

第4回 会社法制研究会

日時：令和6年12月18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) 予定した時間がまいりましたので、会社法制研究会の第4回の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、初めに配布資料のご確認をお願いします。

(A) 配布資料の確認をさせていただきます。皆さまには、議事次第、従前からお配りしている会社法制研究会資料2、資料3、新規の会社法制研究会資料4、さらに(C)からのご提出資料、合計5点を配布しております。研究会資料3と研究会資料4の内容につきましては、後ほどわれわれから説明させていただきます。(C)からのご提出資料につきましては、(C)から一言ご趣旨をご説明いただけますでしょうか。

(C) お配りさせていただいた提出資料は、●のメンバーから出た改正要望でございます。商事法務研究会の方からもご連絡がありまして、これについて本日議論することは前提としておりませんので、ここで私が個々の論点についてご説明することはしません。ここに記載したものは、かなり実務的な論点であり、基本的にはこの研究会で検討中の大きなテーマに入ってくるものではない、いわゆる「その他」的な論点かと思っています。ただ、実務上は困っている点もございますので、研究会の限られたスケジュールの中でご議論いただくものではありませんが、今後引き続き行われる議論等で検討対象にいただければありがたいと思い、この場に提出させていただいた次第です。どうぞよろしくをお願いします。

(A) ありがとうございます。(C)からご提出いただいた資料に関する研究会での取り扱いについて、私から一言補足させていただきます。まず、先ほどご説明いただきましたとおり、いただいた資料を本日も議論いただくことは現実的に難しい状況かと思っています。また、スケジュールを考えますと、取り上げるのかどうか、取り上げるとしたらいつどのようなタイミングなのかということにつきましては、私どもにおいても検討させていただければと思っています。いずれにしても、先ほどご説明いただきましたとおり、●の中で募っていただいたご意見だと承知しておりますので、委員の皆さまにおかれましても、ぜひご一読いただければと考えております。

これから研究会あるいは法制審議会に入ってもらいましたときに、事前説明の際など、皆さまとお話する機会はさまざまあるかと思っています。そういった中でご感触なりを伺い、もしご意見があれば承るということもあり得るかと思っていますので、皆さまにおかれましても今後の参考にいただければと思っています。補足は以上です。

(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。本日取り扱う議題は、前回の残りである研究会資料2の「第5 従業員等に対する株式の無償交付」及び、研究会資料3の第2以降、研究会資料4の各テーマとなります。

まずは、前回の積み残しとなっておりました研究会資料2の「第5 従業員等に対する株式の無償交付」について、意見交換をしていただきたいと思います。前回の研究会において実務家の委員から先行して幾つかご意見をいただきましたが、ご意見を伺いきれなかった実務家の委員の方々のご意見をまずお伺いできればと思います。それでは初めに(D)、ご発言をお願いできますでしょうか。

(D) (D)です。(B)のご配慮に感謝を申し上げたいと思います。私からは2点、質問も含めて申し上げます。

1点目は、労働法制との関係の整理についてです。厚労省とご調整いただいていること、大変感謝申し上げます。今後の議論を活発化させていくためにも、可能な限り早く結論が得られますよう、引き続きの調整をよろしく申し上げます。

2点目は、子会社の従業員等への株式の無償交付についてです。雇用関係のない子会社の従業員に対し、親会社がどのようなスキームで無償交付をすることを想定されているのか、ご教示いただければと思います。その理由としては、経産省のガイドラインによれば、自社の従業員に株式を交付する場合において賃金に該当しない場合の要件として、「通貨による賃金等の額を合算した水準と、スキーム導入時点の株価を比較して、労働の対償全体の中で、前者が労働者が受ける利益の主たるものであること」とされております。仮に同じガイドラインを今回の場合に当てはめた場合、親会社は子会社の従業員の賃金を知り得ませんので、この要件をクリアするのは難しいのではないかと考えます。また、親会社との契約に基づく仕事の対価として、子会社の従業員に直接株式が交付された場合であっても、子会社から見れば、自社が提供した付加価値への報奨なので、子会社が支払うべき従業員の賃金の一部が親会社から支払われたとみなし、従業員の賃金を減額する可能性も否定できないと考えております。この点は、会社法自体で手当てできる内容ではありませんが、会社法で子会社の従業員への直接交付を可能とすることで起こり得る懸念ですので、あらかじめ何らかの対処を検討しておく必要があると考え、ご質問させていただきます。

(A) 私の方から回答できる範囲で回答させていただければと思います。まず1点目の厚労省との関係をできるだけ早くというのは、私どももそのつもりで努力しているところでございます。本日の段階でお示しできないことは大変申し訳なく思っておりますが、われわれの方もいろいろと接触させていただき、厚労省においても慎重にご検討いただいていると考えておりますので、今しばらくお待ちいただければと思います。

2点目は、子会社の役員、従業員、もっぱら従業員だろうと思いますけれども、そこに対する無償交付がどういう位置付けになるのかということです。現状の立て付けでは、親会社から子会社の従業員に対してダイレクトに交付することが一応想定されておりますので、その想定を前提にしますと、法形式的には恐らく純然たる無償行為という扱いになるのかと思っております。そう考えますと、その部分において、賃金かどうかということは基本的には問題にならないという整理が現状できるのかと思っております。ただ、ご指摘いた

だいた問題も含め、労働法上どのように扱われるのかということについては、今後、検討対象に入ってき得る話かもしれませんので、厚労省とも引き続き連携してまいりたいと思っています。

ただ1点、今の立て付けでは、親会社から直接、子会社従業員へと申しあげましたけれども、場合によっては子会社を何らかの形で関与させるということも一部ご指摘いただいていたかと思います。もしそうなると、また少し立て付けが変わってくるころはあるかもしれないと思っています。

(D) いずれにしても、まずは厚労省の見解を伺ってからだと思いますので、その点、調整をどうぞよろしくをお願いします。

(B) 引き続き、今の論点について実務家の委員からご発言をいただければと思います。

(C)、どうぞ。

(C) 3点ほど申し上げたいと思います。

1点目は、資料2でA案とB案を示していただいておりますが、どちらかというともB案がよいのではないかと考えております。ただ、2点目で述べますように、非上場会社については別に考えるべきと思っています。

まずA案につきまして、確かに会社にとっては株主総会の決議を経るというのは手続的に負担にはなりますが、A案を採った場合に、特に100%ではない子会社の役職員への発行が有利発行かどうかの判断が非常に難しいというリスクが残ってしまうと思います。従業員から会社に一定の便益が入る場合に、有利発行決議は不要という考え方自体は、現在のストックオプションの考え方とも整合しておりますので十分納得できると思いますが、ただ、100%ではない子会社の役職員についての説明は難しいのではないかと考えます。そして、今回、制度設計を行うに当たり、100%以外の子会社の役職員への付与についても使いやすい形とする方が、実務的にも、人材の獲得やインセンティブ向上という意味では望ましいと思います。資料2には、対象に子会社の役職員を加えることで、親会社の株主として、子会社の少数株主に不利になる判断をしがちではないかという記載がありますが、もしそのように突き詰めて考えると、子会社の役職員にそもそも親会社のストックオプションを与えることもどうなのだという話になってしまいますので、その理由によって導入しないという判断をする必要はなく、子会社の少数株主についての保護は、役員への責任追及という形で図ることができるのではないかと思います。

次に2点目ですが、B案を採った場合に、非上場会社、非公開会社については慎重に考えるべきではないかと思っています。中小企業等で家族中心に事業を行っている会社も多数ありますが、その中には、株式数の微妙なバランスの上に成り立っているような会社も多くあります。役員や従業員が株主でもあり、多数派が過半数かつ3分の2未満の株式を持っている場合に、資金がなくかつ有利発行決議はできないけれども現在のバランスを保っているということがありますが、簡単に無償交付ということで、過半数で多数派の株式を増やせることになると、そのバランスが崩れてしまう可能性があるのではないかと思います。

3点目は以前も申しあげましたが、従業員を縛り付けるような形の運用がなされないよ

うにということを考える必要があるのではないかと思います。例えば、中途退職に当たっては返還しなければいけないというような内容の多額の株式報酬は、従業員を定年まで縛り付けることにもなりかねませんので、人材流動化に対するデメリットになってしまうと思います。この論点は、もしかしたら厚労省などのお話であり、ここの議論ではないかもしれませんが、その場合は政府内等での議論などが必要ではないかと思います。

(B) 他に実務家の委員でご意見のある方はいらっしゃいますか。ないようでしたら、研究者の委員からもぜひこの点についてご意見を伺いたいと思います。どうぞご自由にご発言いただければと思います。

(E) 第1回研究会のときに、A案とB案について、私はB案がいいのではないかと意見を述べました。A案は有利発行該当性が曖昧なところがあり、結局、有利発行手続をしてしまうのではないかと、一方でB案は株主総会決議をしており、既存株主との関係も説明がつきそうだと申し上げました。今回は追加で2点ほど申し上げたいと思います。

1点目は、監査役と会計参与を対象にするかということが論点になっていますが、これは別に禁止しなくてはならない理由はないと思っています。ただ、そういうニーズがないのに361条や202条の2のような規定を設けるのが適切かどうかという問題ではないかと思っています。

2点目として、不当な経営者支配との関係が今回の資料で指摘されています。A案を採りますと、不当な経営者支配との関係でも問題が生じる。つまり、公開会社では取締役会決議だけで無償交付ができてしまうということになりますので、従業員等に対して株式を無償で発行することによって経営者の味方を作っていくということが問題になり得ます。それに比べるとB案は、株主総会決議を経ているという点で、弊害は相対的に少ないと考えてよいのではないかと思います。

最後に、先ほど(C)がおっしゃった、非公開会社についてどうするのかというのも問題です。非公開会社であれば、株主総会の特別決議を経ずに募集株式を第三者割当てで発行すれば無効事由になってしまうので、それとの関係で、対象にするかどうかはもう少し詰めなければいけないと思います。

(F) 私もA案かB案であればB案の方が望ましいと思います。第1回研究会のときに詳しく意見を述べましたので、今回はあまり重複しないように簡単にコメントしたいと思います。

B案の方が望ましいと思う理由は幾つかあるのですが、その一つは、A案だと有利発行該当性についてダブルスタンダードが生まれてしまうという点です。現在、有利発行該当性の判断基準は、ごく簡単に言えば、出資額が公正な払込金額を著しく下回るかどうかという点であると理解していますが、A案ですと、資料2の47ページの②に記載されているように、新株予約権の場合と同じような判断基準になります。そのように、従業員等に対する株式の無償交付についてだけ有利発行該当性の判断基準を変えるのは、やはり望ましくないのではないかと思います。しかも、そのようなダブルスタンダードを採用し

でもなお、(C) や (E) がおっしゃったように、有利発行に該当し得ることの懸念を完全に払拭することは容易ではありません。そうすると、実務上、A 案は B 案よりもかえって利用しにくい制度になるのではないかと思います。

この点に関連して、先の研究会では、B 案について、A 案とは異なって、有利発行規制の適用は完全に除外される一方、株主総会決議の手続が要求されるので、実務上その手続が負担であるといった意見が出されたように記憶しています。しかし、株主総会決議で定めることが要求されているのはあくまで大枠だけである上に、この提案では、一度定めればその内容に変更がない限り重ねて株主総会決議を経る必要はないということが想定されていますので、それを前提にすると、A 案と B 案は、手続的な負担がさほど大きく変わるわけではないように見えます。そうであれば、比較的無理の少ない B 案の方が望ましいと思います。

さらに申し上げますと、仮に B 案を採用するとした場合に問題になり得るのが、いわゆる現物出資構成のことです。現在の実務では、現物出資構成による株式発行については、有利発行に当たらないことを前提に株主総会決議を経ずに行われていますので、それに比べると B 案は規制強化になり、実務の妨げになるという批判があるかもしれません。しかし、現在の現物出資構成による株式発行は、事後的に有利発行とされるリスクを完全に排除できているかという点、私はできていないのではないかと考えています。そうであれば、むしろ B 案の手続に従って株式の無償発行を行う方が、実は実務上も良い面があるのではないかと考えています。

子会社の範囲については、私は第 1 回研究会では、完全子会社の場合に限定する方が問題が少ないのではないかと意見を申し上げました。ただ、B 案を採用する場合は、どの範囲の子会社の役員や従業員を対象とするかについて、株主総会決議で定めることになりますので、株主総会の判断に委ねることにして、会社法上は特に制限を設けないこともあり得るだろうと思います。

なお、A 案は望ましくないと思いますが、A 案を採用する場合について一つだけコメントすると、株式の無償交付の対象者を広げれば広げるほど、有利発行に該当し得ることの懸念を完全に払拭することは難しくなるであろうことは申し上げておきたいと思いません。

監査役、会計参与等を対象にするかについては、まずはそもそもそのような実務上のニーズがあるのか知りたいところです。もし実務上のニーズがあり、それが合理的なものであると評価できるのであれば検討の余地があると思いますけれども、そうではないのであれば対象に含めなくてよいと思います。

また、株式の無償交付をすることができる株式会社をどうするかという問題ですけれども、非上場会社でも、ベンチャー企業などでは、従業員等に対する株式の無償交付をしたいというニーズは大きいように思います。そして、少なくとも B 案を採る場合に関しては、資料 2 の 55 ページに書かれてある理由から、非上場会社も対象に含めても問題は比較的小さいのではないかと考えています。

(B) ただ今、(F) から、会計参与や監査役を対象にする実務的ニーズがあるのかという問題提起がありましたが、実務の方から何かコメントがあればお願いできますか。

(G) そういった点について会員企業と議論したことはないですが、監査役や会計参与、監査等委員である取締役も含めて、これらの役位を対象とした株式報酬のニーズ自体はあまり聞いたことがありません。

(H) 監査役に株式報酬を出すニーズについては、日本監査役協会が監査役を対象にアンケートを取っているのをそれをお調べになるといいと思うのですが、私の記憶では、実際に監査役にストックオプションを支給している会社もあると承知しております。数は少ないですが存在しています。それについては、現行法上、明文の規定はありませんが、監査役にストックオプション報酬を与えることができ、その場合には取締役に対するストックオプションの付与に関する規定が類推適用されるという有力学説に依拠して行われている状況だと考えています。このように、監査役に対するストックオプションは、数は少ないですが、存在はするので、ニーズがないと決めつけられない方がいいですし、また、監査役や会計参与については濫用も考えにくいので、私は広く認めていいと思っています。江頭先生の体系書にも、監査役に株式報酬を渡すこともニーズがあり得ると書かれていますし（江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』（有斐閣、2024）573頁）、株式報酬を渡すことはあっていいのではないかと思います。

A案かB案かということについては、私は第1回研究会でもそれぞれの見解があるということをお知らせだけで、確定的な意見がまだないので、それを繰り返すにとどめたいと思います。ただ、もしもB案にした場合に、現物出資構成に対する規律をそのままにした上でB案をとるということが果たして実現できるのかという疑問があります。直接交付報酬だと株主総会決議が明文で必要になるけれども、現物出資構成なら時価発行したことにして総会決議を省略できるという形で実務が動いていくのが、果たして健全な姿かということもあります。もしもB案にするのであれば、役員に対するエクイティ報酬——従業員だと報酬と言にくいのかもかもしれませんが——については、一般的に（直接交付方式であると現物出資方式であると）そういう規律にするという形で体系的に規律を設けるようにしないと、外向けに説明がしにくい制度になってしまうのではないかと懸念を持っています。

(I) 研究者の委員からは、監査役と会計参与に対してストックオプションを与えるという実務もあり、また、これについて与えてもよいという説もあるというご紹介がありました。恐らく連動報酬制を採っていない理由というのは、平常時の監査活動は、事前に例えばリスクを減らす活動をすることによって業績の向上に資するため望ましいので、そこが業績連動していても悪いことはないという考え方だと思います。しかし、不正を見つけてしまったときの行動パターンに影響があるのかどうか考えた際には、やはり自分のもらっている報酬にどう影響があるのかということを考えるかが少し気になります。

この点について、例えば通常の監査活動から不正・粉飾等の調査等に移る場合に、ストックオプションについて、一度それを停止するというか、変動するものから離脱するような仕組み、あるいは一定割合以下に抑えるような運用がないと、非常に業績と連動するような報酬体系を最初から作って監査役を迎えるようなことをしたときに、それを受けた監

査役がどう思うのか気になりますので、ニーズと逆行してしまうかもしれませんが、導入する場合は、どういう運用にするのかということについてイメージを持っておく必要があるのではないかと思います。

(H) すみません、弊害がないと申し上げたことを少し敷衍して申し上げたいと思います。基本的に、今、(I) がおっしゃったことはそのとおりなのですが、取締役に対するエクイティ報酬であっても全く同じ弊害はあり得て、その弊害も勘案して基本的に株主がそれをよしとした場合には、禁止する必要はないと思います。必要性に関しては、ベンチャー企業などにおいては実際にあるのではないかと、あるいは上場会社であっても、比較的小規模な会社であればあるのではないかと考えています。

(I) 取締役認められているという点で全く差異がないという話は確かにあるのかと思いますが、現行制度では、監査役が業務執行しないとすると、監査役発の不祥事はあまり考えなくてよく、ただひたすら不正を見つけにくい立場にいるという点で、取締役と同じなのかどうかという話はあるかと思いますが。ただ、将来的に監査役、あるいは委員会の委員を務める取締役の機能自体が相当似通ってくるのではないかと考える部分もあり、この点に関して取締役と同じように作るという考え方も確かにあり得るかと思いました。

(J) 第1回研究会において、過大評価を予防するための手続が必要だということを申し上げたと記憶しています。その観点からは、過大評価であるかどうかについてのチェックが適切に働くものであれば、株主総会決議によるものであれ、開示を充実するものであれ、どちらもあり得るのではないかと思います。

誤解しているかもしれないのですが、現物出資構成でできることにつき、今回のような立法提案が出てきた背景には、現物出資構成が関係者にとって分かりにくいので、より分かりやすい制度、特に取締役と足並みをそろえた制度を作りたいという要望と、有利発行の決議を採るのは負担が重いという指摘があったように思います。ですから、株主総会決議を採るという手続は、普通決議であれば、負担は軽減されると思いますが、そういった元々のニーズに答えるものとなっているか、枠決議を採ってあとはそれに依拠することができるのであれば、有利発行決議が必要となる可能性がある制度よりは受け入れられそうか、という点について、実務の方々のご感触を伺いたいと思います。

開示を充実するという方向については、関係者、特に既存株主の目が行き届くのであれば、A案を採る余地もあるのではないかと考えています。

(B) 先ほど(F)からもご発言がありましたが、B案を採った場合、枠で定めて、毎年必ずしも決議を要しないという場合でも実務上は非常に負担が重いのか、そのあたりの実務のご感触を教えていただければ大変ありがたいと思います。

(G) 枠で決議した上で、その範囲内であればという話だと思いますが、実務の負担については、前回もお話ししたように、できるだけ簡素な手続で対応できればという考え方は変わっていません。枠であったとしても、最初に総会決議が必要となると、会社によっ

では現物出資構成といいますか、既存制度の中で対応せざるを得ないという考えを持つ会社も出てくるのではないかと思います。

(K) 私は前回、A案を採って相手が子会社まで広がると、有利発行の話で、会社が便益をきちんと得ていることを主張するのは難しくなるため、B案を採って、枠で決議を採るのが一番分かりやすい方法ではないかと申し上げました。確かに(G)がおっしゃったように、現状、現物出資構成の株式譲渡をしている上場会社は結構あります。恐らく信託を使ったり株を先渡ししたりといったやり方だと思いますが、3割ぐらい導入していると聞いたことがありますので、今までどおり現物出資構成で問題ないという判断も当然出てくるかだと思います。

(L) 結局は、(J)がおっしゃったように、いかに過大評価を防止するかという話だと思います。役員の場合は報酬決議なるものが会社法にあるものですから、その決議で公正さを担保しているとみなして問題をクリアしているのですが、従業員はそれがないので、せめて枠決議でもいいから総会の関与を入れることで、かろうじて正当化できるかもしれない。それを入れずに、その対象が子会社にまで広がるとなると、やはり何か別途規制を入れないわけにいかないと思うけれども、そういう規制を入れると結局、枠についての総会決議とどちらが楽かよく分からなくなってくる。現物出資方式でストックオプションを与えるやり方であれば、現物出資の段階で評価しているので有利発行をきれいにクリアできるけれども、一見分かりにくいという問題がある。そこは一長一短なので、単純に「総会決議なしが望ましい」といった議論ではなく、総会決議なしにするのであれば、一定の範囲で別の規制が入り得ることを前提に、ある程度緩められた枠決議的な総会決議と比較するという形でA案、B案を考えた方がいいのではないかと思います。

会計参与に対象を広げることについては、ニーズはあまりないと思いますが、絶対に禁止するかどうかという議論の余地はあるかもしれません。その代わり、409条3項のただし書との関係は意識しなくてはいけない気がします。これは指名委員会等設置会社の規定なのですが、指名委員会等設置会社では、会計参与の報酬は現金で確定金額報酬でなければならないという規定があるのです。なぜここにだけあるのか分かりませんが、今まで指名委員会等設置会社が会計参与を置くということを会社はしてこなかったのでしょうか、条文上、明文でそう書いてあるので、一応考えないといけない気はします。些末な論点なのですが、もし事務局の方で何か見解があるようでしたらお願いします。

(A) 今の点は資料2の54ページ、真ん中やや上のところに少し補足を書いておりました、会計参与や監査役を対象にした場合は、今ご指摘いただいた条文の手当ても恐らく要るのではないかと考えていたところです。もし会計参与や監査役を対象にするのであれば、この条文についても検討対象になると思っています。

(B) 一通りご意見をいただきましたが、今までの議論を聞いて追加のご発言はありますでしょうか。

(A) 1点だけ補足させていただきます。非上場会社あるいは非公開会社に関するコメントを幾つかいただいたと思いますが、今回の提案は、あくまでも無償で出すことに関する手続として、取締役会でいいのか、株主総会が要するのかということを示し上げており、それ以外のところを触ることではございません。非公開会社の場合には、募集事項の決定の際に株主総会の特別決議が必要であり、そこは動かさないという前提で考えています。

(B) 他にいかがでしょうか。なければ先に進ませていただきます。

続いて、研究会資料3及び研究会資料4の検討に入りたいと思います。初めに研究会資料4から議論させていただきます。まず研究会資料4についてご説明いただいた後、意見交換の機会を設けたいと思います。それでは資料のご説明をよろしく申し上げます。

(M) 研究会資料4の第1から説明させていただきます。補足説明の1に記載のとおり、会社法に基づく事業報告及び計算書類等と金商法に基づく有価証券報告書を一体の書類として開示した場合に、監査役の監査について不明確な点があるというご指摘がございます。将来的に総会前開示や一体開示が進むかもしれないという観点で、仮にこのような一体開示をした場合の解釈の整理を補足説明の2に記載しております。

具体的には、2ページに概念図を記載していますが、一体開示書類について、Aの会社法の事業報告等及び金商法の有価証券報告書のどちらにも記載すべき事項、Bの会社法の事業報告等固有の記載事項、Cの金商法の有価証券報告書固有の記載事項、それからDのいずれにも該当しない事項、例えば任意的に記載した事項などに分けた上で検討しています。

その上で、1ページの(1)のとおり、会社法第436条の監査役の監査の対象は、会社法に基づく事業報告及び計算書類並びにこれらの附属明細書であるから、A及びBについては会社法第436条第1項及び第2項に規定する監査役の監査の対象となるが、C及びDについては、会社法第436条第1項及び第2項に規定する監査役の監査の対象には含まれないと考えられるのではないかと。その際、(2)のとおり、A、B、C及びDのいずれに分類されるかについては、記載の内容に加え、その形式や体裁によって客観的に判断されるのではないかと。ただし、(3)のとおり、監査役は会社法第436条の監査義務だけでなく、有価証券報告書の作成等を含む取締役の職務執行を監査する義務を負うことから、C及びDについても、取締役の職務執行を監査する義務に違反したことにより虚偽の記載がなされた場合等には、会社法上の責任を負うことがあるのではないかと。以上のような整理を記載しているところですが、ご意見を伺えればと思っています。

(N) 続いて、3ページの第2について説明させていただきます。こちらは、「会議体」としての株主総会の意義に関連する見直しについて取り上げたものです。補足説明1に記載しているとおり、株式会社は、原則として、株主が一堂に会することができる会議体として開催されるものであり、そこで審議し決議されたものが株主総会の決議であるとされています。ただ、会議体としての株主総会は、株主総会の在り方として必ずしも絶対的なものではなく、現行会社法においても一定の例外は認められています。そこで、株主が一堂に会することができる会議体として開催し、審議し決議するというのが株主総会の基本

原則であるとしつつも、そのような原則に対して一定の例外を設けることについてどのように考えるか、皆さまのご意見を伺いたいと考えています。

具体的には、補足説明の2から4までに挙げたような事項について、会議体としての株主総会の意義を踏まえて議論いただきたいと思います。

4 ページの2は、事前の議決権行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度の創設についてです。上場会社においては、一般的に、株主総会において事前の議決権行使によって大勢が決している場合が多いため、会議体としての株主総会を開催する意義は小さいのではないかと指摘や、比較的小規模な株式会社においても、連絡を取ることが困難な株主がおり、その株主の有する議決権の割合がわずかであるにもかかわらず書面決議を行えないなどの不都合が指摘されているところです。そこで、事前の議決権行使によって決議要件を満たしたようなときには株主総会の決議があったものとみなすという制度を創設することが考えられます。

これを検討するに当たってまず問題となるのは、5 ページの(2)で記載しているとおおり、その正当化根拠です。正当化根拠はさまざま考えられるかもしれませんが、例えば、定款自治による正当化ができないか。すなわち、事前の議決権行使によって決議要件を満たすことだけでなく、それによって株主総会の決議があったものとみなす旨の定款の定めがあることをもって正当化されるという考え方もあり得るように思われ、この点を含めて皆さまのご意見を伺えればと思っています。

また、6 ページの(3)で記載しているとおおり、対象となる株式会社の範囲をどのように考えるかも問題となります。先ほどの正当化根拠について十分に説明できるのであれば、小規模な会社も含めて対象とすることも考えられますし、他方で、このような制度は株主の数が比較的多い株式会社においてのみ必要性が認められるのだと考えるのであれば、株主の数が多き会社に限定することも考えられるかと思えます。このあたりは会議体の意義についての考え方によっても変わってくるかと思えますので、ご意見を頂ければと思っています。

さらに、7 ページの(4)で記載していますが、事前の議決権行使によって株主総会の決議があったものとみなされる場合であっても、株主総会を開催するかしないかという点は別の論点として議論する必要があると思えます。株主総会を開催しなくてもよいという制度にする場合には慎重に検討する必要があると考えられる一方で、総会自体は開催しなければならないとすることも考えられます。株主総会自体は開催しなければならないとした場合には、開催されるその株主総会は、総会の決議取消しのリスクから完全に解放された状態で、株主との対話のための機会として活用することが想定されますが、このような制度について実務のニーズがあるのかという点もお伺いしたいと思っています。

次に、8 ページの「3 会社法第 319 条第 1 項の要件の見直し」についてです。これは、いわゆる書面決議について、全株主の同意が必要とされているところ、この要件を緩和できないかというものです。株主総会の会議体としての意義を重視しなくてもよいという考え方に寄れば見直しの余地はあると考えられますが、先ほどの2の、事前の議決権の行使によって株主総会の決議があったものとみなす制度とは異なり、書面決議の方は株主総会の招集手続を経るわけでもありませんし、株主総会参考書類が交付されるとも限らないことなどを考慮すると、先ほどの2の制度よりもハードルが高いのではないかと考えられま

す。

最後に、9ページの「4 キャッシュ・アウトに関する制度の見直し」についてです。こちらは、キャッシュ・アウト手続として現在も利用されている株式等売渡請求と株式併合について、いずれもキャッシュ・アウトを実現することは確実であるにもかかわらず、株式併合の方が負担がより大きいという指摘を踏まえ、株式等売渡請求の要件を緩和できないかというものです。この点については、記載しているとおり、理論的な説明が難しい可能性があり、また、公開買付により取得することができた株式の数に応じて、その後の手続が重くなったり軽くなったりすること自体はやむを得ないように思われますので、まずは先ほどの2の制度や3の書面決議の要件の見直しの一内容として検討することが相当であるようにも思われるところですので、このあたりも含めてご意見を頂戴できればと思います。ご説明は以上です。

(B) ただ今のご説明を踏まえ、研究会資料4について意見交換をしていただきたいと思えます。大きく二つのパートに分かれていますので、初めに第1の一体開示に関連する論点についてご意見を頂戴できればと思います。

(E) これは(H)が提起された問題に関連するのだろうと思いますが、ここでは監査役の監査対象と責任についてだけ扱われています。私は基本的に1ページの補足説明2の整理でいいのではないかと考えています。つまり、会社法上の計算書類や事業報告の監査は当然として、有価証券報告書の作成・提出は法令に基づく取締役の職務ですので、監査役が取締役の職務執行を監査するという観点からこれを監査するのは当然のことと思えますし、有価証券報告書に虚偽記載や重要な記載の漏れがあれば提出会社の役員は金商法上の責任を負うわけで、この役員の中に監査役も含まれているので、当然、金商法上も監査役に監査義務があることを前提としているのではないのでしょうか。

これについて、日本監査役協会の「有価証券報告書の作成プロセスに対する監査役等の関与について」という報告書を見ても、上場会社において監査役が有価証券報告書作成プロセスにいろいろな形で関わっている、チェックしているということが報告されていますし、有価証券報告書の監査についてのガイドラインなども公表されていますので、有価証券報告書についても監査対象に法律上も実務上もなっているのだろうと思っています。

(I) 補足説明2に書かれているとおり、監査役が監査をする対象が、書類である場合と、書類を作っている役員である場合があり、それを一体として見た場合には、ここに書かれているような整理になるのだろうと思います。

非上場会社と上場会社で監査の監査役の責任が大きく変わるという点については、日本の現行制度においては法定開示書類になっているかどうかというところで責任を区別するため、この点に関しては致し方ないというか、そういうものだと理解するのかと思っています。全体として特に違和感はありません。

(H) まず、この問題を取り上げてくださったことに感謝を申し上げます。

先ほど (E) がおっしゃった日本監査役協会の「有価証券報告書の作成プロセスに対する監査役等の関与について」という報告書は、実は私も協会の監査法規委員会の専門委員として少々関わったのですが、確かに監査役が、有価証券報告書を読んで意見を述べるといったことをしている会社はありますし、会社によっては、監査役が有報の作成に至るプロセスに深く関わっているところもあるのですけれども、関与の仕方はかなりまちまちで、上場会社であっても、監査役が事業報告の監査と同じような密度で関与しているという認識はないように思います。なぜなら、日程が非常にタイトだからです。事業報告の監査をして監査報告書を出した上で、有報は、定時株主総会の開催月の月末には出さなければいけないわけですから、極めてタイトな日程になっています。一方で、確かに金商法上は、監査役についても、虚偽記載の責任は、立証責任が転換された過失責任になっており、かなり厳しい責任が課されていますが、その法的リスクを意識しながらも、現実的にはそれほど密度を持って関われないのが現状なのではないかと思えます。ですから、有報等の金商法の書類と会社法上の書類とを一体化して監査の範囲にしようとする場合、果たして今の日程の中で監査がどこまで可能なかという実務上の実現可能性についても考える必要があるのではないかと思います。そもそも、現状の日程では、有報と会社法上の書類は一体にはできないので、スケジュールも含めて検討していく必要があると思えます。この点は、ぜひ検討していただきたいと思うのですけれども、ここだけ単体で制度を改正するのは難しいところがあるという感触を持っております。ぜひ実務の方のご感触を伺えればと思えます。

(C) 内部で話し合った中では、今おっしゃったように、同じ密度ではないというのが実態ではないかと思えますので、有価証券報告書が一体となってそれについて今の事業報告と同じように監査するという規定になった場合は、やはり実務としては少し負担が重くなると感じるのではないかと思います。その際にはスケジュールの点が問題となり、現在でも非常にタイトなスケジュールである中、さらに負担が重くなるということについては手当てが必要なのではないかと思えます。さらに言えば、今後、有価証券報告書の記載も厚くなっていくというところを考慮して、スケジュールを、準備の関係も含めて検討していく必要があるのではないかと思っています。

(K) 監査役の責任の範囲という意味では、記載されていることに異論はございません。

当社の監査役との関わり方については、事業報告はしっかり確認しますが、有価証券報告書は6月末までに、すごいボリュームで一生懸命作って出されたものを、提出前に個別に報告を受け、質疑応答を経た後、取締役会にかけた上で開示するという手続きを経てるのが実態です。これを今後一体化して開示となると、スケジュール的に非常にタイトで、現実的に厳しいのではないかと考えています。ただ、将来的にはそういった方向になっていくと思えます。今後、非財務情報の開示要請もどんどん増えてくると聞いていますので、事業報告における対処すべき課題等の記載事項と有価証券報告書の記載事項の重なりであるAの部分が増えると思えます。その場合、開示事項の整理がうまくできれば監査が非常にしやすくなるケースはあるのではないかと考えられ、負担軽減につながることを期待したいと思えます。

(J) 責任については(E)がおっしゃったとおりで私が付け加えることはないのですが、今、(K)からご発言があったように、一体開示のニーズ自体はあると思いますので、強制するかどうかはともかくとして、企業がそうすることを望む場合に、過度な負担をかけることなくできるように、段階的に制度を整えておくことは考えていくべきではないかと思います。重複する記載事項がある場合に、一方の記載を参照できるような様式を用意するといったことも必要になるのではないかと思います。特にEUの開示規制の域外適用を受ける会社においては、そのようなニーズが特に高まっているかと思いますので、わが国の企業も、大きな負担なく、そういうものに対応できるようなインフラづくりは必要なのではないかと思っています。

(G) 実務の感覚として、監査役が実際どこまでの密度で見ているかという点については、先ほどのお話のとおり、基本的にはまず事業報告や計算書類といった、会社法の関係書類の監査を主体に行っていると思います。金商法との関係では、多くの会社が株主総会が終わった日の取締役会で有価証券報告書を付議し、承認されたものを金融庁に提出するという実務が多いのではないかと思います。3月決算の会社であれば5月の連休明けぐらいに監査役の監査報告を受領する形になりますが、有価証券報告書の提出は6月後半であり、時間軸の関係でも金商法監査は監査法人が主体になるものと考えます。取締役の職務執行の監査ではあるものの、監査役はスケジュールの関係もあり、会社法監査が中心になるのではないかと思います。その上で書類の一体化という話になると、負荷の観点もそうですし、そもそも事業報告と有価証券報告書の何を一体的な記載項目にするのかということも含めての議論になると思いますので、実務の設計と併せた検討が必要になるのではないかと思います。今回は監査の対象についての議論ですけれども、事業報告と有価証券報告書の一体化を進めていくことになると、検討すべき事項は監査の対象・範囲にとどまらず多岐にわたると思いますので、そういった意味で慎重な検討を要し、長期的に検討すべき課題ではないかと思っています。

一例としては、一体化した後も当然、会計監査人の監査は出てくるわけですので、監査における監査役と会計監査人の連携方法や役割分担、あるいは、計算書類について総会承認を要する会社の場合についてはその承認の対象も含めて、実務の論点が幾つか出てくる分野だと思います。従って、会社法と金商法の間をうまく整理しながら検討していくべきテーマではないかと思っています。

(F) 一体開示の促進ないし本格化に向けて、いろいろな点を検討しなくてはいけないという話が出てきましたので、私も一つだけ申し上げると、会社法の内部統制についても見直しをする必要があるのではないかと思います。釈迦に説法ですが、会社法制定時には、わが国は内部統制実施基準がなく、その後、内部統制実施基準ができて、さらにアメリカのCOSOの改訂などを受けて最近改定され、金商法の内部統制と会社法の内部統制の齟齬が用語法も含めてどんどん広がっています。一体開示が進むと、この齟齬がかなり明らかな形で出てくるのではないかと思いますので、会社法上の内部統制と金商法上の内部統制の調整、あるいは統合という話もあるかもしれませんが、これに向けて会社法上の規定の

見直しも段階的にぜひ進めていただければと思っています。

(L) 今回の提案の趣旨なのですが、整理がこれでいいと言われると、現行法の下での整理はそのとおりとしか言いようがありません。そこから先の整理といったときに、今、(F)がおっしゃった新しいものは置いておくとして、既存のものについて一体開示したときに、どこまでがAで、どこまでがBやCに当たるのかということができるだけ分かりやすいように記載事項の様式も含めて検討しましょうというあたりまでは、恐らくあまり異論はないと思うのです。ただ、それを超えたことまでやろうとしているとすれば、例えばCやDについて監査役は原則責任を負わないということになると全然インパクトが違ってきます。したがって、検討の課題が単純に現行法の整理をして分かりやすく運用できるようにしましょうという程度のことなのかどうか、そのあたりの感触を教えていただければと思います。

(A) 冒頭の説明が不十分だったかと思いますが、今回はあくまでも整理だけであり、その先のことまでは考えていません。現状、有報を総会前に開示しようという動きが一定程度あることを想定したときに、それを考えるに当たって会社法上どんな論点があるかと考えたときに、1点、この点が問題になり得るので、その点について現行法の解釈をまず確認させていただきたいというのが今回の提案の趣旨です。改正提案というよりは、現状の確認をさせていただきたかったということです。それを踏まえて、有報の総会前開示が進むか進まないかという話は、また別の問題だと思っています。

(O) 今のお話に加えて、ご参考までに申し上げますと、今週の金曜日から金融庁において、法務省、経産省、経済界の方、それから公認会計士協会といった関係者の方々と、有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会の開催を予定しております。総会の当日ないし翌日に有価証券報告書が開示されている状況について、諸外国からは開示に対して後ろ向きに捉えられるという見方もあります。日本ではそれなりの理由があって事業報告書と有価証券報告書の役割分担がされてきたわけですが、今後、サステナビリティ情報の開示など有価証券報告書における開示事項の充実が図られ、かつ、財務とサステナビリティの一体的な経営などの議論が進む中で、有価証券報告書が総会の後に出続けていること自体をどのように考えるのかということについて、かなり広範な論点で議論していければと考えております。その中で、諸外国のように、年次報告書は期末から2カ月ないし3カ月で出し、総会は期末から半年ぐらいかけて行うという実務が日本でもあり得るのかどうか、仮にあり得るのであれば、スケジュールがタイトで回らないという問題はある程度解消されるのではないかと、それから、開示内容の重複排除の問題や、サステナビリティ等の新たな開示事項の話などをひっくるめて議論していこうと考えております。こちらの議論と連携させていただければと思っていますので、ご紹介させていただきました。

(B) (G) や (F) がおっしゃったように、この論点は会社法だけでは解決できず、会社法と金商法の連携・調整が必要な問題だと思っていますので、ぜひそのような形で議論を幅

広く展開していただければと思います。よろしく申し上げます。第1の論点について、他にございますでしょうか。

よろしければ、第2の論点に進ませていただきます。「会議体」としての株主総会の意義に関連する見直しについて、ご意見がありましたらご発言いただければと思います。

(E) 大きな論点が三つあると思います。まとめて述べたいと思います。

会議体としての株主総会の意義についてはいろいろな説明が可能で、補足説明1のような説明でもいいのだと思いますが、論点の一つ目は補足説明2のところですか。これは、例えば書面投票や電子投票によって決議要件を満たせば、会議体としての決議をしなくても株主総会の決議があったものとみなす。つまり、決議は株主総会を開かずに成立したものとすると、と理解しました。ただ、現行の書面投票や電子投票を想定すると、これらは株主総会に出席しない株主が行うもので、書面投票をした株主が株主総会に出席しますとその書面投票が無効になります。株主総会に出席するかどうか分からないから事前に書面投票をする株主もいます。このことの問題は、株主にとって、そもそも株主総会決議が成立したかどうか分からないということです。例えば書面投票・電子投票が一番新しいものを有効にすると定めるとすると、株主総会開催のぎりぎりまで決議の成立が株主には分からず、株主総会の当日に会場に行ってみてはじめて決議が成立したと分かる、あるいは株主総会を開催しないということになる。こういう制度を考えておられるのかと思ったのですが、そうであればかなり違和感があります。

二つ目に、決議が成立しているから、あとは報告事項の報告だけを行えばよく、決議取消の問題は出てこないということが資料には書かれています。これに関して、倉橋雄作弁護士が「旬刊商事法務」の論稿で採決をしないシナリオを提示しておられ、実際に上場会社の中には過去にそういうシナリオで進めた会社があるという話を聞いたことがあります。株主総会決議はいつ成立するのかという論点について、昭和42年7月25日の最高裁判決もあり、アドバネクスの高裁判決でもそれが問題になりました。ただ、現在は、株主総会開催前に株主総会決議が成立するということは考えていないと思うのです。倉橋弁護士のシナリオでも、一応、議長が冒頭に宣言したところで成立していると考えているのではないかと思います。ですから、かなりドラステックな改正になるのだらうと思いますが、書面投票のつもりだったのにどこかの時点で書面決議のようになってしまうという制度が果たして適切なのかという、疑問があるところです。

それに比べると、319条第1項の要件の見直しの方がまだ私としてはしっくりきます。これは全員が賛成しないといけないという要件を緩和してはどうかというご提案なのですが、その前提として、相続が起こったり所在不明株主がいるということを想定しているのであれば、90%が賛成した時点で書面決議が成立ということでもいいのではないかと思います。それがもし株主総会の本質に反するというのであれば、「90%が書面又は電磁的記録によって賛成したから決議が成立したことにしますが、異議はないですか」という旨を株主名簿上の株主に通知し、誰も異議を出さなければ決議が成立したということにすれば、問題はないと思います。

三つ目はキャッシュ・アウトです。これについては、10ページの「(2) 検討」のところにも「決議するという株主総会の基本原則を修正するもの」という位置付けが述べられている

ます。株主総会が行うということは会社の行為ということになりますが、特別支配株主の株式等売渡請求は会社の行為ではないという整理がされています。これはイギリスや EU でいうところのスクイーズアウトを制度化したものと理解しておりまして、整理がそもそも違うのではないかと、これはあくまでも会社の行為ではないという整理なのではないかと思いました。

(A) 1点補足させていただきます。(E) から4ページの2について幾つかコメントを頂きましたが、ここについては、こういった制度はそもそもあり得るのかということをお諮りしたいという趣旨でして、こういった場合に、いつ成立したものとするのかといった細かいことはあえて書いておりません。例えば、株主総会はやはり開くのだという立て付けにするのであれば、冒頭で「成立したものとみなします」と宣言することによって成立するということもあり得ると思いますし、そうではなく、時期をあらかじめ決めておいて、そのときまでに決議要件を満たしていればその時点で成立という作り込みもできるのかと思います。ただ、そもそもこういった制度があり得ないのだとすると、あまり些末なことを議論しても仕方がないと思い、その辺はあえてカットし、そもそも事前の書面投票や電磁的投票でもって勝負をつけることがあり得るのかどうかというところのご感触を頂きたいと思いました。もしあり得るということであれば、細かいところはまた詰めていきたいと思っています。

(H) 私は、会議体としての株主総会に関する論文を書いております（「会議体としての株主総会のゆくえ——『株主総会運営に係る Q&A』の法解釈と将来の展望」企業会計 72 巻 6 号（2020）761 頁以下）。そこでは、特に上場会社において、会議体としての株主総会を強制する根拠は必ずしも強いものではないので、書面投票による株主の議決権行使が保障されている場合には、会議体としての株主総会を開催するかどうかは定款自治でいいという主張をしています。その点で言えば、今回の提案に関しては、そのようなことを定款自治に委ねるという在り方は十分考えられると思っています。上場会社では、特に定時株主総会について、総会を開催し、経営陣が株主の前に顔を出して説明し、質問に答えるということに価値を見いだしている会社も多く、また投資家もそのようなことに価値を見いだしていることも多いだろうと思いますが、そのような会社においては、意思決定としての株主総会は書面投票によって完結したものとして、あくまでも説明、報告、質疑応答を目的とした会議体としての株主総会を任意で開催し、株主は、そこに出席したことによって事前の議決権行使が無効になることはないという制度を構築することは考えられると思います。ただ、これはもちろん会社と株主の双方の賛同があって実現する制度であり、このようなドラスティックな改革をする必要性を特に認めないのであれば現状のままでもいいかと思えます。

そのような観点からいうと、例えば補足説明 3 の会社法第 319 条第 1 項の要件の見直しや、4 のキャッシュ・アウトに関する制度の見直しについても、会議体としての株主総会の在り方を修正することになるから駄目であるということには直ちにはならず、ニーズに応じてそのような制度を作ることも十分考えられると思います。どちらかといえば、私は 4 にニーズがあると思っています。つまり、総会決議の帰趨がもう決定している場合に、

あえて総会を開くことはコストだけがかかることであり、最も実益が疑わしいと思います。株主の利益からしても、日本では、ほとんどのキャッシュ・アウトは二段階買収の形で行われているところ、1段階目の公開買付と2段階目のキャッシュ・アウトの期間が開くこと自体が投資家株主にとっては不利益となります。このことについては、日本の実務に大きな疑問を感じています。アメリカでは、2段階目のキャッシュ・アウトは、公開買付終了後1日で行われることもあるようであり、その方が投資家株主にとってもいいという考えなのです。ですので、4のキャッシュ・アウトに関する制度の見直しは、タブー視せずに検討されてもいいと思います。キャッシュ・アウトに関する全ての制度について、このような見直しを考えてよいと思います。比較法的にも、デラウェア州会社法は、初めはショートフォーム・マージャーという、総会決議なく合併できるための要件が議決権の9割だったのですが（デラウェア州一般会社法253条）、これが緩和され、向こうの会社法による特別決議の成立に必要な数の株式（総議決権の過半数）を支配株主が取得すれば、株主総会決議を省略して合併ができるという制度にまで持っていきました（同法251条(h)）。それについて特段の反対もなかったと認識しております。こういった制度も十分考えられるところですので、ぜひ積極的に検討していただければと思います。

(F) 上場会社の話は(E)や(H)からありましたので、私は閉鎖的な会社について少し申し上げたいと思います。

いわゆる閉鎖的な会社については、会社法上は非公開会社ということになりそうですが、私は書面決議の方法による株主総会決議を広く認めるという法制もあり得るのではないかと考えています。一つは、ベンチャー企業で機動的に株主総会決議をしたいというニーズに応えるということもあるのですが、もう一つとして、閉鎖的な会社の場合、さすがに臨時株主総会は実際に開催していると思うのですが、取締役の選任など、とりわけ定時株主総会については、きちんと株主総会決議をしていない会社も少なくないと聞きます。仮にそのような実態があるのであれば、書面決議を広く認めることによって株主総会の開催の負担を減らし、取締役の選任など株主総会で決議すべき事項について、なるべく実際に決議が行われるようにする方が、株主の意思の反映という意味でも、あるいは事後的に取締役が行った行為の効力が問題になることを防ぐという意味でも、良いのではないかと思います。

この点に関連して、2006年のイギリス会社法は、私会社、わが国では非公開会社が比較的近いかと思いますが、これについては株主総会の開催の負担を減らすという観点から、従前は書面決議について株主全員の同意が要求されていたのを改めて、普通決議と特別決議のそれぞれについて、決議要件を満たした書面決議があれば株主総会決議としての効力を有するとした上で、書面決議の制度について、どのような情報をどのような形で株主に提供させるか、いつまでに株主が賛成の意思表示をする必要があるかといった細かい点も含めて、詳細な規定を置いています。こうした2006年イギリス会社法上の書面決議の制度を参考にしながら、これと同様の制度をわが国の会社法でも導入することはあり得るのではないかと考えています。

(J) ご提案の一つの契機として報告書が挙げられているのですが、それ以外にこ

のご提案の具体的なニーズについて情報を何かお持ちであれば、お教えいただければありがたいと思っています。ニーズがあるとして、それは、決議要件を満たす賛成があることは事前に行使された議決権の状況から明らかであるのに、株主総会の運営に何か問題があったら決議が有効に成立しなくなってしまう、取り消される恐れがあるという点が一番大きな懸念である、という理解でよいのか、何かご存じでしたらお伺いしたいと思います。

最近、株主総会の運営について重要な判決が幾つも出ていますが、そういうものが出ると、特定の部分について解釈論が精緻化するのですが、よい規律を目指そうとする議論が、かえって株主総会の運営を難しくさせているのではないかと、こういう運営は法的に問題があると指摘される可能性があるかもしれないという悩みを増やし、実務における負担を増やしているのではないかと懸念しています。会議に出席した者の議決権の過半数の信任を得て議事を進めていけばそれでよいという原則の射程を見誤って、実務の負担を大きくしてはいないかという問題意識をもって、解釈等でも対応していかなくてはいけないと思います。そういう観点からも、実務の人たちの具体的な負担がどのあたりにあるのかを、知りたいと思った次第です。

二つ目に、これは閉鎖会社の問題なのかもしれませんが、もし連絡がつかない株主などがいるために運営に困難を来すということであれば、所在不明株主の制度がどのように使い勝手が悪いのかなど、株主の整理という形で対応していける部分もあるのではないかと思います。また、株主総会の決議事項が多過ぎるというような問題については、株主総会において株主の真意をしっかりと問わなければならないのはどの点についてか関係者間で確認ができ、その議案への賛否の判断の基礎となる事情等についてもある程度の共通認識があるときには、審議をせずに一括で賛否を問うことで足りるのではないかと、というように議論すれば、閉鎖会社の問題などは部分的には解消するかもしれないと思いました。

その上で、会議体を開催すべきか、なのですけれども、確かに、既に開会時点で決議が成立か分かっているようなときに、さらに追加で質疑応答の機会を設けるニーズがどこまであるのかということがあります。ただ、仮にそれがなくなるとか、株主自身がそういうものを放棄することを認めるということがあったとしても、株主総会の開催を経ずに決議が成立するという制度を認めるのであれば、現在の招集手続で足りるのか、例えば、株主総会参考書類を送ることだけで足りるのか、株主に質問を出す機会を与えることをしなくてもよいのかということところは、議論を詰める余地があるのかと思いました。バーチャル総会の運営などが根付いてきたら、対面における議事がなくとも議論を深めるノウハウが確立していくのかもしれないと思いますが、現時点でこのような事前成立制度のようなものを作るのであれば、事前の情報提供や説明を充実するようなことが必要になってくるかもしれないとも思っている次第です。

売渡請求については、確かに売渡請求の特別支配株主は1人でなければ駄目だという解釈が言われていますが、組合でもいいという解釈もあり得ないわけではないと思います。ここについては、具体的にどのような強いニーズがあるのか、という情報をもう少し頂きたいです。

(P) 私は、基本的には、条件付きで会議体としての総会を開催しないこともありかと思っています。確かに機関投資家などは事前に議決権行使をして大勢が判明している場合が

多く、上場会社の場合、株主総会が極めて有益な議論の場としては活用されていないのが実態だと思います。ただ一方で、可決・否決だけで集票を打ち切るとか、定款で定めてそれで賛否を決めるだけということには抵抗があります。条件付きとは、会議体としての総会に出席できない人もきちんと議決権を行使できるインフラなり制度が整備された上で、最終的に正しい賛否比率が算定されることが前提になるかと思います。例えばコーポレートガバナンス・コード原則の中でも、【株主権利の確保】において反対票の意味付けというのは非常に重んじられており、反対理由の分析や、それを踏まえた投資家との対話が求められています。賛否比率は株主アンケート的な要素が強いので、その数値に影響を与えるような運営の仕方は好ましくないと思います。その点会議体を開催しないためのハードルは非常に高いと思いますし、大多数で可決される場合は問題ないでしょうけれども、賛否が拮抗したり何らかの議論があるような議案については、やはり会議体としての株主総会を開催すべきでしょう。関西系のスーパーで議決権投票数の換算を間違えた事例もありましたし、確かに議決権数については総会において精緻にカウントされているような形跡はうかがえないのでそれ自体に効果があるかは疑問ですが、やはり重要な決議についてはきちんと場を設けて議論すべきだと思います。また、親子上場や支配株主がある企業については、議決権決議の方向性が定まっているので、そういった場合はやはり少数株主の意見を取り入れるという意味で総会を開催すべきだと思います。

投資家の中には株主総会で意見を述べたい人たちも一定程度います。つまり、採決が伴わない会議ではなく、採決を伴う場で議論したい、意見表明したい、提案を発議したいという人も一定数いるので、そういった人たちを含めて幅広い投資家等の意見を聞く場を設定するという意味もあります。

スクイズアウトについては、(H)がおっしゃったとおり、決議結果が決まっているので株主総会を行う意味がない、一部株主の意思表示といった自己満足の場に過ぎないと思う一方で、少数株主の保護という意味では問題があると思いますので、その点はもう少し真剣に議論していただきたいと思います。例えば社外取締役の役割が非常に重要になってくると思いますので、社外取締役の法的な責任をもう少し重くするなどの議論もあってしかるべきかと思います。全体としては賛成なのですが、別立てで少数株主の保護についても議論していただきたいと思います。

(I) 他の委員がおっしゃっていたこととほぼ重なりますが、特に7ページの開催の要否における「既に株主総会の決議があったものとみなされている」の内容につき、決議は完了しているけれども株主総会として開催し、報告事項について報告することで取消のリスクはないけれども説明義務を果たすという立て付けがあまりよく分からず、決議に必要な情報を株主に与える義務は総会の場の議論や質問の中で果たすという理解を変える必要があるのだろうと考え、(J)がおっしゃっていたように、事前にコミュニケーションする部分を厚くするというのがこれとセットで入っているのではないかと考えました。

他方で、その場合に、株主と取締役の意見の全体像をどのように示すのかということが難しいと思っています。先ほど会議体で発言したいニーズがあることは伺いましたが、少数株主の意見を適切に、少なくともどういった意見があったのかということを示すことはあるだろうと思う一方で、近年では、株主側がホームページを自由に開設して意見を述べ

るようなこともあり、会社を巡る株主の意見は、会社以外の場における選挙と同じように、いろいろな言説が出てくる環境に急速になりつつある気がしています。その際に、会社経営について求める資質についての見解のインテグリティや候補者に関する情報の正確性や正当性が確保できているという情報はどこにあるのか、基本的に皆さん合理的な株主なので今まで会社法でそのようなことはほぼ議論していなかったのではないかと思います、今後そういったことも考えなければいけないのかもしれないと感じています。補足することとしては以上です。

(Q) 総会を会議体として運営することについては、基本は尊重するべきだと思います。もしこの点を変えるのであれば、株主への情報提供の仕方や総会の在り方全てをきちんと議論して見直すことが必要だと思います。現実的な落としどころとしては、現状の総会の仕組みをベースにしながら、可能な範囲で何か手続を緩和できないかを考えるぐらいがいいのではないかと思います。もっとも、事前の投票だけで賛否を決定するとすれば、その後意見を変えられず、とりわけ総会の直前までに何か新しい情報が出てきた場合であっても、後で賛否をひっくり返せないことになるので、不都合もあるのではないかと思います。

定款に定めておけば正当化されるという方向も考えられるのかもしれませんが、定款で律することがふさわしいかは吟味が必要かと思います。事前に示した賛否について、当日や当日までの間に異なる議決権行使を禁止するのと実質的には同じような効果が生じることになると思いますので、定款の使い方として必ずしも適切ではないのではないかと感じます。

仮に、できるだけ現状の仕組みに沿って考えると、株主が事前に賛否を示して、なおかつ、その意思表示が、極端に言えば、どんな説明を受けようが、どんな事情が後から出てこようが賛否は変えないということも含めた意思表示であれば、どのみち総会は確実に可決なら可決されることになると思いますので、その事前の賛否を確定的な意思表示として取り扱ってよいということがはっきりしている意思表示の仕方をするのであれば、株主の意思を尊重しつつ、結果が固まっている総会の開催を回避することとしても、ぎりぎり許容できるかもしれないという印象は受けました。

ただ、総会の開催の要否について、現状の仕組みが総会の場で説明と質疑が行われることを前提としていることを踏まえれば、事前の賛否が明らかであったとしても一定の説明がなされてしかるべきだと思います。例えばキャッシュ・アウトの案件で条件に不満がある場合には、総会の場でその内容について説明を受けることや質問をすることが特に重要になってくると考えられますので、やはり説明を重視するという建付を維持できた方が既存の株主にとっては良いのではないかと思います。

キャッシュ・アウトについては、議決権の3分の2があれば株主総会をしなくても足りるとまでするのはちょっと変更し過ぎで、現在、10分の9があれば株主側から売渡請求できるということに対して、3分の2は、あくまで株式併合という手続で総会にかけるので認められているということだと思います。事実上3分の2を押さえられそうな状況であるからといって、そもそも総会を開催しないとしてしまうよりも、むしろ、先ほどの議論のように、何らかの形で簡易的な議決の取り方を志向する方が優れているのではないかと思います。

ます。

キャッシュ・アウトから話が広がりますけれども、これからキャッシュ・アウトがより盛んになる可能性があることを考慮すると、株式併合でキャッシュ・アウトするという方法について通常の株式併合と同じ3分の2よりも決議要件を厳しくしなくてよいのかどうかというところも議論してもよいことかもしれませんし、TOB規制の法制や先ほどの少数株主の権利義務について海外との比較を考えた上で、全体としてパッケージで考えることも本来必要なのではないかと思います。ここは時間がかかるかもしれませんが、広く総合的な議論を関係省庁全体でしていくことが大切ではないかと思いました。

(C) まず上場企業において、確かに現在の上場企業の多くでは事前の議決権行使ではほぼ実質が決まっているという点で、必ずしも株主総会を開催しなくてもいいのではないかとこの問題提起自体はあり得ると思っており、それに絶対反対というわけではないのですけれども、さまざまな問題を考えなければいけないと思っています。例えば、株主と会社の対話というコーポレートガバナンスとして重要な点について、総会の場できちんと対話すべきではないかという部分です。先ほど総会の場ではきちんとした議論がなされていないのが実情だという話もありましたが、現在の株主総会での質疑応答について、決議事項が決議されなければならず決議取消しの仕組みがある中でこそ真剣に議論できるのではないかとこの点の考慮も必要かと思っています。また、現在は1議決権の株主でも総会に出席し、質問、発言、動議の提出等を行えることになっており、少数株主にとって情報収集のような形で参加することもあると思いますが、たとえ結論が変わらないとしても、そのような権利を奪うことになって問題はないのかということも議論は必要だと思います。

さらに、先ほど何人かの委員も触れておられましたが、仮に事前に決議が成立する場合に、説明義務をどうするかという点が問題になると思います。現在は総会の場で説明し質問に答えるという形で行われている説明義務を、仮に事前に行うとすると、どのように行うのが問題になり、事前にきちんと書面なりで説明してそれを開示する方が、現在の総会での質問対応よりも実務の負担がかなり重い可能性もあるという点は指摘できると思います。

次に319条の話です。これは主に中小企業と閉鎖会社で今まで使われてきているものですが、なぜ全員の賛成が必要かという点については、小規模な会議体では、その場で反対の人が意見を言うことで他の参加者の意見が変わることがあり得るために、たとえ事前に過半数が賛成しているような議案であっても会議体が必要という整理になっていると思います。ですので、簡単に「事前に過半数であればいいのではないか」とは言いにくいのではないかと思います。他方で、行方不明の株主がいて、それ以外の株主はみんな賛成なのに書面決議ができないという問題については、例えば民法251条2項のような形で、裁判所の許可を得て、当該株主については319条の全員には含めないというような扱いはあり得るかもしれないと思います。

最後にキャッシュ・アウトについては、やはり特別支配株主の売渡請求についての制度と併合の制度ではちょっと違うと思います。売渡請求の要件を3分の2に緩めるのはなかなか説明が難しいのかと思いますけれども、他方で、TOB後のスクイズアウトで既にいろいろ開示がなされていて、仕組み的にも少数株主の保護がなされている中で、株式併

合の手続を緩和することはある程度あってもいいのではないかと考えています。

(K) 企業としては、ESG 投資の流れもあるため、投資家向けの情報もかなり裾野が広がっており、株主への情報発信としてはかなりいろいろなことをしています。株主を招いて工場見学をしたり、SR・IR 活動も年中しているので、企業と株主の関係を取り巻く環境もいろいろ変わってきているのではないかと思います。実際、株主総会を見ても、財務情報などよりも、どちらかというと ESG や女性の管理職などの質問が結構増えてきています。そのため、株主総会の会議体としての有り様について見直しの議論を始めるという今回のご提案は、かなり思い切ったご提案ですけれども、非常に有用ではないかと個人的には考えています。これを受けて、各企業で実態に応じた効率的かつ柔軟な株主総会体制ができればいいと思っています。

●から意見を承ったときには、●の中には比較的小規模な会社も多いので、議決権保有割合の状況によって株主総会の決議がある程度見通せるケースが多く、一定の要件をもって会議体を開催しなくとも決議があったとみなせることは、事業効率の面からも非常に有用であると考えられますが、後になって少数株主から異議が出ることはないように、明確にきちんと説明できるよう要件を簡潔にさせていただきたいという意見がありました。ですから、異議が出ないように、例えば定款できちんとその旨を定めておくのがいいのかなと思いました。

事前決議をした場合に総会の開催の可否はどうするかという話ですが、これも会社の実情や方針によって可否が分かれるところはあると思いますが、個人的には、総会を招集した以上は開催する方向でいいと考えています。招集手続を始めた後に開催をやめる手続は意外と負荷が高いと思います。会場予約の取りやめや株主への通知などの負荷が増える可能性がありますし、決議議案がなくても株主対話の機会としてその場を活用できるという判断をする会社も当然あると思いますので、開催する方向で考えることでいいのではないかと思います。簡単ですが、私からは以上です。

(G) 企業の意見ということで、只今の意見に重複するところはあるのですが、まず会議体としての株主総会の意義について、会員企業の方といろいろ対話した中では、やはり上場会社に関しては、株主総会の決議自体は議決権の事前行使で総会開催時より前の時点で実質的に成立しているケースが多い状況です。先ほど、どの時点でその決議が成立するかという厳密な議論はこれからという話がありましたが、実態としてはそうだと思います。企業の実務負担という話もありましたが、議決権の事前行使で実質的に決議が成立している中においても、会社法との関係では、株主総会を現に開催し、質問や動議に適切に対処しなければ決議の取消事由になるのではないかとというリスクと常に向き合っているというのが実態ではないかと思います。そういう意味で、事前の議決権行使により総会決議が実質的に成立している場合でも、総会に向けた準備ないしは当日の対応に多大な労力をかけて慎重に対応しているのが実態であり、そうした点を含めて本件については議論していくべきではないかと思っています。

ご参考までに、総会対応については、数カ月にわたって準備していくわけですが、当日の議事運営で瑕疵があり決議の取消し事由とならないように、想定質疑の対応、総会当日

の議事運営に関する議長シナリオや運営の所作をしっかりと確認し、念入りな準備をしている会社が多いと思います。最大限の慎重を期して準備している会社が多い一方で、事前の議決権行使により決議が実質的に成立してケースが多いといった状況の中で、双方のバランスをどのように考えていくべきかが論点かと思っておりますので、今回のご検討内容は非常にありがたいと思っています。

さらに、前回も少し議論になっていましたけれども、直近は投資単位の引下げなどで株主・投資家の裾野を拡大していく動きがあると思います。そうすると、これまで以上に個人株主を含めて株主数が増え、会議体としての株主総会の運営にはなお一層の労力を要する展開になってくるのではないかと思います。加えて、今回の会社法改正の論点でバーチャルオンリー総会について取り上げられていますが、こうしたバーチャルオンリー総会に関する規律を会社法で設けるに当たり、やはり同じように動議や質問といった実務上の懸念をどう解消していくのかということも論点に入ってくると思いますので、こうした点を踏まえながら、リアルかバーチャルかの別を問わず、事前の議決権行使で実質的に決議が決まっている場合の総会の在り方を抜本的に見直すことは、一つ検討に値するテーマではないかと思っています。

決議が事前の議決権行使で実質的に成立していた場合に、総会そのものを開催するかどうかという論点については、企業間でもいろいろと受け止めの差があります。事前行使で決議要件が満たされている場合は、株主総会を開催するかどうかはあくまで任意として、企業が選択できるという形の制度が作れないかという意見もありました。仮にそれが難しい場合でも、今回の資料で触れられている経営法友会の提言にあるように、事前に議決権行使で実質的な決議が確定している場合は、総会当日に取締役の説明義務違反があった場合でも決議の取消事由にはならないとか、決議が成立した以上、少なくとも修正動議は提出できないとか、そうした点は同じように考えていただく余地があればと思っています。

キャッシュ・アウトの法制については、キャッシュ・アウトと略式組織再編の双方に言えることだと思いますが、仮に株主総会に付議すれば確実に決議されることが見込まれるような場合は総会決議を省略するという制度が採用できないかという意見が多いので、その点は付言させていただければと思います。私からは以上です。

(L) 新しい意見というわけではなく、とりわけ最初の (E) や (H)、(J) の意見を聞いた上での感想ですが、そもそも問題の立て方がまずかったような気がしています。上場会社の株主総会における会議体の意義を問い直すというのは確かに意味のある作業であり、それはした方がいいと思います。ただ、書面投票で決着がついているのに、わざわざその後、真面目に手続しなければいけないのかとか、後のちょっとしたミスで潜在的に取消しリスクが発生するのが嫌だということから話を始めると、事前の議決権行使で決まっていればそこから後は楽にできないかという方向の問題の立て方になるのですが、それは本来的には、いい問題の立て方ではない気がします。それを押していくと、(E) が最初に表現されたように、書面投票のつもりがいつの間にか書面決議になってしまっているという問題が起きてしまいます。会議体を見直すのであれば、会議体を開かずに資本多数決か株主の意思決定ができるという選択肢を定款自治で認めて、そのために必要な手続を用意して、事前に与えられる情報の範囲が普通の総会と違うかどうかとか、結果の開示をすべき

かとか、事前の質問があればそれに対する対応をどう保障するかとか、さらに言えば、一定数の株主が希望すれば現実の総会を開催するような権利も認めるべきかとか、そういうことも含めた一つの自己完結的な制度として、会議体ではない意思決定の可能性を正面から認めるのが筋だと思います。普通の総会を開くつもりで始めたけれども、書面投票の結果次第で、いつの間にかなし崩し的に総会を開催しないことにできるという制度にしてしまうのは、一見一番簡単に見えるかもしれませんが、それは良くない気がします。そうすると、319条1項から始めるという議論の仕方もあまりしなくていいような気がします。

その話と閉鎖的な会社の話は全然違います。閉鎖的な会社における319条1項の見直しというのは、会議体の意味がないからという話ではなく、むしろ会議体に意味がある会社なのだけでも、非常にテクニカルな理由で、非常に些細な理由でうまくいかない場合はどう救済するかという問題意識の話であり、問題の所在が全然違うので、これは一緒に議論しない方がいい気がします。

キャッシュ・アウトについては、私も(H)と全く同じで、そもそも無駄な総会は要らないという形でキャッシュ・アウトも略式再編も整理すれば一番簡単だと思います。総会を開けば株主の保護になるというのは大いなる錯覚で、ひっくり返せる可能性がない総会はむしろ株主に有害で、コストがかかるのみならず、時間がかかることで公開買付の強圧性が妙に強くなり、かえって株主にとっていいことはありません。ですから、そういう手続は要らないとした上で、ただし、少数株主の保護については多数決ではない形で図る。特別支配株主の売渡請求ですと、取締役会決議で明示的に承認決議をさせて全員を連帯責任を負う立場に置くわけですが、ああいうものも含めていろいろな制度が考えられると思います。そのように結果の分かっている多数決決議とは別の形でより実質的な保護を置くのが一番きれいだと思います。

ただし、この議論を会議体の話として取り上げて、今まで挙がっていた二つの話と関連させて議論するのは非常におかしいと思います。今言ったような方向が私は分かりやすいと思いますけれども、従来言っていたこととあまりに違って受け入れられないから無理だというのであれば、それはそれでいいですけども、だからといって会議体の議論と引きつけて一緒に論じるのはちょっと難しいと思います。まして、決議要件を7割や8割にするというのは、余計に説明できない制度を付け足すだけですから、やめた方がいいと思います。

(H) 皆さまのご意見を聞いて非常に参考になりました。私の意見と異なる意見もありまして、そのあたりも含めてさらに考えてみたいと思います。

今思い付いたことですが、(Q)がおっしゃった、株主が意見を変えるという自由を認める必要があるのではないかという点は、現在でも電磁的方法による議決権行使であれば直前まで意見は変えられるはずだと思います。少なくともテクノロジー的には可能です。恐らく、上場会社は、今では大半が電子投票を採用していると思いますので、株主に電子投票の権利を認め、株主は総会の開催直前まで議決権行使を変更できるようにすることを強制することと引き換えに会議体を開催しなくてもいいことにするという在り方も選択肢としては考えてもいいのかと思います。従前は、株主総会に出席しない株主にとっての選択肢は、書面投票しかなく、総会開催前の早い時期に書面で議決権行使した株主が総会前に

意見を変えたい場合には、残された方法は総会へ出席することだったわけですが、全国津々浦々にいる個人株主にとって、いざとなれば総会に出席するという選択肢があるからといって、実質的に見て、株主が意見を変える方法がどこまで保障されていたといえるかという疑問もあります。むしろ電子投票を強制し、株主は総会直前まで変えられるという方が実効的なのではないかということも考えていいのではないかと思います。

言いたいことを言い出すときりがなくなってしまうので自重したいのですが、総会における説明義務に少し期待をかけ過ぎではないかと思います。所詮、総会を予定時間内に終わらせるために株主の質問権は合理的な範囲で制限できるという法解釈の下に総会実務は行われていますので、株主の質問に対する説明を通じて、株主にとって重要な情報が明らかになるということが現実問題としてどこまで期待できるかという疑問があります。私としては、アメリカの会社法のように、重要事実の完全な開示を株主が受けられることとし、特にミスリーディングになるような不実開示がされた場合には、そのことを理由に決議の瑕疵を認めるなり、あるいは役員の実責任を認めるなりする方向が追求されるべきだと思います。株主総会の開示資料に不実開示や不開示があったときに、株主総会における説明義務によってその問題が治癒されることはほぼ考えられません。総会に来るのはごくわずかな株主であり、その人たちだけに重要事実が開示されても、通常、決議の結果は何も変わらないので、全く瑕疵の治癒にならないわけです。実質的に株主の保護の役割を果たしていない制度に過剰に価値を置かれているような感じもします。今の株主総会制度の下で、どれほど株主が実効的に保護されているかということも含めて考えた方がいいと思います。

(I) 今の説明義務との関係ですが、他の委員もおっしゃっていたように、取締役の選任に関する事項について、全てが決議に関連する質問であると整理されてしまっています。そうすると全て説明義務の対象のようになってしまうのですが、株主が当該決議事項を判断するのに必要な情報が何なのかということが整理されておらず、何でも説明するとこれは決議に関する質問であるとなっているところの見直しが必要なのではないかと思っています。

(B) 他にいかがでしょうか。非常に多様な意見を頂きましたが、何か確認事項はございますか。

(A) 皆さま、さまざまなお意見を頂き誠にありがとうございます。今回かなり思い切った提案をさせていただいた趣旨として、やはりバーチャル総会の関係で会社側の負担が非常に重くなっているという指摘があり、それをわれわれは真摯に受け止めなければいけないと思っています。では実際にどういう形で制度的な手当てをしたらいいのかというのは、正直なところ非常に手探りですので、キャッシュ・アウトも含めて総会のところでごちゃっと入れてしまったのはそういったところに一因があったわけです。先ほど来ご指摘がありましたように、会社側はかなりいろいろな方法で対話のことを考えていて、義務ばかり増えて一向に楽にならない、いろいろな法制度がある中で保守的な対応をということで非常に大変な思いをしているのも事実だろうと思いますので、そういったところを少しでも制度面で後押しできればと思っています。ただ、実際にそれをどういう形で受けるのかと

というのは非常に難しい問題で、事前に決議が成立するという制度も今回のアイデアの中で一つ出させていただきましたし、書面決議を広げるというやり方もあるかもしれません。あるいは、動議や質問に関する規律を整備するというやり方もあるかもしれません。どのようなやり方がいいのかというのは、正直、まだ明確な解を持ち合わせていないのですが、本日頂いたご意見を踏まえ、何らかの形で何かができることを目指していければと思っていますので、引き続きお知恵を頂ければと思っています。感想めいた話で大変恐縮ですが、以上でございます。

(B) どうもありがとうございました。それでは、ここで10分ほど休憩を入れたと思います。

—休憩—

(B) 皆さんおそろいのようなようですので、後半を始めさせていただきます。研究会資料3について、前回の積み残しである第2から第7に関して議論したいと思います。初めに資料説明を頂いた後、皆さまにご議論いただきたいと思います。ご議論に当たりましては、株主総会に関連するテーマである第2から第5までと、それ以外のテーマである第6及び第7の二つのパートに分けて、それぞれ意見交換していただきたいと思います。それでは、初めに資料説明をお願いします。

(N) 研究会資料3の第2回以下についてご説明します。第2以下は、第1回研究会において、委員の皆さまから会社法の見直しに関する新規テーマとして挙げていただいたものをピックアップしたものです。資料に記載のとおり、まずはそれぞれ立法事実の有無等の点を中心にご意見を伺えればと思っています。

資料5ページの第2は、総会検査役の選任の申立権者に取締役や監査役を加えることについてです。こちらは(C)からご提出いただいた本日の配布資料「追加検討依頼事項」の第1でも取り上げられている論点です。総会検査役の申立権者は株式会社と一定の議決権を有する株主に限られているところ、取締役や監査役は株主総会の決議取消しの訴えを提起することができる一方で検査役選任の申立てはできないことになっているため、証拠保全の観点から問題があり、取締役や監査役を申立権者に追加すべきというご指摘です。この点については、総会検査役の選任申立権者は元々株主にのみ認められていたところですが、会社側にも申立権を認めるべきというニーズがあることから、平成17年の会社法制定時に株式会社が申立権者に加えられたという経緯がございます。従って、証拠保全の観点で会社側が検査役を申し立てるべきような場合には、現行法上も株式会社が申立てをすることができます。そのような中で、取締役や監査役が株主総会の決議取消しの訴えを提起するような場合において、株式会社が検査役の選任の申立てをしないといった事態が実際に生じているのかということについては必ずしも明らかではないように思われますので、このあたりの実態も含め、皆さまのご意見を頂戴できればと思っています。

次に、7ページの「第3 株主提案権の議決権数の要件の見直し」についてです。こちらは、株主提案権の要件のうち、いわゆる300個要件について、株式数が多い株式会社や投

資単位が小さい株式会社においては、保有比率がごくわずかの株主にも株主提案権が認められることになり、株主提案権が濫用される懸念があるという指摘や、議決権数を株主提案権の要件とすること自体、合理性を欠くという指摘がございます。この点は、令和元年の会社法改正の際にも検討されたものの、見直しを基礎付けるだけの立法事実がないことなどを理由に見直しがされなかった経緯がありますので、そのあたりも踏まえて、立法事実を基礎付けるような事実の有無についてご意見を頂きたいと考えています。

次に、9ページの「第4 会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し」についてです。316条2項の調査者は、会社法第358条2項の検査役と異なり、裁判所が選任するわけではないため、客観性や自律性が確保されていないという指摘や、調査権限が広く解釈されて濫用の恐れがあるという指摘があります。もっとも、実際に選任された2項調査者について、客観性や自律性に問題があったとか、調査権限が実際に濫用されたといった事態が実際に生じているのかについては、必ずしも明らかではないとも思われますので、まずはこのような事態の有無についてご意見を伺いたいと考えています。

次に、10ページの「第5 書面交付請求制度の見直し」についてです。書面交付請求は、令和元年の会社法改正により導入された株主総会資料の電子提供制度において設けられたものですが、令和元年の会社法改正以降、コロナ禍により社会全体のデジタル化が一層進んだことなどを踏まえ、書面交付請求制度を維持することによる株式会社の負担等を考慮し、書面交付請求制度の見直しを検討すべきであるとの指摘があるところです。デジタルデバイドの株主への配慮という観点について、これを全く否定することは難しいと考えられる一方、書面交付請求制度を見直すための立法事実がないかということや、デジタルデバイドの株主への配慮の方法として書面交付請求に代わる措置が考えられないかという点について、ご意見を伺いたいと思っています。

(M) 11ページから13ページの「第6 役員等の責任に関する見直し」についてご説明します。役員等の責任に関し、①業務執行取締役も責任限定契約を締結することができるものとする、②株主による責任追及等の訴えの要件を厳格化するなどの見直しを検討してはどうかとの指摘がございます。このような指摘に関し、補足説明1では、責任限定契約及び株主代表訴訟等の規律の沿革について、昭和25年の株主代表訴訟の導入から、令和元年のD&O保険や補償契約の会社法規定の新設に至るまで、簡単に概観しています。

12ページの2では、令和元年の会社法改正前後での検討状況や、近時の株主代表訴訟の件数を記載しています。その上で、見直しの検討については、これまでの制度改正によっても、なお役員等の責任が過大であるかなど、見直しの必要性に関するご意見を伺った上で、そのような必要性があれば見直すことの当否についてさらに検討するという手順をご提案しています。

次に、14ページの「第7 会社法第462条第1項の責任の見直し」です。会社法第462条第1項は、株式会社が財源規制に違反して剰余金の配当等をした場合には、当該行為により金銭等の交付を受けた者及び業務執行者等は、当該株式会社に対し、連帯して所定の金銭を支払う義務を負う旨を定めています。この責任に関連して、近時、計算ミス等により財源規制違反の配当等が行われた事案があるようですが、462条1項の規定自体が不合理であるとの指摘はあまり見当たりません。そこで、まずはこの規定自体が不合理であると

いう事態の有無についてご意見を伺った上で、そのような事態があるのであれば、業務執行者等の責任を緩和することの要否や、その方向性についてさらに検討するという手順をご提案しています。ご説明は以上です。

(B) それでは、ただ今のご説明を踏まえ、まず第2から第5までについて意見交換していただきたいと思います。ご説明にありましたとおり、立法事実を裏付ける事実やデータがあるかどうかという点についても、ぜひ実務に詳しい方からご意見等を頂ければと思います。

(C) まず第2について、立法事実があるかどうかという点ですが、今まで株主総会決議取消しの訴えが取締役や監査役からなされた事例として、自己の解任についての事例はかなりあると理解しています。それについての証拠保全が会社のためのもなのかという点が論点になり得ると思いますが、文献等では、取締役は法令・定款に従った会社運営を行う義務がある以上、法令・定款違反があれば原則として決議取消しの提起義務があるという記載もあります。いわば、法令・定款に従った会社経営を行う義務を果たすために与えられた権限が取締役等の総会決議取消しの提訴権であるというわけです。そういう観点からすると、自己の解任の事案であっても、それは法令・定款違反が発生しているような不祥事等に関して、会社内部で争いが起こっているような事案もありますので、株主総会の時点で、証拠保全の必要性の観点から検査役を選任する必要があるという意味で、立法事実はあるのではないかと考えています。

次に「第4 会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し」については、この制度について、調査権限が、調査者が選任された株主総会の目的に関するものには限られないとか、動議によっても調査者の選任議案が提出できるため、必ずしも株主の総意若しくは多数の意見にかかわらず選任されてしまうという点も指摘されており、制度的な問題点がないわけではないと考えています。他方で、株主が会社の不適切な経営についての調査する手段であり重要であるという指摘もあり、これを改正するとしても、調査者制度の意義を無にしてしまうような形での改正がなされないように気を付ける必要があると思います。

少し飛ばして「第7 会社法第462条第1項の責任の見直し」ですが、これもやはり立法事実があるかが問題になっていると思います。まず配当に関して、計算ミスで法令違反となった事例は私の知っている限りでも幾つか見受けられ、責任が追及されなかった事例もありますし、他方で実際に責任を負った事例もあります。責任を負った事例の中で少し大きいのが2001年頃の事案で、繰延税金資産の評価が過大であったために財源規制になったというものです。これは監査法人の方では問題ないという評価だったので、取締役が取締役会で承認しないことが期待しにくいような事案であったと理解しています。この事案では、敗訴ではなく和解でしたが、事実上、敗訴と同様の重い責任を負い、一部の取締役は個人破産し、それ以外の取締役もほぼ全ての財産を失いました。このように監査法人も問題ないと言っているような事例において、取締役が個人的な責任を負うことが適切でないのではないかとこの考え方は十分あるのではないかと考えていますので、そういう事案もあるということをご紹介させていただきました。

(B) ありがとうございます。第7についても事例を挙げていただきましたが、まずは第2から第5までについてご意見を頂ければと思います。幾つかの実例を挙げていただきましたけれども、実務の方から、そのほかにもこのような例があるということがあればご教示いただければと思います。

(E) まず第2については、ニーズがあるかどうかの問題かと思います。仮にニーズがあるとして、取締役や監査役に検査役選任申立権を与えるとすると、取締役や監査役は会社に対して善管注意義務を負っており、監視義務等の一環として検査役選任申立てをすることが考えられます。もし無駄な申立てをすれば任務懈怠責任を負うという前提で取締役や監査役に申立権を認めるのはありうる制度かと思います。そうすると、取締役が申し立てればいいわけですから、会社の申立権は削除ということになりそうです。

株主提案権について、問題は提案の対象なのではないかと思います。定款変更議案の形をとれば何でも提案できるというのがむしろ問題で、例えば定款の絶対的記載事項と相対的記載事項しか提案できないようにするとか、そういう議論なのではないかと思っています。少数株主要件については、令和元年改正に向けた議論に際し、300個の議決権要件になっているから提案権が濫用されているということではないという理解だったと思います。

第4については、事例はあまりなく、東芝と小林製薬くらいでしょうか。これらの事例では、316条2項の調査者選任を目的として、297条に基づき少数株主が株主総会の招集を請求しました。一方、309条5項によると、316条2項に規定する者の選任は株主総会の招集通知に記載されていなくても決議することができるようになっていて、そうすると、総会の議場にいる株主だけで調査者の選任を決定できるわけです。そこが316条2項の調査者の権限との関係で問題視されているところかと思います。309条5項のただし書に規定されている事項の中で、316条2項以外の事項はその株主総会に関係する手続的事項と言えるのですが、316条2項だけ特殊な内容なので、まとめて309条5項ただし書きに規定するのは適切ではありません。むしろ316条2項は外して、調査者の選任は招集通知記載の株主総会の目的になっていなければならないということにすれば、書面投票などの対象にもなるわけです。そうすれば、株主総会で調査者の権限を広くしたり狭くしたりできてしまうという弊害は相対的に小さくなるのではないかと思っています。

第5の書面交付請求については、現行法でも定款の定めにより電子提供措置事項記載書面からかなり省略でき、全国株懇連合会の調査によると、上場会社の99.7%、ほぼ全ての上場会社がそのような定款の定めを設けているということです。また、実際に書面交付請求をした株主が全くいなかった会社が21.3%、書面交付請求をした株主が1%未満の会社が71%であり、書面交付請求は比較的多くの会社で行われているという状況にあります。現状では定款の規定があっても実際はそれほど省略せずに、例えば株主総会参考書類であれば全部書面で送るという対応をされているようです。私は書面交付請求制度はどこかの時点で廃止することにして、今は触らなくてもいいのではないかと思っています。

(K) 第3の株主提案権の議決権数の要件の見直しについては、個人的な見解になるのですが、検討をお願いしたいと思っています。弊社として具体的に株主提案の濫用がされ

ている事実はないのですが、中長期的に見て、政策保有株式削減や、貯蓄から投資という流れ、NISA の利用などで投資単位が引き下がってくるということがあると思います。そうすると、個人株主の増加を意識した対応が世の中で求められている中、思い切った株式分割をしようという会社に対して若干逆風になる可能性があるのではないかと考えました。ですから、そもそも 300 という数字が定められたときの考え方をもう一度検証して、今の世の中のトレンドから見てどれぐらいのガイドラインが適正なのかという話は議論する価値があるのではないかと考えています。

第 5 の書面交付請求制度について、企業サイドとしては負担軽減の方向で検討いただくと非常に助かります。弊社としても書面交付請求をした株主は先ほどおっしゃったように 1%未満とそれほど多くないですが、相当程度インターネットが浸透しているという話もありますので、例えば経過措置として有効期間を一定年数、例えば 5 年程度設けて、その中で取りあえず実施していくことも考えられるのではないかと考えます。ただ、デジタルリテラシーの低い株主もいますが、その対応については私自身アイデアがなく、今日、皆さんからいろいろご意見を伺えるとありがたいと思っています。

(G) まず第 3 の株主提案権の議決権数の要件について、先ほどの論点と重複しますが、個人投資家が少額でも投資しやすい環境の整備として、投資単位の引下げが期待されているかと思っています。ただ、投資単位が下がることで、より小さな投資額で議決権 300 個の要件を満たしやすくなるということを背景に、およそ可決の見込みがない提案や、場合によっては濫用的な株主提案を招来する可能性があるのではないかと、特に株式分割に対してはかなり慎重にならざるを得ないような影響もあるのではないかと考えています。今回、300 個の議決権数の廃止を検討されているわけですが、仮に 1%要件のみに限定するということが難しい場合も、例えば定款で規定した場合には 1%要件のみとすることを可能にしたり、株主提案の内容について、定款変更に関する提案など、特別決議が必要なものについては行使の要件を引き上げるという使い分けを可能とするような見直しができないかという意見が多くありました。

先ほど (E) から行使要件のことで、資料に書かれている論点とは少し違う点について触れられていたので、今回の論点とは若干違いますけれども、コメントさせていただきます。株主提案については、会員企業の方と話をしていると、提案期限の見直しも検討してほしいという意見が多いです。今は総会の 8 週間前までとなっていますが、電子提供措置が導入されて、3 週間前までに電子提供措置を開始しないといけないという対応も含めて、企業の任意の努力で招集通知の早期開示の取り組みが進められています。総会 8 週間前となると、招集通知などの開示物を準備するための期間が非常に短く、実務対応が難しくなっている企業も多くなってきているという話があります。

また、株主総会の招集請求について、今は 3%の議決権を持っていたら株主総会の招集が可能ですが、海外との制度比較で若干要件が低いので、このあたりについても見直しができないかという話が出ていました。今の点は余談ですが、主には、先ほどの 300 個の議決権の撤廃については是非ご検討いただきたいと思います。

第 4 の会社法 316 条 2 項の調査者制度の見直しについては、東芝の事例等も資料の中で触れられていますが、この議案がもし通ってしまうと、会社の機密情報が不必要に外部に

流出する懸念や、会社の内部情報に対して自由にアクセスできるような権限が濫用される懸念について、基本、何ら手当てがない制度になっていると思います。358条の業務執行に関する検査者の選任は、「不正の行為又は法令若しくは定款に違反する重大な事実があることを疑うに足りる事由があるとき」という一定の要件の下に調査者の権限が行使できる制度になっているので、316条2項の調査者の制度についても、まさに合理的な目的を達成するために、358条と要件をそろえるなど、一定の歯止めは必要ではないかと思います。

第5の書面交付請求については、従前も申し上げましたが、コロナ禍を契機に、行政と民間の双方において、さまざまな書面のデジタル化が急速に進展してきた状況にあるのではないかと思います。企業においては、デジタルデバイドの株主も含めて、できるだけ多くの株主に議決権を行使してもらうことが望ましいという前提があるので、各社の事情に応じた方法で積極的に株主に対する情報提供をしていく動きがあるのではないかと思います。そうした中で、そもそも制度の利用実態が低いことに加え、必ずしも書面交付は一律に義務付ける必要まではないと思われるため、株主による書面交付請求は基本的に認めないという制度を検討していいのではないかという意見が多くありました。

(j) 検査役の選任の申立権者の見直しについては、確かに株主総会の取消しの訴えの提訴権者とそろえるというのが一つの考えかと思いましたが。この場合、取締役や監査役は会社に善管注意義務に従い、会社の決議に瑕疵がありそうであれば訴えを提起しなければならないわけですが、検査役の制度が使えないためにそれが難しい事態があるというのは、特に多数派株主との関係で不均衡であるように思いますので、ご提案は合理性があるように思いました。そのときに、会社という要件をなくすのかという点については私もまだ考えがまとまっていません。ここで申立権者に挙がっている会社には、被告として、訴訟を受ける側という意味もあるかと思しますので、原告側として申し立てるのでも、被告の立場で申し立てるのでも、結局同じ者が申し立てられるのだから要らないという考え方もあるのかもしれませんが、そこについてはもう少し考えてみたいと思っています。

株主提案権の議決権数の要件の見直しについては、これまでも何度か議論に挙がっていたかと思えます。300個というのは、上場会社においては、議決権割合の要件で覆ることがないくらい非常に低い、というデータもあったように思われまして、そうであれば、この要件は、実質的な引下げということになります。取引所で投資単位についての規律も働いているとすると、最低の投資単位×300個に相当する資金が、上場会社の株主総会において何か発言できる機会を確保する、そのような地位をある程度保障することになっていることとなります。資本多数決による株主総会において合理的なのかどうかという点もあるかと思いますが、企業の社会的責任や、巨大化している企業に対して投資家やさまざまな関係者が発言するためのツールとして、狭い意味での会社法を超えた意味を見いだす方もいるのではないかと思いますので、どちらの考え方に依拠すべきか、ということも関係してくるのではないかと思います。仮に廃止するのであれば、さまざまなステークホルダーからは反対の議論が出てくる余地のある提案かと思しますので、そのような意見との関係においても、提案を正当化できるような説明を準備しなければならないと思いました。

316条2項については、業務執行に関する検査役の選任の制度があるときに、この制度とのすみ分けが難しいように思っています。ただ、358条の制度が、合理的な目的がある場

合に使いにくいということであれば、そちらの要件の調整も合わせて制度の整理を図っていくか、あるいは、調査者の制度を廃止して、358条の制度をもう少し使いやすくすることを検討する余地もあるのではないかと思います。現在の調査者の制度はこれまであまり使われなかったから具体的な例が乏しいかもしれないのですが、ご発言にもあったように、選ばれた人がきちんと仕事をしてくれるということに対する制度的な保障がないように思います。例えば少数株主が、自分の息がかかった人を調査者として送り込み、そこで得た会社の情報を濫用的に使うというような事態についても制度的手当てがないように思いますので、せっかく見直しの機会があるのであれば、目的にかなった使われ方をするような制度になるよう、少し手を入れる余地があるのではないかと思います。

358条の方に統一するという選択肢もあるのではないかと思います。例えば358条の、不正の行為又は法令・定款違反に関する重大な事実があるという要件が厳し過ぎるということであれば、あるいは株主総会で決議されたときというような類型を設けるなどの余地もあるのかと思います。

書面交付請求制度については、私もいずれは廃止されていくことになる制度だと思っていますが、始まったばかりで、こういう制度があるということもようやく浸透し始めたところではないかと思うので、今すぐ廃止というのは早急なのではないかと思っています。

(Q) 私からは第3と第5についてコメントさせていただければと思います。

まず第3の株主提案権に関しては、投資をしやすい環境にするため、取引所が投資単位の引下げを上場会社に要請しており、投資単位の引下げについて検討を進めるべきという政府の動きもある中なので、少なくともそのような取組みを阻害しないものであることが重要ではないかと思います。投資単位については、どの時点を比較すべきか議論の余地がありますが、例えば1990年ごろは7割強の上場会社の投資単位が100万円以上であったところ、直近では95%程度の上場会社の投資単位が50万円未満ということで、半分以下の水準になっていますし、今後さらに投資単位の引下げが上場会社で進んでいくことを想定しますと、投資単位が実態としてさらに下がっていくことを念頭に置いて議論すべきではないかと思います。

そのように考えると、300個の意味合いが従来とはだいぶ変わってくると思いますので、投資単位の水準について、従来想定していた状況と同じ程度になるように引き上げていくという方向は十分考えられるのではないかと思います。もし、さらに踏み込んで、1%の要件を上げていくかどうか、300個要件についても単なる調整以上に水準を切り上げていくかどうかという点についてまで議論するのであれば、株主総会の権限の在り方も含めて考えていくことが良いのではないかと思います。株主提案権のそもそもの意味合いや、総会が良い意味で活性化してきていることを踏まえると、必ずしも従来にこだわる必要はないのかもしれないと思います。いずれにしても、丁寧な議論が必要になるかと思います。

第5の書面交付請求制度の見直しについては、直近で総務省から出ているデータからは、70歳代の人でインターネットを使っている人が67%で、80歳以上になると36%ということで、5年ほど前に比べるとインターネットの利用は進んでいるということは言えると思いますが、デジタルデバイドの株主がほとんどいないという状況までには至っていないと思います。実際に株式を売買するかどうか、総会の書面投票をするかどうかは別にして、

株式を所有する 70 代、80 代も相当数いると思われるにもかかわらず、書面交付請求制度についてあまり活用が進んでいないのが現状かと思っておりますので、必ずしも書面のニーズを過度に捉える必要はなく、かなり限定的な利用を前提とした議論は可能かと思うところであります。ただ、書面は一切不要とするのは状況を見てから判断した方がいいように思います。例えば書面交付請求の要件を見直してみるとか、あるいは費用面の負担も原則株主の負担に切り替えるようなことで、多少の書面交付請求があったとしても会社が無理なく対応しやすいようにする見直しは考えられるのではないかと思います。さらに言えば、書面請求に代わる手段として、もし可能であれば会社の本店支店に必要な資料を備えておくことや、書面を送る代わりに何らかの形で書面の内容をアウトプットできるような仕組みを考えていくこともできるのではないかと思います。

(H) いずれの点も実務のニーズの有無を十分調査の上で決めるべきであると思っております。

まず、株主提案権に関し、議決権 300 個要件については、とりわけ現在は投資単位の引下げが求められているため、この規定ができた当時と比べても株主提案がしやすくなっている状況があるかと思っております。従って、少なくとも、投資単位についての現状を反映させるために個数要件を引き上げることは十分考えられると思っております。それ以上に踏み込んで株主提案権を制限すべきかどうかについては、十分議論を尽くす必要はありませんが、その点に関して、「立法事実」ということを考えたときに、明確に提案権濫用のような事例だけを立法事実と見ていいか、という問題があると思っております。株主提案は、確かに株主総会の活性化に役立つ面もあるでしょうが、その反面、ほとんど通る見込みのない株主提案が多数されたような場合に、一般株主としては、当然その株主提案についても検討する必要があるわけで、意志決定のコストが増大します。そのような一般株主の意思決定コストの他、株主提案を受けた会社としては、提案権の要件充足性を判断しなければいけないとか、物理的に参考書類への記載が必要になるなどのコストの増大もあります。広く株主提案を認めることで、そういうコストを上回るベネフィットが本当に期待できるのかという点も、考慮されるべきであると思われまます。そういうことも考えると、例えば零細な株主提案であるほど賛成率が低いという研究は既にされていますので、そういったことも立法事実として捉えることはできるのではないかと思います。株式提案権については今のところそのように考えています。

第 4 の調査者制度については、これまで特に上場会社では株主総会は無風状態だったので、現取締役が違法な行為をしている恐れがあるから調査者を選任しようということが株主総会決議で通ることはまずなかったのですが、近年のさまざまなアクティビストの活動に加えて、機関投資家も、株主提案に対して是々非々で賛否を表明するようになってきている結果として、調査者制度が実際に使われる可能性が出てきたということかと思っております。これをどのように見るかというのは、公表事例がごくわずかしかないので何とも言えないのですが、昨今出てきた事例に関して言えば、調査者の報告が本当に根も葉もないことであるとすれば、それは大変な制度の濫用ということでこの制度の制限を考えなければならぬのですが、逆に、調査者の報告のとおりのおことが実際にあったとすれば、そういう会社の問題を解明するためにも調査者制度はぜひ必要ではないかというのが私の考えです。これまで使われていなかったもので、企業側にとっては非常に衝撃があったかもしれませんが、

それは日本企業において、従来、十分な情報開示がされてこなかったことの裏返しでもあるように思えます。従って、仮に調査者制度を見直すにしても、少なくとも、この制度が使えなくなるような形にはしないでいただきたいと思っています。見直すとするれば、まず (E) がおっしゃったように、調査者の選任が総会会場における動議によって提案され、いきなり可決されることは、特に上場会社においては非常な不確実性をもたらす好ましくないため、これは通常の株主総会議案と同じように、取締役会設置会社では招集通知にこの議案を記載した場合のみ決議することができるものとし、また会社が書面投票制度を採用している場合は、書面投票の株主も当然その議案に対して議決権を行使できるという形に見直すのがいいように思います。

その上で、選任された調査者について、何の義務も責任も会社法に定められていないのはやはり問題であると思っています。株主総会で選任された人なので、基本的に役員と同等の義務と責任を負うべきです。

それから、調査者制度の改正として考えられることとして、調査者の報告は、裁判所に対して行うものとすることもあり得ると考えています。場合によっては、報告を受けた裁判所が、報告者のこの部分は公表するなど命じることもあり得るかと思っています。今は調査者制度についてルールが何もないので、濫用する恐れがあるからこの制度自体をやめるべきという形で、制度廃止の口実に使われかねないところもあるかと思っており、きちんとルールを設けた上でこの制度を持続させていく方向性がよいと考えます。

第5の書面交付請求制度の見直しについては、(Q) がおっしゃったとおり、現在、特に高齢者世代の方の中にはまだ書面を必要としている人がかなりいるだろうと思う一方で、だんだんインターネットを自然に使うような世代に入れ替わっていくことを考えると、確かに少し気が早いかもしれないのですけれども、この時期までに書面交付請求制度を廃止するという見通しを立てておくこともあり得るかと思っています。

それから、私がちょっと気になっているのは、書面交付請求制度を廃止したときに、会社が、そうは言ってもこの株主には書面が必要ではないかということ、例えば、ある年代以上の株主にだけ書面を渡すことができるのかということが議論になりうるように思います。現行法の下では、株主はみな、書面交付請求権があるので、会社の方で一部の株主にだけ書面を交付するという有利な取扱いをしたとしても、他の株主は書面交付請求ができることを勘案して、そういう取扱いも許されると解してきたと思います。しかし、書面交付請求権がなくなると、会社が任意に一部の株主を有利な取扱いをすることが許されるのかという問題が出てくる気もしています。この問題に対処するために法制度を整える必要性まではないのかもしれませんが、少しその辺りの論点を整理した方がいいと思っています。

(I) 第3について、何を事実として提示するべきかということ、今回多く出てきたのが濫用事実の他にコストの上昇や投資単位の引下げでしたけれども、他の機会に声を聞き、どういった声があったかということ、公表するという話が先ほど総会の話の中で出てきましたが、そういった部分とリンクするべきかどうかということについて考えること、提案の数や提案の種類が増加しているのかどうかということについて調べるということがあり得るかと思っています。例えば ESG 関連ですと、アメリカでは、賛成する株主の数が減

っているにもかかわらず GHG 排出量に関する提案を毎年行うアクティビストに対して、エクソンがしびれを切らし、将来にわたる株主提案を禁止することを求める訴訟を提起しています。日本であれば3年間停止した後に再度動くわけですが、株主の活動の中で提案されているものがどんどん多岐にわたっていくような動きがある場合に、そこについての対応は改めて考えるというような提案の仕方もあるのではないかと考えました。

(L) 第2の総会検査役の選任の申立権者については、十分検討するに値する論点だとは思いますが、利害状況を単純に取締役や監査役を加えるという言い方でくっつけてしまわない方がいいかもしれません。会社が申し立てられるということは、取締役会が要らないと言っているのに個々の取締役なり監査役が押し切るというシナリオですね。監査役の場合は、取締役会全体と対立してでも適法性確保のためにということで分かりやすいのですが、取締役会が No と言っているのに個々の取締役が要求できるというのは、自分が解任されそうだから何とか戦う道具を残したいという活用場面が想定できそうですが、そうすると監査役を加えるのとは意味が違ってくるので、要件も含めて検討が必要です。このように性格が違う主体を、そのまま並べて、加えたらどうか、会社は要らないのではないかという議論の仕方ではなく、もう少し主体の違いに着目して精査した方がいいと思います。ただ、その点を検討することも含めて、検討事項としては残ってもいいように思います。立法事実の有無については、私にはよく分かりませんので、あくまで議論の仕方についてのコメントです。

提案権については、非常に言いにくいのですが、昭和56年改正のときに絶対数の要件という極めて異例なものが入ったのですが、株主総会の在り方について、当時と今では相当な温度差があることに加えて、株式の価値も変わってきているとすれば、何らかの見直しがあってもおかしくないかもしれません。極論すると、この要件を単純に削除することも検討の余地があるかもしれません。ただ、これはこの場で議論することにふさわしい話か分かりませんが、株主提案権に関して、法制審の後も、最終的な立法に結びつくまでにいろいろなプロセスがありそうなので、議論するにしても、他のアジェンダとは違った考慮が必要かもしれません。

316条2項の話は、真面目にやればかなり大変な作業になります。ただし、最低限でも手を付けた方がいい部分はあると思います。そもそもこれは沿革が極めて特異で、多くの方はご存じだと思うのですが、元々は昭和25年改正前に、監査役が臨時総会を招集して調査者（当時は「検査役」）を選任できるという制度があり、昭和25年改正で監査役は業務監査権限がなくなったのでそれが廃止されて、監査役が担っていた機能を少数株主に担ってもらいましょうということで入った制度です。その後、監査役の業務監査権限が復活したので、一つの筋としては、戦前のような形に戻すこともあり得るべきです。そうするとまた全然違った制度になってくるのですけれども、論理的にはあり得る選択肢です。ただし、利用実績ができてしまったこともあり、今それをやることが投資家を軽視した改正に映る面があることが避けられないとすると、生かしながら、合理的に、筋の通った制度に変えるというのが、選択肢としては現実的なものかもしれません。この制度は残した上で改善するとすれば、例えば(E)が言われたように、動議でも通すというのはおかしいというのは全くそのとおりだと思います。やるのであれば、あくまで議題として正當に決議

し、選任するという制度にすべきです。ただ、逆にそのようにするとすれば株主招集の総会に限定しなくてはいけないかという疑問もでてきて、この制約は外してもいいような気もします。つまり普通の議案とするのと引き換えに、普通の総会一般にしてしまうのがむしろ筋のような気はします。そこから先は、例えば(H)の言われたように義務を課すということも考えられます。ただ、その際によく注意してほしいのは、検査役の業務執行との対比をどこまでしていいかということです。つまり、この制度を残したときに、検査者による調査の中立性や客観性を、どこまで要求するかです。多数でも何でもなく株主が選べるとすると、そのような者の行為について客観性や中立性が要求されることにつながるのとは分かるのですが、多数の株主が正当に決議で選任した人について、一般的な忠実義務以外に中立性や客観性を担保するための制度を課すとなると、どういう立て付けになるのか疑問です。最低限、動議は駄目というぐらいの改正は簡単にできるのですけれども、調査者制度の基本的なコンセプト自体をきちんと見直す作業をしない限り、それ以上の改正は難しいのかもしれませんが。ただ私自身は、手間がかかるからやるなというつもりはなく、きちんと根本的に検討した上で、改正した方がいいと思っています。

第5については思い切りの問題で、私の実感でしか言えませんが、デジタルデバイドの問題は相当変わってきているとは思いますが。ですから、長期的にはこれをなくすことも視野に入れて、改正していきたいとは思いますが。今、全面撤廃に踏み切るかどうかはともかく、長期的には維持できないのだと思います。ただ、現時点で書面交付請求それに代わる制度として、いいものが思いつかないですし、代わる制度と引き換えに撤廃というのが思考方法として適切かどうか疑問にも思いますが。つまり将来的には前面的になくすべきものについて、何か代替を与えるのと引き換えに撤廃したりすると、将来、完全撤廃することについておかしな障害を残しかねないので、その辺は慎重に検討した方がいいと思います。

(B) ありがとうございます。予定の時刻をだいぶ超過してしまいました。まだ発言し足りない方もいらっしゃると思いますが、次回に回させていただくことでよろしいでしょうか。それでは、第6及び第7、それから第2から第5までについても、次回、補足等がございましたらご発言いただければと思います。

次回以降の本研究会の進め方等について、よろしくをお願いします。

(A) 皆さま、本日は遅くまで充実したご議論を頂きありがとうございます。次回の研究会では、本日の取りこぼしの点についてご議論いただきたいと思っています。また、確定したテーマとそうでないテーマがありますが、前者についての深掘りをするのか、後者についての選定をするのかについては、一度、当局の方で引き取って検討させていただいた上で、また資料という形でお示しさせていただければと思っています。日程としては、来年の2月4日、火曜日の18時からになります。

(B) 本日も大変熱心にご審議いただき、ありがとうございました。これにて第4回会社法制研究会を閉会とさせていただきます。お疲れさまでした。