

第2回 会社法制研究会

日時：令和6年10月30日（水）18:00～21:10

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）

議事録

(A) 予定した時刻がまいりましたので、会社法制研究会の第2回会議を開催させていただきます。本日はご多忙の中ご参加いただき誠にありがとうございます。

(B) それでは早速、配付資料のご確認をお願いします。

(A) 皆さまには、議事次第と会社法制研究会資料2を配付しております。研究会資料2の内容については後ほどご説明させていただきます。配付資料は以上です。

(B) ありがとうございます。それでは本日の議題に入りたいと思います。まず研究会資料2について、まとめてご説明いただき、その後、テーマごとに意見交換の機会を設けたいと思います。もっとも、事前にご案内しておりますとおり、本日は研究会資料2で取り上げられているテーマの全てを扱うわけではなく、第1から第3までの各テーマを検討することとし、第4の現物出資制度の見直しと第5の従業員等に対する株式の無償交付については、次回、第3回の研究会にてご議論いただきたいと思います。それでは、資料のご説明をお願いします。

(C) 資料のご説明をさせていただきます。お手元の会社法制研究会資料2「会社法の見直しに向けた論点の検討(1)」という資料をご覧ください。今回資料に記載したテーマは大きく五つございますが、本日は第1から第3までについて簡単にご説明させていただきます。

まず、第1のバーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会についてです。会社法にバーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会に関する制度を設ける場合の規律案として、1ページ目から3ページ目まで記載しております。

まず規律案の大きなコンセプト、基本的な考え方について説明します。現在、産業競争力強化法においてバーチャルオンリー株主総会が認められていますが、産競法はバーチャルオンリー株主総会のみを規律するものであって、また、上場会社のみをその適用対象としています。一方で、会社法にバーチャル株主総会の規律を設ける場合には、バーチャルオンリー株主総会のみならず、いわゆるハイブリッド出席型のバーチャル株主総会も対象に含めることが考えられますし、また、バーチャル総会のニーズは上場会社にとどまらないと考えられますため、非公開会社も適用対象とする前提で規律案を作成しております。

1ページ目の規律案の1の要件は、通信方法に関する規律ということで、ハイブリッド出席型を含めたバーチャル株主総会を実施するための要件という整理にしております。他方、2の要件については、株主総会の場所を定めない場合に関する規律ということで、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件という整理にしております。それぞれの

具体的な要件について、その要否や内容の適否、要件の位置付けなども含めてご意見を賜れればと思っております。

続いて、2 ページの 3 は、いわゆるセーフハーバールールについての規律です。ページを少しおめくりいただき、13 ページ以下のところにセーフハーバールールについての補足説明を記載しております。バーチャル株主総会において通信障害があった場合に、その通信障害により、例えば 1 人でも議決権行使ができなかったような場合には株主総会の取消事由になるというのでは、バーチャル株主総会を実施することを躊躇させる要因になってしまうおそれがあることが指摘されていますので、これを踏まえてセーフハーバールールを設けるというものになります。具体的には、通信障害により株主総会の決議方法の違反があった場合には、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限って取消事由になるという整理をするものです。もっとも、通信障害により生じた権利侵害が非常に大きい場合に、全てセーフハーバールールで救われるのは妥当ではないとも考えられるため、決議の方法が著しく不公正だった場合や、決議の不存在となるような場合には、セーフハーバールールは設けないという整理をしたものになります。

どういった場合に「著しく不公正」や「決議の不存在」に該当するかは解釈に委ねるとするのがこの規律案の立て付けですが、14 ページの (2) で、ケーススタディのような形でそのモデルケースを示し、あり得る解釈の方向性を示しております。こういった考え方も踏まえ、セーフハーバールールを設けるべきか。設けるとしてどのような規律とするべきかについても、ご意見を賜れればと思っております。

11 ページの 3 は、場所の定めのある株主総会の開催請求権についてです。また、12 ページの 4 は、株主による動議や質問の取扱いについて、特別な規定を設けるか否かという論点です。これらについては、今回の規律案では特段規定を設けていませんが、この点についてもご意見があれば頂戴できればと思っています。

17 ページの 6、延期又は続行の規定の整備等については、産競法と同様に、317 条にかっこ書きを追加することの是非についてご意見を頂ければと思っております。

18 ページの 7、社債権者集会については、基本的にはバーチャル株主総会における規律と平行なものを設けることとして想定しておりますが、株主総会と社債権者集会とで異なる点については、その違いに応じて規律を調整することを考えています。バーチャル社債権者集会についても、そのニーズを含めてご意見を頂戴できればと思っております。

続いて 20 ページの第 2、実質株主確認制度についてご説明します。会社法において実質株主を確認する制度を設ける場合には、検討すべき論点が多くあり、また、その論点に応じた制度設計の在り方についてはかなり幅があるものと理解しています。そのため、実質株主確認制度を会社法に設けると一口に言っても、現状では具体的な制度設計のイメージの共通認識は形成されていないように思われます。そこで、まずは、考えられる制度設計のモデル案を幾つかお示しし、皆さまのイメージするものに最も近いものを確認した上で、そのモデル案をベースとして、個別の論点ごとの各論的な検討、深掘りを進めていくことがよいのではないかと思います。

そのようなモデル案として、今回、A 案から C 案を記載していますので、皆さまには、いずれの案がイメージするものに近いか、どの案を今後検討のベースとすべきかについてご意見を伺えればと思っております。

A 案から C 案まで簡単にご説明いたしますと、A 案は、実質株主確認制度の趣旨を、株式会社と株主との間の対話の促進という点に求めて、この趣旨を達成するための必要な限度で制度を設計しようとするものです。株式会社は名義株主に対して実質株主の情報を請求する権利を有するという設計ですが、義務ではないので、権利を行使しても行使しなくても構いません。また、情報を提供しなかった株主への制裁、エンフォースメントについては過料にとどめるというものであり、この中では最も小さな制度と言えるかと思います。

その対極にあるのが C 案です。C 案は、株式会社に、実質株主に係る情報を調査する義務を課し、実質株主に係る情報を株主名簿の閲覧によって開示の対象とすることなどを認めるものとなります。会社に調査義務を課すという強い規定ですので、会社の請求に対して回答しなかった株主への制裁、エンフォースメントを議決権停止という強いものにするについて、比較的説明が付きやすいと思っております。C 案はこの中では最も大きな制度と言えるかと思います。

B 案はその間のものですが、中間というよりは A 案寄りの案になるかと思います。A 案をベースとして、会社の請求に対して回答しなかった株主へのエンフォースメントについて、A 案のような過料ではなく議決権停止としたものです。

実質株主確認制度の検討に当たっては、さまざまな方向性が考えられるかと思いますが、A 案から C 案について、今後の検討の進め方も含めてどのように考えるか、ご意見を頂きますと幸いです。第 2 の説明は以上です。

(D) 26 ページ以下の第 3 は、株式交付制度の見直しの論点であり、第 1 回研究会の続きです。まず、26 ページの第 3 の冒頭及び補足説明の「1 はじめに」のとおり、株式交付制度について、26 ページに記載の 1 から 5 までの見直しのニーズが指摘されていますが、この論点については、組織法上の行為という株式交付制度の本質を維持しながらこれらの見直しができるのか否か、そのような説明が可能なのかという理論的な点が最も問題となりますので、そのような形で問題提起しています。

補足説明の 2 以下の個別論点では、そのような理論的な説明の案を記載していますが、そのような説明が成り立つのかどうか、他の考え方はないかといった観点でご意見を伺えればと思います。

個別の論点に入り、27 ページの 2、子会社の株式の追加取得についても株式交付の対象とすることについては、(2) 考えられる説明内容として、親子会社関係を新たに創設する場合でなくても、親子会社関係を強化するものであれば組織法上の行為であると位置付ける案を例示しています。もっとも、このような考え方に対しては、組織法上の行為に当たると考えることは困難であるという意見もあるところです。

28 ページの 3、株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについては、29 ページの (2) 考えられる説明内容として、A 案と B 案を例示しています。A 案は、親子会社関係の創設を目的とするものとして行われるものであれば、株式交付の手続を行った結果として親子会社関係の創設に至らなくても、その効力は発生し、株式交付の無効の訴えにおける無効事由にもならないとする案です。A 案では、親子会社関係の創設を目的とするだけで組織法上の行為であるとするところができるのかという点が最大の問題となります。

これに対し、B 案は、株式交付が親子会社関係の創設をする組織法上の行為であるという位置付けは維持するものです。B 案では、効力発生日において株式交付親会社が給付を受けた株式交付子会社の株式の総数が、株式交付計画で定めた下限の数に満たないときは、株式交付の効力は発生しないものとし、下限の数を満たしたが子会社とならなかった場合には、株式交付の効力は発生するものの、親子会社関係の創設に至らなかったことが株式交付の無効の訴えにおける無効事由になるものとするとしています。B 案は、親子会社関係の創設に至らなかったことが株式交付の無効事由になることが法的安定性を害し得るという点が問題となります。

31 ページの 4、外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについては、(2) 考えられる説明内容のとおり、先ほどの 3 の A 案又は B 案を採用した上で、株式交付子会社となることができる会社に「外国会社（日本における同種の会社又は最も類似する会社が株式会社であるものに限る。）」を加えるという案を記載しています。しかし、32 ページの (3) 検討のとおり、日本における同種の会社又は最も類似する会社が株式会社であるのか否かなどが問題となることから、先ほどの 3 よりも要件の判断が困難です。その対処として、株式交付親会社の事前開示事項を加える案を記載しており、また、脚注では、持分会社及び外国会社を対象とすることについて一定の記載をしているところです。

加えて、この論点については、32 ページの (4) 準拠法の問題もあります。日本の会社法上の株式交付として行われた行為が、国際私法上、株式の発行や個別的な株式譲渡契約であると性質決定されるのであれば、株式交付子会社の設立準拠法はあまり問題とならないように思われますが、そのような性質決定が可能なのかという点が問題となります。もしも株式交付として行われた行為が株式交換や合併のような組織法上の行為として性質決定されるとすれば、外国の株式交付子会社の設立準備法が適用されるのか、その国の法に株式交付制度がなかった場合どうなるのかなどといった問題に直面することになるように思われます。

33 ページから 35 ページの 5 の株式買取請求権、6 の債権者保護手続については、おおむね第 1 回研究会と同様の内容を記載しており、引き続きご意見を伺えればと存じます。以上が第 1 から第 3 までのご説明となります。

(B) ご説明ありがとうございました。それでは、ただ今のご説明を踏まえて意見交換をしていただきたいと思います。まずは第 1 のバーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会についてご意見を頂きたいと思います。あるいはご質問等でも結構です。いかがでしょうか。

(E) まず、バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会に関する明文規定を会社法に設けるという方向性について、賛成いたします。3 ページの補足説明 1 に書かれている基本的な考え方を読みましたが、全て同意できると思っています。

1 ページの 1 (1) 法務省令案の③通信の内容を記録した電磁的記録を作成し保存することについては、補足説明にもありますように、閲覧の対象にしないということではないかと思っています。特に映像が保存されることがありますので、プライバシー保護の観点も重要かと思っています。

7 ページの注 2 で、即時性・双方向性についてはどうするかという問題がありますが、もし文言上の工夫ができるのであれば入れた方がいいと考えています。米国のように「実質的同時」でもいいのかもしれませんが、何かいい文言があれば入れた方がいいと思っています。

11 ページの 3、場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないということについては、株主が場所などを請求するのはおかしいので、定款の定めがあれば、取締役会限りでバーチャルオンリーにするかどうかの判断ができるということによろしいかと思います。

12 ページの補足説明 4 のところも賛成ですが、一つ確認させてください。これはハイブリッド型にも適用される部分かと思うのですが、ハイブリッド型であったときに、質問権や動議提出権を全く認めないことを招集通知に記載していれば、それはそれで認められるのかということは、ここでは解釈に委ねていると理解していいのでしょうか。というのは、バーチャル出席株主にも基本的に通常のリアル出席株主と同等の権利を与えると最初に書いてありましたので、それとの関係で、そこはまだ解釈の余地があるのか。つまり、ハイブリッドの場合はリアルに出る選択肢があるから、バーチャルで出席する人には権利制限をしてもいいのかということです。

13 ページの補足説明 5 のいわゆるセーフハーバー、決議取消しの訴えの特則を設けることについて、ドイツ株式法のような立法をするという方向性に私は賛成です。事例が並んでいますが、これに言及すると大変なので取りあえず省略します。

17 ページの補足説明 6 の延期・続行については、産競法と同じ規制を設けるかどうかですけれども、私はやはり明文で設けた方がいいと思っています。最初は設けなくていいと思っていたのですが、やはり設けた方がいいと思っています。というのは、株主総会で延期・続行を定めた後、具体的な延会・継続会の日や場所を議長に一任することは認められるのですけれども、延期・続行そのものは株主総会で決定しないといけないというのが現在の多数説かと思いますので、その例外ということになるからです。

最後に、補足説明 7 の社債権者集会のバーチャルオンリーについてですが、これも特に異論はございません。これによって場所の定めのない社債権者集会を開催できるということは募集事項で定めるので、これは社債の種類になりますよね。これは社債権者の権利ではないので社債の内容にはならないと思ったのですけれども、社債権者集会は種類ごとに行うこととなっていますから、やはりこれは種類と考えるといけないので、最終的には論理的になっていると思ったところです。

(A) 1 点、ハイブリッドの場合の質問権の制限がどうなるのかというご質問を頂きましたが、今回の資料の補足説明を前提にするのであれば、特段規定は設けないでいいのではないかと、現行法の解釈でいいのではないかと考えております。ただ、ここについてはいろいろご意見があるかと思いますが、何か設けるべきだということになると今の点も含めて検討の対象になるかと思いますが、資料の趣旨としては、そこも含めて解釈ということを考えております。資料 4 ページの (2) で「同等の水準」と申し上げていますが、これは基本的にはそこまでのことを含意したというよりは、むしろバーチャル総会というものを何か異質のものとして捉えるような出発点に立つべきかどうかという問題意識で、そうではないということを申し上げたかったにすぎません。

(E) 既にハイブリッド型はとくに規定もなく行われています。バーチャル総会にはバーチャル総会の会議体一般原則とか、そのような実務的な工夫は今後出てくるかと思っています。

(F) 先週、●の会議があり、まずはハイブリッド型の株主総会について、デジタル化の推進に加え BCP の観点から見ても非常に有効ということで、上場の有無や企業規模を問わず規律化されることについては異論ないということでした。質問やコミュニケーションや議決権行使といったリアルな総会で認められる権利については最低限クリアすることが基本だと思いますが、経営資源等、体力面でハンディのある中小企業にも活用が広がるような、運用面で過度な負担とならないような制度設計をお願いしたいと意見がありました。

また、特に中小企業については、利害関係者が少ないということや、経営者と株主の距離が比較的近く、かなり緊密というケースもあるので、少し言葉は悪いですが、内紛などが起こったときにバーチャル株主総会が濫用されるリスク、例えばデジタルデバイドの話も踏まえて、より丁寧な制度設計をお願いしたいという意見がございました。デジタルデバイドについては、今回の細かい案で実際に四つの条件を認めていただいているので、そういうことでクリアできるかと思うのですけれども、そういったご意見があったということでございます。

(G) 規定を設けることには私も賛成です。また基本的なイメージ、方向性及び構成もこれでいいと思っています。ただ、細かいことを言うと、法務省令案①②③は、書いてあることは自体は大変ごもつものですが、こういう規定の仕方にとすると、例えば通信障害に対する対策をほとんど講じず、代替通信手段も全く用意せずバーチャル総会を実施したところ、結局何も問題は起きず全員きちんと権利行使できたという場合にも法令違反になってしまうのです。そうなると決議取消事由があることになるはずですし、障害が生じていない以上セーフハーバールールも適用がありません。もちろん最終的に裁量棄却で確保されますから決議は取り消されない可能性が高いでしょうが、何も問題が起きていないにもかかわらず取消事由があるというのを気持ち悪いと考えるなら、これでいいのかということはありません。ただ、これに対する解決策として、法務省令案①②③を例えばセーフハーバールール適用条件にすると、すごく格下げされた感じになってしまいます。これらを違反が効力に影響を与えない義務としてしまうのも、そもそもそんなことが法制上可能かどうかよく分かりませんが、気持ち悪さがあります。解決策もなく申し上げていますが、法務省令案①②③は内容自体は結構なのですが、遵守しなかった場合に、それだけで、いかなる結果を伴わなくても取消事由になるというのはちょっと気持ち悪いと思っています。

即時性・双方向性については、私は法律上そういうことについて言及することについて若干抵抗があります。なぜかという、バーチャル総会における双方向性というのがよく分からないところがあるからです。少なくともリアルな場合と全く同じ意味合いでの双方向性ではないのでしょうか。例えば質問者が質問すれば、リアルだとその場にいる人は全員すぐ分かるのですが、バーチャル総会でチャットなどを通じて質問してきた人については

会議の事務局にしか分からないので、双方向性があるのかないのかよく分かりません。もちろん、そのことに問題があると思っっているわけではないのですけれども、あまり不用意に即時性・双方向性といった文言を入れると、そういう議論を不必要に惹起するリスクはある気がしています。

セーフハーバーのルールについては、あった方がいいと思います。基本は大体これでいいと思いますし、私も掲げられた事例についていちいちここで全部答えるつもりもないのですけれども、まず大前提として、議決権などを行使できなかった、あるいは、そもそも参加できなかったという瑕疵に目をつむってもらえるというだけで、例えば出席したかのように扱うとか、権利行使したかのように扱うという意味でのセーフハーバーではないということを確認すれば、事例の幾つかはもうそれで答えが出てしまうと思います。ただ、その場合に気になったのは、事例でいうと⑦の扱いです。これらの事例は通信障害が会社の故意・過失によって生じたものではないとするという書き方になっていて、そういう整理は分かりやすいといえれば分かりやすいのですけれども、唯一のものではありません。もう一つの考え方として、通信障害による取消事由が生じたことが故意・過失による場合という整理もあり得ると思います。そういう規定の仕方をする、事例⑦についても解決が得られることになります。すなわち権利行使できなかったことについて、適切な措置をその場で議長が取らなかったことが原因だとすると、通信障害には故意・過失がないかもしれないけれども、取消事由の発生には故意・過失があるということになるので、何についての故意・過失を除外事由にするかということも合わせて整理した方がいいのではないかと思います。事例⑦は、作成者の意図としては「著しく不公正」の限界線を聞いている設例だと思うのですが、それ以外に、そもそも故意・過失の対象という角度からも対応する可能性があるわけです。どちらがいいかよく分かりませんが、除外事由の立て方にはさらに検討の余地があるということをご指摘しておきたいと思います。

(B) ただ今の (G) からのご意見について、何かご発言はございますか。

(A) 特段ないのですけれども、研究会資料の 1 ページの法務省令案①②③をどうするかというのは、かなり悩ましい問題だと思っています。おっしゃっていたように、代替措置を講じていなかったけれどもうまくいったというのが、形の上では恐らく法令違反になってしまう。もちろん裁量棄却になる可能性は相当高いと思いますが、それで果たしていいのだろうかという問題はある得ると思いますし、他方で、何もないということで果たしていいのだろうかというのが非常に悩ましい問題です。バーチャルの要件にするのがいいのか、あるいは、今の思い付きで申しますと、セーフハーバーの発動要件にするというやり方も場合によってはあるのかもしれません。③は議論があるかもしれませんが、①②あたりが必要だというコンセンサスは恐らく得られそうな感じがしており、しかしその位置付けとしてここでいいのかというのは引き続きの検討課題かというのは、うすうす感じていたところです。

それから、セーフハーバーの意味ですけれども、出席扱いになるわけではなく、法令違反を免れることができるまでというのはまさにおっしゃるとおりです。

事例⑦のようなものをどうするかということについては、われわれも現時点で何か一

定の方向性を持っているわけではなく、例えばこういったものについてはむしろ故意・重過失ありとすべきだということであれば、(G)のご指摘のような形で書くことも考えられます。現時点で一応このような表現ぶりにした上で、事例の①から⑧まで書いて皆さまのご感触を伺いながら、表現ぶりもブラッシュアップしていければと思っています。

(H) バーチャルオンリー株主総会とハイブリッド出席型バーチャル株主総会を会社法の制度とし、その範囲を全ての会社とすることについては、ニーズがあるということにも鑑みて賛成いたします。

次に、法務省令案③の通信の内容を記録した電磁的記録を作成し保存することについて、これは議事が適正に行われたこと等を事後的に検証できるようにということですが、通信の障害等の有無についての記録ではないということでもよろしいのでしょうか。つまり、会社側の録画機能ではきちんと録画されているけれども、通信状態が悪く、株主から見ると途切れ途切れだったという場合に、その録画では、著しく不公正だったかどうか、もしくは不存在だったかどうかについての事後的な判断に資する材料にはならないと思っておりまして、そういう趣旨のものなのかどうかという点をお伺いしたいと思っています。例えば公告ですと、電磁的な公告を行う場合には調査会社が調査することになっています。全ての株主総会にそのような調査等を義務付けるのは現実的ではないと思いますが、公告の重要性と株主総会の重要性をどのように考えるのかという意味では、何かしら代替のものが必要となり得ると思っています。ただ、前提として、あまり重い制度にしない方がいいというのは賛成です。

次に、バーチャルオンリー総会のデジタルデバイドの保護の話です。資料の2ページの上に①②③④は産競法の要件と同様と思いますが、それについて、非上場会社に対象を拡大することを前提とした上で、いずれかがあればいいという選択肢のうち特に③だけで本当にいいのかというのは議論になり得るかと思っています。特に中小企業などの、株主の数が限られているような会社においては、議論によって議決権行使の結果が変わり得るなど、上場企業とは状況が違うこともあるでしょうし、中小企業の経営者の中にはインターネット等に不慣れな高齢者もいまだにかなり多いのではないかと思います。そういう状況を踏まえると、③の要件だけでいいのかどうか、他の要件と多重的に認めることが必要かどうかということは考えた方がいいという意見が●内でもございました。

あと、少数株主が株主総会の招集を求める場合について、バーチャルオンリー総会等を定款に定めている場合に、バーチャルオンリーなのかリアル総会なのかは当該少数株主が選べるという前提なのかどうか、確認させていただければと思います。

それから、セーフハーバールールについて、今回は、著しく不公正な場合や不存在と言える場合以外は会社の故意・重過失がなければ通信障害については争えないという整理だと思いますが、一定数の株主に通信障害の影響があった場合に、著しく不公正という要件だけでいいのかどうかという点です。それは事例を基にどの程度なのかということが今後決まってくるといいますか、もしかしたら実務的にはガイド的なものがあつた方がいいという話になるのかもしれませんが。また、例えば動議の提出について、質問の機会が確保されたと言えるのはどういう場合なのか。一定の時間は株主が動議の提出なり質問なりをする時間があつたけれども、視聴に障害が生じていた他の時間にその株主が疑問に思うよう

なことがあったとすると、何をもって動議の提出や質問の機会が確保されていたと言えるのかということは、若干難しいと思っています。解説に記載された事例を見ますと、③の場合はOKという話になっていますが、そう考えるとリアル総会における株主権に若干の変容が生じることになるように思い、そのあたりをもう少し考えていく必要があるかと思いました。

最後に、社債権者集会についてです。株主総会の場合は、事後に争う機会が、対立構造を基にした訴訟による解決になっているのに対して、社債権者集会は認可という制度があります。認可によって社債権者から争う機会が奪われる訳ではないとはいえ、認可によって手続を前に進めていく制度であるため、株主総会と同じセーフティネットでは、会社の言い分のみが通ってしまう懸念がありますので、その点についても少し検討する必要があるのではないかと思います。

(B) 質問も含まれていたかと思いますが、ご回答やコメントをお願いします。

(A) 時間の関係もありますので、幾つかピックアップさせていただければと思います。

まず、研究会資料1ページの法務省令案③についてのご指摘を頂いたかと思います。何を記録しておくのかというところです。この辺は皆さまのご意見を伺いたいと思っているのですが、一応、8ページの真ん中、やや下の「なお」のところで少し書いているように、「出席、退席、議決権の行使その他の株主総会における言動及び株式会社と株主との間の通信履歴」といったことをイメージしています。ですので、各株主と通信がつながっているかどうかについても、何らかの形で残していただくことを想定しています。例えば小さい会社であれば、皆さんの参加状況が分かるような形で、Zoomでも何でもいいのですが、画面録画をしていただくようなことをイメージしておりました。もちろん大きな会社ですと、またどうするのかという問題はあろうかと思いますが、どこかのプラットフォームなりを利用しているということであれば、各株主がいつ入っていつ出ていったのかという記録を映像に限らず何らかの形で残しておくといったことを一応想定しております。ですので、現状で何か対応できないということまではわれわれとして考えておりません。ただ、これがあまり現実的ではないということであれば、またいろいろ考えなければいけないと思っておりますので、どういったものを残すか、あるいは残すという規定をやめてしまうかどうかも含めて、ご意見を頂ければと思っていますところ です。

それから、11ページの3のところ、少数株主にリアルかどうかの選択権があるのかというご質問を頂いたと理解しましたが、もし11ページの3ところを認めるのであれば、そういったことになろうかと思います。ただ、今のところそれは現実的ではないと思っておりますので、この点もご議論いただければと思っています。取りあえず以上でございます。

(I) まず、バーチャル株主総会とバーチャル社債権者集会について、これを可能にすることについては賛成いたします。その上で、場所の定めのある株主総会の開催を請求する権利を認めるかどうかということについては、やはりこういう権利を認めるとバーチャル総会を許容したことの効果が減殺されてしまうので、出席困難な株主には利益保護措置を

取ることを条件にして、この点に関しては定款自治として、株主の請求権を認めることなくバーチャル総会を開催する選択肢を認めていいのではないか。その上で、現在の法務省令で定める株主利益の保護措置の内容が、これだけでいいのかということをもう少し考えていけばいいかと思っております。

それから、(E)がおっしゃったハイブリッド総会における質問権や動議についての権利ですが、基本的に解釈問題と考えていいと思います。その上で、私の考えを申し上げれば、基本的に、実会場とバーチャル会場のうち、一方の会場だけで株主総会を開催することができる会社においては、その一方において質問権、動議権を完全に認めておけば、もう一方については認めないということができます。現行法ではリアル会場での開催だけが認められているので、リアル会場で質問権、動議権を認めていけば、バーチャル会場の出席株主についてはこれを認めないことができます。もしも今回の改正で、バーチャル総会が認められることになれば、バーチャル会場の方で質問権、動議権を認めていけばリアル会場では認めないということもできるという形になるのではないかと思います。さらに言うと、バーチャル会場での株主の出席を制限なく認めていけば、リアル会場でも開催するけれどもその出席株主数について制限を設けることもできるという整理になるかと思っております。

それから、セーフハーバールールについては、産競法の頃から議論されつつ、なかなか入れられていないところなので、難しい問題もあるかと思えます。通信障害について会社に悪意又は重過失がない場合には、決議取消事由にしないというのは、ドイツの法律がそうなっているので、もちろんあり得る判断なのです。ただ、審議のときに一時中断し、質問ができなかった株主がいたという程度のことなら、このルールでいいと思うのですが、株主にとって最も重要な権利である議決権行使ができなかったというときまで、会社に悪意又は重過失がない限りは、これが法令違反にならず、決議方法の不公正を理由とする取消しや決議不存在の道があればいいと言えるかという、少しためらいも感じています。特に、議決権行使ができなかったことで決議結果に影響が及び得るというケースの場合に、通信障害によって株主が議決権行使できなかったことが決議方法の法令違反にならないとすると、あとは、不公正による取消しか決議不存在かしかありませんが、決議不存在というのは、確かに物理的な不存在以外に、手続の瑕疵が著しいときには決議不存在になるということは解釈上認められていますが、これは、瑕疵が決議結果に影響を及ぼすときはすべからず不存在とまでは恐らく解されてこなかったと思うので、このあたり、決議不存在の道があればいいと言えるかはやや疑問が残るところです。

また、決議方法の不公正については、少なくともこれまでの裁判例では基本的に会社側の悪い意図のようなものが問題にされていたので、通信障害によって株主が議決権行使できなかったといった事情は、不公正になじまないところがあるかと思えます。私としては、議決権を行使できないときというのは、やはり決議結果に影響がない場合にセーフハーバーを設けるという方がいいのではないかと思います。上場会社の場合、書面による議決権行使によって決議の結果は見えているわけですから、そういう場合にまで、総会当日に通信障害があつて、一部の株主が議決権を行使できなかったからといって、決議取消しにされるのではたまらないというのが実務の実感だと思います。そうであるなら、このセーフハーバールールを設けるに際し、通信障害が決議の結果に影響を及ぼさない要件を課した

としても、実務上、この場合には決議を取り消さないでほしいという最低限のニーズには答えられているように思います。

なお、通信障害が、決議結果に影響を及ぼさなかったかどうかは、裁判所が、社会通念というか常識的に考えて判断するはずです。例えば、書面による議決権行使をした株主のほとんど全員が、通信障害があったその瞬間に株主総会に出席して事前の議決権行使と違う議決権行使をしていたのではないかと、そんな可能性まで考える必要はないと思うのです。例年の株主総会の状況からして、書面による議決権行使をした株主のほとんどは総会当日にそれを覆すような議決権行使はしないということが明らかになれば、書面による議決権行使によって優に決議が成立している場合には、たとえ総会当日に通信障害が起きて議決権行使ができない出席株主が出たとしても、それはもう決議結果に影響がないだろうと認めてよいと思います。そのように考えれば、議決権行使に関しては、決議結果に影響がないという要件のもとにセーフハーバーを設けてもそんなにおかしくならない。また、本当に通信障害が決議結果に影響があるような場合は、むしろもう一度きちんと決議し直した方がいいのではないかと思います。特に、今回の法改正では、上場会社以外の会社もバーチャル総会を利用できるようになりますので、そういう会社では、再決議することもそれほど手間がかからないでしょうから、決議結果に影響を及ぼすような通信障害がある場合には株主利益のためにももう一回決議した方がいいように思います。以上の点を含め、セーフハーバーの要件については、もう少し慎重に考えた方がいいように思います。

(J) 細かい点も含まれますが、2点ほどコメントさせていただきたいと思います。

一つは、(E) と (G) が言及された即時性・双方向性のところですね。お二人とも、合理的な理由がないタイムラグなどは駄目だけれども、それ以外は許容すべきだという点は一致しているのではないかと思います。逆に言うと、合理的な理由がないタイムラグなどはなるべく排除した方がいいということだと思います。そうであれば、即時性・双方向性を要求する旨の規定を置いた上で、必ずしも即時性・双方向性を満たさないような対応をとる場合でもその対応に合理的な理由があるときは要件の違反にならないと解釈することは十分に可能だと思いますし、文言についても、「合理的な理由がある場合はこの限りでない」といった文言を入れることによって対応することもあり得るのではないかと思います。

もう一つは、セーフハーバーについてです。これは非常に難しいところですが、基本的なアイデアとしては、決議取消の訴えが起きる可能性があるのは、通信障害が生じた場合と、それ以外の場合、例えば通信障害が生じた後の会社の対応が不適切だったような場合の二つに分けられるところ、今回の改正案では、通信障害が生じた場合についてのみセーフハーバーを設けることが予定されています。確かに、通信障害が生じた後の会社の対応が不適切だったような場合はセーフハーバーを設ける必要はないと思いますので、通信障害が生じた場合だけセーフハーバーを設けるというのは望ましいものだと思います。その上で、今回の改正案にはもう1点特徴があり、それは (I) も言及されましたように、通信障害が生じた場合であっても、それによって株主総会の決議に影響が及ぶ場合、あるいは株主の権利侵害が著しい場合は、株主総会決議の効力を問題にする余地を残すということです。そのための方法として、決議の方法が著しく不公正なときに該当する余地を残

す、あるいは不存在にする余地を残すという方法をとっていると理解されます。

こうした改正案が実現した場合における決議方法の著しく不公正というものの内容は、恐らくこれまで論じられてきたものとはだいぶ中身もイメージも変わってきます。その違和感を（I）はお持ちなのだろうと思いますが、これはある程度仕方ないところがあるという印象を持っています。結局、全てのセーフハーバーをうまく書き切るのは容易ではありません。確かに、決議の結果に影響を及ぼしたときというのは非常に分かりやすい例外ですが、本当にそれだけでいいと言い切れるかはよく分からないところがあります。そのため、今回の改正案のように、例外的に株主総会決議の効力を問題にする場合は全て、決議方法の著しい不公正、または決議の不存在として処理していくというのは、あり得る整理かと思います。ただし、決議方法の著しい不公正については、今までとは大きく異なる解釈になるということは、審議の過程で周知していくことが必要になると思います。

（K） ●からの推薦ということですので、会員企業の意見を代表して発言させていただきます。

まず、バーチャル総会とバーチャル社債権者集会について、規律を設けていただくことについては賛成でございます。実務的な観点での意見が多くなりますが、まず今回の資料でバーチャルオンリーとハイブリッド出席型という類型が定義されていますが、ハイブリッド型の総会は会社法上の規定を設けることなく今でもできている状況にあり、新しく会社法の中で規定する際に、産業競争力強化法で規定されているバーチャルオンリーだけではなく、ハイブリッド型も含めて規定すべきかどうかという点については、一定の議論の余地があるのではないかと考えています。仮に、新しく会社法ないしは省令の方で規定するとなった場合、その内容いかんでは、既にハイブリッド型の総会を実施している会社も含めて新しく規律を導入することになるので、見方によっては柔軟な運営が妨げられるという懸念を持たれるケースも出てくるかと思います。そういった意味合いで、ハイブリッド型も含めた規定にするかどうかについてご議論いただければと思います。

2 点目は、資料の中でも、通常の株主総会において株主に認められている権利とバーチャル総会での株主の権利は基本的に等しく保障されるべきという考え方が示されていますが、やはりリアル出席の場合とオンライン出席の場合はそれなりに違いがあるのではないかとということで、それぞれの特徴に応じて違った取扱いが許容されるような中身でもいいのではないかと考えています。例えば以前発言した動議の取扱いも含めて、リアルの場合とオンラインの場合とで、対応の多様性のような部分で差が出てくるというのが一つの例かと思いますが、やはりそれぞれの違いに着眼した取扱いもあっていいのではないかという意見もございました。

また、バーチャル総会を実施する要件としての通信記録の保存について、先ほどもあったように、通信記録の保存と一口で言っても、まずどのようなものが対象になるかということを確認させていただきたいと思いますが、それは当然、過重なものではないということが希望としてあります。先ほどの代替措置の議論にも似ていますが、例えば総会自体は全てバーチャルでうまくいったけれども、何らかの事情で最後の通信記録の保存だけがうまくいかなかったときに、それが理由で総会の決議が取消しの対象になってしまうというのはリスクが大きいので、通信記録の保存という部分を要件から外すことや、あるいは、

それが難しいにしてもセーフハーバーの適用要件にするであつたり、事業者の立場からするともう少し負担を軽減できるような要件が認められるとありがたいと思っています。

それから、バーチャル総会の実施要件について、今のところ定款規定ということになっていますけれども、前回の研究会でも発言したとおり、自然災害であつたりパンデミックであつたり、まさに非常時に迅速に対応できるような措置が必要という観点からすると、やはり総会決議が必要となる定款規定ではない方が望ましいと考えています。バーチャル総会については、リアルな総会なら例えば遠方の株主は参加できないといった壁を乗り越えられる、株主に対してメリットを提供する制度でもあると思います。当然、リアルとバーチャルでそれぞれ一長一短はあると思いますが、バーチャルのときにだけ定款規定が必要という、一方にだけ要件を加重するようなことでなくてもいいのではないかということもあり、迅速性の点と併せて、定款規定の部分についてはご議論いただければありがたいと思っています。

それから、総会の関係で言うと、バーチャルの場合でも書面での議決権行使などは引き続き可能になると思いますし、デジタルデバйдの観点で見た場合も、書面での議決権行使の代替措置がしっかり講じられるということを前提に考えますと、資料に記載がある「物理的な場所において総会への出席が一切認められず株主の権利に変化が生じる」との指摘との関係でも、この点は過度に懸念する必要はないのではないかという意見がございました。

加えて、先ほど触れた動議について、今回はバーチャルオンリー総会についての議論ですから少し離れるのですが、動議はリアルであってもバーチャルであってもできなくしてほしいというのが率直な受止めです。議決権を事前行使された株主にとって、動議は当日の不意打ちになるので、こういった制度があり続ける限り、事前行使しかしていない株主が賛否を表明できない形の議案の審議をすること自体、なかなか難しさがあるという意見もあります。特にバーチャルの場合は、どこでも手軽に参加できることと、顔が見えずに躊躇なくいろいろな動議が出しやすくなるといった部分もあるかと思いますので、やはり議事の運営という観点においても、バーチャル総会の場合は特に動議の取扱いについて改めてご議論いただきたいと思います。

セーフハーバーの話は、こういった考え方を導入することについては賛成です。事業者にとってもありがたい話だと思っています。ただ、先ほど事例の①から⑧の事例で全て論じ切れるかという話がありましたが、今示されている中身を見ても、こういった場合は有効であるという対象が若干限定的な内容に留まっているように考えます。セーフハーバーというのはもちろん緩め過ぎては駄目ですが、より多くの事例で決議上のリスクが軽減されるような方策というのは、引き続き、この制度の導入の後押しをする意味でも検討いただけたらありがたいと思っています。

バーチャル社債権者集会については、バーチャル総会と同様に考え方での規律ということについては賛成です。冒頭、(E)からも社債の種類についてご発言がありましたが、社債権者集会を開催する場合は、特定の社債についてのみバーチャル開催の必要性があるということでは決してありませんので、導入する場合は種類を問わずバーチャル社債権者集会の開催が可能という形にさせていただけたらと思います。

(L) 基本的にこの案について賛成ですが、12 ページの 4 のところで一つだけ指摘したい事項があります。基本的に通常のリアルの総会とバーチャル総会、あるいはバーチャルオンリー総会は近似させるべきだと考えていますので、株主総会当日において株主からの議案の提出や質問を制限したり、取締役の説明を免除したりする措置は取る必要がないと思っています。しかしながら、通信障害は現在でも発生しますし、十分に想定し得る事象だと思います。その中には、断片的な通信障害や、明らかに事故というわけではない小さな通信回線不通の場合も多いと想定されます。そう考えると、例えば事後でも構わないので、議事内容をホームページなどで広く開示してもらおうとか、それが難しい場合は、議事進行が適切に行われたことを担保する立会人制度や、検査官のような中立公正な人が入り議事が不正なく適正に行われたことを保証するような仕組みがあると、何か事故があった場合にも混乱を小さくすることができると考えます。そのあたりが可能なかどうか、ご検討いただきたいと思います。

(M) まず全体感としては、遠隔地から株主総会に参加しやすくしたり、株主の利便性を高めるということがありますので、バーチャル株主総会を活用できるようにするという方向感是非常に賛同でき、基本的には賛成です。ただ、海外の投資家の方々で実出席を重視する人や、会議体の実出席ができないことによりさまざまな不安感を持つ人もいますので、さまざまな株主にとって使い勝手を良くしつつ、一方で会社側が合理的な総会運営を確保でき安定的に総会を行えるということに配慮していくことが大事だと思います。そうしたところに配慮して仕組みを整備できるよう、引き続き議論できればと思っています。

一番気になるのは、デジタルデバイドの株主の保護についてです。ここは過度に考え過ぎてしまうとうまくいかない点は確かに出てくるのですが、2 ページの法務省令案③の方式のとおり、書面による議決権行使のみでよいと仮にした場合は、議決権の行使はできるけれども総会自体には参加できなくなることでよいという判断をすることになります。その場合、これまで総会への出席をかなり重視していたところから軸が少しぶれるので、この点は丁寧に議論する必要があるのではないかと思います。何らかの形で総会にアクセスしやすい方策も併せて考えられれば一番通りやすくなると思いますし、そうでないとしても、定款変更する際に③の方式しか採らないのであれば、実務上の工夫も要るのかもしれませんが、最低限、デジタル環境を自ら用意できない人が総会に参加できなくなることがクリアに分かるような形で決議を採るようにした方が良い感じがします。

株主総会の延期・続行については、基本的には原案のとおりでよろしいのではないかと思います。会社法に通信障害時の対応について追記するのであれば、資料にあるとおり、通信障害が生じたときの予備日をあらかじめ設定する方式についても併せて書いておいた方が、明確になると思われます。

(N) セーフハーバールールについて意見を述べたいと思います。議論の関心は、決議取消しの可否、セーフハーバールール の在り方に偏りがちになりますが、本来はシステム障害を起こさないようにどの程度の注意義務を会社関係者は払うべきなのか、そしてシステム障害が起こったときに会社はどうすべきなのかという行為規範を明らかにして、その点についてある程度の共通認識が形成されたところで、実際にシステム障害により株主

の権利行使に影響が生じる事態が生じた場合に、どのような決議が取り消されるべきなのか、という順番で議論されるべきであると思います。17 ページの延期・続行のところに「障害により株主総会の進行を断念せざるを得ないと判断する場合において」と書いてありますが、この断念せざるを得ない場合とはどのような場合かということが明らかにならないと、どういう場合をセーフハーバールールで救うべきかについて議論を詰めることが難しいのではないかと感じています。

システム障害については、三つの領域があるように思っています。会社が責任を持つべき領域と、株主が自分の責任を持たなくてはいけない領域と、その間の公的なインフラを使わなくてはいけない領域です。会社が責任を持つべき領域は、会社が適切に運営する準備を整えなければいけない形で会社にまずはリスクを負担させる形にし、株主が責任を持つ領域は、株主側に何か問題があるようなら自分できちんと整えてもらうという形だと思います。真ん中の、株主にもコントロールできないようなところで起こったシステム障害については、会社が対応できる領域ではないのですが会社関係者が仮にその領域におけるシステム障害を知っていて、しかも決議に影響を及ぼすおそれが高いと思われたら、中断をするべきなのだろうと思います。しかし、会社側が株主総会を運営している間にそれを知り得なかった場合、あるいは軽微だと思って進めてしまい結果として決議に影響が及んだ場合に、現在の文言ですと会社が自分の領域で起こしたことではないので、取消事由の前段には該当しない、不公正でもないために、決議は取り消されないことになるのだろうと思います。会社がそれを知っていて、しかもその状況を利用しようとしたら、後段の不公正に該当するものとして取り消される可能性はあるという整理になるのだろうと思います。

結果として決議に影響が及んだのであれば、会社がその状況を利用しようとしたか否かにかかわらず決議を取り消すという考え方もあり得るとは思われます。伝統的な決議取消事由の有無の判断は、主観的事情とは無関係に規定されていました。

セーフハーバールールフレーミングについて、現在の文言とは異なり、システム障害によって取消事由が発生したことに故意・重過失があるという文言になりますと、わざと起こしたシステム障害でなかったとしても、それにより及ぶ可能性のある影響に注意を払っていなければ、セーフハーバールール適用を受けられなくなりそうでもあり、結果として、システム障害による影響のリスクを会社がどの程度負担するかということに影響を与えるのではないかと思います。現在のルールですと、会社関係者がシステム障害をわざと引き起こした、障害が起こりそうな状況をかなり軽率な判断で放置したというのであれば取消事由にはならない、ということになるのかな、と思いました。特にどちらがいいという意見でもないのですけれども、以上です。

(I) 今のお話に関して、これは経産省の「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」13 頁にも書いてあることですが、通信障害による決議取消しが問題になるのは会社側の事情による通信障害であって、株主側の通信環境が悪かったことで株主が議決権を行使できなかったとしても、それは決議の瑕疵にはならないという整理になると思います。確かに、限界事例で、会社側と株主側のどちらの事情による障害なのか分からないということはもちろんあると思いますが、セーフハーバーはそのためにあるという面もある

と思うのです。どちらの事情による障害かは分からないけれども、たとえ会社側の通信障害であったとしても、セーフハーバーの要件を満たしていれば、決議の法令違反による取消しにはならないという形になります。国内の通信業者の数が限られている中で、あるメジャーな通信業者のアクセスが全部ダウンしてしまった場合、それは一体どちら側の事情による通信障害なのかということは、解釈問題として議論しなくてはならないと思いますが、必ずしも、そこがまとまらないとセーフハーバーはできないということではないのか、そこが分からないからセーフハーバーを設けるという考え方もあるように思います。

(O) 今の話については、私も最初に見たときに、2 ページ目の 3 をどのように書いたらよいのかということをいろいろと考えていました。今の議論の中で、議事進行の上で困難があったとして、決議に瑕疵はないけれども改善のための措置がなかった場合と、瑕疵があるけれどもその理由がミックスしている場合が挙がっていたと思います。少なくとも二つ目の点については、通信障害のみを理由として、もしくは直接の理由としてというような因果関係を意味する文言を入れることにより手当てをすることも考えられるかと思いつつ読んでいました。場合によっては著しく不公正といったところの解釈論に投げることもあるかもしれませんが、故意・過失に係る対象が何かという点の解釈を明らかにするというやり方も挙がっていたかと思いますが、この辺は文章としての工夫の余地がまだあるのではないかと感じています。

それから、今回はバーチャル参加型株主総会について議論し、傍聴関係については完全に議論から外すという話がありました。例えば担当者に出席者させているけれども、より多くの権限を持つ上席者が傍聴をオンラインでしている場合があったとします。動議が出たときに、会場の人では権限がなく動議に対応しにくいのでオンラインに切り替えたいといった場合には、会社法でそのような運用を認めるよりは、本社とその出席している人が連絡を取り、投票は出ている人が行うという運用をすれば実質的には問題は生じないので、傍聴の問題は完全に今回の対象から追い出され、この点のさまざまな運用上の問題については解釈に任されたと理解しました。

12 ページから 13 ページにかけての部分は、先ほどもご意見がありましたけれども、会社側には見えるけれども株主側には見えていない、誰に発言をさせたのかなどの情報について、オンラインの場合はデジタル的に情報が残る形になっているので、例えば会場で株主をやらせ質問で当てていたという場合に、後から紛争が起きた際に映像で顔を見て解析していく過程でその人たちが従業員だったことが分かるというような、会社側に何番の株主番号の人を当てたということが確認できるような資料は残ると思います。これを公開することはないと思いますが、総会検査役等が見るときに、会社が得ていた情報がモニターできるようにする必要はあるのではないかと思います。オンラインでは人によって見る権限を異なるように設計できるので、誰が見ていた資料を保存し開示の対象にするのかというときに、一般株主に見えていた情報を保存して見えるようにしておけばいいということではなく、検証できるということが必要なのかと感じています。

それから、同じく 12 ページから 13 ページ、いろいろな工夫が実務でできるので特段の手当てをしないという点についてですが、むしろいろいろな手当てができるのにあえてそ

れをせずに株主総会を開催した、蛮勇を振るったという状況については、事後的に紛争になったときに考慮されるという解釈ができることについては、実務でも浸透していくといいと思っています。

(B) ありがとうございます。一通りご意見を頂きましたが、さらに追加のご発言等がありましたらお願いします。

(E) 1点だけ、1ページの第1(1)の法務省令案の位置付けについて、これは株主総会の議事を適正かつ確実にを行うために必要な措置として法務省令で定める措置となっていますが、バーチャル株主総会の招集又は決議方法に関する法令なのか、そうではないのかということです。③は議事録を作るのと同じことなので明らかに違うものだと思います。①②は招集手続の一環のようで、ですから(G)がこれをしていなかったら取消事由になるのではないかとおっしゃったのですが、これは招集手続ではないという位置付けもできるのではないのでしょうか。先ほど(N)がセーフハーバールールのところで行為規範の話がされましたが、これを行為規範として考えると、これをしていなくて通信障害が生じたらセーフハーバールールとの関係で重過失になるという位置付けであって、これをしなかったらといって取消事由にはならないのではないかと思ったので、この位置付けを教えてくださいました。

(A) 今まさにご指摘いただいたとおり、今回の資料の規律案としては実施するための要件という形で書いておりますが、これまで数々のご指摘を頂いたとおり、①②、それから少し異質な③を一緒に実施要件として定めることが果たして適切なのかというのは、少し疑問に思っているところでして、それぞれの意味などを勘案しながら別の位置付けをしていくことは十分あり得ると思っていますし、今日の皆さまのご意見を伺ってその思いを少し強くしたところです。

他方で、どこに位置付けるのかというのも少し難しい部分があるかと思っていますので、そこは一つ、われわれに課せられた宿題ということで、位置付けなども検討していきたいと思っています。

(B) 他に追加のご発言等はございますでしょうか。

(A) 1点だけよろしいでしょうか。バーチャル総会の関係で数々のご意見を頂きありがとうございます。セーフハーバーをはじめ、さまざまな論点について、いろいろな具体例を考えるとなかなか意見集約が難しいと思っておりますが、今回は規律案としても決して十分なものではありませんし、具体例も本当にこれでいいのかというものが並んでいるかと思っています。こういった議論を重ねていくことによって、どこか一致点を見いだしていき、かつ、適切な文言を探していくということは決して不可能ではないと信じておりますので、何度かこういった検討を重ねていくことでブラッシュアップできればと思っております。今申し上げたことは、セーフハーバールールに限らず他の論点全てに当てはまることだと思っています。いろいろと難しい課題はあるかと思いますが、諦めずに、われわれとし

て粘り強くいろいろな提案をさせていただき、また皆さまにご指摘いただき、さらにブラッシュアップして、より良いものを作れればと思っています。

(B) ありがとうございます。ぜひ皆さまにはお知恵を出していただければと思います。株主総会の決議取消訴訟制度がある以上、セーフハーバーについてのニーズは非常に大きいと思いますので、議論を深めていければと思います。

ここで10分ほど休憩を取り、7時35分から第2及び第3のテーマに移りたいと思います。それでは、7時35分までご休憩ください。

—休憩—

(B) ただ今から後半部分についてご議論いただきたいと思います。まず第2の実質株主確認制度について、ご意見を頂戴できればと思います。A案からC案に向かってだんだん制度が重くなるということですが、どのあたりが先生方あるいは実務の方々のご感触として適切なのか。あるいは、ここに書いていないD案、E案もあるかもしれませんが、実質株主確認制度についてはどのような制度設計をするかという形が必ずしも明確に見えてきていないところですので、ご意見を頂けると大変ありがたいと思います。いかがでしょうか。

(E) この問題を考えるためには、何のための制度かということを先に考えなければいけないと思います。22ページを見ると、これは株式会社と株主の対話を促進することが主な目的ということですので、あまり大きな制度にならないのではないか、そうするとA案がベースになるのではないかというのが私の感想です。

B案はA案に近いということでしたが、実質株主を確認するときに、それに対して名簿上の株主が答えないときの制裁を重くすることによって実効性を確保し、議決権停止をするという点がA案と違うところかと思っています。ただ、これについては、議決権停止をすることが適正かどうかということが、先ほどの決議取消しに直結する問題になってくるのではないかと思います。B案の中に(i)(ii)(iii)と出てきて、(i)は当然に議決権停止するという考え方、(ii)(iii)は議決権停止をするかどうかは会社の裁量に任せるという考え方ですが、裁量にらせてしまうと、会社が好まない者に対しては議決権を停止するということになりかねないという問題があり、これは当然やってはいけないことだと思っています。当然に議決権停止するという考え方については、後で虚偽情報であることが分かったらどうするのかなど、いろいろな問題が指摘されていますが、そもそもこれは会社側が実質株主情報を提供せよと言って提供しないときですから、提供せよと言うかどうか自体が会社の裁量になっているわけです。ここがC案と違うところです。そうであれば、やはり会社の裁量によって議決権停止がされたりされなかったりする面は払拭できないように思います。従ってB案は、実効性確保のためという意味ではいいのかもしれませんが、法的不安定性をもたらすのではないかという気がします。

C案までいくと、実質株主情報を調査することが義務になります。調査結果を株主名簿に記載し、そうすると閲覧・謄写対象になるので一般公開するということになります。こ

ここまでいくと、最初に言った対話の促進の趣旨からはかなり外れてしまうと思うので、C案には反対です。

ただ、C案の④がよく分からないので念のためにお聞きしたいのですが、④の「株主名簿に指図権者として記載又は記録された者は、株主総会に出席することができる」というのは、名簿上の株主と指図権者のどちらかが出席できるということなのか、それとも記載されたら指図権者が出るということなのか、何を意図しているのでしょうか。その後の「この場合において」もよく分かりません。そして、「株主とみなす」と書いてありますが、普通、株主名簿上の株主でも株主とみなされていないわけですから、こう書くことによってどういう効果が生じるのか、ご教示いただければと思います。

(A) C案の④は、名義株主との間の権利関係の調整など、そこまで十分な検討をしておらず、要するに名簿に書いてある者に対しては何らかの権利を認めてしまっているのではないか、実際にここまでやって名簿に書かれた以上は株主とほぼ同じように扱っていいのではないかということを書きたかっただけです。その場合は、実際問題、名義株主との関係でどちらが権利行使するのかというところを調整しなければいけませんが、今日の段階では、そもそもC案をベースとすること自体があり得るのかどうかということも未確定な状況ですし、仮にC案をベースにしても、④までは要らないのではないかという考え方もあり得ると思いますので、一つの思考実験的なもの、細かいところの調整はできていないものとしてご理解いただければと思っています。

(F) ●の意見を踏まえた意見ですが、まず実質株主確認制度については賛成です。企業として財務情報に加え、非財務情報の発信を求められることがかなり多くなっており、より対話の必要が高まっていますし、同意なき買収などに対する行動指針が策定されているということもあって、株主とのコミュニケーションやリレーションの強化が重要な中で、制度の新設によってそのスピードがかなり上がり対話が促進されるのではないかと期待しています。ただ、A案、B案、C案と見たときに、個々の会社によってIR戦略や株主対策の方針は違うと思います。極端な話をすれば、実質株主の調査は要らないという会社もあると思うので、企業が必要性を見て対応できるような制度設計が望ましいのではないかと、よって、可能な限り小さな制度であるA案をベースに考えるのがいいのではないかと思います。

(I) 実質株主について会社が知ることができる制度を導入することは積極的に考えてよいと思います。その際の制度趣旨に関しては、もちろん機関投資家その他の株主との間のコミュニケーションを円滑にするという目的もありますが、実質株主を知る制度を持つ英国では、会社には実質的に株式を有している人を知る権利があるということが強調されており、さらに、この制度について書かれた教科書などを見ると、誰かが大規模な株式買付をしている場合に、名義株主の背後に誰がいるかということを会社が知るためにこの制度が使われているとはっきり書いてあります。市場買付で買い上げている人が複数いるのだけれども、その背後に誰がいるかもしれないというケースで、会社が背後者を知らうとするということも含めて、この制度の趣旨として考えられていると思います。そして、日

本でもそういう目的にも資するための制度として、この制度の導入を検討してもいいと考えます。特定の株主による経営支配権取得に伴い、企業価値が毀損され株主共同の利益が害される場合には、その特定の株主を差別的に取り扱うことも、株主平等の原則の趣旨に反せず許容されるというのが最高裁の判例（ブルドックソース事件決定）でもあります。正体が分からない株主によって株式を買い上げられているときに、会社法上許される範囲で対抗措置を取ることも想定して、その株主の正体を知るということも、端的にこの制度の趣旨の一つに含めていいと考えております。

そのようなものとして考えた場合、会社は、必ずしもこの制度を利用しなくていいと考えることも十分にあり得ますので、制度を導入するとしても義務的なものにしない方がいいと思います。その上で、義務的でないからといって制度違反のサンクションが軽いものでなければならないということでもないと思っています。会社が実質株主に素性を明かしてもらうための制度として作る以上、素性を明かさない場合に議決権行使停止を含めたサンクションが課されてもおかしくはなく、そういった点からすれば、B 案のような制度が考えられるのではないかと思います。

その上で、会社だけにこういう権利を認めておいて、実質株主の権利が今のままでいいのかということも、今回の法改正で議論してもいいのではないかと思います。諸外国の株主総会に関する調査の結果、実質株主については株主総会の出席が認められている国が多いことが判明しています。今の日本のように、認めるか認めないかは会社の裁量、認める場合にもせいぜい傍聴だけという実務をこのまま許容し続けていいのか。これは、実質株主調査制度の導入と必然的に関連するわけではないですが、議論してもいいのではないかと考えています。

(B) どうもありがとうございました。他にいかがでしょう。(J)。

(J) 25 ページの今後の検討の方向性のところで、A 案をベースにするか C 案をベースにするかということが問われていますので、これに答えますと、私は A 案をベースにした上で、あとは A 案そのままにするのか、B 案にどこまで近づけるのかということになるのではないかと思います。そのことを踏まえて 2 点ほどコメントさせていただきたいと思います。

一つ目は、今後 B 案について検討することになった場合は、今回の研究会資料に記載されている問題点に加えて、いわゆる勧告的決議の場合の取扱いについても一応検討した方がいいのではないかと思います。(I) のお話にも出ましたように、実質株主のことが特に問題になりやすいのは同意なき買収のような場合であるところ、ご承知のとおり、買収防衛策の発動については勧告的決議に基づいて決定される事例が多いので、B 案を検討する場合は、勧告的決議の場合の取扱いについて、決議後に紛争になった場合の争い方なども考慮に入れながら検討していく必要があるのではないかと思います。もちろん、検討の結果、勧告的決議については特に手配をしなくていいのだという結論も十分あり得ると思いますが、一応検討した方がいいのではないかと思います。

二つ目は、23 ページから 24 ページにかけて、議決権制限というサンクションは重過ぎるのではないかと、バランスが悪いのではないかとという問題意識が示されています。この点

については、今回の実質株主確認制度の趣旨をどのように理解するかということとも関係するのですが、少なくとも、上場会社についてこの制度が用いられ、とりわけ会社が議決権停止までしたいと考えるのは、同意なき買収の場合をはじめとする支配権争いが生じた場合に限られるのではないかと考えており、そのような場合において会社が株主共同の利益を確保する観点から買収に対してどういう対応を取るのか決めるときに、実質株主が誰かを知ることが必要になることはあり得ると思います。仮にそうだとすると、実質株主に関する情報の提供を怠った株主について議決権を制限することは、株主共同の利益を確保するために必要なことであるとも言えますので、必ずしもサンクションとしてバランスが悪過ぎるということにはならないのではないかと考えています。

ただ、このように言うと私が B 案を推しているように聞こえるのですが、必ずしもそうではなく、まずは確実に第一歩を踏み出すことが大事という意味では、問題が比較的少ない A 案を立法して株主確認実務の発展や運用の様子を見るというやり方にも十分な合理性がある気がしておりまして、その意味では A 案を採ることも十分合理的な判断なのではないかと迷っているところです。

(L) 私は A 案か C 案かでいうと A 案です。事業会社の話を聞くと、取りあえず実質株主確認制度を導入してほしいという声をよく聞きます。A 案が「小さい制度」と表現されている点からも始めとしては入りやすいのではないかと思います。ただ、A 案、B 案、C 案でいうと B 案を支持したいと思っています。やはり過料では抑止力として十分ではないという声も聞きますので、議決権停止まで踏み込むことを考えた方がよいのではないかと思います。つまり、発行体に実質株主を調査する権利を与えるという方向がいいのではないかと考えています。

また、当該情報については、投資家サイドにも導入したメリットがあるように情報開示を求めたいと思います。一方、要求された情報を提供しなかっただけで株主の議決権が停止されるというのは行き過ぎではないかという議論があり、それは当然そのとおりだと思っています。特に、この文章を解釈すると、名義株主、カストディがミスやエラーを犯したときに指図権者である運用会社の議決権が停止されることになると思いますが、それは責任の所在という観点ではずれているのではないかと感じます。とはいえ、実効性の確保を考慮し B 案の議決権停止まで踏み込んでもいいのではないかというのが私の考えです。

C 案は、発行体に調査義務を課すとなると確かに非常に大きな負担（株式名簿の記載事項とするなど）をかけることになると思います。一方、カストディや運用会社から見ると、事務負担としてはどちらが重いのかよく分からないところです。適宜開示を求められるにしても全銘柄の開示が義務化されるにしても、全銘柄についてデータを整備しなければならないことに変わりはありません。いったんその仕組みを作ってしまうと定期的な全銘柄開示（閲覧方式）の方が事務負担は小さいのかもしれませんが。そこはカストディや信託銀行の実務方に話を聞いてみないとよく分からないと思います。

また、C 案については制度適用となる対象、期間、情報の範囲をどう設定するのか、例えば期間を四半期にするのか半期にするのかでだいぶ話が違ってくると思います。名義株主が実質株主を探っていくときに、指図権者はもちろん分かりますし、再指図権者までは把握できたとして、その先となるともしかしたら調査が及ばないこともあるのではないかと

と思います。これは名義株主の運用管理など実務担当者に聞かないと分からない部分かと思いますが、その辺の課題をクリアできるなら C 案の可能性も全くないとは言えないと思います。

(M) まず、何らかの実質株主確認制度を設けること自体には賛成です。その趣旨については、基本的に株式会社と株主の対話を促進するためのツールとして導入するという点であれば全く違和感がないところです。そういう考え方でいくと、対話に応じるかどうかはそもそも株主の判断になるので、株主が判明しても対話に応じてくれるかどうかは別の話で、結局、いくらサンクションを強くしたところで対話の促進につながらないこともあり得るので、強いサンクションを設けることは妥当ではないのではないかと思います。他方で、制度の目的をどうするか次第ですが、必要に応じて、米国型のような仕組みも考えてみて適否を検討するということもあるのではないかと思います。

また、実質株主を探す仕組みを作ろうとすると、案件によって指図権者が変わるケース等、複雑なケースがあり得るのではと思われるので、実質株主の定義における指図権者を一義的に確定できるのかは、丁寧な検討をしないといけないのではないかと思います。

(H) 何らかの実質株主確認のための制度を設けることについては賛成です。A 案か C 案か、どちらに近づけるかという点は、やはり会社としていろいろな IR や株主との対話の仕方があることを考えると、義務付けまでは望まれないと思うので、A 案の方に近くすべきだと思います。

A 案か B 案かについては、A 案から入って数年後に見直すという方向が導入しやすいのではないかと思います。特に株主にとって大きな権利である議決権を制限するのは、なかなか難しい面もあるのではないかと思います。特に、今おっしゃったように、指図権者が一義的に決まらない場合もあると思います。方針を決める者と、その方針に従って指図する者、どちらが指図権者なのかという話もあると思いますので、そのあたりを考えると、特に B 案の (i) の当然に議決権を停止するという立て付けは難しいのではないかと考えています。

(K) まず、実質株主確認制度については、前回の研究会で申し上げたとおり賛成です。

A 案、B 案、C 案の中でどれかという点については、B 案を支持したいという意見が多くありました。C 案は、全ての株主に対して情報提供を求めていくわけですが、企業においては個人の株主も大変多く、個人株主を含めた全ての株主に対して指図権者を必ず確認するというニーズはないのではないかと思いますので、やはり企業が確認したい名義株主についてのみ指図権者をしっかり確認できる制度が適切ではないかと思います。ただ、こういう制度を導入する以上は、確認したい株主についての情報提供をしっかりと頂きたいというのがニーズだと思いますので、実効性という観点においては、情報提供を怠った株主がいた場合は議決権を制限するという点で、A 案の過料よりも B 案の方が望ましいのではないかと考えています。特に現在は海外の株主も多いですが、海外の株主に対して過料だけで実効性が担保できるかという論点もあるのではないかと考えています。

先ほど指図権者をどこまで確認できるかという話がありましたが、A 案の場合は、名義

株主に情報提供を求めた場合、一つ後ろの指図権者を回答する義務があるとの理解で宜しいでしょうか。その場合、例えば A さんの後ろに B さんがいて、B さんの後ろに C さんがいるという形で重層的に指図権者が存在する場合は、企業が A さんに聞きに行ったら B さんを教えてもらったら、今度は B さんのところに行ったらその先に C さんがいることを教えてもらい C さんに情報提供を求めるというように、確認を繰り返すことが想定されているのでしょうか。

(A) おっしゃるとおりです。もちろん最初の名義株主の段階で重層構造のトップの状況が分かっているならば、それをお答えいただくことでもいいのだろーと思っておりますが、自分の直接の指図権者しか分からないということであれば、それをお答えいただき、さらにその上の指図権者がいるのであればその人に当たっていただくということにならざるを得ないと考えています。

(K) そういうことですね。名義株主と指図権者の関係で重層構造がどの程度存在するかによりますが、まず名義株主に対して情報提供を求めた上で、何層構造か分かりませんけれども、最終的な指図権者を名義株主に特定してもらい、その人を紹介してもらうような形の制度がもしできればありがたいですが、この辺は当然難しさもあろうかと思えますので、可能であれば検討してほしいという意見もございました。

また、今後の方向性として、この制度を運用していこうと思えば、やはり実質株主の情報を効率的に収集する方法を検討していく必要があるのだろーと思えます。制度面だけでなく、実務がしっかりついてくる方法を検討していかなければいけないと思えます。英国では、既にこういった制度があり、収集方法も確立しているような話がありましたので、こういった諸外国の情報も参考にしながらご検討いただきたいと思います。

これは当然、発行会社と投資家との間だけで完結する話ではなく、特に回答義務を怠った株主の議決権行使を制限する場合には、実際に株主総会の実務がどうなっていくのかということについてもしっかり設計していく必要があると思えますので、いわゆる名義株主であるカストディアンや、信託銀行のような証券代行機関といった、実務に密接に関わる方々の意見もしっかりすくい上げながら、実効的に機能するような制度設計を検討していく必要があるのではないかと思います。

最後に、実質株主の定義についてです。今のところ、議決権行使の指図権者をもって実質株主とするという形になっていますが、資料 23 ページの脚注で英国の事例が紹介されていて、英国では議決権株式に利害関係を有する者を実質株主とするという形で、割と幅広く情報提供の対象者が定義されているようです。指図権者との関係を見ていった際に、いわゆるファンドやアセットオーナーなど、さまざまな登場人物が出てくるわけですが、そういった中で、日本においても、議決権株式に利害関係を有する者も含めて情報提供の対象者として定義することができればいいのではないかと思いますという意見もありましたので、実質株主の対象についても改めてご議論いただけたらありがたいと思っております。

(G) 本日は大きな方向性を知りたいということだと思うのですが、そうすると、まず A・B 案対 C 案ということになって、私もほとんどの人の意見と同じで C 案は難しいと思

っています。C 案は行き過ぎというより、そもそもの目的がよく分かりません。A・B 案は、会社が知る権利があるから必要な調査方法を認めてあげましょうということなのですが、さらに会社が実質株主を調査しなくてはいけないという C 案を説明しようとすれば、名義株主が存在する状態自体が望ましくなく、会社に調査義務を負わせて実質株主を株主名簿に反映させることで、そういう不透明な状態がなくなることでいいのだということを言わないといけないことになります。ただ、正直、これがどこから導かれる規範なのかは私にはよく分かりません。このように C 案は、行き過ぎというより、これを正当化する目的として極端な透明性の要求を持ち出すしかないという意味で私は抵抗があります。

A 案と B 案は、目的は理解できます。そして確かにこの二つの違いはエンフォースメントの強さの違いにすぎず、程度問題といえ程度問題のようにも思われます。ただ、どなたかがご指摘されましたが、例えば会社が実質株主を知ることの利益が対話の促進に尽きるか、あるいはそれが主なのであれば、それを拒まれた場合に議決権行使を認めないということには結び付きにくいという印象を持っています。そもそも対話を拒絶されても何もできないわけですから、中間に介在する人が「私の背後にいる人は対話しないと言っている。だから名前を出さなくてもいいでしょう」と言った場合に、情報を出さないなら議決権を一切認めないというのは、目的との関係でバランスを失するような気がします。したがって、仮に対話の促進ということだけを正面から目的として掲げるのであれば、B 案は適切ではないと思います。他方、(I) が言われたように、この制度は、株主との対話に尽きない利益を保護する目的がある、たとえば支配権を取得しようとする、あるいはそこまですでいかなくても影響力を行使するような人が一体どういう素性なのか知ることとも目的だと言え、今度は B 案につながってくる可能性があり、その場合は、違反に対して議決権の停止といった強いサンクションが必要になってくる可能性があると思います。そうすると、制度の目的が対話の促進に純化されるのか否かということを経営の結論次第で、ここの選択が決まってくるのだと思います。

ただ、仮に B 案でいくとして、そしてその前提として誰が支配者となろうとしているかということを知る利益もあるとしても、どのような形で議決権停止がトリガーされるかは慎重に考える必要があります。いきなり議決権がなくなるというよりは、恐らく会社側から 1 度 warning を与えて、ファンド等の側がそこまで言うなら開示しますというチャンスがあるべきです。個別通知が要るかどうかはともかく、およそそのステップがないものはやはり問題があると思います。裁判所の力を借りてまで何かする必要はないかもしれませんが、公告でいいかどうかはよく分かりませんが、何らかの段階を介在させる必要はあるように思っています。

(N) 私も、この制度の趣旨に照らして、対話の促進という観点からであれば A 案か B 案によるべきではないかと思っています。単なる対話の促進ということであれば、サンクションは A 案程度にとどめることが望ましいのではないかと思います。会社の支配に係る情報については、本来、大量保有報告書制度が機能すべきところ、現在の状況ですと、大量保有報告書制度違反に対する議決権停止という制裁の実現の見込みは低いので、それを代替的に行うという、対話の促進以上の意味を込めて B 案という考え方もありうると思います。しかし、B 案の議決権停止というサンクションは、大量保有報告書違反につき、

それを採用しているドイツにおいても関係者に与える影響が非常に大きいので比例原則にかなうものか疑わしいという議論もあるようでございまして、設ける場合には、その範囲について慎重に検討するべきではないかと思われます。

その観点からは、B 案の問題点の一つとして、違反の規模や違反が与える影響力によるサンクションの差別化がされていないということがあると思います。補足説明にもありますように、情報を提供しない人については、議決権を停止するというのは制裁として分かりやすいので、高い抑止力が期待できます。ですので、情報の提供を拒否する人はあまり出てこないだろうと思います。他方で、実質株主が実際には存在するのにいないとか、それ以外の虚偽の情報を提供した場合、その違反の有無は外部からは分かりにくいので、事前に対応しにくいかもしれません。仮に実体的に直ちに停止する制度を採用しますと、その場合には、事後的に株主総会の決議取消しで争うということになるのかな、とも思いました。ただし、提訴期間制限があるので、実際には短期間に判明したものだけ問題になるという運用になる。しかも、立証責任が原告にあるとすれば、法的な紛争になるのは、本来は停止すべき議決権を行使させたことがよほど重大な違反と考えられた場合になりそうですので、情報の不提供の事前抑止以外については、実際にサンクションが発動する場面は非常に限定されるのではないかと思います。そのような意味で B 案を採用するという考え方もあり得るのではないかと思います。ただ、規定だけ見ますと、目的に照らしてサンクションが重過ぎるという意見もあり得るのではないかと思います。

(O) ほとんどご意見は尽きているのではないかと思います。私も同じように、コミュニケーションを目的とするのではなく、現行金商法上の不備に対する会社法としての応答を考えるという方向で議論していかないと、A 案から B 案にいくことの重さについて、きちんとした説明をすることが難しいのではないかと思います。この点で B 案が許容できるのかどうかということについて、今回は公告等、不利益を勘案できる手続はないかということが示されているわけですが、この点については、これから組織再編しますというような通常の情報提供というより、個別のリアクションを期待する形の公告になってくるので、同様に公告に頼るというやり方でいけるのかというと、少し引っかかりを覚えます。ただ、他に良い手がないことは理解していますので、このような案はあったということで、引き続き検討いただければと思っています。

(B) ありがとうございます。一通りご意見を頂いたと思います。何か追加のご発言がありましたらお願いします。

(I) 英国の制度は、B 案のように議決権停止までいきますが、英国の場合は、議決権停止をするには、会社は原則、裁判所の命令を求める必要があります（英国会社法 794 条）、今回の案のような違反をすると自動的に議決権行使ができなくなるような形ではありません。議決権行使停止というのは重大なサンクションなので、まずは会社が、質問に回答をしない株主に対してそのようなサンクションを課す必要があると認めることが要件になるべきです。会社が必要と認めないなら、そんな重大なサンクションを課していいわけがないと考えるべきで、その上で、裁判所の命令が必要なのかどうかを考えた方がいいと思います。

なお、英国の場合、原則は裁判所の命令が必要なのですが、定款で定めるとそれを不要にできます。実際にそのニーズはあるようです。素性の知らない人が株式を買っている場合に、会社としては、どうも背後に指図権者がいると考えているのだけれども、名義株主がそれを認めていないときに、議決権停止のために裁判所の命令が必要であるとする、命令が出る前に株主総会が来てしまうわけです。会社の経営支配権に争いがあるようなぎりぎりの場面だと、会社自身の判断により、「あなたは実質株主について開示しなかったので議決権を行使できません」と拒絶する、そういうことも（定款によれば）認めるというのが英国の制度です。英国で実際に議決権停止が求められるのはそのぐらいシリアスな場面であって、教科書を見てもそういう事例が紹介されていまして、議決権停止というのはそういう火事場のようなケースで問題になるのだと見た方がいいと思います。少なくとも英国では、停止するならどの株主も皆一緒に停止というような制度は考えておらず、むしろ会社が必要と認めたときだけ停止するという考え方です。かつ、英国では停止するのも取締役の権限行使なので、英国の会社法の一般原則である *proper purpose doctrine* というものがかかります。これは日本でいえば、新株発行のときに不公正な方法（目的）によって発行してはいけないというのと同じで、議決権停止も *proper purpose* でやらなければならない、取締役が議決権行使をした目的が正当であったかは、最終的に裁判所が審査をします。今回の法改正で、会社の調査に回答しなかった株主に対する議決権停止措置まで導入するのはなかなか大変なことだと思いますが、実質株主調査制度を導入するとすれば、そのように停止措置までが求められるような場面を念頭に置いて、適切な規制を考えた方がいいのではないかと思います。

(B) ありがとうございます。他に追加のご発言はございますでしょうか。何かご質問等、確認したい点はございますか。

(A) 特にございませんが、実質株主の関係については、初回ということでどのような制度の方向性がいいのかよく分からなかったのですが、本日のご議論を伺った限り、基本的には A 案か B 案が有力という印象は持ちました。実務の要望としては B 案が結構あるのではないかと思います。対話を出発点にすると非常に難しい部分が多いと思っていたのですが、目的を知る権利的な発想から考えていくとか、場面をそれなりに限定できるのであれば議決権停止もあり得なくはないなど、幾つかのヒントは頂いたと思っていますので、本日伺ったご見解を含めて、またどのような形でご提案できるか考えさせていただき、次のステップに進んでいければと思っています。

(B) ありがとうございます。

最後に、第 3 の株式交付制度の見直しについてご意見を頂戴したいと思います。どなたからでも結構ですので、ご発言いただければと思います。

(E) これについては第 1 回の研究会から私の考えは基本的に変わっていないのですが、若干申し上げたいと思います。29 ページから A 案、B 案があります。これは、子会社化する場合について株式交付の対象にするのだけれども、A 案は、親子会社関係の創設を目的

としていけば子会社化だという考え方で、B 案は、実質基準でもいいからとにかく親子会社関係の創設が必要ということかと思います。やはり親子会社関係の創設というのは、結果として親子会社関係ができないといけないのではないか、「そういうつもりでした」だけではないのではないかと思いますし、しかも、つもりであつたら無効事由にもならないというのはちょっと行き過ぎではないかと思いました。ですから、前回は申し上げましたが、B 案のように実質基準を用いて、実質基準を満たすと思ったのに満たさなかったら遡及効のない無効事由になる、無効の訴えの対象にするというのがいいのではないかと思います。

実質基準にする場合に、会社法第 774 条の 3 の第 2 項に子会社となる数を定めなくてはいけないのですが、これをどのように規定するのかということは検討しなければいけないと思っています。

外国会社を対象にするか、あるいは、反対株主の株式買取請求権を認めないようにすることについては、前回申し上げたこととほぼ変わらないので省略します。

最後に、債権者保護手続の廃止についてです。これも私自身の考え方は変わっていないのですが、債権者保護手続が要らないという理屈が必要だという指摘がされているので、その点について若干申し上げたいと思います。前回、(I) だったと思うのですが、対価として株式以外の財産が株式交付親会社から流出し、それが親会社に入ってくる財産と比べて不公正なら債権者異議手続が必要だというのは、一般の売買でもそういうことが起こるのだからという指摘があり、まさにそのとおりだと思ったところです。35 ページで「会社分割における分割会社の残存債権者に対しては債権処理手続による保護は与えられていない」ということが対照として出てきていますが、なぜ分割会社の残存債権者に債権者異議手続がないかというと、事業譲渡の譲渡会社の残存債権者にとって債務者は変わらないのだから債権者保護のための手続は要らないということと平仄を取っているわけです。むしろ、会社分割と株式交付を対比するなら、対比されるべきは分割会社ではなく承継会社側にならないとおかしいと思います。つまり、会社法制定前の会社分割の物的分割を想定すると、承継会社が株式を発行し、分割会社から事業が入って来ることになります。このときに、承継会社が株式しか発行していないのに債権者異議手続が要るのはなぜかということ、分割会社から入ってくるのが事業だからです。事業が入ってくると、それが実質債務超過かどうかという問題はありますが、事業が入ってくることによって承継会社の財産に影響が出るから、承継会社側で債権者異議手続が必要だということかと思います。つまり、承継会社が払う対価ではなく、承継会社に入ってくるものによって承継会社側の債権者に損害が生じるという状況を考えていると思います。それに対して株式交付は、入ってくる財産は子会社株式なのです。これ自体は全く問題ないと思います。財産的価値のあるものが入ってきて、その対価が株式交付であれば、中心は株式交付親会社株式であり、それにプラスアルファで何か他の財産が出て行ったからといって、普通の取引とあまり変わらないのではないかという感覚を持つところです。(I) は前回、それなら株式交換についてさえ要らないということも検討課題かとおっしゃいましたが、それはまた別途検討できるかと思います。

株式交付親会社について債権者異議手続不要ということになると、株式交付親会社の株式とともにそれ以外の財産も出て行って本当に株式交付親会社の債権者が害されたらどう

するのかという問題が出てきますが、これは民法の詐害行為取消権で対応するのだろうと思います。既に平成 24 年 10 月 12 日の最高裁判決で、新設分割について詐害行為取消しを認めたものがあります。新設分割について詐害行為取消しをしたのですが、設立会社の設立は取り消されず、財産の移転だけが効力を失いました。それと同じように、株式交付について詐害行為取消しをしても、結局は会社から流出した部分だけを取り消すことになり、それほど影響は生じないと思いました。

(I) 大体において前回お話ししたことと同じ意見ですが、今回、株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象にすることとの関係で A 案、B 案が出てきていますが、私も (E) と同じで、A 案は少し便宜的過ぎるのではないかと思います。親子会社関係の創設を株式交付の要件とする以上、結果として子会社ではないと判明した場合は、やはり株式交付は無効原因になるのではないかと思います。会社はそのリスクを負いながら、実質的な親子会社の要件を満たしたと主張して株式交付をするということにならざるを得ないのではないかと。従って、実質的な親子会社関係の創設のための株式交付も可能とするのであれば、B 案ということになるのではないかと考えています。

それから、外国会社を子会社化するために株式交付をすることを認めることについては、準拠法の問題があることは完全に否定することはできませんが、株式交付制度というのは、組織法上の行為とはいっても株式交付親会社だけが当事会社になり、株式交付子会社はそもそも当事会社ではありません。従来、国際合併については、準拠法の問題があるので法制上認めることは難しいだろうといわれています。ただ、合併の場合は、存続会社と消滅会社がいずれも当事会社になるため、それぞれの設立準拠法が違う場合に、それぞれの準拠法がどのように適用されていくのかという問題が避けられません。それぞれの会社において、それぞれに準拠法上要求される手続を取れば合併ができると見ていいかというのは非常に難しい問題があります。ただ、当事会社でなければその問題はないので、株式交付の場合は、もっぱら株式交付親会社の行為であり、株式交付子会社は当事会社でないのでその設立準拠法の適用は問題になりません。また、株式交付子会社側の株主がする行為は基本的に現物出資と同じです。現行法の下でも、外国会社の株主が、日本の会社に株式を現物出資して株式の発行を受けることはもちろん可能であり、準拠法の問題があるからダメだとは言われません。株式交付についても、それと同じ整理が可能だと思っています。

余計なことを申し上げると、将来、ここ（会社法制研究会）で議論したことを外国の裁判所が参照することもあり得ると思っています。実際に国際紛争だと、国内の立法過程でどういう議論がされたかを当事者が主張することがありますので。従って、この研究会でそういう（株式交付については準拠法の問題はないという）コンセンサスが得られれば、後々外国の裁判所でそれが問題にされる恐れが小さくなり、従って、準拠法の問題は解決しやすくなると思っています。ただ、他方において、外国会社を子会社にするために株式交付をするニーズがどれだけあるのかという点も考える必要があります。準拠法の問題はクリアできたとしても、日本の会社法の解釈として、ある外国会社が日本の株式会社に準ずる又は類似する存在であるかどうかというところで不明確性があると、結局利用されなくなる可能性があります。ですので、利用される見込みがあるかによって、本体の会社法に入れる必要があるかどうかということを考えた方がいいかと思っています。

その他の点に関しては前回お話ししたとおりです。特に債権者保護手続を廃止することについては、現在でも組織再編の場合に全て債権者保護手続が必要とされているわけではなく、それぞれに関して、本当に債権者保護手続が必要かどうかを勘案しておりますので、株式交付親会社に関しては、前回述べたような理由で債権者保護手続を廃止することも考えられると思っています。

(J) 私は2点ほどコメントさせていただこうと思います。一つ目は、補足説明3の子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについてです。先ほど来出ていますようにA案とB案があるわけですが、両方を比べると、B案の方が、株式交付は組織法上の行為であるという位置付けとの関係では比較的無理が小さいことは確かだろうと思います。他方で、A案が全くあり得ない案かということ必ずしもそうではなく、もし株式交付が親子会社関係の創設を目的に行われることを担保する規律が用意できるのであれば、これも組織法上の行為と見ることは不可能ではないと思います。ただ、逆にこの規律がないと、事実上、株式交付の範囲が大きく広がってしまい、およそ親子会社関係と関係しないような株式取得も全部株式交付でできるということになりかねません。そうなると、組織法上の行為という位置付けと大きく抵触するということだと思います。問題は、株式交付が親子会社関係の創設を目的に行われることを担保する規律を現実デザインすることが大変難しいということです。研究会資料の30ページでは、非常に工夫して、㉞㉟㊱という規律を提示してくださったわけですが、これで十分な規律と言えるかというと、少し疑問が残ります。また、この規律が不十分だと、立法した後になって実はある株式交付が親子会社関係の創出を目的にしていなかったと事後的に評価されると、その株式交付は無効にすべきであるという解釈論も出てきかねず、そうなると、かえって実務上も利用しにくくなる面もあると思いますので、以上のことを考えるとB案の方がいいのではないかと思います。

もう一つは、債権者保護手続の廃止についてです。前回の(I)のご意見や、今回の研究会資料の35ページ、あと同ページの注28の文献にみられるように、確かに組織再編対価が不相当になる可能性については、債権者保護手続という形では債権者保護を図る必要がないという考え方で割り切るのは十分あり得ることだろうと思います。すなわち、實際上、そもそも株式以外の財産が対価総額の何パーセントであるかにかかわらず、債権者に影響が出るほどに対価が不相当であるという事例はまれにしか生じず、そのようなまれな事例については、(E)も言及されたように、詐害行為取消しなどの一般法理で対応できると見るのであれば、債権者保護手続による保護までは必要ないという評価ができますので、債権者保護手続を廃止してよいということになるのではないかと思います。

ただ、私が少し懸念しているのは、本当に株式以外の財産が対価総額の何パーセントであるかにかかわらず、債権者に影響が出るほど対価が不相当であるという事例がまれにしか生じないのかということ。そこは確信が持てないところがあります。確かに

(I)がおっしゃるように、対価の不相当というのは普通の取引の場合にも生じ得るわけですが、ただ、株式交付の場合において、そのような事例が少なからず生じる可能性があるのであれば、何らかの対応を取った方がより良いのではないかと考えることができます。そこで、弥縫策的かもしれませんが、もう少し慎重な立法としては、債権者保護手続を廃止するのではなく、例外的に債権者保護手続が不要とされる範囲を緩和することが考えら

れます。現行法だと対価総額のうち株式以外の財産が 5%未満の場合に債権者保護手続が不要とされるわけですが、5%だと、対価が不相当であることによって債権者に影響が及ぶということはあまり考えにくいと思いますので、これを 10%とか 20%に拡大する。それで実務上も株式対価 M&A の活性化の妨げにならないのであれば、そのように債権者保護手続が不要とされる例外を緩和することによって対応することも考えられるのではないかと思います。また、債権者保護手続を廃止する立法と、不要とされる例外を拡大する立法のいずれを取るにせよ、株式交付の場合と株式交換の場合とで規制を異にすることに合理性はないと思いますので、両者の場合を揃えた立法をするのがいいのではないかと思います。

(H) まず、子会社の株式の追加取得について、解説では組織再編行為かどうかという問題があるとされていますが、親子関係の強化を組織再編行為の一部であるとも考えることもできなくはないのではないかと思いますので、子会社の株式の追加取得についても含めることでいいのではないかと考えています。他方で、この点はまだよく検討できているわけではないのですが、子会社の少数株主にとって、価格の面で不満だとしても強圧性が生じないかという、TOB 類似の話は生じないのかということは少し心配に思っています。その点について、これは組織再編行為であって譲渡ではないという整理になると、公正性担保措置のような、子会社の少数株主の保護は考えられるのかという点を検討する必要があるのではないかと気になっています。

次に、子会社化一般についても認める方向で考えていただければと思っています。これについて、今まで皆さんがおっしゃっていたように、A 案は親子関係創設という点からも説明がつきにくいので、B 案を支持したいと思います。B 案の法的安定性という点については、実際に子会社との間で支配を行うことについて事前に交渉を行うため、そうではない形に最終的になってしまうことは実務上あまり多くないと思いますので、法的安定性が問題となる事例はそれほど多くないのではないかと考えています。

外国会社について、抵触法の問題があり、日本の抵触法の手当ては解釈問題であるという話がありましたが、そこについての法律上の手当てが本当にできないのかをもう一度考えていただきたいという点と、仮に外国の抵触法が問題となる場合に、企業の判断で例えば外国の弁護士の法的意見を取るなどして、会社の方である程度リスクを負うということは考えられると思いますので、そこについて法的安定性に欠ける場合があるかもしれないから立法しないという方向でいいのかどうかという点も引き続きご検討いただければと思います。

(M) まず、子会社株式の追加取得については、基本的に認める方向でよいと思います。ただ、そのときに、少数株主との関係で利益相反が起きやすいということはあり得ますので、最終的にそこで問題が出るようなことがないかどうかということも点検してもいいのではないかと思います。また、簡易の株式交換の基準のところがあるかと思いますが、TOB を例えば 2 回行うような場合に、そうしたところの適用関係について、2 回を足すのか、それぞれ別々に見るかというところは、細かい話ですが、検討した方がよいのではないかと思います。

子会社化する場合一般を株式交付の対象にするかどうかについても進める方向でいいと

思います。A 案、B 案については、皆さまと同様、基本的には B 案かと思っていますが、ここは基本的に無効事由が生じない形でできることを前提にする必要があると思います。仮に無効になれば、組織変更自体が不安定になりますし、組織変更が行われた後に、その株式が、上場している場合には転々流通する形になり、無効になる株券かどうかの判別がつかなくなることも危惧されますので、やはり無効事由が生じないような仕組みにすることが大変重要かと思います。

仮に A 案を採る場合は、単に親子会社関係の創設を目的としているだけではなく、かなり確実に、子会社になることが本当の意味で目指されるようにし、脱法的に使われないような手当てが必要になると思います。

買取請求権については、株式交換と株式交付とのバランスもありますし、現物出資規制とのバランスもあると考えます。次回現物出資規制についての見直しを考えることになっていますので、そこを踏まえた上で最終的に整合性の取れた形の制度ができるとよいと思います。

(N) 前回の債権者異議手続について、キャッシュの部分を取り離すことができれば債権者異議手続は要らなくなるのではないかという提案について、A 案とは整合的なのですが、B 案を維持するのであれば採用は難しいかなと思います。といいますのは、キャッシュで買われる株式の部分を株式交付の外にくくり出すとなれば、株式交付により子会社とすると言える場面が少なくなる可能性があるからです。A 案と B 案のどちらがいいということとは別に、提案の整合性としてそのように整理できるかと思います。

組織法上の行為とは何かという共通理解もあまりないまま、取りあえず株式交付制度を組織法上の行為に入れれば、現物出資規制を外すことができるなどニーズにかなうから、という理由でそうしたところ、今度はそれによりいろいろと別の問題が生じてきたので、現物出資に似ているところがあるからあれも入れない、これも入れないという話をするなら、現物出資規制の改正を正面から検討するのが筋ではないかとは思いますが、あくまで株式交付制度を組織法上の行為として維持するというのであれば、制度の利用可能な範囲が明確であるという点から、A 案よりは B 案の方が、他の組織法上の行為とのバランスなども含めて考えて望ましいということにならざるを得ないかと思います。そういう意味で、前述の提案は採りにくいと思いました。

債権者保護手続を廃止する案を採る場合は、会社法第 799 条を見直し、保護されるべき場面から、債務者たる会社の財産の流出をはずし、それは債権者異議手続ではなく詐害行為取消しでカバーするという考え方に変わることが一つの選択肢になるのではないかと思います。その場合、合併の場合は、債務は引き継がないことはめったにないと思われますので、引き続き全面的に適用してよいのだろーと思いますが、債務の引き継ぎを伴わない吸収分割の場合は不要にするとか、株式交換でも債権者異議手続を必要とする社債を引き継ぐ場合とするなど、同条も整理していくということです。それができるなら、株式交付についても、債権者異議手続を不要とすることができるだろーと思えます。

規模で区切るのも一つの案ですし、債権者異議手続をしたら詐害行為取消しのリスクはないというオプションとして整理することも考えられるかもしれません。

とても細かい点ですが、債権者異議手続の三つ目の機能として、組織再編のときには資

本金の計上ルールが緩められるので、445 条の例外を認めることと引換えに債権者異議手続をしているという側面もございますため、その点も平仄をそろえていかないといけないと思います。省令で対応するレベルの話かもしれないですけども。

株式買取請求権についても、債権者異議手続をその必要性に鑑み大きく変えるなら、同様に本当に必要な場面かという観点から見直す余地はあるのではないかと思います。

(K) 株式交付については皆さんにご議論いただいたとおりですが、前回発言したとおり、今回対象になっている子会社の株式の追加取得、実質要件も含めた子会社化及び外国会社の子会社化のそれぞれについて、株式交付が適用可能な形にしていだきたいという点については変わっていません。

株式の買取請求権や債権者保護手続についても、前回同様、これが廃止できるのであれば廃止する方向で要望させていただけたらと思っています。

新しい論点として、会員企業の中で一部意見が出たところなのですが、いわゆる持分会社を株式交付の対象にできないかというニーズがありました。特に最近では外資系の企業で日本に法人を設立した会社であったり、スタートアップの企業などで、例えば合同会社のような形態を使っている会社も増えているので、株式交付の対象として、こういった範囲についても含めるニーズが現にあるので、この点も議論の対象にしていいただければと思い、コメントさせていただきます。

(F) ●からの意見として、総論的な話になりますが、株式交付は譲り受け会社、譲渡会社ともメリットがあり、中小企業の事業承継の手段としても非常に有用なので、そのバリエーションや活用の範囲はぜひ広げていいただきたいということです。そのため、今回、子会社の株式の追加取得や支配力基準に基づく子会社、それから国外会社の子会社化への対象拡大といったこともぜひ議論いただきたいです。連結グループ管理のあり様というのは、少数株主状況も踏まえた資本政策も多様でありますので、グループ管理強化という話で引き続き行われる買い増しなど、できればそういったところも株式交付制度の範疇に含めてほしいというのが、私個人の意見です。ただ、どうしても法的安定性という話が出てくるのであれば、私もアイデアは正直ないのですけれども、ご議論いただいて、できればなるべくシンプルで分かりやすい制度を作っていただけると非常に助かると思います。

(G) 非常に漠然とした言い方になって申し訳ないのですが、やはりある種の筋は通す必要があると思うのです。この議論が最初から気持ち悪かったのは、元々株式交付という制度を作ったときから、実態は現物出資であるにもかかわらず、これは組織法上の行為である、だから検査役調査は要らないとしてこれを外しておいて、今度は組織法上の行為であることを維持しながらも、その場合に要求されるはずの要件を一つ一つ個別の実質論で落としていき、かつ、その都度現物出資だと要らないのだから要らないのだというバランス論を出してくる。いくら何でもそれは筋をあまりにも無視しているのではないかと。確かに一般論としての柔軟化は分かりますが、あまりに議論の仕方がご都合主義なのではないかという印象を持っています。その上、例えば債権者保護についても、(J) の言うようにパーセンテージを変えることで多少柔軟化するとか、その他の組織再編も含めてある種類

の利益についてはもう債権者異議手続の対象としないと決断して、その一適用例として処理するならまだいいのですが、ここにしか適用されないような理屈を持ち出して外すような議論はできるだけしない方がいいような気がします。一般論・抽象的な言い方で申し訳ないですが、あまりにも便宜的に組織的行為と現物出資のいいとこ取りをするような議論は極力避けてもらえればと思います。

ただ、やや便宜的にも見える使い分けができる可能性があるのは準拠法の話です。国際私法の性質決定は実質法と独立にできることは確かですので、会社法上は組織法的なものと位置付けた制度を、準拠法選択の話では新株発行と性格付けるというのは、決しておかしな議論ではないと思います。前回も言ったと思うのですが、私自身は、これは抵触法上、新株発行と応じる側の株主の個別の行為というふうに性質決定していいと思いますし、そうすると、親会社従属法で決まると基本的には思っていますので、ここで書かれているような整理でできると思います。会社法制部会でこういう性質決定をすると行って実質法の改正をすることが本当にできるのか気になったので問題提起しただけで、私自身の意見は (I) などと同じです。

ただ、実は過去に会社法に関して特定の性質決定を前提に実質法を作った例はあります。会社法の制定の際に子会社による親会社の株の取得に関する 135 条が議論されたのですが、会社法施行規則の 3 条 4 項という条文があります。これは 135 条との関係だけでの親会社の特殊な定義なのですが、親会社従属法でこの問題が処理されるという前提を置かない限り全く無意味な規定です。ですから、はっきりとはどこにも書いていませんが、明らかに特定の準拠法選択ルールを想定し、——しかも昭和 56 年のときの法務省と相いれないような立場ではないかと思っていますが——、それを採った上で実質法を作っていますので、今回もそういうことはできないわけではないと思います。このように過去に例がないわけではないので、反対というつもりは全然ないことは申し添えておきます。

(O) 概念的な話になって恐縮ですが、資料の 29 ページから 30 ページにかけての「組織法上の行為であるものとする」と書いたことと、本来は関係者にどのような効果が発生するのかということは全然結び付かないはずだと思います。これとの関係で何かしらの結論を導くことはできないはずであるのに、ここが出发点になっていることがちょっと気持ち悪いということからお話をしたいと思います。

これまで、組織法上の行為という言葉によって、株主総会で決めることと、その他の関係者の利害も同じく決議と手続によって調整するということのセットを観念してきて、逆にそれによっていろいろと手続が設計しにくくなってきているところはあったけれども頑張ってその基本形を崩さずにやってきたと思います。そこをもっと柔軟化するということがあれば、会社法上は組織法上の何とかといっている、要するに株主総会で持分と事業が大きく変わるものは全て組織法上の行為と呼ぶというくらいの広概念とし、その他の少数株主や債権者の保護は適宜そのときの実情を考え詐害行為取消しや現物出資規制の作り直しなどで対応するというスタンスに切り替え、それぞれ別々に考えるというのなら、それはそれでありだと思います。ただ、その場合には、ほぼ中身のない組織法上の行為という概念になるので、租税法上の取扱い等は勝手に認定してもらえない。そういう整理の仕方の方が、会社法側からするとすっきりしていると考えました。

例えば今回問題となっている株式交付に関しても A 社と B 社が一緒になって C 社を作り、C 社が不振な事業になったので、B 社が責任を持つこととして、A 社の株主の一部分だけに自分の資産をオファーし、C 社の株式を引き取るというようなことを考えると、場合によっては債権者を保護しなければいけないのではないかと、少数株主が残存したらどうするかとか、考えるべきことは出てくると思います。そして、その際に例えば詐害行為取消しが使えないかという、現在では使えるという判例もあつたりするので、個別の問題ごとに救済方法がないわけではないと思います。そういう意味では、柔軟化の手立てがないわけではないと思う一方で、A 案にせよ B 案にせよ、①の「組織法上の行為であるものとする」という言葉がスカスカになっていることを了解の上で議論をし、それでも改正をする意味が残っているのかということかと思っています。非常に漠然とした発言で申し訳ありません。

(B) ありがとうございます。ちょうど時間になりましたので、本日の議論はこれで終了したいと思います。最後に、本日取り扱ったテーマ以外に追加でアジェンダに挙げるべき項目などがあれば、委員の皆さまからご発言いただければと思います。

(I) ここで言わないと言う機会がないと思うので、恥を忍んで言うのですが、「組織法上の行為」という言葉は、私はこれまで、「会社の組織に関する行為」（会社法第 828 条）と同じように考えていました。しかし、研究会資料で「組織法上の行為」といっているのは組織再編のことですよね。それはいいのですか。今までも組織法上の行為と呼んでいたのですか。

(A) 一応、こういう説明が株式交付のときにはされていたということで使っているものの、確かにマジックワードであることは否めません。組織法上の行為というと、会社に関する行為は全部そうではないかという言い方も当然できますが、ここでは組織再編的な意味合いが相当に込められたものとして組織法上の行為という言葉が使われているのだらうと思います。マジックワードであることは否定できないと思っています。

(I) 新株発行も組織法上の行為なのではないですか。研究会資料では、現物出資との違いなどと言っているのですが、本当にこれでいいのだろうかと思ってしまうのですが。

(B) ご指摘のとおりだとは思いますが。

(A) 恐らくおっしゃることはごもっともで、ここで言っている組織法上の行為というのが具体的にどういう意味なのかということ突き詰めると非常に難しいところがあるのですが、あえて形式的なところで申しますと、会社法の第 5 編に入っているということに一つ、象徴的な意味合いがあると思っています。第 5 編に挙がっているものはいずれもそれなりの同質性があるという前提でこういう章編成になっていると思いますので、そこをあまり飛び出すことはできないという体系的な問題はあるのかもしれない。

(G) 組織法上の行為という言葉は、今後はやめた方がいいのではないですか。最高裁判決でも、新株発行は組織法上の行為であるが、取引的な側面もあるのでといったことを言っていますよね。

(I) 組織再編とえばいいのではないですか。そうすれば誤解が生じないと思います。

(G) 組織再編でもいいと思います。

(J) 最高裁は、新株発行のところでは、確か組織に関する行為と言っていました。それとの違いもよく分かりませんが。

(G) 取締役会決議を欠く新株発行が原則無効原因にならないとする際に、そういう言葉を使っているのですね。組織法上の行為という言葉がこれ以上一人歩きしないようにした方がいい気がします。

(A) 正直なところ、われわれも好きでこの言葉を使っているわけではないのですが、株式交付が出来上がったときの説明がこうなっているというところが一つの出発点にならざるを得ず、どうしてもこういう説明をせざるを得ない部分がございます。今回まさに株式交付制度をどう見直すかというところが問題になっているわけですから、立法当時の説明ぶりというのは、改正を検討しなければならない立場としては無視できません。ですので、もし今回のような改正をするのであれば、そういうマジックワードはこの際やめようという考え方は十分あり得ると思っています。いずれにしても、出発点としてまずこういう説明があって出来上がったのだというところはなかなか覆せませんので、それは前提としつつ、将来に向かって言葉遣いに気を付けていくということは十分あり得ると思いますし、われわれも使っておきながら、この言葉が何を意味するのかクエスチョンマークが付いていたところではあります。

(B) ご指摘ありがとうございます。確かに組織法上の行為という言葉はいろいろな文脈で使われますよね。取引法上の行為との対比で使ったり、いろいろな意味で使われており、マジックワードだと思います。貴重なご指摘ありがとうございます。

アジェンダに追加するものを挙げるのは、今日が締め切りになりますか。

(A) 必ずしも今日が締め切りというわけではないですが、日程的にはどんどんきつくなってきますので、できるだけ早めをお願いしたいとは思っております。

(B) 私が申し上げたいいけないかもしれませんが、従来から一部で課題に挙げられている会社法上の計算書類と金商法上の財務諸表の一体化の問題は、解決に向けて検討するための土台は随分整ってきたと思うのです。立法論的な検討を開始することも考えられなくはないのではないかと考えており、もし余裕があれば検討してみただけですか。大変な宿題になってしまうかもしれませんが、無理のない範囲でお願いできればと思います。

他に何かございますか。よろしいでしょうか。

(I) その話が出たので一言申し上げると、一体化というのは、結局、同じ時期に提出されなければ意味がないわけですね。ということは、現在の基準日の慣行を採っている限りは不可能なわけですから、やるとすればそこを直すということがアジェンダになると思います。

(B) ご指摘、ありがとうございます。他に何かございますか。よろしいでしょうか。

それでは、次回以降の本研究会の進め方や日程等について、ご説明いただければと思います。

(A) 本日はお忙しいところお集まりいただき、そして充実したご議論を頂きありがとうございました。次回の研究会では、今回の研究会資料2で取り上げているテーマのうち残りの二つ、第4の現物出資の見直しと、第5の従業員等に対する株式の無償交付についてご議論いただければと思っております。それに加えて、第1回の研究会などで皆さまから頂いたご意見などについても、少し簡単な資料をまとめてご議論いただくことができればと思っています。

次回の日程は、11月25日（月）の18時から、オンラインとのハイブリッド開催とさせていただきます。

(B) ありがとうございます。それでは、本日も大変建設的なご意見を頂きありがとうございました。本日はこれにて閉会とさせていただきます。遅くまでお付き合いいただき、ありがとうございました。