす場合には、電子メールアドレスのみを開示し、住所を非開示にするという制度設計も考えられよう。
- 今後は、証券会社等が顧客の電子メールアドレスといった電子的な連絡手段をどの程度把握しているのかということも確認し、実務界も含めた検討が必要になってくると思われる。
- 株主に電子メールアドレスの提供を求めるインセンティブを与えるために、紙での通知を求める株主には手数料を取るということも考えられるのではないか。どこかのタイミングでデフォルトルールを変えていくことも必要になってくるように思われる。
- 電子メールアドレスを会社法制の中に組み込むことには相応に検討課題もあり、また、仮に実現したとしてもどの程度普及するかが読み切れない面もあるため、視点を変えて、株主総会資料の電子提供制度をもう一步前進させ、株主総会の招集通知に原則デジタル化に特化した制度を作るということもあり得るかもしれない。ヨーロッパでは、会社から株主に情報提供する場合と株主から会社に情報提供する場合とでルールを分けており、さらに会社から株主に情報提供する場合も招集通知とそれ以外では別立てでルールを変えている。

以上