

会社法制(株式・株主総会等関係)の見直しに関する  
中間試案に対する意見

2026年5月20日  
公益社団法人 経済同友会  
一般社団法人 日本取締役協会

## 【目次】

### I. はじめに

### II. 意見表明における基本的な考え方

### III. 各論点に対する意見

#### 第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し

##### 第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し

##### 第2 株式交付制度の見直し

##### 第3 現物出資制度の見直し

#### 第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し

##### 第1 パーチャル株主総会及びパーチャル社債権者集会

##### 第2 実質株主確認制度

##### 第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

##### 第4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し

##### 第5 株主提案権に関する規律の見直し

##### 第6 その他

#### 第3部 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し

##### 第1 指名委員会等設置会社制度の見直し

##### 第2 責任限定契約制度の見直し

##### 第3 事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化

#### 第4部 その他に改正することが考えられる事項

##### 第1 業務執行に関する事項についての株主提案・臨時株主総会の招集請求の制限

##### 第2 臨時株主総会招集請求権の行使要件等の見直し

##### 第3 株式買取請求等を行うことができる株主の範囲の見直し

##### 第4 公益目的での自己株式の処分手続の簡素化

### IV. おわりに

(参考:各論点整理一覧表)

## I. はじめに

今般、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会（以下「**会社法制部会**」という）から、「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」（以下「**中間試案**」という）が公表されたため、日本取締役協会と経済同友会は、企業経営者（企業経営の現場）の立場から中間試案に対して意見を述べる。

## II. 意見表明における基本的な考え方

わが国経済は、長期化したデフレから脱却し、人口減少、国際秩序の変容、生成 AI 等の技術革新の加速など、企業経営の前提条件が大きく転換する局面にある。こうした構造変化の中で、企業経営において最も重要なのは、企業経営者が、自社のパーパスに根差した成長戦略と企業価値向上の実現に向けて、自律的に改革を進めるマインドを持って行動することである。長期にわたるコスト抑制型経営から脱し、稼ぐ力を高め、その果実を成長投資、事業再編、賃上げ等へと回す好循環をつくること、持続的な成長と社会への価値提供の前提となる。会社法が規定する各制度等も、こうした企業の果敢な挑戦と中長期的な価値創造を後押しするものでなければならない。

これまでのわが国におけるコーポレートガバナンス改革は、コーポレートガバナンス・コードや各種ガイドラインといったソフトローの面を中心に一定の進展を遂げてきた。他方で、多くの企業ではなお形式的な対応にとどまり、実質化の面に課題が残るのも実情である。2026年に予定されているコーポレートガバナンス・コードの3回目の改訂においても、「形式から実質へ」「稼ぐ力を支えるガバナンス」への転換が主眼とされているなど、同じ課題認識であり、目指す方向は同じであると考えている。

したがって、今後の会社法改正においては、画一的な規制を積み増すこと自体を目的とするのではなく、各社の実情に応じた実質的なガバナンス改革を促し、建設的な対話、迅速な意思決定、適切なリスクテイク等を支える制度整備を重視すべきである。

以上の観点から、日本取締役協会と経済同友会では、企業経営者（企業経営の現場の立場）として、中間試案に記載された各論点のうち、特に重要度が高いと考えるものについて、以下に意見を述べる。

なお、意見表明にあたっては、主に上場会社・大会社を念頭に置いている。

### Ⅲ. 各論点に関する意見

#### 第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し

##### 第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し

###### 1 制度の具体的な枠組み

株式の無償交付の制度的枠組みについては A 案に賛成する。

役員及び従業員に対してその役務提供の対価として金銭報酬債権を付与し、当該金銭報酬債権の現物出資と引換えに株式を新株発行又は自己株式の処分の方法により交付する株式報酬（現物出資構成の株式報酬）については、（有利発行規制に服するものの）通常は有利発行に該当しないとの解釈・運用が実務上定着している。A 案は、このような既存の法制度の枠組みを維持しつつ規律を整理するものであり、制度全体の整合性及び予測可能性の観点からも相当である。

なお、現行の実務上、（株主総会決議を経ないで行う）現物出資構成の株式報酬に関連した問題は特に生じていないため、B 案は、単なる規制強化になってしまうことが強く懸念される。

###### 2 その他の検討事項

現物出資構成については、株式の無償交付の具体的な枠組みの規律を及ぼさない A 案に賛成する。

現行の実務上、（株主総会決議を経ないで行う）現物出資構成の株式報酬に関連した問題は特に生じていないため、このような現行の実務を変更すべき理由はない。

また、現状、現物出資構成により従業員等に対して株式報酬を付与している会社が相当数存在することに鑑みると、現物出資構成による手法を選択することが妨げられないように留意する必要がある。

##### 第2 株式交付制度の見直し

###### 1 株式交付の対象となる場面

子会社の株式を追加取得する場合を一般的に株式交付の対象とする A 案に賛成する。

また、株式会社を子会社（会社法施行規則 3 条 3 項 2 号・3 号に掲げる場合におけ

る子会社) とする場合を株式交付の対象とすることについても賛成する。

(B 案のように子会社の株式の追加取得に一定の条件を課すことで) 成長投資を促進するための手段の一つでもある自社株対価 M&A の利活用を阻害すべきではない。また、株式交付の対象を拡大することは、自社株対価 M&A を活性化する上で重要である。簡易株式交付の潜脱的利用に対しては、規制を潜脱する意図で複数回に分けて株式交付を行うような場合には、それら全体を 1 個の株式交付と看做して簡易株式交付への該当性を判断するとの解釈によって十分に対応可能である。

そもそも「組織再編行為」の概念自体が抽象的かつ技巧的なものであり、A 案であっても、親子会社関係の強化といった要素をもって組織再編行為と位置付けることも十分に可能である。

## 2 株式交付の対象となる会社

持分会社又は外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすることに賛成する。

近年では、外国会社を対象とする M&A も活発に行われている中、外国会社を子会社化するような場合も含めて、株式交付の対象を拡大するとともに、株式交付に必要な手続を緩和することは、自社株対価 M&A を活性化する上で重要である。

## 3 株式交付の手続

株式交付親会社における債権者保護手続を廃止することに賛成する。

株式交付親会社における反対株主の株式買取請求権については、(少なくとも、最低限、上場会社においては) これを廃止すべきである。仮に廃止しないのであれば、株式交付の計画が公表された後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとするべきである。仮に廃止と、株式交付の計画が公表された後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限のいずれもしないのであれば、「公正な価格」の意義につき、株式交付によるシナジーを適切に分配した価額ではなく、平成 17 年商法改正前の「ナカリセバ価格」に戻すべきである。

株式交付親会社における債権者保護手続について、公開買付けによる他社の買収には債権者保護手続がとられないことと比較して、債権者に予想外の利益を与えている面があることや、株式交付の場合には過去に問題となった詐欺的な会社分割のように債務を実質的に他社に移すような行為は考えにくいことから、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止することには賛成である。

株式交付に反対する株式交付親会社の株主には株式買取請求権が認められていると

ころ（会社法 816 条の 6）、これが行使されることにより、株式交付親会社において不測の金銭の支出が発生する可能性があるため、株式交付制度を利用する上で実際に障壁となっている。この障壁は、わが国固有の特異な障壁であり、GAFAM 等との比較において日本企業の成長の大きな障害となっており、ひいては日本経済の発展を阻害するものとなっているため、反対株主の株式買取請求権は絶対に廃止すべきである（少なくとも、市場での株式の売却が可能である上場会社においては廃止すべきである）。株式交付は、形式的には組織再編行為であるが（もっとも、組織再編行為の概念自体が抽象的かつ技巧的なものである）、その実質は、株式の有償譲渡や現物出資に類似している。株式の有償譲渡や現物出資において、対象会社における反対株主の株式買取請求権が必要とされていないことに鑑みると、株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権を認める必要性は乏しいと考えられるため、この際、反対株主の株式買取請求権を廃止すべきである。

なお、会社法上、株式交付親会社の反対株主は、「公正な価格」でその株式の買取りを請求することができる。この「公正な価格」とは、株式交付によりシナジーが生じる場合にはそれを適切に分配した価額であると解されている<sup>1</sup>。これは、平成 17 年商法改正によって、合併等の組織再編行為全般について、買取請求や価格決定申立てに際して決定される買取価格ないしスクイーズ・アウトの価格（以下「**スクイーズ・アウト価格**」という）が、従来の「ナカリセバ価格」から「公正な価格」とされたことを受けたものであるが、かかる改正により、M&A 取引の条件が対象会社株主にとって有利なもの（従前の株価よりもプレミアムが付されたもの）である場合であっても、当該取引の公表後に対象会社の株式を取得した株主が、「シナジーの反映が十分ではない」として自らが取得した価格よりも高い価格で買取りを求める、又はスクイーズ・アウト価格の決定を求めることが可能になった。その結果、買取価格やスクイーズ・アウト価格が、M&A 取引で定められた買取価格や当該取引公表前の株価よりも低くなることはないことが事実上確実となったため、わが国では、M&A 取引があった場合に、M&A 取引公表後に（M&A 取引で定められた買取価格近辺の株価で）株式を取得した者が、ある種、プットオプションを取得したのと同様の状況となっている（つまり、うまく行けば取得価格よりも高い価格で取得した株式を買い取って貰うことができ、うまく行かなくても、最低限、取得したときの価格は事実上保証される状態になっている）。そのため、現在では、M&A 取引の公表後にヘッジファンドやアクティビスト等が当該 M&A 取引に介入する行為（Bumpitriage）が広がっており、M&A 取引の価格が過度に引き上げられる結果、対象会社が過大な負債を負わされ、成長投資等に支障を来す事態も起きていると指摘されている。

そもそも、株式交付を含む M&A 取引の計画の公表日以降に株式を取得した株主は、当該 M&A 取引を前提として株式を取得している以上、株式買取請求権を認めて保護する必要性は低く（即ち、当該 M&A 取引に反対なのであれば株式を取得しないとの選択も可能であったはずであり、また、上場会社の株式であれば市場価格で売却

<sup>1</sup> 江頭憲治郎『株式会社法〔第 9 版〕』（有斐閣、2024）919－921 頁等。

することも可能であるため、M&A 取引を前提として株式を取得した株主に対して株式買取請求権の行使により投下資本の回収の機会を認める必要性は低い<sup>2</sup>、また、そのような株主に株式買取請求権を認めると、上記のとおり、現に M&A 取引の公表後にヘッジファンドやアクティビスト等が当該 M&A 取引に介入する行為（Bumpitragе）が広がっているように、投機的ないし権利濫用的な行為を助長することになる。その結果、会社に残留する株主の負担において、そのような株主による株式買取請求権の行使によりキャッシュ・アウトが生じるとともに、企業価値の向上に繋がる M&A 取引まで萎縮させられてしまうことも懸念される。そこで、仮に株式交付制度において反対株主の株式買取請求権を廃止しないのであれば、株式交付の計画が公表された後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとすべきである。

また、株式買取請求権の制度は米国法に由来する制度であるが、例えば、デラウェア州会社法では、買取価格は一貫して「ナカリセバ価格」であると考えられており<sup>3</sup>、そうであるにも拘らず、M&A 取引に対してヘッジファンド等が買取請求権を用いて裁定取引（arbitrage）を行うことがかねてから問題視されており、その結果、デラウェア州では、2016 年に一般事業会社法が改正され、買取請求ができるのは、①1% 超の株式を保有していること、②対象株式が受領した合併対価が 100 万ドル超、又は③合併がいわゆる略式合併（short-form merger）によるものでスクイズ・アウトされた場合のいずれかの要件を満たした場合に限られるものとされた（同法 262 条(g) 項）。

そして、平成 17 年商法改正における「ナカリセバ価格」から「公正な価格」への変更は、立法論的にも批判されており、「ナカリセバ価格」を「公正な価格」に変えるべきではなかったのではないかとともに有力に主張されているところである<sup>4</sup>。

さらに、上場会社においては、2019 年 6 月 28 日策定・公表の経済産業省（以下「**経産省**」という）「公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて」（以下「**公正 M&A 指針**」という）や 2023 年 8 月 31 日策定・公表の経産省「企業買収における行動指針」（以下「**企業買収行動指針**」という）及び 2025 年 7 月 22 日施行の東京証券取引所（以下「**東証**」という）の「MBO や支配株主による完全子会社に関する上場制度の見直し等に係る有価証券上場規程等の一部改正」（以下「**東証 MBO・完全子会社化規則**」）などによる影響もあって、特に少数株主の不利益に繋がりやすい MBO や親会社による完全子会社化取引等を中心に、上場

<sup>2</sup> そもそも、平成 17 年商法改正前は、M&A 取引が公表された後に株式を取得した株主にはそもそも買取請求権を認めないという学説（石井照久『会社法（上）』（勁草書房、1967）296 頁、田中誠二『会社法詳論（上）〔再全訂〕』（勁草書房、1982）493 頁）が有力であり、少なくとも、M&A 取引が公表された後に株式を取得した株主については、その取得価格を買取価格の上限とすべきであるとする学説（上柳克郎『会社法・手形法論集』（有斐閣、1980）230 頁、大森忠夫＝矢沢惇編集代表『注釈会社法（8）のⅡ』（有斐閣、1969）61 頁〔大隅健一郎＝今井宏〕も有力に唱えられていた。

<sup>3</sup> See, e.g., *Fir Tree Value Master Fund, LP v. Jarden Corp.*, 236 A.3d 313 (Del. 2020).

<sup>4</sup> 飯田秀総「株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素（5・完）」法学協会雑誌 129 巻 7 号（2012）58—62 頁参照。

会社を対象会社とする M&A 取引については、対象会社に、独立社外取締役を中心とした独立委員会ないし特別委員会等が設置され、少数会社の不利益となるような M&A 取引が抑制され、その利益保護が確保されるような実務慣行が定着しており、平成 17 年商法改正に際して「ナカリセバ価格」から「公正な価格」への変更がなされたときとは大きく状況が異なってきている。

以上に鑑みれば、仮に株式交付制度において反対株主の株式買取請求権を廃止せず、かつ、株式交付の計画が公表された後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限もしないのであれば、「公正な価格」の意義につき、株式交付によるシナジーを適切に分配した価額ではなく、「ナカリセバ価格」に制限すべきである。

### 第 3 現物出資制度の見直し

#### 1 検査役の調査の制度の見直し

株主総会の特別決議による検査役の調査の省略について、中間試案に記載の規律を設けることに賛成する。

株式の発行又は自己株式の処分により株主間の価値の移転が生じるという状況は、有利発行の場合（会社法 199 条 3 項）と同様の状況であるところ、会社法は、有利発行を株主総会の特別決議により可能としていることに鑑みると、有利発行規制と同様に、取締役に対して現物出資財産の価額の相当性等について株主総会で説明する義務を課した上で、株主総会の特別決議を経た場合には、検査役の調査を不要とすることには十分な合理性がある。

#### 2 不足額填補責任の見直し

現物出資者の不足額填補責任の発生要件について、現物出資者に一定の帰責事由がある場合に責任を課すとの A 案に賛成する。

現物出資者の不足額填補責任の内容について、決定時不足額の支払義務を課すとの A 案に賛成する。

取締役等及び証明者の不足額填補責任について、立証責任の転換がされない過失責任とする A 案に賛成する。

現物出資財産については、財産的評価が一義的に確定しないものも含まれるところ、不足額填補責任が厳格であると現物出資をすることに対する強い萎縮効果をもたらす可能性があることから、不足額填補責任等については、現物出資者や取締役等及び証明者に一定の帰責事由がある場合に限定すべきである。

また、現物出資者の不足額填補責任の内容について、株式会社が決定時不足額を払

込金額で除して得た数の株式を無償で譲渡するよう請求できるとする B 案では、現物出資者が既に株式を売却している場合もあり得、そのような場合の手当てを別途検討する必要があることから、端的に決定時不足額の支払義務を課す A 案が合理的である。

### 3 その他の検討事項

新株予約権の行使に際して、前記 1 及び 2 と同様に、株主総会の特別決議による検査役の調査の省略に関する規律、並びに、出資者の不足額填補責任の発生要件について、現物出資者に一定の帰責事由がある場合に責任を課すとの A 案、現物出資者の不足額填補責任の内容について、決定時不足額の支払義務を課すとの A 案、及び取締役等及び証明者の不足額填補責任について、立証責任の転換がされない過失責任とする A 案と同様の規律を設けることに賛成する。

また、設立に際して金銭以外の財産を出資する場合の規律について、前記 1 及び 2 と同様の規律を及ぼさないものとすることに賛成する。

前記 1 及び 2 と同様の規律を設けるべき理由については、新株予約権の行使の際にも同様に当てはまるものであるため、前記 1 及び 2 と同様の規律を設けることに賛成する。

他方で、設立時には、株主総会を観念することが難しく、また、設立時には発起人が現物出資を行うところ、発起人は、設立後の現物出資を行う者（出資者）とは異なり、会社に対して責任を負っているため、設立後の現物出資を行う者の不足額填補責任の限定をそのまま設立時に適用するわけにはいかないと考えられる。また、設立時の現物出資に係る規律を変更しなくとも、設立後に現物出資を行うことも可能であるため、敢えて設立時における現物出資に係る規律を変更する必要はないと考えられる。

## **第 2 部 株主総会の在り方に関する規律の見直し**

### **第 1 パーチャル株主総会及びパーチャル社債権者集会**

以下の点を除き、パーチャルオンリー株主総会の開催を可能とするための所要の規律の見直し（以下の 1 乃至 6）のいずれにも賛成する。

#### **1 パーチャルオンリー株主総会の実施要件**

株主への情報開示やエンゲージメントは、株主総会の場だけではなく、年間を通じて行われている。株主とのコミュニケーションという観点では、株主総会という一時

点におけるコミュニケーションがリアルで開催されるか、バーチャルで開催されるかによって顕著な影響は生じないと考えられる。むしろ、現状、株主総会への出席者が極めて限定的な人数となっている中、バーチャル株主総会は物理的に出席が難しい株主の参加を容易にするものである。自然災害や感染症など様々な事態に迅速かつ弾力的に対応するためにも、バーチャルオンリー株主総会の実施について、定款の定めを要件とすべきではない。

## 2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等

保存することが求められる通信記録等の具体的な内容については、会社側の実務上の負担にも配慮して、議事進行の適正性の事後的な検証のために必要最小限の内容とすべきである。特にチェリーピック（会社側が都合の良い質問だけを取り上げて、都合の悪い質問を取り上げないこと）の問題に対処すべきことに異論はないものの、（注 1）で例示されている具体的な内容のうち、少なくとも、質問や動議に該当しないチャットでのやり取り等の「④その他株式会社と株主の間のやり取り」は、その範囲が明らかではないことに加えて、議事進行の適正性の事後的な検証のために必要なものではなく、むしろ、議事進行を妨害する目的の有害な内容や意味のない内容を連投するようなチャットも含まれてしまうおそれがあり、会社側にとって過剰な負担となり、有害であるため、削除すべきである。

株主総会の通信記録の保存期間について、会社に 10 年間の保存義務を課すのは過剰な負担であることから、それよりも短い期間とすべきである。

- 3 株主総会の決議の取消しの訴えの特則
- 4 株主総会の延期又は続行
- 5 場所の定めのある株主総会の開催請求権
- 6 規律の適用対象

## 7 バーチャル社債権者集会

バーチャルオンリー社債権者集会の開催を可能とするための所要の規律の見直しに賛成する。

## 8 社債、株式等の振替に関する法律第 86 条に規定する書面制度

デジタル化を前提とした制度見直しに賛成（A 案の方向性を支持）する。

## 第2 実質株主確認制度

### 1 株式会社から実質株主を確認する制度

株式会社から実質株主を確認する制度に関する規律を設けることに賛成する。  
もっとも、少なくとも、仲介機関等が通知・情報提供義務に違反した場合の制裁として、実質株主の議決権停止の制度を設けるべきである。

近年、株式の持ち合い解消と分散化・機関化に伴って、株主の匿名性が急速に高まっているところ、株式市場における株主の匿名性を確保することは、資本市場におけるグローバルなリスクマネーの移転や個別の発行会社の時価総額・流動性の向上を支えてきた側面がある。もっとも、匿名性を重視し、従来型の年2回の総株主通知に基づく株主名簿の更新と現状の制度の下での実質株主の把握に頼るばかりでは、昨今の急速な株式の持ち合い解消や外国人機関投資家・アクティビストの流入、同意なき買収の増加、経済安全保障や AML/CFT 上の問題の顕在化等に対応して高まる実務上のニーズに耐え得るものではない。また、機関投資家による株式保有が増加する中、実質株主である機関投資家と直接、建設的対話を行うことの重要性は益々高まっており、実効性のある実質株主を確認する制度の導入は不可欠である。以上のことから、株式会社から実質株主を確認する制度を設けることには賛成である。

この点、中間試案では、上場会社から情報提供請求を受けた仲介機関等が、故意又は重大な過失により、通知や情報提供を怠ったり、虚偽の通知や情報提供を行ったりした場合には、過料に処するとされている。もっとも、会社法違反に対して過料の制裁に処された事例はほとんど存在せず、ましてや、外国企業や外国居住者に対して過料の制裁を科し徴収することは極めて困難であることに鑑みると、過料の制裁のみではエンフォースメントとして実効性がないことから、少なくとも、仲介機関等が通知・情報提供義務に違反した場合には、その制裁として、実質株主の議決権を停止する制度を設けるべきである。

実質株主確認制度は、欧米各国においても重要な制度として考えられており、英国やフランスなどと同様に、議決権停止も伴った実効性のある制度として導入すべきであり、過料による制裁という実効性の無い形での制度化には強く反対する。

なお、実質株主確認制度を通じて、株式会社において実質株主であることが確認されたことをもって、当該実質株主による株主総会への出席権を含む会社法上の株主権が保障されるわけではないことを明確にすべきである。この点、例えば、実質株主に株主総会への出席権を認める場合には、名義株主による議決権行使とのダブルカウンティングの問題等、名義株主の株主権との調整が困難となるため、実質株主に株主総会への出席権を認めるべきではなく、株主総会への出席権を含む会社法上の株主権が認められる「株主」とは株主名簿に記載又は記録された株主（名義株主）であることを明確にすべきである。

## 2 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度

株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を設けることに賛成する。

なお、通知義務の違反者が保有する議決権の停止を行う際の議決権数（違反者の基準日時点の議決権数）等を会社側が把握する手段に関する手当てについては、今後、検討されるべきである。

金融商品取引法（以下「**金商法**」という）平成 20 年改正により、大量保有報告制度の違反抑止の観点から、大量保有報告書等の不提出及び不実記載が課徴金制度の対象とされたものの、その後においても大量保有報告書等の提出遅延等は相次いでおり、大量保有報告制度の実効性が確保されていないとの指摘がなされている。このような提出遅延等が相次いでいる理由として、大量保有報告規制違反に対する制裁が軽きに失して実効性を欠いているのではないかという指摘が多くなされたことを受け、金融庁では、大量保有報告規制違反に対する課徴金額の引上げを含めて、当該規制のエンフォースメントの実効性強化に向けた議論が進められているところである<sup>5</sup>。中間試案における株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度は、実質的に、金商法上の大量保有報告書の提出義務者に会社への通知を義務づけ、その違反者に議決権停止の制裁を課し、大量保有報告規制のエンフォースメントを確保することに繋がるものであることから、株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を設けることに賛成である。

中間試案では、通知義務違反の制裁の対象となる変更報告書の不提出につき、「軽微な変更に係るものを除く」とした上で、その具体的範囲については引き続き検討するものとされている。この点、「保有目的」を純投資から重要提案行為等を行うことに変更した場合など、株券等保有割合の 1%以上の増減を伴わない変更事由であっても会社に対する影響力との関係において重要な変更もあるため、株券等保有割合の 1%以上の増減に係るもののみを通知義務の対象にするのではなく、名称や所在地の変更その他の軽微でテクニカルな変更に限って通知義務の対象外とすべきである。

また、通知義務違反の制裁として議決権の停止を行う場合、議決権の停止を行う違反者の議決権数（違反者の基準日時点の議決権数）等を会社側が把握することが必要であるため、かかる手段に関する手当てについては、今後検討される必要がある。

## 第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

### 1 書面交付請求制度の見直し

書面交付請求制度を廃止するとの A 案に賛成する。

<sup>5</sup> 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」の 2025 年 12 月 26 日付け報告 6-7 頁。

現行の実務上、書面交付請求をする株主は少数にとどまる一方で、会社には印刷の発注を含めて書面の用意の負担が生じているとの指摘がなされている。そのため、会社の負担を軽減するとともに、株主総会のデジタル化をより一層進めることに資するものとして、書面交付請求制度を廃止することに賛成する。

## 2 書面による議決権の行使についての見直し

電磁的方法による議決権の行使を可能とする場合には書面による議決権の行使を可能とすることを要しないとする A 案に賛成する。

上場会社においては書面投票よりも電子投票が一般的になりつつあり、また、電子投票については、手許のスマートフォン等のデバイスを用いることで簡単にすることが可能であり、デジタルデバイドの問題も小さいといえる。そのため、株主総会のデジタル化をより一層進めることに資するものとして、電磁的方法による議決権の行使（電子投票）を可能とする場合には書面による議決権の行使を可能とすることを要しないとする A 案に賛成する。

## 3 株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し

株主総会の招集の電磁的方法による通知について、中間試案に記載の規律を設けることに賛成する。

近時の社会におけるデジタル化の進展を踏まえて、株主は通常電子メールアドレス等を保有しているはずであり、また、株主名簿への記載又は記録にあたり、株主の承諾を前提としているため、仮に電子メールアドレス等を保有していない株主は承諾をしなければよく、デジタルデバイドの株主の利益にも配慮していることに鑑みれば、株主の承諾を得て株主名簿に電子メールアドレス等を記載又は記録すること及び当該電子メールアドレス等が株主名簿に記載又は記録されている株主については、重ねて会社法 299 条 3 項の承諾を得ることなく、電磁的方法により通知を発したとしても株主の保護に特に欠けることはなく、会社にとってもコスト削減になると考えられる。

## 第 4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し

### 1 事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化

事前の議決権の行使により株主総会の決議の要件を満たした場合には株主総会決議の取消事由を限定するとの B 案に賛成する。

また、事前の議決権の行使により株主総会の決議の要件を満たした場合において、株主総会の議長がその旨を宣言したときは、株主総会の決議があったものとみなすこと（後注の考え方）に賛成する。

事前の議決権行使を前提とする株主総会決議の合理化に関する制度は、株主総会決議の趨勢が事実上確定している局面における株主総会の運営を合理化する手法の導入を目的とするものである。かかる目的に鑑みると、その導入に定款変更をすることを要件とする A 案は、制度目的に照らして、株主総会の運営の合理化を志向する会社にとって過度の負担を課すものであり、仮に法改正を行ってもほとんどの会社において定款変更がなされることは想定できず、机上の空論となることが見込まれる。

一方で、B 案は、定款変更をすることを要件としないため、株主総会決議の趨勢が事実上確定している局面における株主総会の運営を合理化することを志向する会社に過度な負担を課さない点で優れている。加えて、株主総会当日に、株主は事前の議決権の行使と異なる内容の議決権の行使ができるという点等で、従前の株主に保証された権利を大きく後退させるものではなく、また、決議の安定性を求める会社側の立場に立ったとしても、説明義務違反等を理由とする決議取消しの現実的可能性は極めて限定的であって、株主の権利保障と株主総会の運営の合理性との均衡の観点からは、B 案（後注の考え方を含む）を採用することが相当である。

具体的には、「株主総会の目的である事項に係る議案について、事前の議決権の行使及び会社に対して提出された委任状により、当該議案について議決権を行使することができる全ての株主が出席した場合における株主総会の決議の要件を満たし、かつ、株主総会に出席した者による議決権行使によっても株主総会の決議の結果が変わらないことが確認できた場合において、株主総会の議長がその旨を宣言したときは、当該議案を可決する旨の株主総会の決議があったものとみなす」という規定を設けることを検討すべきである。

## 2 株主総会の書面決議制度の見直し

株主総会の書面決議制度として中間試案に記載の規律を設けることに賛成する。

株主総会の書面決議制度は、株主総会の決議事項に関する意思決定を迅速かつ効率的な方法で行う手段であり、その利用範囲を拡大する方向の見直しには賛成である。

## 3 社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し

社債権者集会の書面決議制度の見直しについて、A 案（現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるもの）及び B 案（全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるもの）の双方に賛成する。

社債権者集会については会議体で意思決定をする意義に乏しく、また、コベナンツ違反の対応の場面など機動的に意思決定をする必要性が類型的に高い場面での利用が想定されるため、手続の合理化・迅速化のために、株主総会以上に積極的に多数決による書面決議の制度を導入すべきであると考えられる。

A案とB案の違いは、概要、A案が現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるものであるのに対して、B案は全議決権者の議決権の総額を分母とする多数決によるものであることにある。かかる違いに基づき、A案とB案とでは手続が若干異なるものとなっており、その制度趣旨も異なることから、択一的な選択関係にはないと考えられる。そのため、手続の合理化・迅速化を図るべく、A案及びB案の双方に賛成する。

#### 4 キャッシュ・アウトの手続の見直し

株式等売渡請求をすることができる「特別支配株主」に該当する者に、金商法 27 条の 2 第 6 項に規定する公開買付けにより総株主の議決権の 3 分の 2 以上を有することとなった者を含める A 案に賛成するが、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することを要件にすることには強く反対する。

上場会社を完全子会社化（非上場化）する場合の手法としては、実務上、一段階目として公開買付けを実施して一定数以上の株式を取得した上で、二段階目として（一段階目の公開買付けと同額で）残りの少数株主の保有する株式を強制的に取得する（キャッシュ・アウト）との実務が定着しているところ、二段階目として、株式併合の方法による場合、買収者は最大で総株主の 3 分の 2 以上の議決権を保有していればキャッシュ・アウトが可能であるものの、（取締役会限りで行うことができる株式等売渡請求の方法と異なり）株式併合の方法による場合は株主総会決議が必要となるため、一段階目の公開買付けの終了からキャッシュ・アウトの完了までの期間が約 2 倍となっているとの指摘がある<sup>6</sup>。その結果、買収者が一段階目の買収（公開買付け）で総株主の議決権の 3 分の 2 以上 90%未満の議決権を取得した場合は、（株主総会当日の出席率に関係なく）キャッシュ・アウトの帰趨が見えているにも拘らず、株式等売渡請求による簡便な方法が利用できず、株主総会を開催する必要があるため、時間的・手続的成本が発生することになる。

以上を踏まえると、一般株主の利益保護のための措置も講じつつ、株式等売渡請求をより広範に利用可能にし、キャッシュ・アウト制度をより合理的かつ効率的なものとするのが望ましいと考えられる。したがって、キャッシュ・アウトの手続の見直し

<sup>6</sup> 家田崇＝川本真哉「〔キャッシュ・アウト法制の実証分析（5・完）〕実証分析から得られるキャッシュ・アウト法制への示唆」旬刊商事法務 2311 号（2022）91 頁。

については、より手段を広げる方向の A 案に賛成する。なお、A 案に関する規律を設ける場合に、親会社による上場子会社の完全子会社化の事案のように、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると公開買付けの成立を却って不安定にすることから、実務上は、他の公正性担保措置が十分に講じられていることを理由にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが一般的であるため、必ずマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することを要件にするようなことにはならないようにすべきである点につき付言する<sup>7</sup>。仮に、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を要件とした場合、投機的株主がこの制度を利用して投機的利益を得る（しかも 100%負けない形で）ことが極めて容易となってしまうため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することを要件にするには強く反対する。

## 第5 株主提案権に関する規律の見直し

### 1 株主提案権の議決権数の要件の見直し

株主提案権の議決権数の要件については A 案（議決権数の要件を廃止する）に賛成する。

現行の会社法上、株主提案権の行使要件のうち、株式保有要件は総議決権の 1%以上又は議決権 300 個以上を 6 ヶ月以上保有することとなっており（会社法 303 条 2 項、305 条 1 項）、かかる株式保有要件については、複数の株主が保有する議決権数を合算することで充足することも認められている<sup>8</sup>。

この点、2025 年 1 月 17 日付けの経産省「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の改正に関する報告書」（以下「**経産省会社法改正報告書**」という）では、近年、個人投資家が投資しやすい環境を整備するため、多くの会社が投資単位を引き下げるために株式分割を行っており、その結果、非常に少数の議決権割合しか有しない株主であっても株主提案が可能となって、濫用的な株主提案がなされているとの指摘<sup>9</sup>や、昨今のわが国における濫用的な株主提案の実態を踏ま

<sup>7</sup> なお、会社法制部会において議論されたものでも、また、中間試案に記載されているものでもないが、株式等売渡請求と並ぶキャッシュ・アウトの手法の一つである株式併合については、そもそも株主総会の特別決議が必要とされているところ（会社法 180 条 2 項、309 条 2 項 4 号）、このような手続的規制に加えてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む公正性担保措置が講じられていることを条件として追加することは、株式併合の手法を用いたキャッシュ・アウトの実施を阻害することになるため、株式併合についてこのような見直しをすべきでないことを念のため付言する。

<sup>8</sup> 岩原紳作編『会社法コンメンタール7ー機関(1)』（商事法務、2013）102 頁〔青竹正一〕。

<sup>9</sup> 令和元年会社法改正に係る法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会においても、議決権数の要件の削除等について議論がなされたが、個人株主による株主提案を過度に制限してしまうおそれがある等の理由から見送られている（竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020）69 頁）。もっとも、令和元年会社法改正以降も、株主提案の件数は増加の一途をたどっており（東証「少額投資の在り方に関する勉強会報告書」（2025 年 4 月 28 日）（<https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/1030/um3qrc0000018qxe-att/file.pdf>。》にて閲覧可能）27 頁）、本文に記載のとおり、濫用的な株主提案も見受けられるところである。

え、現にそのような事態が発生している場合には、株主提案権の要件のうち、議決権数を基準とする要件（議決権 300 個との要件）は廃止することが望ましいとの提言がなされている<sup>10</sup>。

実際に個々の株主提案を見てみると、議決権 300 個の要件のみを満たしている提案が多く（さらに、議決権が 300 個をわずかに超える株主からの提案も散見される）、議決権 300 個との要件が、株主提案の行使件数の増加に寄与していることは明らかであるとの指摘もなされている<sup>11</sup>。また、議決権 300 個の要件を満たすものの、総議決権の 0.01%しか保有していない株主が株主提案を行うことにより、他の株主が賛同する可能性が極めて低い提案であるにも拘らず<sup>12</sup>、株主提案を受けた会社側が多大なコストを負担するとともに、株主総会における審議時間も費やされる結果、株主共同の利益に反するような状況も生じているとの指摘もなされている<sup>13</sup>。

加えて、経産省会社法改正報告書でも指摘されているとおり、議決権数を基準として要件を設定する場合、株式分割等の事由によって、株主提案を行うために必要となる議決権割合や必要投資額が大きく変動することになり（また、2025 年 4 月 24 日、東証は、株式を購入するのに必要な最低投資額を 10 万円程度に引き下げるよう、上場会社に働きかけていくと発表したこと<sup>14</sup>も踏まえ、今後、株式分割等を行う会社も増えることが予想される）、合理的ではないと考えられる。実際、諸外国（米国、英国、ドイツ、フランスなど）においては株主提案権の行使要件として議決権数を基準とした要件は設定されておらず、わが国の制度は諸外国に例がないものとなっている。

さらに、現行の制度は、会社の株式時価総額の多寡に拘らず、株価が低い会社では株主提案が容易であり、株価が高い会社では株主提案のハードルが高いという制度となっており、株価次第では、株式時価総額が極端に大きいにも拘らず、（株式時価総額が低く株価が高い会社と比較しても）簡単に株主提案が可能な制度となっており、合理性がないと考えられる。また、株価が低い場合には、株主提案のハードルが低くなり過ぎてしまい、株主提案に保有要件を設けた趣旨を没却する結果となってしまうとも考えられる。

この点、議決権数の要件（議決権 300 個との要件）を廃止することについては、個人株主による株主提案を過度に制限してしまうおそれがあるといった指摘もあるが

---

<sup>10</sup> 経産省会社法改正報告書 31 頁。

<sup>11</sup> 太田洋＝白澤秀己「企業買収実務研究会報告⑩ 株主と取締役会との権限分配を巡る論点(上)－近時の米国での議論および我が国への示唆－」金融・商事判例 1732 号（2026）15 頁。

<sup>12</sup> 2010 年 4 月から 2024 年 6 月までに開催された上場会社の株主総会のうち、提案株主の議決権保有比率が判明した 2,101 件を対象とした調査によれば、議決権保有比率が 1%未満の株主による株主提案（即ち、議決権 300 個との要件のみを満たす株主提案）の賛成率の平均値は 8.0%であり、実際に可決された事例は 1,317 件中 1 件（取締役会が株主提案に賛成した事例）のみであったとされている（佐伯次郎＝得津晶「上場会社の株主提案権行使データからみる株主提案権制限の可能性」旬刊商事法務 2396 号（2025）26 頁）。

<sup>13</sup> 会社法制部会第 8 回会議における経産省産業組織課提出に係る参考資料 21「株主総会の在り方に関する論点（二読）(2)について」（2025 年 11 月 19 日）3-4 頁。

<sup>14</sup> 東証・前掲（注 9）3 頁。

15、総議決権の1%以上との要件は、複数の株主が保有する議決権数を合算することで満たすことも可能であるため、議決権数の要件を廃止したとしても、個人株主による株主提案を過度に制限することにはならないと考えられる。

以上を踏まえ、株主提案権の行使要件のうち、議決権数の要件（議決権300個との要件）は廃止すべきである。

## 2 株主提案権の行使期限の見直し

株主提案権の行使期限については、A案（「8週間」の期間を最低でも「12週間」に延長する）の見直しをした上で、B案（株式会社が一定の時期までに株主総会の日を株主に対して通知した場合には、株主は、当該株主総会の日のある一定の期間前までに株主提案権を行使しなければならない旨の規律を設ける）の見直しもすることに賛成する。なお、B案について、株主が株主提案権を行使しなければならない期限である株主総会の日のある一定の期間前を3ヶ月前とする場合には、当該株主提案権を行使した株主が、当該株主提案を上程する株主総会に係る議決権基準日において基準日株主とならないようなケースにおいては当該株主提案は無効となる旨も定めるべきであると考えられる。

現行の会社法上、株主提案権は、株主総会の開催日の8週間前（これを下回る期間を定款で定めた場合にあつては、その期間前）までに行使しなければならないとされている（会社法303条2項、305条1項）。

株主提案がなされた場合、株主提案を受けた会社においては、取締役会で定時株主総会の招集決定をするまでの間に、株主提案の適法性の確認の他、株主提案に対する取締役会の意見の検討・作成、株主提案議案や取締役会の意見に係るプレスリリース及び招集通知の英訳（株主提案の英訳についての提案株主への確認を含む）、国内外機関投資家とのIR/SR面談等を行う必要があるところ、特に株主提案がその行使期限の間際（即ち、株主総会の開催日の8週間前の日の間際）になされた場合には、上記の実務対応に充てられる期間が非常に短く、実務上の負担が極めて大きいとの指摘がなされている<sup>16</sup>。とりわけ、昨今、わが国上場会社の取締役会に占める社外取締役の人数・割合が増加している中においては、社外取締役への説明やその意見聴取にも相応の時間を要することから、取締役会の意見を検討・形成するまでに従前よりも期間を要すること、また、株主総会の行使期限を前倒しすることにより、株主提案の内容について取締役会で真摯に検討する時間と、提案株主を含む株主との間で建設的な対話を実施する時間を確保することは、企業価値向上や株主共同の利益にも繋がると考

<sup>15</sup> 竹林・前掲（注9）69頁参照。

<sup>16</sup> 会社法制部会第8回会議における、一般社団法人日本経済団体連合会経済基盤本部提出の「経団連 株主提案権の行使期限に関する実態調査 結果概要」及び経産省産業組織課提出の参考資料21「株主総会の在り方に関する論点（二読）(2)について」（2025年11月19日）4頁。

えられることに鑑みると、A 案のとおり株主提案権の行使期限を前倒しすることは、実務上のニーズに合致するとともに、合理性があると考えられる。中間試案においては、具体的な行使期限について、現行の「8 週間前」から「10 週間前」程度とすることが想定されているが、株主提案を受領してからの上記の実務対応に要する期間に鑑みれば、株主提案の行使期限は最低でも「12 週間前」までとすべきである。

現行の会社法上、株主提案権の行使期限は株主総会の開催日を基準としているところ、株主提案権の行使を検討している株主の立場からすると、未だ取締役会で決定していない定時株主総会の開催日を基準に株主提案の行使期限が決まる現行の制度は予見可能性を欠くものである。そのため、B 案のとおり、株式会社が一定の時期までに株主総会の日を株主に対して通知した場合には、その日を基準として、その日の一定の期間前までに株主提案権を行使しなければならない旨の規律を設けることは、株主提案権の行使を検討している株主の予見可能性を高めるもので、合理性があると考えられる。

A 案及び B 案は、択一的な選択関係にあるものではないため、以上を踏まえて、A 案の見直しをした上で、B 案の見直しもすることに賛成する。

## 第6 その他

### 1 会社法第 316 条第 2 項に規定する調査者制度の見直し

業務調査者制度（会社法 316 条 2 項）は廃止すべきである。

近年、アクティビスト等が臨時株主総会決議による業務調査者の選任を求める事例が見られる<sup>17</sup>。業務調査者は、会社の業務及び財産を広汎に調査する極めて強力な調査権限を有することになるところ、会社法上、当該調査の範囲を明確に限定する規定や、業務調査者の守秘義務、調査手続の詳細等についての定めは置かれていない。その結果、役員業務用端末や電子メール等を対象とするデジタルフォレンジック調査にまで及ぶケースも生じており、制度の濫用が強く懸念されるところである（このような状況は、経済安全保障や機密情報の流出といった観点からも極めて重大な問題を孕んでいる）。

また、B 案は、業務調査者制度（会社法 316 条 2 項）の規定を削除した上で、業務検査役制度（会社法 358 条）に統合しようとするものであるが、会社法 297 条に基づき株主（提案株主）により招集された株主総会において、裁判所に対して業務検査役の選任の申立てをする旨の決議をすることができることとし、その決議があった場合

<sup>17</sup> 例えば、エフィッシモ・キャピタル・マネジメントによる東芝に対する事例（2020 年）、ストラテジック・キャピタルによる日本証券金融に対する事例（2023 年）、Yamauchi-No.10 Family Office (YFO) による東洋建設に対する事例（2023 年）（東洋建設は YFO と調査につき合意し、YFO は臨時株主総会招集許可申立てを取り下げる）、オアシス・マネジメントによる小林製薬に対する事例（2025）、オアシス・マネジメントによる花王に対する事例（2026）。

には、実質的要件を定める会社法 358 条 1 項の規定に拘らず、提案株主が裁判所に対して業務検査役の選任の申立てをすることができることに鑑みれば、結局は、（裁判所の監督はあるものの）実質的には業務調査者と同等の調査権限を有する「業務検査役」を、提案株主のイニシアティブにより、かつ、会社法 358 条 1 項に定める実質的要件の縛りなく、株主総会の決議によって選任できることに変わりはないため、アクティビスト等による制度の濫用の懸念は払拭されていない。

従って、A 案及び B 案のいずれにも反対であり、業務調査者制度（会社法 316 条 2 項）については単純にこれを廃止すべきである。

## 2 株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し

株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者について現行法の規律の見直しをしない B 案に賛成である。

取締役及び執行役並びに監査役が総会検査役の選任の申立権者でないことによって問題が生ずるおそれのある場面として、①株主と経営陣との間に利益相反がある場合、②会計監査人が無限定適正意見を付さず、また、監査役の「承認しない」旨の意見が付された場合において、経営陣が計算書類の承認を株主総会の議案とするとき、及び③役員間に対立的状況がある場合において役員解任が株主総会の議案となるときが挙げられている。もっとも、①については、総株主の議決権の 100 分の 1 以上の議決権を有する株主は総会検査役の選任の申立権者であるため、実際に問題が生じているのかは明らかでなく、また、②及び③については、株主総会において違法な手続が採られることを懸念する役員は自らの権限（例えば、監査役は、株式会社の監査機関として監査権限（会社法 381 条）を有している。）に基づいてその手続を監視することができるのであり、これとは別に総会検査役を選任しなければ株主総会の状況を記録することができないのかは明らかでない。さらに、③については、解任議案の対象となる役員解任の保身目的のみのために総会検査役が濫用的に選任されるおそれも否定できない。かかる見直しを行う具体的な必要性が明らかではないため、見直しを行う必要はないと考えられる。

## 第3部 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し

### 第1 指名委員会等設置会社制度の見直し

#### 1 指名委員会等の権限の見直し

指名委員会の権限については、現行の規律の見直しをするA案に賛成する<sup>18</sup>。

なお、報酬委員会の権限についても、指名委員会と同様に現行の規律の見直しをすることに賛成する。

現行の指名委員会等設置会社制度は、平成14年商法改正により導入された「委員会等設置会社」制度を前身とするものであり、会社法上、指名委員会は、株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する会社提案議案の内容を決定する権限を有し（会社法404条1項）、かかる権限を取締役会から独立して自律的に行使する（それ故、指名委員会の決定を取締役会が覆すことはできない）ものとされている<sup>19</sup>。もっとも、このような建付けとしたのは、社外取締役の適任者が限られていると指摘されていた当時のわが国の実情<sup>20</sup>を踏まえつつ、そのような状況の中でも、社外取締役が過半数を占める取締役会と同等の監督機能を有する取締役会を実現することができるようにするための方策に過ぎない。即ち、平成14年商法改正の当時においても、取締役会の過半数を社外取締役が占めることを要求することも検討されたが、上記のような当時のわが国の実情に照らして、そのような要求を課すことは非現実的であったことから、コーポレートガバナンスの中核的領域である指名・報酬・監査の3分野につき指名・報酬・監査の3委員会（以下「**必置3委員会**」という）を設置することを義務付け、各委員会の構成員の過半数は社外取締役であることとした上で、必置3委員会が行った決定を（社内取締役が多数を占めていることが想定される）取締役会に

<sup>18</sup> 日本取締役協会は、2024年9月に「指名委員会等設置会社制度の改善に関する研究会」（座長は淡輪敏・三井化学株式会社取締役会長。以下「**本研究会**」という）を立ち上げ、本研究会での検討の成果を「指名委員会等設置会社制度の改善に関する提言」として取り纏め、2025年1月27日付けで公表するとともに（《[https://www.jacd.jp/news/opinion/250127\\_post-338.html](https://www.jacd.jp/news/opinion/250127_post-338.html)》にて閲覧可能）、会社法制部会第9回会議において、指名委員会等設置会社における指名委員会の権限を見直すことの実務上のニーズや制度改正の必要性等に関する意見を参考人提供資料（《<https://www.moj.go.jp/content/001452865.pdf>》にて閲覧可能）として提出している。

<sup>19</sup> 始関正光編著『Q&A 平成14年改正商法』（商事法務、2003）108-109頁。

<sup>20</sup> 平成12年（2000年）に東京弁護士会会社法部が全国証券取引所上場会社（2,445社）に対して実施したアンケート調査によれば、社外取締役を選任していると回答した上場会社の割合は35.3%（回答した939社中の331社）であり、社外取締役の人数については、そのうち76.7%（331社中の254社）が1名又は2名に留まっていた（社外取締役を選任している上場会社のうち、取締役総数が8名から16名である会社の割合が全体の約68%を占めており、平均的な会社の姿としては約10名程度の取締役のうち1名又は2名が社外取締役であると分析されている）（東京弁護士会会社法部編『執行役員・社外取締役の実態－商法改正の方向を含めて－』別冊商事法務243号（2001）113-116頁）。また、平成13年（2001年）に日本監査役協会が全国の上場会社及び同協会の会員である非上場会社の合計4,455社に対して実施したアンケート調査によれば、回答した3,049社のうち社外取締役を選任している会社は47.0%であり、1社当たりの社外取締役の平均人数は2.5人であった（日本監査役協会「2001年における監査役制度の運用実態に関する調査結果報告書（2002年1月）」月刊監査役454号（2002）22頁）。

においても覆すことができないものとするにより、比較的少数の社外取締役（最低2名）を構成員としながらも、社外取締役が過半数を占める取締役会と同等の監督機能を有する取締役会を実現することができるようにすることを意図したものであると説明されている<sup>21</sup>。

しかし、2015年におけるコーポレートガバナンス・コードの制定と2018年及び2021年におけるその改訂を経て、現在、取締役会の過半数を独立社外取締役が占めている上場会社の割合は、東証の上場会社全体の16.5%（3,801社中の627社）、東証プライム市場の上場会社の26.2%（1,622社中の425社）、JPX日経400構成銘柄の上場会社の32.6%（396社中の129社）に至っており<sup>22</sup>、また、指名委員会等設置会社のうち取締役会の過半数を社外取締役が占めている会社の割合は約80.2%（96社中の77社）であるなど<sup>23</sup>、取締役会に占める社外取締役の割合等は、平成14年商法改正当時の状況から大きく進展している。このように、社外取締役が取締役会の過半数を占める上場会社の数も相当程度増加するに至った現在では、平成14年商法改正当時の前提はもはや妥当せず、指名委員会に取締役会においても覆すことができない決定をする権限を付与しなければならない論理必然的な理由は存在しないと考えられる。

以上を踏まえれば、取締役会の過半数が社外取締役である場合には、取締役会が業務執行者の業務執行を監督するというモニタリング・モデルの本来の在り方に立ち返って、取締役の人事権（株主総会に付議すべき選任・解任議案に係る取締役候補者の決定権限）は監督機関である取締役会が有するとの方向で改正することには合理性があり、また、平成14年商法改正当時からの上場会社における社外取締役の状況等を含むコーポレートガバナンスの高度化の進展に合わせた見直しとして理に適うものである。

加えて、東証に上場している全上場会社のうち、監査等委員会設置会社の数は1,705社（全体の約44.9%）、指名委員会等設置会社の数は96社（全体の約2.5%）である<sup>24</sup>。また、東証プライム市場に限ると、監査等委員会設置会社の数は779社（全体の約48.0%）、指名委員会等設置会社の数は82社（全体の約5.1%）、さらに、JPX日経400構成銘柄の上場会社に限ると、監査等委員会設置会社の数は150社（全体の約37.9%）、指名委員会等設置会社の数は41社（全体の約10.4%）である<sup>25</sup>。このように、平成26年会社法改正で導入された監査等委員会設置会社制度が、制度導入から約10年で急速に上場会社の間で普及している一方で、同じモニタリン

<sup>21</sup> 始関・前掲（注19）70頁。

<sup>22</sup> 東証「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2025年7月18日）《<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/nlsgeu000005vaop-att/mklp77000000co7i.pdf>》6頁。

<sup>23</sup> 日本取締役協会「指名委員会等設置会社リスト（2025年8月1日現在）」（《<https://www.jacd.jp/news/iinkaiseichi2.pdf>》にて閲覧可能）。

<sup>24</sup> 東証・前掲（注22）17頁。

<sup>25</sup> 東証・前掲（注22）17頁。

グ・モデルの範疇に属する企業統治形態である指名委員会等設置会社制度は、平成 14 年商法改正により導入されてから既に 20 年以上が経過しているにも拘らず、監査等委員会設置会社制度と比較して上場会社の間でかかる機関設計を選択する会社の数が少数に留まる状況である。また、モニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態である監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の数が東証の全上場会社の半数近くに迫り、法定及び任意の指名委員会を設置している上場会社の割合が東証プライム市場の上場会社の約 91.3%、JPX 日経 400 構成銘柄の上場会社の約 95.2%にまで達しているところ<sup>26</sup>、任意の指名委員会を設置している上場会社のうち、東証プライム市場の上場会社の約 93.7%、JPX 日経 400 構成銘柄の上場会社の 95.6%が任意の指名委員会の過半数を社外取締役で構成している<sup>27</sup>。このように、モニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態を志向し、その過半数を社外取締役で構成する指名委員会を設置する上場会社のほとんどが指名委員会等設置会社ではなく監査等委員会設置会社を選択しているとの事実は、現行の指名委員会等設置会社への移行を躊躇・断念させる要因となっている制度的な課題が存在していることを強く窺わせるものである。

この点に関し、日本取締役協会が指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社である正会員を対象に実施したアンケート調査では、指名委員会等設置会社への移行を検討した経験がある監査等委員会設置会社又は監査役会設置会社である正会員から、(a)取締役会においても指名委員会の決定を覆すことができないといった指名委員会の権限の強さや、必置 3 委員会の権限が法定されていて制度設計の自由度が欠けることを理由に、指名委員会等設置会社への移行を断念したとの意見や、(b)指名委員会の権限の強さに対しての不安が払拭された場合や取締役会が最終決定をすることができるようになった場合には指名委員会等設置会社への移行を検討するとの意見があった。また、既に指名委員会等設置会社に移行した正会員からも、現行の指名委員会等設置会社制度の課題等に関し、(i)取締役会が最終決定を行うのが自然な姿であるといった意見や、(ii)取締役会の過半数が社外取締役である場合には、取締役会の決議により、指名委員会の権限を発議・勧告のみとし、最終決定権は取締役会とすることを可能とする制度が望ましいとの意見があった<sup>28</sup> <sup>29</sup>。

以上のとおり、モニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態を志向している上場会社においても、そのほとんどが指名委員会等設置会社を選択しておらず、監査

---

<sup>26</sup> 東証・前掲（注 22）9 頁。

<sup>27</sup> 東証・前掲（注 22）10 頁。

<sup>28</sup> 例えば、平成 14 年商法改正直後の 2003 年に委員会等設置会社（現在の指名委員会等設置会社）に移行したオリックスのシニア・チェアマンである宮内義彦氏も、現行の指名委員会等設置会社制度に関して、「3 つの委員会が絶対的な権限を握る『スーパー委員会』になっていて、恐ろしくて移行できないという状態です」、「本来あるべき姿は、委員会が推薦して、決定は取締役会です」と指摘している（News Picks 編集部記者によるインタビュー「【金言】89 歳、オリックス宮内氏。日本の『ガバナンス』を語る」（2025 年 5 月 1 日）《<https://news Picks.com/news/14132250/>》にて閲覧可能）。

<sup>29</sup> 会社法制部会第 11 回会議における経産省産業組織課提出の「中間試案のたたき台について」（2026 年 2 月 25 日）4 頁によれば、経産省が実施したヒアリングにおいても同様の意見を伺っているとのことである。

等委員会設置会社と比較して指名委員会等設置会社の数が少数に留まる状況であるとの事実からも、現行の指名委員会等設置会社への移行を躊躇・断念させる要因となっている制度的な課題が存在していることが強く窺われるが、実務上、指名委員会の権限が強すぎることを理由に、指名委員会等設置会社へ移行することを躊躇・断念した会社が現に存在しており、また、既に指名委員会等設置会社に移行した会社の中にも、指名委員会の権限を見直すべきとの問題意識を持っている会社が存在していることは、指名委員会の権限について見直しの必要性があることを裏付ける明白な立法事実である。

このように、①指名委員会等設置会社の中からも、指名委員会の権限が強大であることや制度の硬直性に起因して制度の見直し・改善を求める声が現に上がっていること、②指名委員会による権限の恣意的な行使への歯止めが効かないことに起因する問題事例が現実には生じており<sup>30</sup>、ガバナンス上の問題を引き起こしていること、及び、③平成14年商法改正により制度が導入されてから既に20年以上が経過しているにも拘らず、指名委員会等設置会社の機関設計を選択する上場会社の数が極めて少数に留まっている背景には、取締役会においても指名委員会の決定を覆すことができないといった指名委員会の権限の強さへの不安等があり、指名委員会等設置会社への移行を現実的な選択の俎上に上げるために指名委員会の権限の見直しを求める実務上のニーズがあること等々に鑑みれば、少なくとも指名委員会の権限を見直すべき立法事実が現実には存在することは明らかである。

したがって、指名委員会の権限については、取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役である場合には、取締役の選任及び解任に関する議案の内容についての指名委員会の決定の内容を取締役会の決議により覆すことができる旨の規律を設けるA案に賛成する。

なお、報酬委員会の権限については、実務上、監査等委員会設置会社や監査役会設置会社においては、必ずしも取締役会が取締役の個人別の報酬等の内容の決定を行っているわけではなく、その決定を社長や報酬（諮問）委員会等に委任している会社が

---

<sup>30</sup> 実務上、報道されている事例だけでも、非常に残念なことではあるが、(a)少数の取締役で構成される指名委員会（一部の指名委員である取締役）が自らの権限等を自己の保身のために行使するなどして、経営トップの人事権を恣意的に掌握し、特定の経営陣を排除するといった事例や、(b)指名委員会（特に指名委員会の委員長）が、指名委員会として決定した経営陣の人事が結果的に失敗であったことが明らかになった後、それについて何ら責任をとらないどころか、指名委員会の内規を改正する等して自らの取締役としての任期を事実上決定してしまっている事例、(c)これまでCEOのサクセッションプランを現職のCEOと指名委員会が中心となって検討していたにも拘らず、突如、現職のCEOが関与しないところで、指名委員会独自に（大株主である投資ファンドの要求とほぼ同じ内容の）新CEOの人事を提案したといった事例等が散見されることである（株主総会に付議すべき選任・解任議案に係る取締役候補者の決定を指名委員会が専決的に決定でき、現行の制度上、指名委員会による恣意的な権限行使への歯止めが効かない以上、実際に、そのような事態は生じ得る）。

相当数存在することからすると<sup>31</sup>、指名委員会等設置会社においても、報酬委員会の決定を取締役会で覆うことができるとする制度改正を望む実務上のニーズは（指名委員会の場合と比べると）それほど高くないのではないかとも思われる。そのため、現行の指名委員会の権限を見直す場合でも、現行の報酬委員会の権限は見直さないとの選択肢もあり得ると考えられるが、会社法の理論的な整理ないし同様の改正趣旨（例えば、モニタリング・モデルの本来の在り方に立ち返って、取締役の人事・報酬は監督機関である取締役会が有するとの方向で改正する）が当てはまること等を理由に、報酬委員会の権限についても、指名委員会と同様の見直しを行うことについては、特にこれに反対するものではない。

## 2 監査委員会の権限等の見直し

監査委員会の権限等について、中間試案に記載のとおりの規律を設けることに賛成する。但し、取締役会による監査委員会に対する監督の実効性を確保し、監査委員会における審議内容のブラックボックス化を避けるための規律（取締役会から要求があった場合には監査委員会に報告義務を課すことや、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写の制限の例外として監査委員会による職務遂行や監査の実効性に弊害が生じない場合にはその限度で監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を可能とすること等）を設けるべきである。

監査委員会は、コーポレートガバナンスの中核的領域の一つである監査を担当する重要な役割を有しているにも拘らず、監査役会設置会社における監査役会や、監査等委員会設置会社における監査等委員会と比較して、その身分保障が脆弱であるとの問題がある。即ち、指名委員会等設置会社の場合には、監査委員である取締役の任期は、他の取締役と同様に1年であって、その上、監査等委員会設置会社における監査等委員である取締役や監査役会設置会社における監査役のような、監査等委員である取締役又は監査役の選任、解任若しくは辞任についての意見陳述権（会社法 342 条の 2 第 1 項、345 条 1 項・4 項）、監査等委員である取締役又は監査役の選任議案への同意権（同法 343 条 1 項、344 条の 2 第 1 項）、及び監査等委員である取締役又は監査役の選任議題・議案の株主総会への上程請求権（同法 343 条 2 項、344 条の 2 第 2 項）は監査委員会には付与されていない。そのため、実務上、社長を中心とする執行側が同僚である（又は同僚であった）現・元取締役又は執行役に対して監査委員会が責任追及訴訟を提起することを阻止すべく、責任追及訴訟の提起に賛成する監査委員

<sup>31</sup> 例えば、2023 年 6 月末時点の日経 225 採用企業における指名委員会等設置会社以外の会社 187 社を対象とした調査によれば、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定の全部又は一部を取締役その他の第三者に委任している会社の割合は 63.6%（119 社）であり、そのうち、委任先を社長としている会社の割合は 62.2%（74 社）、報酬（諮問）委員会としている会社の割合は 31.9%（38 社）であったとされている（HR ガバナンス・リーダーズ株式会社「上場企業における経営者報酬制度の設計・開示状況－日経 225 社、スタンダード・グロース市場上場企業各 50 社（2023 年 6 月時点）－」資料版／商事法務 476 号（2023）65 頁）。

を解職し、執行側に与する監査委員である取締役を以て監査委員会を構成しようとするといった事態が現に生じているところであるが、上記のとおり、監査委員の身分保障は極めて脆弱であるため、上記の事態には対処のしようがないとの問題がある。また、監査委員会において、執行役を兼ねる取締役の不正行為について審議をした場合には、当該議事の経過の要領及び結果が議事録に記載されるが、当該執行役を兼ねる取締役自身はその議事録の閲覧又は謄写をすることができる仕組みとなっており、監査委員会による監査の実効性を損なうおそれがあるとの指摘がある。そのため、監査委員の身分保障の強化については、現行の会社法上の機関設計の在り方全体の見直しと併せて長期的な課題として検討すべきものであると考えられる。

この点、中間試案に記載の規律のうち、(1)の監査委員会の議事録の閲覧又は謄写の制限に関する規律を設けることは、社長を中心とする執行側が、同僚である（又は同僚であった）現・元取締役又は執行役に対する責任追及訴訟の提起のための調査・準備等をしている監査委員会の議事録を閲覧又は謄写して、監査委員会が責任追及訴訟を提起することを阻止ないし妨害しようとするのを防ぐことに資するものであると考えられる。また、中間試案に記載の規律のうち、(2)の必置3委員会の各委員に選定予定の取締役候補者の株主総会参考書類への記載及びその者が解職等された場合における事業報告への理由等の記載に関する規律を設けること（注に記載の、監査委員を解職された者及び辞任した者に対する株主総会における意見陳述権の付与を含む）は、社長を中心とする執行側が、同僚である（又は同僚であった）現・元取締役又は執行役に対する責任追及訴訟の提起に賛成する監査委員を解職し、執行側に与する監査委員である取締役を以て監査委員会を構成しようとするのを抑止・牽制することに資するものであると考えられる。

以上のとおり、中間試案に記載の規律は、いずれも監査委員の身分保障の強化に繋がるものであるため、そのような規律を設けることに賛成する。但し、監査委員でない取締役による監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を全面的に制限すると、監査委員会における審議内容がブラックボックス化し、取締役会による監査委員会に対する監督の実効性が損なわれることにもなりかねないことから、このような事態が生じることを避けるための規律（取締役会から要求があった場合には監査委員会に報告義務を課すことや、監査委員会の議事録の閲覧又は謄写の制限の例外として監査委員会による職務遂行や監査の実効性に弊害が生じない場合にはその限度で監査委員会の議事録の閲覧又は謄写を可能とすること等）を設けるべきである。

## 第2 責任限定契約制度の見直し

①株式会社が責任限定契約を締結することができる相手方に業務執行取締役等である取締役及び執行役を加えること、及び、②これらの者と株式会社との利益が相反する状況にあるときに行われた行為に基づく会社法 423 条 1 項の責任については、責任限定契約による責任の限定の対象外とすることのいずれについても賛成する。

経営陣が適切なリスクテイクを行うよう、取締役会が経営陣を後押しすることが重要であるという観点からは、損害賠償責任を一定の範囲に限定すべく、業務執行取締役等である取締役や執行役との間でも責任限定契約を締結することを認めることには合理性があると考えられる。

一方で、業務執行取締役等である取締役や執行役と株式会社との利益が相反する状況にあるときに行われた行為についてまで責任限定契約による責任の限定の対象とするのは適切ではないと考えられる。

### 第3 事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化

事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化を推進する方向の規律を設けることには賛成する。

近時、有価証券報告書の記載事項の拡充が図られるとともに、有価証券報告書を株主総会開催日の3週間前までに開示することが望ましいとされている中、会社法及び金商法に基づく開示に係る上場会社の作業負担の軽減のためには、事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化を推進する方向の規律を設けることは必須である。そのため、事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化を推進する方向の規律を設けることには賛成である。

有価証券報告書の開示の合理化を推進する方向での規律を検討するにあたっては、有価証券報告書の総会前開示（電子提供措置事項の提供開始までの開示）に関する実務上のフィージビリティースタディ等について、別途、金融庁とも協議の上、検討されるべきである。

## 第4部 その他に改正することが考えられる事項

中間試案において見直しの対象として記載されているものではないが、以下の事項についても、その見直しを検討すべきである。

### 第1 業務執行に関する事項についての株主提案・臨時株主総会の招集請求の制限

取締役会の権限に属する業務執行に関する事項を目的とする株主提案権の行使及び臨時株主総会の招集請求は、たとえ定款変更議案と組み合わせることでも不可とすべきである。

その上で、業務執行に関する事項の範囲をどのように画するかについては、引き続き議論すべきである。

会社法上、取締役会設置会社における株主提案及び臨時株主総会招集請求における議題は、会社法及び定款で定める株主総会の決議事項に限定されており（会社法 295 条 2 項、297 条 1 項）、取締役会の権限に属する業務執行に関する事項を目的とした株主提案や臨時株主総会の招集請求をすることはできない（取締役会が任意に株主総会に上程することは可能であり、可決された場合、勧告的決議となる）。

この点、実務上、定款に株主総会の決議事項として定められていない業務執行に関する事項を目的とする株主提案を、法令違反の株主提案として会社が拒絶できるかがしばしば問題となるが、業務執行に関する事項を株主総会の決議事項とする旨の定款変更議案を提案し、これが可決することを条件として、当該業務執行を行うことについて株主提案を提出することは許されると解する見解が学説上多数説である<sup>32</sup> <sup>33</sup>。そのため、可決の可能性はさておき、定款変更と組み合わせることで、わが国では業務執行に関する事項についても事実上無限定に株主提案や臨時株主総会の招集請求をすることが可能となっている<sup>34</sup>。その結果、本来であれば取締役会の権限に属する業務執行に関する事項であるにも拘らず、定款変更の形式を以て当該業務執行に関する事項を株主総会で決議しようとする濫用的な株主提案の事例も少なからず見受けられるところである。

そもそも、本来、取締役会設置会社における業務執行は取締役会が決定すべきものであり（会社法 362 条 2 項 1 号、399 条の 13 第 1 項 1 号、416 条 1 項 1 号）、定款変更の形式を以てすれば業務執行に関する事項についても事実上無限定に株主提案をすることが可能とするのでは、所有と経営を制度的に分離すべく株主総会の権限を限定した会社法 295 条 2 項の趣旨に反することになりかねないと考えられる。また、特に日常的な業務執行に関する事項が定款に定められることになると、当該事項を変更するためには（臨時株主総会を除くと年 1 回しか開催されない定時株主総会での）株主総会決議により定款変更をする必要が生じ、経営環境に応じた機動的で柔軟な経営判断・会社運営に支障が生じることになる。

この点、諸外国のうち、例えば、米国では「会社の通常の事業運営」に関する株主提案は会社が拒絶することができる<sup>35</sup>とされており、また、ドイツ及びフランスでは、株主総会では原則として業務執行に関する事項を決議することができないとされていることから、業務執行に関する事項について株主提案をすることはできないとされて

---

<sup>32</sup> 例えば、上柳克郎他編『新版注釈会社法（5） 株式会社の機関（1）』（有斐閣、1986）69 頁〔前田重行〕、後藤元「株主提案権に関する規律（とその趣旨）の見直し」旬刊商事法務 2231 号（2020）16 頁。

<sup>33</sup> もっとも、かかる株主提案が可決された場合であっても、取締役がかかかる定款規定に法的に拘束されるか否かについては、議論の余地がある。

<sup>34</sup> 1983 年から 2024 年 6 月までに行使された株主提案 4,493 件のうち、定款変更を目的とするものが全体の約 3 分の 2 に当たる 3,160 件であり、また、定款変更議案の内容としても、2010 年 4 月以降に開催の株主総会で採決された定款変更議案で、提案株主の議決権比率が確認できた 1,411 件のうち、具体的な投資・事業・子会社管理等の具体的な業務執行に関する事項を内容とするものが 592 件もあったとされている（佐伯＝得津・前掲（注 12）28－29 頁）。

いる<sup>35</sup>。それにも拘らず、わが国のみ、定款変更の形式を以てすれば株主提案等を行うことができるとするのは、取締役会の権能と株主の権利とのバランスを過度に株主側に傾けるものである。

以上のことから、取締役会の権限に属する業務執行に関する事項については、定款変更の形式を以てしても、株主提案やそれを議題とする臨時株主総会の招集請求はできないものとするべきである<sup>36</sup>。

なお、このように、業務執行に関する事項についての株主提案や、それを議題とする臨時株主総会の招集請求を制限すべきとの考え方に対しては、「業務執行に関する事項」の範囲が必ずしも明確でないことから、そのような規律を会社法に設けることは法技術的に困難である等の指摘がある。もっとも、これについては、例えば、少なくとも会社法に定める株主総会決議事項と原始定款で株主総会決議事項と定められた事項（それに加えて、その後会社提案で定款に株主総会決議事項として追加された事項）以外のものを「業務執行に関する事項」と看做すということも考えられ、必ずしも法技術的に困難であるわけではない。加えて、業務執行に関する事項についての株主提案や、それを議題とする臨時株主総会の招集請求ができないものとするとの改正がなされた場合、実務上の対応としては、(a)業務執行に関する事項を目的とする株主提案や臨時株主総会の招集請求であると明確に判断できるものについては、これを不適法であるとして取り上げないこととし、他方で、(b)業務執行に関する事項を目的とする株主提案や臨時株主総会の招集請求であるか否かを必ずしも明確には判断できないものである場合には、慎重な対応としてこれを取り上げる（又は臨時株主総会の招集請求については臨時株主総会招集許可申立てに係る裁判で争う）こととするとの対応がとられると見込まれるため、たとえ「業務執行に関する事項」の意義ないし範囲を網羅的かつ明確に画することが難しいとしても、実務上は上記(a)又は(b)の対応をとることでワークすると考えられる。少なくとも(a)の明らかに業務執行に関する事項を目的とする株主提案や臨時株主総会の招集請求を排除することができるようになることは、会社側にとっても経営環境に応じた機動的で柔軟な経営判断・会社運営への支障を排除できるメリットがあるとともに、ひいては株主の利益にもなると考えられる。

以上を踏まえ、取締役会の権限に属する業務執行に関する事項については、定款変更の形式を以てしても、株主提案やそれを議題とする臨時株主総会の招集請求はできないものとする改正の検討と併せて、「業務執行に関する事項」の範囲をどのように

---

<sup>35</sup> 会社法制部会第4回会議の部会資料4「株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討(2)」19頁、一般財団法人比較法研究センター「株主提案権の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」（平成28年3月）73頁・127頁・131頁。米国における株主提案に関する詳細な議論については、太田＝白澤・前掲（注11）10～11頁参照。

<sup>36</sup> 2026年5月14日に自由民主党・資産運用立国議員連盟が政府に対して申入れを行った「日本成長戦略を金融面から支える『資産運用立国』のアップグレード（提言）」（以下「[資産運用立国議連提言](https://fumiaki-kobayashi.jp/archives/6026)」という）（<https://fumiaki-kobayashi.jp/archives/6026>）にて閲覧可能）においても、業務執行に関する事項についての株主提案（定款変更）を制限する見直しを検討すべき旨の提言がなされている。

画するかについて、引き続き議論をすべきである。

## 第2 臨時株主総会招集請求権の行使要件等の見直し

臨時株主総会招集請求権の行使要件のうち、少なくとも議決権割合要件を現行の「3%」以上から「5%」以上に引き上げるべきである。

加えて、株主が臨時株主総会の招集許可を裁判所に対して申し立てることができる要件の一つである、「請求があった日から『8週間』（これを下回る期間を定款で定めた場合にあつては、その期間）以内の日を株主総会の日とする株主総会の招集の通知が発せられない場合」につき、「8週間」の期間を延長すべきである。

会社法上、3%以上の議決権を6ヶ月以上前から引き続き有する株主は、臨時株主総会招集請求権を有するものとされている（会社法297条1項）。また、一定の時期までに対象会社が株主総会を招集しない場合には、株主は、株主総会の招集許可を裁判所に対して申し立てることができる（同条4項）、裁判所は、伝統的に、形式的要件を満たしていれば、権利濫用と認められる場合を除き、当該申立てを認めることとしている。この点、権利濫用に当たるためには、裁判所は、客観的要件として①株主総会を招集することに実益がなく、却って有害であること、主観的要件として②申立人に害意があることが必要であると解しているところ、例えば、可決見込みがないとしても①を充足しないものと解されており、②の主観要件も認定は慎重になすべきであるとされ、実務上、権利濫用に当たる旨の認定は非常に慎重になされている<sup>37</sup>。そのため、臨時株主総会招集請求のハードルは相当低く<sup>38</sup>、実際になされる臨時株主総会招集請求の中には、可決見込みが全くなく、単なる経営陣への揺さぶりを目的としたものなども存在する（なお、上記のとおり、可決見込みがなくとも権利濫用とはされないのが現在の実務である）。また、近時、いわゆる「ウルフパック」の事案において、問題のある株主が、臨時株主総会請求権を利用して上場会社の経営支配権を奪取する事例も相次いでいる<sup>39</sup>。

この点、取締役会と株主との権限分配において、取締役が関与する深刻な不祥事が発生した場合等、株主による臨時株主総会の招集請求が必要な場合は少なからず存在

<sup>37</sup> 大竹昭彦ほか編『新・類型別会社非訟』（判例タイムズ社、2020）29-30頁。

<sup>38</sup> 臨時株主総会請求は近年増加傾向にあつて、特に2022年には年間19件を記録するに至っているとされている（太田＝白澤・前掲（注11）8頁）。

<sup>39</sup> ①2022年に、アダージキャピタルにより、臨時株主総会招集請求権を利用して取締役会の入れ替えがなされ、経営支配権を奪取された三ツ星の事例では、経営支配権が奪取されてから1年以上経過後の2024年6月28日に請求株主グループが大量保有報告規制違反で摘発されている。また、②2023年に、Black Cloverにより、臨時株主総会招集請求権を利用した経営支配権の奪取が試みられた三京化成の事例（臨時株主総会ではBlack Cloverによる提案議案は否決）では、2025年4月25日に請求株主であるBlack Cloverが金商法の無登録営業を理由とする緊急差止命令を受けている。さらに、③2019年に、BTホールディングスらにより、臨時株主総会招集請求権を利用して取締役会の入れ替えがなされ、経営支配権を奪取された五洋インテックスの事例では、経営支配権が奪取されてから約2年を経過後の2021年6月25日に、不正会計問題等により五洋インテックスの上場廃止が決定されている。

するため、株主の臨時株主総会招集請求権を排除できないというわが国の制度は必ずしも不合理とはいえない。もっとも、臨時株主総会については、定時株主総会における株主提案と比較しても、その費用や、経営陣を含め、会社において、多大な準備が必要となって経営リソースが大幅に割かれ、事業運営に集中できない等、弊害も大きく、最終的にこれらの不利益は会社の所有者である一般株主の負担となる。そして、株主側において臨時株主総会招集請求をすること自体にほぼ費用がかからないことで、株主側が単に経営陣を揺さぶるためや自らの主張を株主に周知するために臨時株主総会招集請求権を利用しているケースも散見され、現在の臨時株主総会招集請求権の用いられ方に鑑みると、その濫用を防ぐ必要性は高いと考えられる。

この点、米国のデラウェア州法に準拠して設立された上場会社では、臨時株主総会招集請求権の行使のための株式保有要件をおおむね 10%～50%としており、他にも、英国では資本又は議決権の 5%以上、ドイツでは資本の 5%又は持分価額 50 万ユーロ以上、フランスでは資本の 5%以上を保有する株主のみが臨時株主総会招集請求権を行使できるとしており<sup>40</sup>、これらの諸外国と比べると、わが国における「3%」以上との議決権割合は低いと言わざるを得ない。

以上を踏まえ、大量保有報告書を提出せず十分な情報開示を行っていない株主が、臨時株主総会の招集請求という重大な権利を行使できるとするのは不合理であることにも鑑み、その行使要件のうち議決権割合を、現行の「3%」以上からフランス（並びに英国及びドイツにおける原則）並みの「5%」以上に引き上げるべきである<sup>41</sup>。

会社法上、臨時株主総会招集請求をした株主は、①当該請求の後遅滞なく株主総会の招集の手続が行われない場合、又は、②当該請求があった日から 8 週間（これを下回る期間を定款で定めた場合にあつては、その期間）以内の日を株主総会の日とする株主総会の招集の通知が発せられない場合には、株主総会の招集許可を裁判所に対して申し立てることができる（会社法 297 条 4 項）。もっとも、上記②の要件に関しては、とりわけ臨時株主総会招集請求を受けた対象会社が上場会社である場合には、株主総会の会場の確保、招集決定のための取締役会決議、基準日の公告、基準日株主の確定、株主総会招集通知の作成等の一連の法的手続及び事務手続に相応の日数を要するため、これらの手続を全て完了させて 8 週間以内の日を株主総会の日とする招集通知を発することには、実務上、相当な困難ないし負担が伴うと指摘されている。そのため、臨時株主総会招集請求を受けた対象会社において、実務上、相当な無理をすることなく株主総会を開催するために必要と考えられる準備期間を確保すべく、「8 週間」との期間については、これを延長すべきである。

<sup>40</sup> 太田＝白澤・前掲（注 11）7-8 頁。

<sup>41</sup> 資産運用立国議連提言においても、臨時株主総会招集請求権の行使要件のうち議決権割合要件を現行の「3%」以上から引き上げる見直しを検討すべき旨の提言がなされている。

### 第3 株式買取請求等を行うことができる株主の範囲の見直し

組織再編行為全般について、組織再編行為の計画が公表された後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとすべきである。仮に組織再編行為の計画が公表された後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限をしないのであれば、株式買取請求・価格決定申立てにより決定されるべき株式の価格につき、当該組織再編行為によって生じるシナジーを適切に分配した「公正な価格」ではなく、平成17年商法改正前と同様に、「ナカリセバ価格」に戻すべきである。

第1部の第2の3で上述したとおり、会社法上、組織再編行為全般について、それに対する反対株主は、「公正な価格」でその株式の買取りを請求することができる。ところ、この「公正な価格」とは、株式交付によりシナジーが生じる場合にはそれを適切に分配した価額であると解されている。これは、平成17年商法改正によって、合併等の組織再編行為全般について、買取請求や価格決定申立てに際して決定される買取価格ないしスクイーズ・アウト価格が、従来の「ナカリセバ価格」から「公正な価格」とされたことを受けたものであるが、かかる改正により、M&A取引の条件が対象会社株主にとって有利なもの（従前の株価よりもプレミアムが付されたもの）である場合であっても、当該取引の公表後に対象会社の株式を取得した株主が、「シナジーの反映が十分ではない」として自らが取得した価格よりも高い価格で買取りを求める、又はスクイーズ・アウト価格の決定を求めることが可能になった。その結果、買取価格やスクイーズ・アウト価格が、M&A取引で定められた買取価格や当該取引公表前の株価よりも低くなることはないことが事実上確実となったため、わが国では、M&A取引があった場合に、M&A取引公表後に（M&A取引で定められた買取価格近辺の株価で）株式を取得した者が、ある種、プットオプションを取得したのと同様の状況となっている（つまり、うまく行けば取得価格よりも高い価格で取得した株式を買い取って貰うことができ、うまく行かなくても、最低限、取得したときの価格は事実上保証される状態になっている）<sup>42</sup>。そのため、現在では、M&A取引の公表後にヘッジファンドやアクティビスト等が当該M&A取引に介入する行為（Bumpitragage）が広がっており、M&A取引の価格が過度に引き上げられる結果、対象会社が過大な負債を負わされ、成長投資等に支障を来す事態も起きていると指摘されている。

第1部の第2の3で上述したとおり、M&A取引の計画の公表日以降に株式を取得した株主は、当該M&A取引を前提として株式を取得している以上、株式買取請求権を認めて保護する必要性は低く（即ち、当該M&A取引に反対なのであれば株式を取得しないとの選択も可能であったはずであり、また、上場会社の株式であれば市場価

<sup>42</sup> そもそも、平成17年商法改正前は、M&A取引が公表された後に株式を取得した株主にはそもそも買取請求権を認めない、という学説が有力であり、少なくとも、M&A取引が公表された後に株式を取得した株主については、その取得価格を買取価格の上限とすべきであるとする学説も有力に唱えられていた。

格で売却することも可能であるため、M&A 取引を前提として株式を取得した株主に対して株式買取請求権の行使により投下資本の回収の機会を認める必要性は低い)、また、そのような株主に株式買取請求権を認めると、上記のとおり、現に M&A 取引の公表後にヘッジファンドやアクティビスト等が当該 M&A 取引に介入する行為 (Bumpitragage) が広がっているように、投機的ないし権利濫用的な行為を助長することになる。その結果、会社に残留する株主の負担において、そのような株主による株式買取請求権の行使によりキャッシュ・アウトが生じるとともに、企業価値の向上に繋がる M&A 取引まで萎縮させられてしまうことも懸念される。そこで、組織再編行為の計画が公表された後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとするべきである。

また、株式買取請求権の制度は米国法に由来する制度であるが、**第1部の第2の3**で上述したとおり、例えば、デラウェア州会社法では、買取価格は一貫して「ナカリセバ価格」であると考えられており<sup>43</sup>、そうであるにも拘らず、M&A 取引に対してヘッジファンド等が買取請求権を用いて裁定取引 (arbitrage) を行うことがかねてから問題視されており、その結果、デラウェア州では、2016 年に一般事業会社法が改正され、買取請求ができるのは、①1%超の株式を保有していること、②対象株式が受領した合併対価が 100 万ドル超、又は③合併がいわゆる略式合併 (short-form merger) によるものでスクイズ・アウトされた場合のいずれかの要件を満たした場合に限られるものとされた (同法 262 条(g)項)。

そして、平成 17 年商法改正における「ナカリセバ価格」から「公正な価格」への変更は、立法論的にも批判されており、「ナカリセバ価格」を「公正な価格」に変えるべきではなかったのではないかとともに有力に主張されているところである<sup>44</sup>。

さらに、上場会社においては、2019 年 6 月 28 日策定・公表の公正 M&A 指針や 2023 年 8 月 31 日策定・公表の企業買収行動指針及び 2025 年 7 月 22 日施行の東証 MBO・完全子会社化規則等による影響もあって、特に少数株主の不利益に繋がりやすい MBO や親会社による完全子会社化取引等を中心に、上場会社を対象会社とする M&A 取引については、対象会社に、独立社外取締役を中心とした独立委員会ないし特別委員会等が設置され、少数会社の不利益となるような M&A 取引が抑制され、その利益保護が確保されるような実務慣行が定着しており、平成 17 年商法改正に際して「ナカリセバ価格」から「公正な価格」への変更がなされたときとは大きく状況が異なってきている。

以上に鑑みれば、組織再編行為全般について、組織再編行為の計画が公表された後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限をしないのであれば、株式買取請求・価格決定申立てにより決定されるべき株式の価格につき、当該組織再編行為によって生じるシナジーを適切に分配した「公正な価格」ではなく、平成 17 年商法改正前と同様に、「ナカリセバ価格」に戻すべきである。

<sup>43</sup> See, e.g., *Fir Tree Value Master Fund, LP v. Jarden Corp.*, 236 A.3d 313 (Del. 2020).

<sup>44</sup> 飯田・前掲 (注 4) 58-62 頁参照。

#### 第4 公益目的での自己株式の処分手続の簡素化<sup>45</sup>

取締役会設置会社が公益目的で自己株式の処分を行う場合には、定款の定めにより取締役会の決議によって行うことができるものとすべきである。

会社法上、株式会社が自己株式の処分をしようとするときは、その都度、募集株式の発行等の手続として、株主総会の特別決議（公開会社においては取締役会決議）による募集事項の決定（会社法199条1項・2項、201条1項）を経なければならない。一方で、取締役会設置会社が市場取引又は公開買付けの方法により当該株式会社の株式を取得することについては、「取締役会の決議によって定めることができる旨を定款で定めることができる」ものとされている（会社法165条2項）。

この点、近時、自己株式を活用して社会課題の解決に取り組む上場会社が現れている。具体的には、保有する自己株式の一部を信託銀行に対して第三者割当ての方法により処分し、当該株式から生じる配当金をソーシャルセクター等の受益者に交付する他益信託を設定する手法等が採られているところ、実際のこれらの事例における処分株式数は、いずれも発行済株式総数比（希薄化率）で1%未満の水準に留まっており、株主平等原則の逸脱や経営支配権の恣意的な変更につながる可能性は低いと考えられる。しかしながら、現行法の下では、このような公益目的での少量の自己株式の処分であっても、非公開会社がこれを行う場合や、公開会社が有利発行に該当する形でこれを行う場合には、株主総会の特別決議等の手続を経る必要があり、手続的な負担が企業による公益目的での自己株式の活用を躊躇させる一因となっているとの指摘がある。

わが国企業の利益剰余金は2024年度末で約638兆円に達し、名目GDPを超える規模にまで積み上がっている一方、企業の寄附金は名目GDP比0.2%程度と極めて低水準に留まっている。また、企業が保有する自己株式額も2024年度末で約42兆円となっている。企業が有するこうした資産を今後の企業の成長などに活用していくことに加えて、企業が社会貢献の一環としてソーシャルセクターへの資金供与などを拡大していくことも重要である。そのための有力な選択肢の一つとして公益目的での自己株式の処分に限って手続を簡素化し、定款の定めにより取締役会の決議で行うことを可能とすることは、かかる取組みの活性化に資するものである。

なお、定款には、①公益目的の範囲、②処分可能な自己株式の上限（発行済株式総数比1%未満等）、③処分価格の算定方法、④取締役会が処分を決定した場合の開示方法等を定めることとすることで、株主保護と透明性を担保することができると考えられる。また、定款の変更自体は株主総会の特別決議を要するものであることから

<sup>45</sup> 経済同友会では、2026年4月に公表した「企業とソーシャルセクター間の円滑な資金供与に向けてー『共助成長社会』の実現に向けた資金面での処方箋ー」（<https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/2026/260421.html>）にて閲覧可能）において本文記載の提言を行っている。

(会社法 466 条、309 条 2 項 11 号)、株主がかかる定款の定めに基づく自己株式の処分の可否を判断する機会は確保されており、株主の利益は適切に保護される。

以上のとおり、自己株式の取得については既に定款の定めを前提とした取締役会決議による実施が認められていることとの均衡及び定款の定めを要件とすることにより株主の事前承認が確保されること等に鑑みれば、取締役会設置会社が公益目的で自己株式の処分を行う場合には、自己株式の取得と同様に、「取締役会の決議によって行うことができる旨を定款で定めることができる」ものとする規律を設けるべきである<sup>46</sup>。

---

<sup>46</sup> 資産運用立国議連提言においても、公益目的で自己株式を処分する際には、処分上限等について定款の定めがあれば、株主総会決議ではなく取締役会決議で処分可能とすべきである旨の提言がなされている。

#### IV. おわりに

本意見では、会社法改正に関する主要な論点について、企業経営者（企業経営の現場）の立場から意見を述べた。本意見で触れなかった論点についても、上場会社・大会社を取り巻く実務、資本市場の変化等を十分に踏まえつつ、引き続き丁寧な検討が進められることを望む。会社法制の見直しは、単なる制度の追加や形式的な整備に終わるべきではなく、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上に真に資するものでなければならない。

今日の企業経営を取り巻く環境は、急激にこれまで以上のスピードで変化している。人口減少・人材制約の深刻化、地政学リスクの高まり、AI・DXをはじめとする技術革新の加速、資本市場からの規律と期待の高まりの中で、企業には、守りの経営にとどまらず、稼ぐ力を高め、その果実を成長投資、事業再編、賃上げ等へとつなぐ好循環を実現することが強く求められている。経営者の本質的役割は「パーパスとプロフィットをつなげること」<sup>47</sup>、そして企業価値を中長期で高めることであり、会社法制もその挑戦を阻害するものではなく、後押しするものであるべきである。

その意味で、最も重要なのは、更なるコーポレートガバナンス改革を自ら推進する経営者の意思と覚悟である。自らの言葉でステークホルダーとの建設的な対話を重ねることが不可欠である。形式ではなく実質を伴うガバナンスの確立こそが、企業価値向上と日本経済の成長力強化の基盤になる。

会社法改正の議論が、各社の創意工夫と自律的改革を引き出し、社会全体にとってより良い価値創造の好循環につながることを強く期待する。

以 上

---

<sup>47</sup> 経済同友会では、2025年6月に公表した「日本経済のダイナミズム復活のために一経営者・投資家の実践的活動と政府等への提言」（《<https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/2025/250604.html>》にて閲覧可能）において企業経営者の役割等を明確化している。

## 【参考:各論点整理一覧表】

(※項目番号は、中間試案の該当項目番号に合わせている。なお、主な論点に対する意見の概要を纏めたものであり、一部の論点に対する意見は省略している。意見の詳細は「Ⅲ. 各論点に関する意見」を参照されたい。)

第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し	
第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し	
1 制度の具体的な枠組み	
論点	使用人等に対する株式の無償交付の制度的枠組みをどう設計するか。
中間試案の案	<b>A 案</b> ：株主総会決議不要、取締役会決議のみで可能（有利発行規制に服する） / <b>B 案</b> ：株主総会の普通決議を要件とする（有利発行規制に服さない）
意見	<b>A 案に賛成。</b>
理由	現物出資構成の株式報酬は有利発行に該当しないとの解釈・運用が実務上定着しており、 <b>A 案</b> は既存の枠組みを維持しつつ規律を整理するもの。 <b>B 案</b> は現行実務に問題がない中での単なる規制強化となる懸念がある。
2 その他の検討事項	
論点	現物出資構成の株式報酬に無償交付の規律を及ぼすか。
中間試案の案	<b>A 案</b> ：規律を及ぼさない / <b>B 案</b> ：規律を及ぼす
意見	<b>A 案に賛成。</b>
理由	現行の実務で問題は特に生じておらず、規律を及ぼすべき理由がない。現物出資構成で株式報酬を付与している会社が相当数存在し、その手法の選択が妨げられないよう留意が必要。
第2 株式交付制度の見直し	
1 株式交付の対象となる場面	
論点	子会社株式の追加取得を株式交付の対象とするか。
中間試案の案	<b>A 案</b> ：追加取得を一般的に対象とする / <b>B 案</b> ：一定の条件付きで対象とする
意見	<b>A 案に賛成。</b> また、 <u>株式会社を会社法施行規則3条3項2号・3号に掲げる場合における子会社とする場合も株式交付の対象とすることに賛成。</u>
理由	自社株対価 M&A の利活用を阻害すべきでない。簡易株式交付の潜脱的利用には、複数回に分けた株式交付を1個と看做す解釈で対応可能。
2 株式交付の対象となる会社	
論点	株式交付の対象会社を持分会社・外国会社に拡大するか。
中間試案の案	持分会社・外国会社を対象に含める。
意見	<b>賛成。</b>
理由	外国会社を対象とする M&A が活発化しており、対象拡大と手続緩和は自社株対価 M&A の活性化において重要。

3 株式交付の手續	
論点	株式交付親会社における債権者保護手續・反対株主の株式買取請求権。
中間試案の案	債権者保護手續の廃止。 (反対株主の株式買取請求権については注記で検討の余地に言及)
意見	<u>債権者保護手續の廃止に賛成。</u> <u>反対株主の株式買取請求権は（少なくとも上場会社においては）廃止すべき。</u> <u>廃止しない場合は、株式交付の計画の公表後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとするべき。</u> <u>廃止と株式交付の計画の公表後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使の制限のいずれもしないのであれば、「公正な価格」の意義につき、株式交付によるシナジーを適切に分配した価額ではなく、平成 17 年商法改正前の「ナカリセバ価格」に戻すべき。</u>
理由	公開買付けによる他社の買収には債権者保護手續がないことと比較して、債権者に予想外の利益を与えている面があり、実務上、債権者保護手續を必要とするような債権者の利益が害される場面は考えにくい。 株式買取請求権が M&A 実施の障壁（不測の資金流出リスク）となっている。この障壁は日本固有のもので日本企業の成長と日本経済の発展を阻害。Bumpitrate（M&A 公表後のヘッジファンド等の介入行為）が横行するなど、現行の株式買取請求制度の下では投機的ないし権利濫用的な行為が助長されている。株式交付の計画の公表後に株式を取得した株主に株式買取請求権を認めて保護する必要性は低い。デラウェア州でも 2016 年に株式買取請求の要件を厳格化。買取価格を「ナカリセバ価格」から「公正な価格」に変更したこと自体に立法論的批判がある。公正 M&A 指針、企業買収行動指針等により少数株主保護の実務慣行は既に定着しており、平成 17 年商法改正当時と状況が異なる。
第 3 現物出資制度の見直し	
1 検査役の調査の制度の見直し	
論点	株主総会の特別決議による検査役の調査の省略。
中間試案の案	特別決議により価額を定めた場合は検査役の調査を不要とする。
意見	賛成。
理由	有利発行と同様の状況であり、特別決議を経れば検査役の調査を不要とすることに十分な合理性がある。
2 不足額補填責任の見直し	
論点	現物出資者・取締役等の不足額補填責任の要件・内容。
中間試案の案	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 現物出資者の責任発生要件：A 案（帰責事由限定） / B 案（無過失責任）</li> <li>・ 責任内容：A 案（不足額支払） / B 案（株式の無償譲渡請求）</li> <li>・ 取締役等：A 案（立証責任転換なし過失責任） / B 案（立証責任転換あり過失責任）</li> </ul>

<b>意見</b>	いずれも A 案に賛成。
<b>理由</b>	現物出資財産の評価は一義的に確定しないものもあり、厳格な責任は萎縮効果をもたらす。責任内容は B 案だと株式売却済みの場合の手当てが必要で複雑になるため、不足額の支払いが合理的。

<b>第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し</b>	
<b>第1 パーチャル株主総会及びパーチャル社債権者集会</b>	
<b>1 パーチャルオンリー株主総会の実施要件</b>	
論点	パーチャルオンリー株主総会の実施要件（定款の定めを要するか等）。
中間試案の案	定款の定めを要件とする案を基本としつつ、定款不要とする案も注記
意見	<u>定款の定めを要件とすべきでない。</u>
理由	株主とのコミュニケーションは年間を通じて行われており、総会形式がバーチャルか否かによる影響は限定的。バーチャル開催は物理的出席が困難な株主の参加を容易にする。災害・感染症への弾力的対応にも必要。
<b>2 パーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等</b>	
論点	通信記録等の保存期間。
中間試案の案	10年間（議事録と同様）又はそれより短い期間（1年間等）
意見	<u>10年間の保存義務は過剰（より短い期間とすべき）。</u> <u>保存対象の通信記録等の具体的な内容のうち「④その他株式会社と株主の間のやり取り」は削除すべき。</u>
理由	会社への負担が過大。
<b>※他パーチャルオンリー株主総会の所定の規律の見直し（3乃至6）のいずれにも賛成</b>	
<b>7 パーチャル社債権者集会</b>	
論点	パーチャルオンリー社債権者集会実施の要件。
中間試案の案	場所の定めのない社債権者集会の実施要件を定める。
意見	<u>賛成。</u>
理由	バーチャルオンリー社債権者集会は、社債権者の参加機会の拡大と手続の効率化に資し、募集事項に基づく契約関係を前提に原則として募集事項の定めなく実施可能とするオプトアウト方式が実務に整合的で、セーフハーバールール等を株主総会と同様の枠組みとすることで制度運用の安定性も確保できる。
<b>8 社債、株式等の振替に関する法律第86条に規定する書面制度</b>	
論点	振替法86条の書面制度。
中間試案の案	電磁的記録による証明書も可能にする（A案）/ 見直しなし（B案）
意見	<u>A案に賛成。</u>
理由	デジタル化を前提とした制度見直しが必要。

<b>第2 実質株主確認制度</b>	
<b>1 株式会社から実質株主を確認する制度</b>	
<b>論点</b>	株式会社から実質株主を確認する制度の創設と違反に対する制裁。
<b>中間試案の案</b>	仲介機関への情報提供請求権等を創設。違反には過料の制裁。
<b>意見</b>	<u>制度創設に賛成。但し、過料のみでは不十分であり、議決権停止の制裁を設けるべき（過料のみの実効性のない制度化には強く反対）。</u>
<b>理由</b>	株式の分散化・機関化に伴い株主の匿名性が急速に高まっている。アクティビスト流入、経済安全保障・AML/CFT 上の問題顕在化に対応するニーズがある。会社法違反に対する過料制裁の実例はほぼなく実効性がない。欧米における制度と同様に議決権停止も伴った実効性ある制度とすべき。
<b>2 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度</b>	
<b>論点</b>	大量保有報告書の会社への提出義務と違反者の議決権停止。
<b>中間試案の案</b>	大量保有報告書提出義務者に上場会社への通知を義務付け、違反者には議決権停止の制裁。
<b>意見</b>	<u>賛成。</u>
<b>理由</b>	大量保有報告制度の違反（提出遅延等）が相次いでおり、制裁が軽きに失している。議決権停止は大量保有報告規制のエンフォースメント確保に繋がる。制裁の対象外となる変更報告書に係る「軽微な変更」の範囲は名称や所在地の変更その他の軽微でテクニカルな変更に限るべき。
<b>第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項</b>	
<b>1 書面交付請求制度の見直し</b>	
<b>論点</b>	書面交付請求制度の廃止。
<b>中間試案の案</b>	<b>A 案</b> ：廃止 / <b>B 案</b> ：見直しなし
<b>意見</b>	<u>A 案に賛成。</u>
<b>理由</b>	書面交付請求をする株主は少数に留まる一方、会社の負担は大きい。
<b>2 書面による議決権の行使についての見直し</b>	
<b>論点</b>	書面による議決権行使の見直し
<b>中間試案の案</b>	<b>A 案</b> ：電子投票を可能にすれば書面投票は不要に / <b>B 案</b> ：見直しなし
<b>意見</b>	<u>A 案に賛成。</u>
<b>理由</b>	上場会社では電子投票が一般的。スマートフォン等で簡便に行使可能でデジタルデバイドの問題も小さくなっている。

3 株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し	
論点	株主総会招集の電磁的方法による通知。
中間試案の案	株主の承諾を得て株主名簿にメールアドレス等を記録し、当該株主への電磁的方法による通知について重ねての承諾を不要とする。
意見	<u>賛成</u> 。
理由	株主名簿へのメールアドレス等の記載・記録について承諾を前提としており、デジタルデバインドにも配慮済み。コスト削減に資する。
第4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し	
1 事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化	
論点	事前の議決権行使で決議要件を満たした場合の取扱い。
中間試案の案	<b>A 案</b> ：定款の定めにより決議があったものとみなす / <b>B 案</b> ：決議取消事由を限定する / 後注：議長宣言により決議があったものとみなす。
意見	<u><b>B 案に賛成</b></u> （後注の議長宣言の考え方にも賛成）。
理由	A 案は定款変更が必要であり導入のハードルが高く、ほとんどの会社で定款変更がなされることが想定されない。B 案は定款変更不要で過度な負担を課さず、株主の権利保障と運営合理化のバランスに優れる。事前の議決権行使で決議要件を満たし、当日出席者の行使でも結果が変わらないことを確認した上で議長が宣言する仕組みを提案。
2 株主総会の書面決議制度の見直し	
論点	株主総会の書面決議制度の要件緩和。
中間試案の案	総株主の議決権の10分の9以上の同意＋決議要件充足で、1週間以内に異議がなければ決議があったものとみなす。
意見	<u>賛成</u> 。
理由	迅速かつ効率的な意思決定手段であり、利用範囲拡大の見直しに賛成。
3 社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し	
論点	社債権者集会の書面決議制度。
中間試案の案	<b>A 案</b> ：現に行使した議決権者の総額を分母とする多数決 / <b>B 案</b> ：全議決権者の総額を分母とする多数決。
意見	<u><b>A 案・B 案の双方に賛成</b></u> 。
理由	社債権者集会は会議体での意思決定の意義に乏しく、コベナンツ違反对応等の機動的な意思決定の必要性が高い。A 案と B 案は制度趣旨が異なり拮据一関係にないため、双方の導入が手続の合理化・迅速化に資する。

4 キャッシュ・アウトの手続の見直し	
論点	キャッシュ・アウトの手続の見直し（特別支配株主の範囲拡大）。
中間試案の案	<b>A案</b> ：公開買付けで3分の2以上を取得した者も含める（マジョリティ・オブ・マイノリティ等の公正手続を要件） / <b>B案</b> ：見直しなし
意見	<u>A案に賛成。但し、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を必須要件とすることには反対。</u>
理由	一段階目の取引で取得した議決権割合が3分の2以上90%未満の場合に株式等売渡請求が使えないため、時間的・手続的コストが発生。マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を必須とすると投機的株主がリスクなく投機的利益を得ることが容易になる。
第5 株主提案権に関する規律の見直し	
1 株主提案権の議決権数の要件の見直し	
論点	株主提案権の議決権数要件（300個以上）の見直し。
中間試案の案	<b>A案</b> ：議決権数要件を廃止 / <b>B案</b> ：300個を一定数に引き上げ
意見	<u>A案に賛成（議決権300個の要件を廃止し、総議決権の1%以上のみとする）。</u>
理由	投資単位の引下げのための株式分割の進展で非常に少数の議決権割合の株主でも株主提案が可能となり濫用的提案が増加。議決権300個の要件のみを満たす提案が多数で、賛成率の平均は8.0%、可決例はほぼゼロ。諸外国に議決権数基準の要件はなく日本固有の制度。複数株主の合算も可能なため個人株主による株主提案を過度に制限するものではない。
2 株主提案権の行使期限の見直し	
論点	株主提案権の行使期限の見直し。
中間試案の案	<b>A案</b> ：8週間を延長（10週間程度） / <b>B案</b> ：総会日を事前通知した場合、総会日の一定期間（3ヶ月間を想定）前までに行使 / <b>C案</b> ：見直しなし
意見	<u>A案の見直し（最低でも「12週間」）をした上でB案の見直しもすることに賛成。</u>
理由	行使期間間際の株主提案は会社側の実務負担（適法性確認、取締役会意見形成、英訳、IR/SR対応等）が極めて大きい。社外取締役の増加で意見形成にも時間を要する。B案は株主の予見可能性を高める。A案とB案は択一的でなく併用可能。

第6 その他	
1 会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し	
論点	業務調査者制度（会社法316条2項）の見直し。
中間試案の案	A案：制度を維持して手続規律を整備 / B案：316条2項を削除して業務検査役（会社法358条）に統合
意見	<u>業務調査者制度は廃止すべき（A案及びB案のいずれにも反対）。</u>
理由	アクティビスト等が臨時株主総会で選任を求める事例が増加。調査範囲の限定や守秘義務の定めがなく、デジタルフォレンジック調査にまで及ぶケースも発生。経済安全保障・機密情報流出の観点からも問題。B案も、実質的には業務調査者と同等の調査権限を有する「業務検査役」を、提案株主のイニシアティブにより、かつ、会社法358条1項に定める実質的要件の縛りなく、株主総会の決議によって選任できることに変わりはないため、アクティビスト等による制度の濫用の懸念は払拭されていない。
2 株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し	
論点	株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の拡大。
中間試案の案	A案：取締役・執行役・監査役を加える / B案：見直しなし
意見	<u>B案に賛成。</u>
理由	具体的な必要性が明らかでない。監査役等は自らの監査権限で対応可能。解任対象役員への保身目的での濫用的選任のおそれも否定できない。

<b>第3部 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し</b>	
<b>第1 指名委員会等設置会社制度の見直し</b>	
<b>1 指名委員会等の権限の見直し</b>	
<b>論点</b>	指名委員会の決定を取締役会で変更することを可能とするか。
<b>中間試案の案</b>	<b>A 案</b> ：取締役会の過半数が社外取締役の場合に取締役会決議で変更可能 / <b>B 案</b> ：見直しなし
<b>意見</b>	<u><b>A 案に賛成（報酬委員会についても同様の見直しに賛成）。</b></u>
<b>理由</b>	社外取締役の適任者が限られていたとの背景の下、過半数を社外取締役に構成する指名委員会に専決的な決定権限を付与することで社外取締役が過半数を構成する取締役会と同等の監督機能を有する取締役会を実現しようとした平成 14 年商法改正当時の前提は、社外取締役が取締役会の過半数を占める上場会社が相当数に増加した現在においてはもはや妥当しない。実務上、指名委員会の権限の強さに起因して、指名委員会等設置会社への移行を躊躇・断念する会社や、指名委員会の暴走事例も存在。取締役会の過半数が社外取締役である場合には、モニタリング・モデルの本来の在り方に立ち返って、取締役の人事権は監督機関である取締役会が有するとするのが合理的。
<b>2 監査委員会の権限等の見直し</b>	
<b>論点</b>	監査委員会の身分保障の強化（監査委員会議事録の閲覧・謄写の制限、委員選定予定者の開示等）。
<b>中間試案の案</b>	執行役兼務取締役等による監査委員会議事録の閲覧・謄写を制限。各委員会の委員選定予定者を株主総会参考書類に記載（選定しなかった場合や解職等の場合は事業報告に記載）。
<b>意見</b>	<u><b>賛成。但し、監査委員会での審議内容のブラックボックス化を避け、取締役会による監査委員会に対する監督の実効性を確保するための規律を設けるべき。</b></u>
<b>理由</b>	監査委員は監査役や監査等委員と比べ身分保障が脆弱。執行側が責任追及訴訟を阻止するために監査委員を解職するといった事態も現実に生じており、また、調査対象である執行役兼務取締役自身が調査対象事項について審議している監査委員会の議事録を閲覧・謄写できることから、監査委員会による監査の実効性が損なわれるおそれがあるとの指摘も。監査委員会の議事録の閲覧・謄写の制限や委員選定予定者等の開示義務は上記のような事態の抑止に繋がり、監査委員の身分保障の強化に資する。
<b>第2 責任限定契約制度の見直し</b>	
<b>論点</b>	業務執行取締役等も責任限定契約の対象に加えるか。
<b>中間試案の案</b>	業務執行取締役等を対象に追加（利益相反状況下の行為に基づく責任は対象外）。
<b>意見</b>	<u><b>賛成。</b></u>

<b>理由</b>	適切なリスクテイクを後押しする観点から合理性がある。業務執行取締役等と会社の利益が相反する状況にあるときの行為に基づく責任を対象外とすることで濫用防止にも配慮。
<b>第3 事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化</b>	
<b>論点</b>	有価証券報告書を総会前に提出した場合、事業報告等の作成を不要とする。
<b>中間試案の案</b>	電子提供措置開始日までに有価証券報告書を提出すれば事業報告等の作成は不要。会計監査人の金商法監査をもって会社法監査とみなす。
<b>意見</b>	<u>賛成</u> 。
<b>理由</b>	有価証券報告書の記載事項拡充と総会前開示の要請を踏まえ、二重作業の負担軽減は必須。フィージビリティスタディは金融庁と別途協議のうえ検討すべき。

<b>第4部 その他に改正することが考えられる事項</b>	
<b>(中間試案では対象とされていないが、以下の事項も見直しを検討するべきと考えるもの)</b>	
<b>第1 業務執行に関する事項についての株主提案・臨時株主総会の招集請求の制限</b>	
<b>論点</b>	取締役会の権限に属する業務執行事項を目的とする株主提案・臨時株主総会招集請求を、定款変更との組み合わせることでも制限すべきか。
<b>意見</b>	<u>定款変更と組み合わせても不可とすべき。</u>
<b>理由</b>	学説上多数説の見解によれば、定款変更と組み合わせることで業務執行に関する事項についても事実上無限定に株主提案や臨時株主総会の招集請求が可能。これは所有と経営を制度的に分離すべく株主総会の権限を限定した会社法295条2項の趣旨に反し、経営環境に応じた機動的かつ柔軟な経営判断・会社運営に支障を生じさせる。欧米では業務執行事項に関する株主提案は制限されており、日本のみ可能な状態は不均衡。業務執行事項の範囲を合理的に画することも法技術的に困難ではない。
<b>第2 臨時株主総会招集請求権の行使要件等の見直し</b>	
<b>論点</b>	臨時株主総会招集請求の議決権割合要件（現行3%）の引上げ及び開催時期（現行8週間以内）の後倒し。
<b>意見</b>	<u>少なくとも5%以上に引き上げるべき。裁判所に対する招集許可申立ての要件のうち「請求があった日から『8週間』（これを下回る期間を定款で定めた場合にあっては、その期間）以内の日を株主総会の日とする株主総会の招集の通知が発せられない場合」の「8週間」の期間を延長すべき。</u>
<b>理由</b>	臨時株主総会招集請求のハードルは相当低く、経営陣への揺さぶり目的や可決見込みのない招集請求が散見される。近時、「ウルフパック」の事案で経営支配権の奪取に悪用された事例も複数発生（三ツ星等）。臨時株主総会は定時株主総会における株主提案と比べ費用・経営リソースの負担がはるかに大きく、一般株主が不利益を被るため、濫用を防ぐ必要性が高い。現行の議決権割合要件である3%は主要国（英国・ドイツ・フランス5%、米国デラウェア10%～50%）と比較して低い。 臨時株主総会の招集請求を受けた上場会社が招集請求があった日から8週間以内の日を株主総会の日とする招集通知を発することは実務上相当な困難が伴うため、相当な無理をすることなく株主総会を開催するために必要と考えられる準備期間を確保すべき。
<b>第3 株式買取請求等をするのできる株主の範囲の見直し</b>	
<b>論点</b>	組織再編行為全般について、組織再編行為の計画公表後に株式を取得した株主による株式買取請求権の行使を制限すべきか。
<b>意見</b>	<u>組織再編行為の計画公表後に株式を取得した株主は株式買取請求権を行使できないものとするべき。かかる株式買取請求権の行使の制限をしないのであれば、「公正な価格」の意義につき、組織再編行為によるシナジーを適切に分配した価額ではなく、平成17年商法改正前の「ナカリセバ価格」</u>

	に戻すべき。
理由	第1部第2の3と同趣旨。Bumpitrage（M&A公表後のヘッジファンド等の介入行為）が横行するなど、現行の株式買取請求制度の下では投機的ないし権利濫用的な行為が助長されている。組織再編行為の計画の公表後に株式を取得した株主に株式買取請求権を認めて保護する必要性は低い。デラウェア州でも2016年に株式買取請求の要件を厳格化。買取価格を「ナカリセバ価格」から「公正な価格」に変更したこと自体に立法論的批判がある。公正M&A指針、企業買収行動指針等により少数株主保護の実務慣行は既に定着しており、平成17年商法改正当時と状況が異なる。
<b>第4 公益目的での自己株式の処分手続の簡素化</b>	
論点	取締役会設置会社が公益目的で自己株式の処分を行う場合には、定款の定めにより取締役会の決議によって行うことができるものとすべきか。
意見	<u>取締役会設置会社が公益目的で自己株式の処分を行う場合は、自己株式の取得と同様に「取締役会の決議によって行うことができる旨を定款で定めることができる」との規律を設けるべき。</u>
理由	市場取引等の方法による自己株式の取得は定款の定めにより取締役会の決議で行うことが可能であるのに対し、自己株式の処分は、その都度、株主総会の特別決議（公開会社においては有利発行に該当する場合）を要するという非対称性が存在。公益目的での自己株式の処分に限定し、定款に、①公益目的の範囲、②処分可能な自己株式の上限（希薄化率・発行済株式総数比1%未満等）、③処分価格の算定方法、④取締役会が処分を決定した場合の開示方法等を定めることで、株主保護と透明性を担保する。定款変更自体は株主総会の特別決議（会社法466条、309条2項11号）を要するため、事前承認として株主の意思表示の機会が確保される。

以上