

第4回 スタートアップ・DX・GXワーキング・グループ 議事録

1. 日時：令和6年12月4日（水）14:00～16:20

2. 場所：オンライン会議

3. 出席者：

（委員）落合孝文（座長）、芦澤美智子（座長代理）、堀天子、御手洗瑞子

（専門委員）岩崎薫里、川本明、藤本あゆみ、増島雅和、宮下和昌

（事務局）内閣府規制改革推進室 野村室長、稲熊次長、幕内参事官

（説明者）坂東 照雄 株式会社ICJ エンゲージメントソリューション部長

砂金 宏 株式会社ICJ エンゲージメントソリューション部統括マネージャー

川崎 友紀 株式会社GMOインターネットグループ グループ執行役員
グループ法務部長

大場 由岐 株式会社GMOインターネットグループ グループ法務部マネージャー兼
本体事業管理部法務チームマネージャー

渡邊 展行 株式会社みずほ銀行 資本市場部調査開発チーム次長

陰山 雄平 ソニーグループ株式会社 グループ人事部報酬グループ

吉元 洋志 ソニーグループ株式会社 法務部コーポレート法務グループ
ゼネラルマネージャー

武井 一浩 西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士（パートナー）

赤堀 一成 一般社団法人日本経済団体連合会 経済基盤本部主幹

内野 宗揮 法務省 大臣官房審議官

渡辺 諭 法務省 民事局参事官

中西 友昭 経済産業省 経済産業政策局産業組織課長

和瀬幸太郎 金融庁 企画市場局市場課市場業務監理官

中西 葵 金融庁 企画市場局市場課専門官

4. 議題：

（開会）

議題1：バーチャルオンリー株主総会の活用に向けた環境整備

議題2：バーチャルオンリー社債権者集会の実現

議題3：令和6年度規制改革実施計画フォローアップ

（閉会）

5. 議事概要：

○幕内参事官 定刻となりましたので、ただいまから、規制改革推進会議第4回「スター

トアップ・DX・GXワーキング・グループ」を開催いたします。

委員、専門委員の皆様におかれましては、御多用中、御出席いただき誠にありがとうございます。

初めに、事務局から会議に関する連絡事項を申し上げます。本日はオンライン会議ですので、会議資料は画面共有いたしますが、お手元にも御準備をいただければと思います。会議中は通常、マイクをミュートにいただき、発言される際にミュートを解除して御発言をお願いします。

なお、本日のワーキング・グループにつきましては、瀧専門委員が御欠席と伺っております。

以後の議事進行につきましては、落合座長をお願いいたします。

○落合座長 落合でございます。

それでは、本日の議題に入ります。本日は、議題1「バーチャルオンリー株主総会の活用に向けた環境整備」、議題2「バーチャルオンリー社債権者集会の実現」、議題3「令和6年度規制改革実施計画フォローアップ」について、それぞれ御議論をいただきます。

それでは、議題1「バーチャルオンリー株主総会の活用に向けた環境整備」について、ヒアリングを行います。出席者の皆様におかれましては、質疑時間を確保するために、時間内での説明に御協力いただくようお願い申し上げます。

まず、法務省からヒアリングを行いたいと思います。本日は御説明者として法務省大臣官房審議官の内野宗揮様にお越しいただいております。

それでは、5分ほどで御説明をお願いいたします。

○法務省（内野審議官） それでは、ただいま御紹介にあずかりました、内野でございます。どうぞよろしくをお願いいたします。

まず、バーチャルオンリー株主総会について、資料に沿いまして御説明をさせていただければと思います。まず、バーチャルオンリー株主総会について、現行の法制度下における整理について申し述べさせていただきたいと思います。資料の上段のブロックを御覧いただけますでしょうか。会社法におきましては、株主総会を招集するに当たってその場所を定める必要があるとされております。いわゆるバーチャルオンリー株主総会の開催は認められないものと考えられております。

もともと、令和3年6月に産業競争力強化法が改正され、バーチャルオンリー株主総会を開催することができる旨の会社法の特例が設けられました。産業競争力強化法第66条によりますれば、一定の要件を満たし、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上場会社は、株主総会を場所の定めのない株主総会とすることができる旨を定款で定めることができますこととされております。

バーチャルオンリー株主総会には様々なメリットがあると考えられております。例えば遠隔地の株主を含む多くの株主が出席しやすくなること、また、物理的な会場を確保することが不要となり、運営コストの低減を図ることができること、そして、株主や取締役等

が一堂に会する必要がなく、感染症等のリスクの低減を図ることができるなどのメリットが考えられます。他方で、バーチャルオンリー株主総会の実施を検討する際の障壁として、通信障害が生じた場合の株主総会の決議の取消し等のリスクが指摘されているところでもあります。

次に、バーチャルオンリー株主総会に関する規律を会社法に設けることを検討するに当たっての主な論点について御説明いたします。資料の下のほうのブロックを御覧いただけますでしょうか。まず、論点の1つ目として挙げられますのが、バーチャルオンリー株主総会を実施するための要件であります。産業競争力強化法においてもバーチャルオンリー株主総会を実施するための要件が定められておりますが、会社法においてバーチャルオンリー株主総会に関する規律を設けるに当たっても、どのような要件を設けるかが論点となります。具体的には通信障害の対策・対応としてどのような要件を設けるか、また、パソコンやインターネットの使用が困難な株主、いわゆるデジタルディバイドの株主に対する利益の配慮という観点からどのような要件を設けるかなどが論点となり得るところであります。

次に、論点の2つ目として挙げられますのが、通信障害が生じた場合の株主総会の決議の取消しの訴えの特則についてであります。バーチャル株主総会の利用をちゅうちょする要因の一つとして、通信障害が生じた場合の株主総会の決議の取消し等のリスクが指摘されています。そこで、通信障害が生じた場合のいわゆるセーフハーバールールを設けることの是非やその内容が論点となります。例えば通信方法に係る障害により、株主総会の決議の方法が法令または定款に違反した場合には、株式会社の故意または重大な過失によって当該障害が生じたときに限り、株主総会の決議取消事由になるものとするのが考えられますが、このような規律を設けることの是非や内容が論点になるところであります。

さらに、バーチャルオンリー株主総会に関する規律を会社法に設けるに当たっては、バーチャルオンリー株主総会だけでなく、いわゆるハイブリッド出席型のバーチャル株主総会に関する規律も整備することについてどのように考えるのかということも論点になるところであります。後ほど議題3のフォローアップ関連事項でも御説明いたしますが、このバーチャルオンリー株主総会につきましては、神作教授を座長とし、研究者、実務家、関係省庁の方々を委員とする会社法制研究会に参加して制度設計の在り方を検討しているところでもあります。

甚だ簡単ではございますが、法務省からの御説明は以上であります。

○落合座長 御説明どうもありがとうございました。

次に、株式会社ICJエンゲージメントソリューション部長の坂東照雄様より5分ほどで御説明をいただきたいと思っております。よろしく願いいたします。

○株式会社ICJ（坂東部長） 株式会社ICJの坂東でございます。御説明の機会をくださってありがとうございます。

弊社からは、坂東と砂金の2名で会議に出席いたしております。

弊社は、株主総会の電子投票システムであります機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームの運営会社として、東京証券取引所の出資等により20年前に設立されました。議決権電子行使プラットフォームには現在、1,800社の上場会社が参加しております。

また、3年前にはバーチャル株主総会のサービスを開始いたしました。特に本日のテーマでもありますバーチャルオンリー総会については、国内最初の株主総会をはじめ、毎年2桁の開催を支援いたしております。本日はこうしたサービス提供者の立場から御説明申し上げます。

スライドの2ページを御覧ください。まず、「バーチャルオンリー総会とは」の箇所でございますけれども、こちらにつきましては皆様も御認識のとおり、物理的な会場を設けない総会です。現在は、先ほど御説明もありましたとおり、産業競争力強化法に基づき、場所の定めのない株主総会の制度が創設され、バーチャルオンリー株主総会の開催が可能になっております。

左下の「これまでの動き」でございますが、先ほども触れました国内最初のバーチャルオンリー株主総会は、この産業競争力強化法が改正された直後の2021年8月に開催されております。

右側には、バーチャルオンリー株主総会の導入メリットと評価についてまとめております。御覧のとおり、株主総会の活性化、運営効率化・それに伴うコストの削減、地理的・時間的等の制約の解消、感染症・天変地異等の対策、そして企業イメージの向上といったメリットがあると考えており、実際に導入された企業の方からもこうした評価をお聞きしております。

続きまして、スライドの3ページを御覧ください。バーチャルオンリー株主総会の導入状況について御紹介いたします。近時の導入状況については、弊社が調べたところ、この11月までに71社が導入し、延べ138回開催されております。市場別では、東証プライム市場の上場会社とそれ以外で半々という状況で、いわゆる中・小型株の上場会社の導入が一定程度進んでいることを御確認いただけるかと思っております。

バーチャルオンリー株主総会の開催の前提となる定款一部変更につきましては、同じく弊社が調べた11月末時点では458社が決議しています。これまでのところ、458社以外に議案を撤回した会社が2社ありましたが、否決はございませんでした。定款一部変更をめぐることは、海外、特に欧州の一部の機関投資家がバーチャルオンリー株主総会に否定的であることから、議決権行使助言会社の中にも反対を推奨する方針を打ち出している先があります。

しかしながら、これまで開示された賛成率を確認する限りでは、賛成率が8割を下回ったのは458社中8社のみで、75%を切る会社は確認されておりません。また、撤回された2社については、いずれも固有の事情によるものと推測いたしております。それゆえ、機関投資家の反対は今なお一部に存在しますが、影響は限定的であり、今後もこの傾向が続くものと見ております。

右側のグラフは年度別の推移です。2024年度は予想値ですので実際の結果と異なる可能性があります。今後もバーチャルオンリー総会の導入が増えていくものと見ております。

続いて、資料の4ページを御覧ください。ここでは海外、特に米国のバーチャル株主総会について御紹介いたします。左の円グラフは、米国最大のサービス提供者でありますBroadridgeの集計結果ですけれども、昨年7月から本年6月までの1年間の実績です。Broadridgeによりますと、バーチャル株主総会の開催数は2,448社ということでございました。スライドには近年の数値を含めておりませんが、コロナ禍以前を含めて過去最高とのこととございます。

米国においては、バーチャル株主総会のほとんどはバーチャルオンリー株主総会であり、ハイブリッド型はごく僅かです。米国を代表する株価指数のダウ平均株価構成銘柄30社においても、26社がバーチャルオンリー総会に移行済みです。

また、株式を上場する機関投資家でブラックロック、あるいはティーループプライスといった大手の運用会社もおりますけれども、そういった会社の株主総会もバーチャルオンリーです。加えて、議場の映像を中継しないオーディオオンリーが98%を占め、議場中継するビデオは2%にすぎません。オーディオオンリーといいますが、電話会議システムを利用するのではなくて、バーチャル株主総会の専用システムを通じて議案や事業の報告が画面を通じて表示されております。また、音声による質疑応答もございます。

以上、バーチャルオンリー株主総会が最も普及する米国の例を御紹介いたしました。

最後に、バーチャルオンリー株主総会のさらなる普及に向けた要望事項について御説明いたします。スライドは5ページ目を御覧ください。主要な論点につきましては、先ほど既に法務省様が御説明されたところでありますけれども、私から3点申し上げます。

1点目は、通信方法に係る障害が生じた場合の株主総会の決議取消し等のリスクの解消です。スライドの右は経済産業省様にて開催中の研究会において公表された事業会社から見た開催のハードルに関するアンケート結果です。こちらに示すとおり、通信障害のリスクは最大のハードルとして意識されています。開催実績が積み重なることで、今後、リスクに対する意識が変わることも想定されますが、特に障害発生時の議決に関して、今後の議論を通じてより詳細に明確な整理がなされることを期待しております。

要望事項の2点目は、議事進行に関するルールの整備です。ハイブリッド型バーチャル株主総会の開催に当たっては、現在も多くの上場会社等において経済産業省の研究会によって策定されたガイドラインが参考にされています。バーチャルオンリー株主総会につきましても、特に会社法改正に向けた議論の中で法令等の規定、あるいはそれ以外の在り方も含めてバーチャルオンリー株主総会特有の論点に関する課題の解決について御議論、御留意をお願いしたいと考えております。

要望事項の最後の3点目は、定款決議を不要とすることについてです。先ほど機関投資家の反対は限定的と申し上げましたが、それでも特別決議により慎重にならざるを得ない状況というのが出ているのも事実でございます。米国においては1つの州を除くほとんど

の州においてバーチャルオンリー株主総会の開催が州法で認められており、上場会社は定款を変更する必要はございません。それゆえ、上場会社は自社が適切と判断した開催形態を選択しており、その結果が先ほど御説明申し上げた米国の状況でございます。

バーチャルオンリー総会、さらにはオーディオオンリー株主総会の広がる米国におきましても、企業と投資家の対話は適切に行われており、株価も良好であることは周知のとおりでございます。

御説明は以上となります。本日の御説明が議論の参考になれば幸いです。ありがとうございました。

○落合座長 それでは、どうもありがとうございました。

続きまして、GM0インターネットグループ株式会社グループ執行役員グループ法務部長の川崎友紀様、また、グループ法務部マネジャー兼本体事業管理部法務チームマネジャーの大場由岐様より、5分ほどで御説明をいただきたいと思います。よろしく願いいたします。

○株式会社GM0インターネットグループ（川崎部長） ただいま御紹介にあずかりました、GM0インターネットグループの川崎と申します。本日は貴重な機会を頂戴いたしまして誠にありがとうございます。どうぞよろしくお願いいたします。

弊社からは、御覧の内容でお話しさせていただければと思っております。

初めに、簡単に弊社の御紹介をさせていただきます。弊社は創業以来、インターネットインフラを一貫して提供しておりまして、「すべての人にインターネット」というコーポレートキャッチを用いております。

概要としましては、御覧のとおりでございます。

こちらはストラクチャーとなっております。弊社を含めまして上場会社が10社ございまして、10社含む連結の111社で構成される企業体でございます。上場10社のうち8社は決算期が12月ですので、株主総会は毎年3月に開催しております。残りの2社は9月決算の会社ですので、12月に総会を開催しております。

続きまして、本題ですが、バーチャルオンリー総会の取組について続けさせていただきます。弊社は、まず2020年3月のコロナ禍に入ってから翌年の年にハイブリッド参加型でバーチャル総会を始めました。その後、21年3月に同じく参加型、22年3月にハイブリッド出席型を行った後に、2022年8月の臨時株主総会、それから23年3月、本年24年3月の定時総会ということで、計3回バーチャルオンリー総会を開催しております。

バーチャルオンリー株主総会の導入理由は3つでございます。

まず1点目、申し上げましたとおり、バーチャルオンリー総会導入時はコロナ禍で、人的接触の機会の制限というのが社会的にもございました。そのような社会情勢の下で、バーチャルオンリー株主総会は最適な形態の一つであると判断したことがございます。

それから2点目、グローバルな視点というところです。グローバルな視点で見た際には、海外にいる株主様の御参加を容易にするという点で、これもまたバーチャルオンリーが最

適な形態の一つであると判断した理由でございます。

それから3点目、弊社が先ほど申し上げましたように「すべての人にインターネット」というコーポレートキャッチを掲げるインターネットに関する会社であるということが大きな理由でございます。弊社はインターネットの利用の発展について、もちろん法令を遵守しながらですけれども、インターネットで社会を変えていくということを命題として積極的にインターネットの発展については導入していくという社風でございますので、この規制の改革が持ち上がってきたときから前向きに検討しておりまして、また、技術的にも導入できると判断したことが大きな後押しとなりました。

このような社会情勢等を考慮しまして、株主様に総会への参加に対する心理的なハードルを下げさせていただくという上でも、バーチャルオンリー株主総会が有用という結論に至って導入をしております。また、グループで方針は統一しておりますので、結果として、先ほど申し上げました上場会社10社でバーチャルオンリー総会を開催しているという状況になっております。

続きまして、株主様からのバーチャルオンリー総会に対する御意見ですが、アンケートの結果としては89%の方が大変良い・良いということで好意的な御意見をいただいております。また、バーチャルオンリー総会に参加したいという方も85%という結果でございました。具体的なコメントですけれども、遠方にお住まいの株主様からはこれからもバーチャル総会の開催をお願いします、遠方へ出向かなくていいということが大きな理由として肯定的な御意見をいただいております。

一方で、当社の場合は創業者の熊谷が代表取締役として総会で議長を務めておりまして、これまでのリアルで総会をしているときも年に一度熊谷に会える機会ということでお運びくださる株主様も多数いらっしゃいましたので、そういった方からはコロナ前のようなリアル総会を開催してほしいというお声も頂戴しております。

株主様の御参加の分布状況ですけれども、結論としましては全国各地から御参加、北は北海道、南は沖縄まで御参加いただいております。バーチャルオンリー総会の株主様へのメリットとしましては、会場へ御来場いただく費用の御負担がなくなるということと、場所的制約がないということで総会への御参加に対する心理的なハードルが下がるということが大きなメリットとして挙げられると考えております。

続きまして、課題や不安点でございます。

まず1点目、通信障害についてです。こちらは通信障害が誰に起因するか、また、どのような通信障害かということについての線引きが必要かと考えております。

それから2点目ですけれども、今後、可能性としてサイバー攻撃がバーチャルオンリー総会のサイトに実施されて通信障害が発生した場合といった場合の整理が必要かと考えております。

3点目、こういったことに対してどのような法的な手当てが行われるのかというところでございます。

それから4点目としましては、バーチャルオンリー総会を実施する会社は通信障害に備えて予備日をあらかじめ設定して招集通知にも記載するというのが通例となっております。こちらは予備日が実際に稼働しない場合でも、それまでの会場や機材、運営スタッフの確保といったことに関するコストが発生してしまいますので、ここも一つどのように解決するかが課題であると考えております。

それから、大きな2点目としましては、濫用的な質問権の行使や動議の提出についてというのがあると思っております。バーチャルオンリー総会ですと、基本的には株主様とはテキストでのやり取りとなりますので、多数の御質問や動議を短時間に投稿することによる、あるいは攻撃的な要素もあるかもしれないですが、そういった場合の通信障害の発生のおそれや、大量の御質問や動議の提案に対する議長や事務局の対応方法といったことについて一定の課題があるかなと考えております。

続きまして、最後に、今申し上げました課題や不安を受けて、法制化に当たっての要望ということで僭越ながらお話しさせていただきます。

まず、通信障害についてですが、先ほど申しましたとおり、1点目に責任の所在が問題になると考えております。通信障害が会社側なのか、配信を委託している業者さんのトラブルなのか、もしくは受信されている株主様の問題なのか、また、それがどういった障害なのかということでその責任の帰属が異なると考えております。現状、当社ではこういった形で招集通知のところに株主様の御覧いただく際の推奨環境を記載するというのをしてヘッジをしているという状況でございます。

それから2点目ですけれども、サイバー攻撃リスクということで、第三者からの攻撃といったものがあつた場合にどうするかというのが挙げられるかと思っております。弊社では、幸いこれまでのバーチャルオンリー総会でサイバー攻撃は受けておりませんが、例えばお問合せのフォームや御質問、動議、自由記述欄といったところにスクリプトを仕込まれるということも可能性としてはないこともないと考えておりますし、株主様の情報といったものがシステムに入り込まれて盗まれてしまうといった場合なども考えられることではあると思いますので、そういった場合にどのように扱われるかというのを少し御検討いただけるとありがたいかなと思っております。

また、こういった通信障害に対して会社としてどこまで手当てしておけば免責されるのかとか、これが決議取消しの訴訟になったときにどういった判断がされるのかといったところも課題であると思っております。ここに一定のセーフハーバーを御用意いただくのか、もしくはガイドラインなどが御用意いただけるのかといった、訴訟以外での柔軟な解決方法についても御検討いただくと大変ありがたいかなと思っております。

そして、大きな2点目の濫用的な質問権の行使、それから動議の提出といったところでございますが、バーチャルオンリー総会では、申し上げましたとおり株主様とはテキストを中心にやり取りがなされていますので、ここで何度も書き込みをされるとか、動議だったり質疑に値しないような書き込みといったものがもしもなされた場合に、こういったも

のを議長の議事整理権の行使と扱ってよいのかとか、そういった攻撃的な株主様がもしいらした場合の退場といった手続を取っていいのかといったところについて、ガイドラインか法制化などの整備をいただけるとありがたいなと思っております。

こちらは今まで申し上げたことのサマリーでございます。

最後になりますが、こちらは幾つか配信会場の写真を添付しております。弊社のグループ会社で配信スタジオを持っている会社がございますので、近年はそちらで運営しております。その様子でございます。

簡単ですが、以上となります。ありがとうございました。

○落合座長 御説明どうもありがとうございました。

それでは、議題1について質疑に入りたいと思います。本日は関係省庁として経済産業省からも御出席をいただいております。また、各議題への質疑御対応のため、一般社団法人日本経済団体連合会経済基盤本部主幹の赤堀一成様にも御出席をいただいております。

それでは、御意見、御質問のある方は挙手ボタンにより挙手をお願いいたします。私から指名いたしますので、それから発言をするようにしてください。限られた時間となりますので、御質問や御意見、また、御回答は簡潔をお願いいたします。

では、増島委員、藤本委員の順でお願いいたします。

○増島専門委員 増島でございます。御説明ありがとうございました。

もともと株主総会は、昔は本店所在地か、もしくはその隣でやってくださいというルールがあって、それがなくなったという流れになっているかと思うのですが、物理的な場所については会社側というか、経営側の判断でできますとなったわけなのですが、僕らはインターネットというのは場所がないというよりはサイバー空間という場所だと思っているわけなのですが、このサイバー空間で行うという判断が経営の判断でできないという理由ですね。僕らはデジタルの世界をやっていると、デジタルとフィジカルを同等の場として取り扱うというのはデジタル原則の中でやっているわけなのですが、バーチャルの空間をフィジカルな空間に比べて不公平に使いにくい方向に制度を運用されているように見えるのですが、そのような観点からどうなのかなというのの一つ。

あともう一つは、社債権者集会も含めていろいろといまだに紙でやり取りをするような話があるというのを聞いてちょっとびっくりしているのですが、御案内のとおり破産法の債権者集会はもっとクリティカルな世界だと思いますけれども、あれですら今はバーチャルでできるという状態になっている中で、会社法の世界がなぜインターネットでフォーラムをつくってそこで意思決定をするということに対してこんなに前時代的なことになっているのかというのは、非常に制度的なインテグリティの関係からもバランスが悪いように見えるのですが、この点について法務省さんはどのようにお考えかという点を御質問させていただきます。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

藤本委員、お願いいたします。

○藤本専門委員 藤本です。御説明ありがとうございました。私からは法務省さんとICJさんにそれぞれ御質問させていただければと思っています。

まず、法務省さんなのですけれども、先ほどバーチャルオンリーのところでガイドラインみたいなところにも言及がありましたが、ハイブリッドの場合、質問回数だったり、送信の期限だったりといったものを招集通知のところで事前にやるだったり、あとは、案内の上、原則動議についてはリアルの出席からみたいなガイドラインが幾つかあると思うのですけれども、やはりバーチャルオンリーになっても同じようなことをすごく求められていたり、既にあるガイドラインがある中でバーチャルでいつぐらいをめどにそういったガイドラインを設定されていくのかといったところをどう御検討されているのか、具体的なものをお伺いできればと思っています。

ICJさんにお伺いしたかったのは、先ほど通信障害も含めていろいろ懸念していますというのが79%という発表があったかと思うのですけれども、実際に今まで108回やられている中で、懸念ではなく実際に通信障害がどのくらい報告されているのか、実態がどのくらいなのかという点について、どのように把握されているのかという点をお伺いできればと思います。

私からの2点は以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、法務省様に増島先生から2点、場所の意味だったり、サイバーをどう捉えるかということ、また、紙などが残っていること、などの御質問があったかと思いません。藤本委員からも、ガイドラインの整備等についての御質問がありましたので、併せて御回答をお願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺から回答させていただきます。

まず、増島先生のバーチャルについてどう考えているのか、非常に大きな総論的な御指摘かなと理解しておりますけれども、現行の制度については先ほど内野から説明させていただいたとおり、場所を定めるということになってしまっている。これはもう現行の制度でこうなってしまうというところなのですけれども、まさに御指摘いただいたような問題があるかと思っていますので、我々としてもバーチャル株主総会、あるいはバーチャル社債権者集会のいずれについても何らかの形で法整備が必要だろうと思っていますので、そちらの検討を今、鋭意進めているという状況でございます。

それから、ガイドラインについての御指摘もいただいていたかと思っています。こちらのガイドラインというのは恐らく経産省さんのほうでお作りになられたものかなと認識しておりますけれども、仮にバーチャルオンリー株主総会というものが産競法上の仕組みではなくて会社法上の仕組みとして出来上がった暁には、こういったガイドラインというものがまた改訂されることはあり得るかもしれないかと思っています。そういった場合には、我々としても経産省さんと連携して必要な対応をするということはあるかと思っています。

りますけれども、現時点でまだ具体的にそこまでは検討し切れていなくて、まずは制度論の検討を開始したところというのが現状でございます。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

まず、ここまでで増島委員、藤本委員、よろしいでしょうか。

○増島専門委員 ありがとうございます。

今、すごく前向きな御回答をいただいたとお見受けするのですが、その前向きな御回答の中には結局バーチャルで行うというのを取締役会の権限事項とすること、すなわち定款に記載する必要もないよねという方向での御検討をいただけるということでよろしいのかという点だけ確認させてください。

○落合座長 法務省様、お願いします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。具体的な御質問をいただきましてありがとうございます。

今、まさに御指摘いただいたところはこれからの論点かなと思っております。こちらについては実は様々な考え方がございます。御指摘いただいたように定款の定めというのは要らないのではないかという御見解がある一方で、バーチャルオンリーということになると、それによって例えばデジタルディバイドの方は参加ができなくなったりといった一定の株主側にとって今できたことができなくなる、あるいはさらに言うとセーフハーバールールといったものを整備するということになると、争うものが争えなくなるということも場合によってはあり得るかもしれない。そういったところを正当化する根拠として定款というものが必要なのではないかという御意見もあるところでございますので、様々な御見解があつて、まだ意見集約するには至っていないところではございますけれども、御指摘いただいたところも含めて、今後、検討していくという形になろうかと思っております。

以上です。

○増島専門委員 ありがとうございます。

このデジタルディバイドみたいな話も抽象的なデジタルディバイドという言葉でやられるのではなくて、どのぐらい今、人がインターネットにアクセスすることができるのか、また、株主さんが実際バーチャルオンリーになったときにデジタルデバイスがないのでアクセスできないということが本当にあるのかということも抽象的な話ではなくて具体的なデータに基づいてちゃんと検討していただきたいと思う次第でございます。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、少し空いてしまいましたが、藤本委員からICJさんに実際の通信障害等についてどうであったか、という御質問がありましたので、ICJ様、そちらをお願いできますでしょうか。

○株式会社ICJ（砂金統括マネジャー） では、ICJの砂金より御回答させていただきます。

まず、通信障害についてでありますけれども、日本国内でバーチャルオンリー総会がこ

れまで開催されておりますけれども、私どもの御支援先と他社さんを御利用いただいている会社さんについても、今のところ通信障害の事例というのはございません。

一方、海外では2社ほどの株主総会が別日に移ってしまったという事例があると聞いておりまして、まず一つは今年、アメリカのGameStopという会社が株主総会を別日に延期したといった事例を聞いております。

もう一つは、マレーシアのメイバンクという会社も地元のベンダーのトラブルによって株主総会を別日にしたよということは聞いておりますけれども、それ以外のところは世界を見渡しても今のところ通信障害によって株主総会が延期したりという情報というのは私どもには入っていないところでございます。

以上、御回答申し上げます。

○落合座長 ありがとうございます。

藤本委員、よろしいですか。

ありがとうございます。

続きまして、宮下委員、川本委員、お願いいたします。

○宮下専門委員 宮下からは意見を述べさせていただきます。

今回のバーチャルオンリー株主総会に関する大玉の論点は大きく3つだろうと思っております。1つ目は、通信障害対策要件を改正法の中でどう位置づけていくかという話。2点目が、通信障害に関するセーフハーバーをどう位置づけていくのか。3点目が、株主意思の確認の要否、まさに定款変更の要否です。それぞれについて意見を述べさせていただきます。

まず1番目について、通信障害対策要件を改正法の中でどう位置づけていくのかということに関してなのですが、現在の産競法上の位置づけは、通信障害対策の方針、要するに対策そのものではなくて対策の方針を策定して大臣確認を取得するという立てつけですね。これが今、改正法でどういう方向性が検討されているのか、我々が知れる資料というのは会社法制研究会の論点の検討のペーパーだけなのですが、これによれば、改正法では通信障害対策そのものを法務省令の中で要件として定めていくという方向性が打ち出されているということのようです。そうすると、位置づけの大きな変容が予定されているわけです。つまり、改正法によると、どこまで対策したかによって株主総会の成否そのものが影響を受けることとなりますので、先ほど法務省さんからもガイドラインを策定しながらというお話もありましたが、この点に関して、つまりどこまで通信障害対策を事業者側が講じれば、成立要件を満たしたことになるのかということに関してはガイドライン等での明確化をお願いしたいと思います。これがまず1点目です。

2点目に関して、通信障害に関するセーフハーバーの明確化をお願いしますという意見です。今、通信障害について会社側の故意・重過失がないということを経済活動の再開の条件として決議取消しのセーフハーバーを設けるという方向性が大きく検討されているようなのですが、仮にこれが導入されれば、先ほどGMO様がおっしゃっていたような懸念というのはある

程度ミティゲートされることになるかなと思います。

ただ一方で、会社法制研究会の論点の検討を拝見すると、会社側に故意・重過失がない場合であっても、不公正取消しや決議不存在などの可能性が示唆されているわけですね。少なくとも通信障害の原因が株主側にあつて、それで議決権行使に影響したというケースは、例えばリアル総会でいうところのタクシーが遅れたとか、電車が遅れたとかで会場に到達できなかったというのと同じですから、現在想定されているセーフハーバーの当てはめのケースの整理がリアル総会実務と本当に平仄が取れているのかということのをいま一度御確認いただきたい。これも意見です。

3点目、定款変更決議なのですけれども、ICJ様からこれを不要とするべきではないかという陳情を先ほどいただいていた。これを必要とするか否かに関して、これも論点の検討の中では株主の権利行使に係る変化を理由にして必要とするという方向性が打ち出されているように読み取れます。先ほどの御説明の中では、まさに今、それを是々非々で御検討されているところなのだということだったので、本当に是々非々で御検討いただきたいと思うのですけれども、私も増島先生と全く同じ意見で、抽象的漠とした不安を持って定款変更を必要とする、特にそれがデジタルディバイドだというのであれば、およそデジタルの制度化は一切できませんから、具体的な懸念というものを示しながらそこは議論する必要があるだろう。

むしろ、これも先ほどICJやGMO様から情報共有がありましたけれども、これを導入することによって逆に質問権行使や動議に対する、先ほど心理的ハードルの低下という言葉で御説明されていましたが、私もそのとおりだと思うのですけれども、そういう面があるわけですね。濫用的な株主権行使の可能性が高まるという可能性はあるだろうなと思います。なので、そういうものの手当てを入れる、つまり株主権行使に関して一定の規律を強めていくということとのセットで定款変更が必要なのだというバランスの取れた制度設計をお願いしたいなと思います。

私からは以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

御意見ということですので、特に法務省様には求めないということで、そうしましたら、川本委員、お願いいたします。

○川本専門委員 ありがとうございます。専門委員の川本と申します。御説明ありがとうございました。

私も増島委員、宮下委員の論点と重なるのですが、1点質問を法務省さんにさせていただきたいと思います。今のバーチャルオンリー総会を可能とするのに定款変更が必要かどうか、経営者の判断でそれができるようにできないかということなのですが、私はこれは非常に大事な論点だと思っておりまして、そう申しますのも、コロナのときに、私は会社の社外取締役を幾つかやっておりますけれども、非常時でどうやって会社法の手続を進めるかというのは大変大きな懸念になりました。こういう非常事態で会社機能、特に株主総

会という大きなイベントについて、バーチャルオンリーでも開催できるという選択肢を持っておくというのは非常に大事なことで、会社機能のレジリエンスという意味で、今、この時点でも非常時というのはいつでも起こり得るので、そういう観点で定款変更不要ということをぜひ実現していただきたいのですけれども、こういった問題意識は法務省さんの検討の中で出てきているのでしょうか。これをぜひ日本の会社の非常時における機能の維持という点からも検討してほしいし、実際に先ほど事例も出ていましたが、アメリカではほとんどの州で定款変更の必要がないということで進んでいるということですので、ぜひそういった点も踏まえて御検討になっているのかどうかということをお教えいただければと思います。

○落合座長 ありがとうございます。

では、法務省様、お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺から回答させていただきます。

御指摘いただいた点につきましては、会社法制研究会においても御意見としていただいているところがございますので、当然我々も検討の対象に入っているかなという認識でございます。

御理解いただきたい点としては、まだこの検討は始まったばかりでございますので、現状の資料を御覧いただくと皆様にとってまだ不十分だなどお感じになる部分がひょっとしたらあるかもしれませんが、様々な御意見はいただいているところですので、そういったところを受け止めて、一つ一つ論点については丁寧に検討していきたいと思っております。

以上です。

○落合座長 川本委員、よろしいですか。

○川本専門委員 御回答ありがとうございます。

○落合座長 私から1点、今の点ですけれども、もちろん検討自体は始めていただいたばかりかとは思いますが、もともと産競法のほうでも基礎となるような取組を行っていただいて、実態自体も存在する中で、純粋に理論だけの問題ではないというところもあると思いますので、ぜひスピード感を持って御検討いただきたいなと思っております。

では、芦澤委員、お願いいたします。

○芦澤委員 ありがとうございます。

バーチャルオンリー株主総会なのですけれども、物理的な出席と違いまして、複数の会社の株主総会に同時に並行で出席できるということでしたり、出席の際に議案の提出、質問の心理的ハードルが低いといったお話が出ていました。これは良い面もあるわけなのですけれども、一方であえて申し上げますと、ICJさんからもありましたけれども、濫用的な権利行使ということも懸念されるかなという中で、御質問が、まずICJさんには対応が困難な濫用的な権利行使事例はどのようなものを把握されていますか。今、ちょっと私が申し上げたものでおおむねよろしいでしょうかというところを確認させていただきたいというのが

1点目の質問です。

それから、経産省さんへの御質問ですけれども、こういった実務が直面するような困難事例の調査を行って、その結果に基づいてガイドラインを整備していただくといった方向についての姿勢というか、今後について確認させていただきたいというのが2点目です。

3点目が、法務省さんなのですけれども、こういった部分において独自の規律を設けていくべきではないかというところについての御意見です。物理的な出席とオンライン出席の違いに着目した上で、ある種できる規定としての規定を設けることを認めるといったことについて方向性を教えてください。

あともう一個、経産省さん、法務省と経産省での連携ということについて改めて確認させていただきたいというか、連携を行っていただきたいというところで、それでよろしいかというところ。経産省さんは2点御質問させていただきます。

○落合座長 ありがとうございます。

経産省さんのほうが多いので、まず経産省さんにお答えいただいて、それから法務省様にとします。経産省様、お願いいたします。

○経済産業省（中西課長） ありがとうございます。

芦澤先生から2点ほど御質問をいただきました。まず、動議の濫用や質問権の濫用についての話で、それを踏まえてガイドラインの整備ということでございますけれども、私どもも現在、「稼ぐ力」の観点からコーポレートガバナンスに関する研究会というのを回しております、その中で会社法の改正についても検討を進めているところでございます。バーチャルオンリー株主総会も論点でございます、その中では通信障害対策が発生した場合の株主総会決議取消し訴訟リスクを低減するような改正について御要望だったり、また、質問権や動議の濫用について言及する御指摘もあつたりしているところでございますので、最終的にこれが会社法の改正になりますと法務省様の世界観になってくるわけですが、2つ目のポイントと併せまして、私どもは法務省さんと非常に密に連携させていただいておりますので、産競法の連携のスキームをある種前提に、引き続き会社法は法務省さんともよく連携しながら、バーチャルオンリー株主総会の会社法での実現に向けて協力をしていきたいと思っております。

○落合座長 そうしましたら、法務省様もお願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。

濫用的な権利行使に対する規律を何か設けたほうがいいのかという御指摘だったかと思っております。こちらについては確かに一つの論点かなと思っておりますので、これからこういった規律を設けるか、設けないかというところの検討をすることになるかと思っております。

検討する際のポイントとなることを議論として御紹介させていただきますと、もちろんそういった規律を設けるということもあるのですが、例えばこういう場合には制限ができるという規律を設けるとすると、この要件に当たらない場合にはなかなかそうい

ったことができなくなるというところが一つ悩ましいところかなと思っております。どうやったら制限できるかというのはかなり工夫の余地の幅が非常に広いところかなと思っておりますので、法整備をするということになると恐らくこの辺りを明確に定めなければいけないということになります。明確に定めた結果、それに当たらないものが身動きが取れなくなるということも、法律で定めてしまうとどうしてもそういった逆の意味の効果というのも出てきてしまう可能性もあるところですので、そういったところも踏まえて、こういった規律を設けるのがいいのかどうか、あるいは実務上の対応に任せるほうがむしろいいということも場合によってはあるかもしれない、そういった様々な要素を含めて、こういった規律を設けるか否か、設けるとしたらどういう内容にするのかということところを検討していくということになろうかなと思っております。

以上です。

○芦澤委員 ありがとうございます。

座長、ICJさんにも。

○落合座長 では、お願いします。

○株式会社ICJ（砂金統括マネジャー） では、ICJの砂金より御回答いたします。

私どもが実際に御支援をした会社さんの中で濫用的な質問があったかどうかというところですが、幸いに対応に苦慮した事例というのはあまりございません。ただ、どうしても株主さんに質問と動議の違いというのがなかなか御理解いただけないところもありまして、質問ではなくて動議のところに質問を出してきてしまったりということで質問と動議を勘違いして御提出してきたという事例は幾つかございます。

また、先ほどの皆さんからのお話のとおり、質問については原則テキストで御提出いただくことになっておりますので、テキストの入力時間というのを設けておりますけれども、株主さんが入力をしている時間というのはなかなか我々管理者側のほうでは分からないところがありますので、これをもって質問の受付を終了しますということをしてしまうと、株主さんの入力中にその受付が終了してしまうということがあって、総会が終わった後のアンケートの中で、質問を提出しようと思ったのだけれども質問が途中で終了してしまったので出せませんでしたみたいなことがたまにあるといったこととございます。

一方、濫用的というところまでは行きませんが、バーチャルオンリー総会ではありませんけれども、一部の株主さんが御提出された質問を会社のほうに取り上げてくれないといったところがあったようでして、何度提出しても答えてくれないのですか、私の質問に回答してくださいねみたいなことを何度も何度も入力してきた株主さんがいらっしゃったりということもありました。

濫用的な質問ということで皆さんからも御意見をいただきましたけれども、実際に私どもがお手伝いをしている例でいきますと、リアル総会と異なりまして、原則テキストで質問の入力をしていただきます。そうしますと、御提出いただいた質問の内容が明確になり、株主さんも挙手をして発言をするということではなくて、入力をするときに頭の中でどう

いう質問を提出しようか整理をすることもできるのかなと思いますので、質問の内容が明確になる。あと、事務局からすると、株主さんが質問を発言されるときに聞き間違いがない。テキストで入力をされてしまうということもありますので、聞き間違いがないということもございます。

また、都合上全ての質問に回答できないというときもございますけれども、ここについてもテキストで質問を御提出いただいていますので、取り上げなかった質問についても株主さんはどんなことをお考えなのかな、興味・関心があるのかなということも分かりますので、バーチャルオンリー総会を我々がお手伝いさせていただいた中では、濫用的というよりは質問の内容がより洗練されたということでもよく御評価をいただくようなことが多いかなと思っているところです。

以上、御回答申し上げます。

○落合座長 ありがとうございます。

芦澤委員、よろしいですか。

○芦澤委員 はい。ありがとうございます。

○落合座長 ありがとうございます。

私から1つだけ補足で、芦澤委員から経産省に法務省と御協力するよというお話がありましたけれども、法務省のほうでも経産省と実務的に難しそうな論点は御協力いただくということで問題ないでしょうか。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。

経産省とは日頃からよく連携をさせていただいておりますので、その点はしっかりと進めていけるかなと思っております。

○落合座長 ありがとうございます。

では、堀委員、お願いいたします。

○堀委員 御説明ありがとうございます。

私も全体の御検討いただいている方向性について異存はないのですが、最後の議論にありました濫用的な権利行使への対応に関して、なかなか条文でできる規定を設けても、それに当てはまる・当てはまらないというのが難しいという法務省さんのお話もありました。また、ICJさんやGMOさんが御懸念されている濫用的な権利行使というものも認識はしておるのですが、通信障害を引き起こすような多数の御質問みたいな形になってくると、総会の安全性を確保するために、これは対面でも退場命令などが出せるような場合と等しく考えられるようにも思いまして、そういうケースの場合には解釈上も通信を一旦途絶させるということも、警告等を行った上であればできるのではないかと法務的には理解しているところでございます。

一方で、それがどういう場合にできるのか、できないのかとか、先ほど申し上げたような通信障害を引き起こすような場合だけなのか、そうではないのかなど、考えていくとなかなか難しいものもあり、このバーチャルオンリー総会ということを普及させていく観点

ではもう少し明確化したほうがいいたろうという御提案なのかなと思っております。

今、経産省さんにも御協力いただくという話だったのですが、経産省様のほうでも何かガイドラインを出されるとい御予定があるのかどうかという点について御質問させていただければと思いました。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしたら、御質問は経産省だけでよろしいですか。

○堀委員 はい。

○落合座長 では、経産省様、お願いいたします。

○経済産業省（中西課長） ありがとうございます。

産業競争力強化法は、私どもと法務省さんと連携して省令を出している状況でございますけれども、会社法で手当てされますと、いわゆる一義的には法務省様の解釈の世界になってまいります。引き続き産競法で連携してきたことを踏まえて、どういう形で法務省様と協力・連携させていただくかは、法務省さんとよく御相談させていただければと思えます。

○堀委員 ごめんなさい、私が勘違いしていたのかもしれないのですが、バーチャルオンリー株主総会についての実務上の運営の留意点や工夫ということをもしガイドライン等でお示いただく場合には、経産省様ではなくて法務省様のほうだろうというお答えでしたでしょうか。

○経済産業省（中西課長） いえ、そこまではっきりとしたお答えではなくて、ただ、法律的には産競法だと経産省と法務省の両方の共管なんですけれども、会社法で手当てしますと、私どもが何か所掌があるわけではないので、したがって、どのような形で実際的に御協力するののかということも含めてよく法務省さんと相談しませんと、経産省は産競法でやっていたから当然のこととなってしまうと、そこは法律的な部分の所掌の話でございますので、そこはよく法務省さんと御相談させていただいて、進め方を含めて連携させていただきますが、従前からずっと連携させていただいておりますので、その点は全く御心配いただく必要はございません。具体的な整理などはあると思うので、そこだけよく連携させていただきたいと思えます。

○堀委員 なるほど。

そうしますと、落合座長、法務省さんにもそういう解釈の明確化というのを法務省さんのほうでも可能な範囲でいただけるものかどうかということをお尋ねしてもよろしいでしょうか。

○落合座長 そういう趣旨で先ほども御回答いただいた気もしますけれども、法務省さん、そういう御理解でよろしいでしょうか。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。

法務省の立場を申し上げさせていただくと、なかなか一定の方向でのガイドラインというのは立場上難しい面もあるかなと思っておりますけれども、その辺りは経産省さんと連

携してということは考えておりますし、いずれにしてもこの問題というのは規律を設ける・設けない、いずれの結論になるにしても、ある程度具体的な検討というのはしていかなければいけないと思っておりますので、そういった検討の過程というのは今の会社法制研究会もそうですし、いずれ諮問されたら法制審議会ということにもなりますでしょうから、そういったところの議論というのは必ずオープンにできるかなと思っておりますので、そういった議論のやり方も含めてある程度明確化していくというところは意識した進め方をしていきたいなとは思っているところでございます。

以上です。

○堀委員 承知しました。

通信障害やバーチャルオンリー総会そのものの存立に関わるような点でその権利行使を制限するみたいな文脈になりますと、法律だけではなくて下位省令やガイドラインでもいいのかもしれませんが、明確な規定がないとなかなか事業者としては踏み込みづらいいということかもしれませんので、いろいろな方法を含めて、先ほど権利制限規定は難しいというお話もありましたが、それを設けることも含めて御検討いただきたいなと思いました。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

御手洗委員、お願いいたします。

○御手洗委員 ありがとうございます。私は最後に少しコメントめいたことになってしまいうのですけれども、1点お話しさせていただければと思います。

バーチャルオンリー株主総会を開くに当たって、法務省さんとしても気になるのはデジタルディバイドの観点なのだと思うのですけれども、こういう新しい制度を入れるときは、新しい制度に付随して不利になる人がいないかということに検討の焦点が行きがちかと思うのですけれども、この問題についてはむしろ現状のバーチャルオンリー株主総会がやりにくい状況でどういう人たちが不利になっているのかということについてもよく御考慮いただくべきかなと思っております。

私は東証や名古屋証券取引所などが出している2023年度株式分布状況調査結果の概要とこのを見ていたのですけれども、株主の地域別分布というのを見ると、42%の人が関東在住となっていて、かなり地域的な偏りが見られるのかなと思っております。これはよく分析する必要はありますけれども、地方から個別銘柄に投資をしても株主総会に非常に出にくいとか、ハイブリッド形式などですと、現場にいる人のほうがより強くコミットできるということになって、何となく地方から個別銘柄に投資をして都市部の人と同じように株主総会に参加するというのは地理的なハードルというのがなかなか高いのかなと。もちろん先ほどからたびたび指摘があるように交通費なども高いですし、そういったハードルもあるのかなと感じているところであります。

今、大きな流れとして、日本でも資産運用をもっとしていくようにということを推奨し

ているかと思えますし、できれば国内の企業の株式にも出資してほしいというところかと思えますので、より地域的な広がりを持って、都市部以外の居住者の人にとっても株主総会に参加しやすくなる、また、株主総会にバーチャルで参加したとしてもフェアに扱われているという実感を持っていただくには、バーチャルオンリー株主総会という手段を企業側が取りやすくしていくことは非常に大事なのではないかなと思っております。現状では何となく地方の人が非常に参加しにくいとか、不利な状況にあるということが知らず知らずのうちに起こっているのではないかと思っておりますので、そこもぜひ御考慮いただけたらと思っております。

コメントめいたことで失礼いたしました。ありがとうございます。

○落合座長 どうしますか、回答を求めますか。意見だけにしますか。

○御手洗委員 もし何か回答があればと思えますけれども。

○落合座長 では、法務省様、お願いします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。

御指摘ありがとうございました。そういった地域的な問題なども含めて引き続き検討していくことになろうかと思っております。

以上です。

○御手洗委員 ありがとうございます。よろしく願いいたします。

○落合座長 それでは、議論も尽きないところではあるかと思えますが、議題1についてはここまでにしたいと思えます。

議題1に御参加くださいました皆様、お忙しい中、御協力ありがとうございました。議題1に御出席の皆様はこれにて御退室をいただいて構いません。

次に、議題2「バーチャルオンリー社債権者集会の実現」について議論をしたいと思えます。まず、法務省からヒアリングを行いたいと思えますので、法務省大臣官房審議官の内野宗揮様より5分ほどで御説明をお願いいたします。

○法務省（内野審議官） 内野でございます。

続きまして、バーチャルオンリー社債権者集会につきまして申し上げさせていただきます。若干問題意識はかなり議題1と重なっているところがあるかなとは思えます。

まず、バーチャルオンリー社債権者集会につきまして、現行の法制度下における整理について申し上げます。資料の上段のブロックの「バーチャルオンリー社債権者集会」というところを御覧いただければと思えます。会社法におきましては、社債権者集会を招集するに当たりましてその場所を定める必要があるとされております。いわゆるバーチャルオンリー社債権者集会の開催は認められないものと考えられております。

また、先ほど議題1のところで御説明申し上げましたが、バーチャルオンリー株主総会については産業競争力強化法によりバーチャルオンリー株主総会を開催することができる旨の会社法の特例があるわけですが、社債権者集会にはこのような特例はございません。

したがいまして、現行法上はバーチャルオンリー社債権者集会の開催は認められていないわけですが、社債権者集会は例えば子会社の財務状況が悪化したときなどに必要に応じて開催されるものであるため、機動的な開催が可能となるようにするべきとの指摘があるところでございます。

次に、バーチャルオンリー社債権者集会に関する規律を会社法に設けることを検討するに当たっての主要な論点というところに進みたいと思います。資料の下段の「バーチャルオンリー社債権者集会」というところを御覧いただければと思います。まず論点の1つ目として挙げられますのが、バーチャルオンリー社債権者集会を実施するための要件であります。基本的にはバーチャルオンリー株主総会を実施するための要件と同様の要件を設けることというのが考えられるところではありますが、株主総会との相違点を考慮しつつ、どのように考えるかが論点になるところかと思えます。

次に、論点の2つ目として挙げられますのが、ここも通信障害が生じた場合の社債権者集会の決議の不認可の特則のところになります。バーチャルオンリー株主総会と同様、通信障害が生じた場合のセーフハーバールールを設けることの是非やその内容が論点になるわけですが、社債権者集会の決議は株主総会と異なりまして、裁判所の認可を得なければその効力は生じないとされており、不認可事由が規定されているということでもありますので、この不認可に関する特則、すなわち一定の範囲で不認可としない特則といったものを設けることについて検討することになります。

さらに、バーチャルオンリー社債権者集会に関する規律を会社法に設けるに当たりましては、バーチャルオンリー社債権者集会だけではなくていわゆるハイブリッド型の社債権者集会の規律をも整備することについてどのように考えるかという点も論点になろうかと思えます。これは先ほど申し上げました研究会に参加いたしまして、制度設計の在り方を幅広く検討しているところというのが現状でございます。

まず、冒頭の説明は以上になります。

○落合座長 それでは、御説明どうもありがとうございました。

次に、株式会社みずほ銀行資本市場部調査開発チーム次長の渡邊展行様より、5分ほどで御説明をいただきたいと思えます。よろしく願いいたします。

○株式会社みずほ銀行（渡邊次長） 私、みずほ銀行資本市場部調査開発チームの次長をしております、渡邊と申します。

私どもの部署は、会社法上の社債管理者、または財務代理人という立場で社債の業務を行っておりまして、そういった社債にまつわる実務の立場からバーチャル社債権者集会について意見を申し上げたいと思っております。

では、早速でございますけれども、3ページ目をお開きいただければと思います。ここでは、現行法におけるバーチャル社債権者集会の法的な整理ということで、私どもはコロナを機にバーチャル株主総会の議論が盛り上がったときに、社債権者集会についてもぜひバーチャル社債権者集会を実現できればと思っております、私どもを事務局とする東大

の商法学者の先生方との研究会を持っておりますけれども、そこで議論をさせていただきました。そこでの議論では、株主総会における議論も参考にしつつ、現行法では以下のような図でお示しするような整理になってございます。バーチャルオンリー型につきましては、現行法制下ではやはり難しいということ、あと、ハイブリッド出席型については解釈の余地はあるものの、そこは明確化する必要があると考えておりまして、いずれも会社法改正による対応が必要だと考えてございます。

次の4ページ目でございますけれども、バーチャル社債権者集会に関する改正に当たっての論点ということでございまして、会社法制研究会で御議論いただいているところも私どもは拝見をしております、その中で論点として提起されている中で、我々実務家から気になる点が2点ございましたので、この点について議論をしていただきたいと思いますっております。

一つは、社債権者集会の場所を定めない場合に関する規律ということで、会社法制研究会では、社債権者集会の場所を定めない場合には、社債の募集事項に社債権者集会の場所を定めないことができることとするときは、その旨を記載する必要があることが御検討されていると伺っております。しかしながら、上記を要件とする場合、実務上は以下のような問題点があると考えてございまして、1つ目は、本改正前に発行された社債においてもバーチャル社債権者集会のニーズというのはあるところでございますけれども、本記載を追加するためにはリアルに社債権者集会を開催しなければならず、この点、現実的ではないと考えます。

もう一つは、社債権者集会では回号ごとに開催されることが通常でございますところ、バーチャル社債権者集会の可否について募集事項に記載しなければならないとすると、仮に回号ごとに募集事項の記載内容が異なってしまう場合には、同一の発行会社でバーチャルとリアルが混在してしまう可能性がございまして、非効率となってしまいます。そういたしますと、結果としてリアルで全て社債権者集会を統一しようということになってしまいますので、バーチャル社債権者集会といったことができるようになることのメリットが低減してしまうのではないかとといったことを懸念しているところでございます。

そういった実務上の必要性があるわけですがけれども、この点、会社法制研究会の資料では、物理的な場所における社債権者集会の出席というのは一切認められなくなって、社債権者の権利行使に係る変化が生じることを踏まえた理由から募集事項への記載を必要としているということでございますけれども、この点、私どもが募集事項に記載しなくてもよいと考える根拠といたしましては、バーチャル社債権者集会は通信方法に一定の規律が設けられる予定であるということと、もう一つ、手続・内容の双方に裁判所の認可という公的な機関による事後的なチェックが働くことも考えれば、双方向でのコミュニケーションが担保されて、リアルと同じ集会が開催されているということが担保されれば、募集事項への記載を不要としても問題ないと考えられるのではないかと考えてございまして、この点は特に法務省様において御検討いただければなと思っております。

もう一つは、社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律でございまして、この点も先ほどずっと拝聴させていただいているバーチャル株主総会の議論と似たようなところがございすけれども、会社法制研究会では、社債権者集会の不認可事由に関する通信方法に係る障害が生じた際のセーフハーバールールとして、株式会社の故意または重大な過失によって当該障害が生じたときに限り不認可事由とすることが検討されてございます。

この点、どのような場合であれば株式会社が注意義務を果たしたのかということについて、バーチャル株主総会と同様、より明確化が図られる必要があると考えてございすけれども、とりわけ株主総会の場合は一定決議が成立して、それに対して疑義がある株主の方々が取消しの訴えをしていくということで、一旦決議は成立するということに対して、社債権者集会の場合は裁判所の認可の前提にこれが成ると。不認可事由にこれを定めるということとございすので、そういったしますと、株式会社が積極的に認可申請の際に不認可事由の不存在を疎明していかなければならないということとございすので、より一層社債権者集会を開く株式会社様の御負担になるということが考えられますので、この点、どういう形で実務的にフィージブルな形にしていくかというのは考えていただけないかなと思いますし、従前、株主総会のほうでも御議論いただいているように、法務省様、経産省様でガイドライン等でしっかりと具体化していただく必要があるのかなと考えているところでございす。

こちらが法的な論点のところとございまして、次のパートでは、バーチャル社債権者集会の効果・必要性について6ページ目以降で御説明しております。

6ページをよろしく願いいたします。まず、我が国の社債市場の現状と課題というところとございすけれども、我が国の民間事業法人の資金調達に占める社債等の割合というのは米国の半分以下ということとございまして、左下の図で示しておりますとおり、社債が半分以下で、借入れの割合が日本においては多いという状況とございす。右の図にありますとおり、格付別の社債発行状況では、米国では非投資適格、BB格以下の社債が相応のボリューム、1割強を占める一方で、我が国ではBBB格の社債でも2%程度ということと、BB格の社債というのはほとんど発行がないという状況とございす。日本の社債発行企業というところと言いますと、上場企業は約3,800社あると言われていたもののうち1割強の400社から500社と言われておりまして、発行企業の拡大する余地というのは相応にあるのではないかと私どもは考えている状況とございまして、大和総研様のレポートでもそのような趣旨のことが書かれてございす。

続きまして、7ページ目とございすけれども、社債市場活性化に関する日証協ワーキングでの議論ということで、我が国の社債市場の現状を受けまして、日本証券業協会様の社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループが2023年12月から今年6月の約半年間にわたりまして、幅広い企業の資金調達手段の多様化に関する市場活性化に必要な方策を集中的に議論されて、私どもも委員として参加をいたしました。その中で複数の委員から以下の意見とございまして、社債市場活性化に当たってはコベナンツ

の付与とその柔軟性確保、社債権者集会の効率化・円滑化が必要との結論でございます。

そのために、コベナントの付与が発行企業の裾野を広げ、相対的に信用力の高い社債市場を創設するためには、「チェンジオブコントロール条項」や「レポーティングコベナント」等のコベナントの付与ということが議論されたわけですけれども、一方で、発行企業様としては社債が5年、10年と長期間にわたる契約であることから、柔軟に変更できることが必要ということが議論として出てきております。コベナントの変更やコベナントのウェイブをするためには、現状では社債要項において社債権者集会による決議が必要とされておりますので、社債権者集会が柔軟に機動的に開催される必要性があるということでございます。

そういった意味で言うと、現状では社債権者集会というのは場所の確保が必要でございますので、コスト面でもハードルがあるという状況でオンライン開催による効率化・円滑化の要請は高い状況でございます。とりわけ個人向けの社債では数万人の社債権者が存在する場合もございますので、大規模な会場の確保を前もって検討する必要があるという観点から、発行体の心理的・物的負担は大きいものと推察されるところでございます。

8ページ目に行っていただきまして、最終的な効果のまとめということでございますけれども、社債権者集会の効率化・円滑化による意思結集の柔軟化及びコベナントの付与の促進により以下の効果が期待されるということで、詳細は割愛いたしますけれども、期待される効果といたしましては、相対的に信用リスクが高い企業の社債発行促進ということで、先ほど御説明したとおり社債市場の裾野を広げていくことができるのではないかとということ、LBOやプロジェクトファイナンスの社債活用ということで、コベナントがいつぱいついていっているものについて、よりそのコベナントが柔軟に変更できるということはとりわけこういった仕組みもののファイナンスということでも非常に重要なのではないかとということ、あと、直近、金融庁様でも企業価値担保権ということで事業性融資推進法というものが成立されて、企業価値担保権というものが成立いたしましたけれども、こういった社債の活用を促進していくためにも、コベナントや社債の要項を柔軟に変更できることが必要ではないかということで、社債権者集会のハードルが下がることによってこういった形で社債が使われていくということを拡大していくということの効果が見込まれるのではないかと考えているところでございます。

最後に、もう時間が押しているところでございますけれども、10ページ目と11ページ目にAppendixをつけております。バーチャル社債権者集会の実務フローについては私どもの案でございます。今後、実務において検討していくところだと思いますけれども、株主総会と一番違うところは社債権者が誰か分からないというところでございます。11ページ目に図を記載してございますけれども、階層構造になっているというところで、末端の社債権者が誰か分からないというのが社債の特徴でございます。

そういたしますと、10ページ目に戻っていただきまして、どのように社債権者であることを証明するかということ、社債等振替法の86条に証明書がございまして、その証明書を発

行体に提出することによって社債権者が誰かを証明するという立てつけになってございますけれども、今、社振法の86条は紙でしか認められていなくて、電磁的な記録というのは明示的に許容されていないという状況でございますので、バーチャル社債権者集会が認められる暁にはこういったところのデジタル化というところもぜひ御検討いただければと考えているところでございます。

駆け足でございましたけれども、私どもみずほ銀行からの御説明は以上でございます。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、次の質疑に入りたいと思います。本日は関係省庁として金融庁からも御出席をいただいております。御意見、御質問がある方は挙手ボタンにより挙手をお願いいたします。

そうしましたら、川本委員、お願いいたします。

○川本専門委員 ありがとうございます。御説明ありがとうございます。

私から、今、御説明のあったみずほ銀行の方に質問させていただいて、それを踏まえて法務省さんにも質問をさせていただきたいと思いますが、よろしいでしょうか。

○落合座長 お願いします。

○川本専門委員 みずほ銀行さん、御説明ありがとうございます。日本の社債の利用がアメリカに比べて非常に未発達という御説明もあったと思うのですが、今日、議論になっておりますバーチャルオンリーの社債権者集会を開くに当たって一つのネックが、御説明の中では募集事項に場所についてバーチャルオンリーというのを記載しないと駄目だという解釈になっているということで、非常に社債が使われているアメリカではこちら辺のバーチャルオンリーの手続について日本との違い、特に募集事項の記載みたいなものが求められるのかとか、そこら辺の違いというのはあるのでしょうか。もし御存じだったら教えていただきたいと思います。

○落合座長 では、渡邊様、お願いいたします。

○株式会社みずほ銀行（渡邊次長） ありがとうございます。

米国との比較においてどうかというところは私も承知していないところでございますけれども、ほかの方々でもしお分かりであればと思いますけれども、少なくとももし柔軟に認められるということであれば、こういった要項に記載するというところはかなりリジットに過ぎるかなとは思っているところでございます。

○川本専門委員 ありがとうございます。

それでは、それを踏まえて法務省さんに質問させていただきたいと思うのですが、まだ海外の状況は現時点では制度的なところは詳細が分かっていないのかもしれませんが、恐らく先ほどの実態として何万人という社債権者の方にいろいろな条件の変更ということを承認してもらうという手続を柔軟に進められなければ、あれほどアメリカのように社債市場が発達するということはあり得ないと思いますので、そういった海外の状況も踏まえて、日本の社債ファイナンスということを拡大するという観点での論点というの

法務省の御検討の中に入ってくるのかというところを一点御説明いただきたい。

もう一つ追加的に、みずほさんの説明資料のこの問題は株主総会と違って最終的には裁判所で決議が公正なものかどうかというのがチェックされるという仕組みなので、そこはより柔軟に考えてもいいのではないかというのは非常に合理的に聞こえるのですけれども、ここら辺については法務省さんはどのようにお考えでしょうか。2点お伺いしたいと思います。

○落合座長 ありがとうございます。

では、法務省様、2点お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺から回答させていただきます。

1点目は恐らく募集事項の関係かなと理解しておりますけれども、こちらも先ほどのバーチャルオンリー株主総会の定款とほぼ同じ議論なのかなという感じがして、私どものほうで今、議論をさせていただいていたのは、バーチャルオンリー株主総会というところの定款というものをもし必要だと考えるのであれば、バーチャル社債権者集会においては何が対象になるのかという関係で見ると、恐らくそれは募集事項ということなのでしょうけれども、ただ、それをやることによって非常に使い勝手が悪くなるというのはおっしゃるとおりだろうと思っておりますので、それが必要かどうかというところはまさに今後、検討されていくということかと思っております。

それから2点目ですけれども、社債権者集会と株主総会の違いからくる規律の差というのがあり得るのかどうかというところかなと思っております。それはもちろんあり得る話かなと思っておりますので、どこら辺にどれぐらいの差分があるのかということも含めてバーチャルオンリー株主総会の規律と併せて検討していくということになるかと思っております。基本的には恐らく同じになることが多いだろうとは思っておりますけれども、内容に応じて変わってくるということも当然あり得ると思います。先ほどのような定款なのか募集事項なのかということも違いの一つといえましょうから、そういった違いも含めて丁寧な議論をしていきたいなと思っております。

以上です。

○落合座長 川本委員、よろしいですか。

○川本専門委員 2点目について、社債権者集会の場合は裁判所の認可でチェックされるというところは株主総会との極めて大きな違いのように思えるのですね。そこら辺は今のお話だとあまりそういう認識はないということでしょうか。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。

そういったところの違いも含めて、制度設計を考えていくということでございます。

○川本専門委員 分かりました。ありがとうございます。

○落合座長 では、岩崎委員、お願いいたします。

○岩崎専門委員 岩崎です。

私からは、みずほ銀行様が最後に御説明なさった、バーチャル社債権者集会を開くに際

しての社債権者がどなたであるかということを書面で証明してもらわなくてはならないということにすごく驚きまして、ここを電子化しないと実際にバーチャル社債権者集会を開く相当なネックになってしまうと思うのですけれども、これは法務省様でよろしいのでしょうか。この点についてどのようにお考えかを伺いたいと思います。

○落合座長 では、これは法務省様でよろしいでしょうか。お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺から回答させていただきます。

御指摘の点は問題点としてはまさにそのとおりにかなと思ってございまして、私どもとしてもバーチャルオンリー社債権者集会の制度を実際につくった場合には、ここら辺りも論点になるだろうとは思っているところでございまして、当然これから検討していくに当たってはこの点についても含めて検討されていくと思ってございまして、ここら辺りは法律としては金融庁様とも共管という形にはなっておりますので、必要に応じて金融庁様とも連携をさせていただくことはあろうかと思っておりますけれども、基本的には私どもとしては論点の一つだろうと認識しているところでございます。

以上です。

○落合座長 岩崎委員、よろしいですか。

そうしましたら、金融庁様も今の点は共管ということもありまして、法務省様には御検討をいただくようお願いしたところですが、法務省様と一緒に御検討を進めていただくことは可能でしょうか。

○金融庁（和瀬監理官） 金融庁市場業務監理官の和瀬でございます。

私どもとしては主管ではなく共管という立場でございまして、私どもとして紙ベースの証明書提示を存続させるということについて特段のスタンスはございません。したがって、法務省様のほうでニーズに基づいて改正をされるということであれば、それを粛々と受け入れるというスタンスでございまして。

以上です。

○落合座長 どうもありがとうございます。

本議題については、そのほかはおられないでしょうか。

そうしましたら、ほとんど議題1の点と重なっている部分があるかなと思っておりますので、委員から明示的には必ずしも御質問がないところかな、という気もしますが、例えば通信やソフトウェアの障害であったり、といった中でどうしても会社側で制御できないような状況が出たときに、裁判所における決議認可に影響が出ないように、という点についても検討課題に含めていただく、ということで法務省様をお願いできればと思っておりますが、いかがでしょうか。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺でございます。

御指摘いただいたように、バーチャルオンリー株主総会でいうところのセーフハーバーと同じような議論というのはバーチャルオンリー社債権者集会にも当てはまるだろうと思っておりますので、そういったところで検討はするというところになるかと思っております。

す。

以上です。

○落合座長 どうもありがとうございます。

そうしましたら、議題2につきましてもここまでとさせていただきたいと思えます。議題2に御参加くださいました皆様、お忙しい中、御協力を誠にありがとうございました。

議題2に御出席の皆様は、これにて御退室いただいて構いません。

続きまして、議題3「令和6年度規制改革実施計画フォローアップ」について議論をしたいと思えます。まず、法務省からヒアリングを行いたいと思えますので、改めて法務省大臣官房審議官の内野宗揮様より5分ほどで御説明をよろしくお願いいたします。

○法務省（内野審議官） 内野でございます。

それでは、本年3月と4月にスタートアップ・投資ワーキング・グループで御議論いただいたところの株式の無償交付及び株式対価M&Aの活性化に関しまして、法務省から申し上げさせていただきたいと思えます。

まず、これらの事項の検討の状況に触れてまいりたいと考えております。資料の上段のブロックを御覧いただければと思えます。法務省ではこれらの事項につきまして、令和6年8月まで、神作教授を座長とします会社法制に関する研究会におきまして継続的に検討してまいりました。さらに令和6年9月からは規模を拡大いたしまして、この会社法制研究会におきまして研究者、経団連様、東証様、日商様、日弁連様、日本投資顧問業協会様、連合様、関係省庁の委員の皆様方と共に検討を進めているところであります。この会社法制研究会では、株式の無償交付・株式対価M&Aの活性化に関する会社法の見直しに加え、そのほかに見直しを検討すべきテーマについて幅広く意見を聴取しておりますが、これらの検討中にさらなる深掘りと先ほどのバーチャル株主総会等の新規テーマの選別を行った上で、法制審議会に諮問することになるのではないかと考えているところでございます。

次に、個別の検討状況といたしまして、株式の無償交付に関する議論の状況について申し上げます。資料の中段ほどを御覧いただければと思っております。ここでは、先ほど御説明いたしました会社法制研究会における議論の状況を論点ごとに御紹介してございます。

まず①といたしまして、「既存株主の利益の保護について」というところでありますが、内容につきまして触れさせていただきますと、手続の簡素化と制度の浸透を図るという観点から、株主総会の決議を不要とした上で有利発行に該当しないと解釈すべきであるといった意見が出ております。他方で、株主総会の決議で交付する株式の事業年度ごとの上限等を定めるべきである。それによって機動的な発行が妨げられることはないのではないか、有利発行のリスクも解消されてむしろ利用しやすくなるのではないかといった意見も出ているという状況であります。

②といたしまして、無償交付の対象者については、子会社の役職員も無償交付の対象者に含めるべきであるという意見がある一方で、過度の希薄化のリスクに鑑みまして、対象者は一定の範囲に限定すべきではないかという意見も出ておるところであります。

③の対象となる株式会社につきましては、非上場会社について対象に含めることへの直接的な反対意見は出ているわけではございませんけれども、株式の価値の評価が難しいため、上場会社の場合と比べてより慎重な手続が必要となるのではないかといった問題意識について御指摘があるという状況でございます。

このほか、④ということで開示の在り方、会計処理等の関連の論点があり得るところでございますので、こういったところも今、申し上げたところとの関係では周辺領域になるのかもしれませんが、必要な検討を進めていく必要があると考えております。

次に、株式対価M&Aの活性化（株式交付制度の見直し）に関する議論の状況に進みたいと思います。資料の下段のブロックを御覧いただければと思います。まず、子会社の株式の追加取得につきましては、実務上のニーズはあるのだという意見があります一方で、こういう見直しをいたしますと、株式交付が組織再編行為であると言えなくなってしまうのではないかといった意見が出ておる状況であります。

続いて、子会社を限定しないということについては、こちらもニーズがあるという指摘がある一方で、このような見直しを肯定する方向の意見といたしましては、親子会社関係の創設に至らなかった場合には、株式交付の効力が発生するものの、株式交付の無効の訴えにおける無効事由になると整理することができるのではないかという意見が出ております。他方で、事後的に無効となり得ることによる法的安定性の後退を果たして許容することができるのかといった問題点もあるところであります。

次に、外国会社の子会社化につきましては、これもニーズが指摘される一方で、対象となる外国会社が株式会社と同種であるか否かの判断が難しく、先ほど申し上げました子会社を限定しないということとの関係においても法的安定性という点が後退するといった課題の提示もあるところであります。

さらに付け加えますと、こういった株式交付に関する準拠法の問題というものもあるのではないかと。そうしますと、この株式交付制度見直しによっては解決しない可能性があるのではないかとといった意見も出ているという状況でございます。

続きまして、反対株主の株式買取請求権及び債権者異議手続の廃止という点であります。これもこれを肯定する実務上のニーズというのにはあるという指摘がある一方で、この見直しを肯定する方向の意見といたしまして、組織再編行為であるからといって反対株主の株式買取請求権、また、債権者異議手続が当然に必要なと考える必要はないのではないかという意見があります。

他方で、組織再編行為の場合には債権者異議手続によって債権者保護を図って、株式買取請求権によって株主の保護を図るといったことができることをもって、現物出資規制といったものを要さなくてもよいと説明することができるという考えを前提に、こういう説明ができるのであるから現物出資規制を及ぼさないものとしつつ、こういった手続を廃止することは慎重に検討すべきであるといった意見もあるところであります。

また、株式交付の対価が一定の範囲内であれば債権者異議手続を不要とするという考え

方もあるのではないかという意見も出てきております。さらに、債権者異議手続を廃止するというのであれば、こういった議論は株式交換についても検討が必要なのではないかといった指摘もいただいております。

その他の意見といたしましては、株式交付制度の見直しは現物出資規制を回避するために設けられた制度でありますから、現物出資規制の緩和によって対応するのが本筋であるといった意見、また、現物出資規制、すなわち検査役調査制度、引受人等の不足額填補責任というところについて緩和する方向で見直すことが考えられるといった意見も出ておるという状況でございます。

様々な利害関係者からいろいろな御意見、御指摘を頂戴しているところでありますが、そういった中で適切な制度設計となるように、引き続き検討を進めていきたいと考えております。

御説明は以上でございます。

○落合座長 御説明どうもありがとうございました。

それでは、議題3について質疑に入りたいと思います。議題3についての質疑御対応のため、ソニーグループ株式会社グループ人事部報酬グループの陰山雄平様、法務部コーポレート法務グループゼネラルマネジャーの吉元洋志様、西村あさひ法律事務所弁護士の武井一浩様にも御出席をいただいております。

議題3については、まず私からソニーグループ株式会社、武井弁護士に御質問をいたします。まず、現在、会社法制研究会にて従業員等に対する株式の無償交付・株式交付制度の見直しについて議論が進められておりますが、現在の議論状況についてどのように受け止められておりますでしょうか。まず、ソニーグループ様より、従業員等に対する株式の無償交付に関する議論の受け止めについて、御発言をお願いいたします。

○ソニーグループ株式会社（陰山氏） ソニーグループ人事の陰山でございます。御質問ありがとうございます。

改めまして、昨年12月に答申を出していただいて、株式報酬関連という中では金商法関連と会社法関連を入れていただいたと思います。金商法関連はかなり措置だったり検討というのが進んで、現在でも開示規制関連の改正案を出してパブコメというのが進んでいる中で、会社法に関しても検討を進めていただいているということで、皆様に大変感謝をしております。

現在の受け止めなのですけれども、そういった感謝をしているという前提の中で幾つか申し上げるとすれば、従業員に対しての株式報酬の無償交付を可能とするという中において、総会決議不要として有利発行にも該当しないという案を出していただいておりますけれども、そちらに関しては当社としては妥当であると考えております。事業年度ごとに上限を総会決議で取る等といった様々な御意見があるところは承知しておりますけれども、例えば希薄化率、既存株主保護といった観点で申し上げますと、現行の現物出資構成においても総会決議は要しておりませんので、仮に何らかの決議が必要ということになってし

まいりますと、企業としては追加的な負荷が発生してしまうということ、また、例えば上限をどの程度設定するかといった検討をどのように行うかとか、総会決議というのはなかなかそれを取るといふことの負荷が高いところもございますので、現状で実務上は総会決議不要でできているということで決議が必要となってしまうと、せっかく改正しても無償発行が使われないという結果というのものもあるかなと思っておりますので、総会決議不要、有利発行に該当しないという解釈というところはぜひ進めていただければと考えております。

有利発行のところに関して申し上げますと、発行会社というよりは子会社と役職員というところに付与する場合にということになると思っておりますけれども、こちらは本日の参考資料でも出ささせていただいておりますし、また、3月のWGの中でも御説明させていただきましたけれども、終局的には子会社の役職員への付与というところも発行会社にも便益を持たせていると考えておりますし、間接的には役務を発行会社に対して提供していると捉えることができるのではないかなと考えております。企業価値向上、連結業績向上といったところにも、発行会社そのものが享受する便益というところもあると考えておりますので、そちらについても該当しないというところで適切ではないかなと考えております。

あと、付与する範囲というところで、完全子会社に限定するのか、しないのかというところでございます。もし仮に完全子会社に限定するという結論になった場合は、制度そのものの利用が非常に難しくなってしまうかなと考えております。具体的に申し上げますと、当社においては、当社がマジョリティーで出資している子会社社員、要は少数で他社の出資を受け入れている会社になりますけれども、そういった子会社の社員にも当社の株式報酬を付与しておりますので、仮に無償発行でできるという制度と現物出資でやらないといけない制度という2つを併用するということになりますと、管理面での工数というところも非常に高くなりますし、開示も2本走らせるのかといったところになってきますので、利用しない可能性というのが高くなってくる。これは元年の会社法改正で無償発行が法上の役員には認められているけれども、社員には認められていないという中でなかなか利用が進んでいないというところと同じような結果になってしまうのではないかなと考えております。

我々はグローバルに事業を展開しております、現在、56か国約80社、約4,200人に株式報酬の付与をやっております。展開国の規制によっては独資が認められないで内国法人との合弁会社が必須となるという例であるとか、国内においてもイノベーション創出のために新規事業を行う際に他社からの一部出資を受けながら協業するという例もありますことから、完全子会社だけではなくて、会計も開示も連結ベースでやっておりますので、会社経営も連結で物事を考えるという中では従業員への報酬の制度というところも連結グループ経営で運用すると考えるというところも一般的ではないかなと思っておりますので、そういった面で議論をいただけると大変ありがたいかなと考えております。

従業員のところの株式報酬付与に関しては、以上、御回答申し上げます。

○落合座長 どうも御説明ありがとうございます。

続きまして、武井一浩弁護士より、会社法制研究会における議論の受け止めについて御発言をお願いしたいと思います。武井先生、よろしく願いいたします。

○西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（武井弁護士） 武井でございます。よろしく願いします。

多分私の話が長くなるということであらかじめ書面を出してございまして、大体そちらに書いてあるとおりでございますが、ポイントを申し上げますと、まず株式交付というのは令和元年のときに相当法務省さんのほうでイノベティブにつくっていただいた改正だと思っています。今回問われていますのが、そのときのことをバージョン1.0と申し上げるとしたら、バージョン2.0として、まさに今、こちらのワーキングもそうですけれども、日本経済の成長戦略というのは本当に大事な政策目標なのです。そのときに、企業側にイノベーションを起こしましょう、いろいろな挑戦をしましょうと言っているのであれば、制度側も相当イノベティブに設計を考えていかないといけないのだと思います。

そういう意味で、本当に経済成長というのは、企業側だけというよりは制度側もイノベティブに考えて、日本全体がワンチームで成長戦略を促進するということが大事で、その観点から今回の株式交付についても諸外国が普通にやっている選択肢が日本企業にないということなので、まさに今回、イノベティブにバージョン2.0をつくっていく必要が本当にあるのだと思っています。

その観点から大事な点の1点目が、これはあくまで組織再編の概念としてやること。現物出資規制の特例ではなく組織再編の概念としてやること。そうでないとこの制度は使われません。なので、組織再編の概念の中でやること。これが1点目で、組織再編の中で今回論点となっています連結子会社、外国会社、持分会社、あと既に子会社という4つの類型があるのですけれども、いずれも今回、このS社を子会社側に含めたとしても、組織再編としての属性はおおよそ失われないと考えています。これが二に書いてございまして、組織再編の場合、属性が①、②、③、④とあるのですが、株式交付において属性の③と④がある限り、この4つの類型の会社を含めたとしても組織再編にならない実質的理由はないと考えます。ですので、この4つは今回、組織再編の概念の中にも含めるべきだと考えています。

それで、外国会社につきましては属性の①、②がなく、かつ、株式交付制度というのはあくまで日本の会社というP社側で計画をつくるわけですし、準拠法の問題も、例えば過去に子会社の親会社保有規制などで日本のほうの会社法が準拠法を決めるという先例もあるので、これも外国会社を含めない実質的理由ではないと考えます。

前回のバージョン1.0でこの3つの類型が入らなかった理由は、ひとえに最初につくった制度でもあったこともあって、事前に客観的・形式的基準ということでカチコチにつくったという点が一番大きいと思っています。これこそ実は事前規制の典型でして、何かあったら困るから法律で禁止してしまうという発想自体をやめないと、イノベーションは起きないのです。ですので、制度の面もイノベティブに考えるべきであって、今回、無効の考え方の整理もありますけれども、とにかく事前に狭くつくろうと。だけれども、バ

ージョン1.0で狭くつくっていたとしても、例えば株式数のカウントを間違えていたというのであれば、どのみち無効の訴えの話にはなるわけですので、今回、①、②、③の類型を含めることに関しては何ら大きな弊害を起こさない以上は含めるべきだと考えます。

あと、持分会社につきましても本当に重要で、射程に含めるべき必要性が相当高いです。日本で持分会社は合同会社を含めて相当使われていますし、あと、外国会社で外国LLCを取得するというニーズは相当大きいです。そのときに持分会社を除いてしまいますと、外国会社をせっかく射程に含めても、この外国会社が日本でいうところの株式会社に当たるのか、持分会社に当たるのかという訳の分からない境界線を引くことになりますから、この瞬間、外国会社を含めたとしてもこの制度は使われません。ですので、持分会社も含めるべきです。持分会社を含めなかったのも実質的には先ほどの事前に狭くカチコチにしたということが理由ですので、実際は実務としても子会社の認定を含めてこれは十分対応できますから、これも含めない実質的理由はないと考えます。

あと、4つ目の「既に子会社」に至っては、こういった前の3つの類型の境界の明確性という論点すらないので、これは本当に組織再編であるからには大したことが起きていなくてはいけないという以上の理由はないので、これを含めない理由はないと思います。

そういう意味で、今回、この4つの類型に関してきちんとバージョン2.0として政府全体で本当にイノベーションを経済で起こすのだという強い覚悟でやることは本当に大事だと思っています。

あともう一点。混合対価の活性化も大変重要でして、論点①、②、③の3点ですけれども、いずれも実際に株対価の場合に多い類型は現金と自社株を混ぜた混合対価でございますので、この3つとも行うこと。これもこの機会にやることが大変重要です。それで株式交付だけで処理できないとなれば、株式交換等も含めてやればよいと思います。

そういう意味で、繰り返しですけれども、今回、本当にイノベーションを起こそうと思ったら、現場の民間企業だけに押しつけては駄目なのです。制度側もイノベティブに考えなくてはいけないということをワンチームで考えて、ぜひ突破していただくことを強く期待しております。何とぞよろしくお願いいたします。

以上でございます。

○落合座長 どうも御説明ありがとうございます。

それでは、御意見、御質問がある方は挙手ボタンにて挙手をお願いいたします。

そうしましたら、増島委員、宮下委員の順でお願いいたします。

○増島専門委員 ありがとうございます。

僕は武井先生と昔、一緒にこの委員をやらせていただきましたが、非常に感銘を受けまして、先生、どうもありがとうございました。

基本僕も武井先生のおっしゃるとおりであると思いますし、これは全てのルールでやっていかなければいけないと思って信じているものであるわけですけれども、要するに制度に振り回されるという自体、もうこの国はそんなことをしている暇はないというか、そん

な余裕はないということになっているはずなので、できることは全部やっていただきたい。特に組織再編の問題というのは非常に大きいとっておりますので、この検討体制については会社法の先生みたいなほうでやると制度の整合性やインテグリティの話にすごく議論が寄ってしまう傾向があり、法制審議会というものは割とそういう面があると思うのですけれども、そこをもう少しニーズドリブンで、ルールが完全に壊れてしまうという状態でない限りはできるというモードチェンジを法務省さんにはしていただきたいと強く思っているところでありますけれども、先生方の御検討がという回答が戻ってくるのはとても想像ができるのですけれども、せめて事務局を回す法務省の皆様が割とそういう意識を持って全体を動かしていただきたいなと強く思います。これは意見で結構です。

ありがとうございます。

○落合座長 ありがとうございます。

では、御意見ということなので、宮下先生、お願いします。

○宮下専門委員 私も意見を株式対価M&Aに関して述べさせていただきたいと思います。

増島先生も武井先生もおっしゃったことに私もフルアグリーでして、クロスボーダーのM&Aに関して、FAとしてお客様に伴走することの多い私からまさにニーズのところをお話しさせていただくと、一番大玉は、外国会社を対象とする制度設計を一刻も早く実現していただきたいということです。これはなぜかというと、日本円のキャッシュの価値がこれだけ下がっているのですね。だから、株高というものをフォローウインドとして利用しない手は今、ない状態なのです。グローバル競争力を獲得・強化するために海外企業を取り込んでいく、これは株を使って取り込んでいく。キャッシュは買収後のバリューアップのために使っていく。このスキームを実現できるような制度設計を一刻も早く導入していただきたいというのがまずは大玉の論点に関してです。

各論で、海外のLLCを含めるかどうかという論点がありました。これも結論は本当に武井先生がおっしゃったとおりで、私も絶対に含めるべきだと思います。これは必要性和許容性を分けて御説明をすると、必要性のところで言うと、御案内のとおり米国では上場を想定しているような場合は当然コーポレーションで設立しますけれども、そうでないもの、典型が子会社ですけれども、これはパススルーというタックスメリットを取るためにほとんどLLCで設計されるわけですね。なので、M&Aというのは他社の子会社を取得するという場合に非常に多いですから、クロスボーダーまでそのスコープを拡張するのにLLCを含まないということになると、クロスボーダーM&Aスキームとして本当に不十分なものが出来上がってしまうということになります。必要性の観点からも、これを含めるという方向性でぜひ御議論いただきたいです。

一方で、許容性のほうなのですけれども、これは恐らく株式交換を出発点に制度設計を御検討されているのではないかなと想像します。つまり今、株式交換は完全子会社に合同会社を含んでいませんので、それとの平仄を取ってということでも慎重な議論がなされているのだろうと思いますけれども、合同会社においてはエクイティーが流通するというこ

とが想定されていないので、エクイティーの強制取得スキームである株式交換の子会社対象会社として合同会社を含まないというのは何となく分からなくはないのですが、株式交換と株式交付というのは全然違うスキームなのですね。株式交付というのはそもそも子会社のエクイティーを強制取得するスキームではないので、仮に株式交換を出発点にして株式交付を設計しているのだとしても、株式交付というのはエクイティーの強制スキームではありませんから、日本の合同会社も米国のLLCも両方含めるという制度設計を取ったとしても、現行法制と何ら矛盾がないと私は思います。これは私の意見です。

以上です。

○落合座長 分かりました。ありがとうございます。

では、御意見ということなので、次に岩崎委員、お願いいたします。

○岩崎専門委員 岩崎です。

私からは、株式対価M&Aの活性化の話なのですが、手元現金に限られるスタートアップにとりまして、株式対価でM&Aが容易にできることはすごくスケールアップにとって大切で、日本のスタートアップの課題でありますスケールアップが小さいという課題を解消する一つの有効な手だてなのかなと考えております。

そこで、株式対価M&Aの使い勝手を良くするために、子会社株式の追加取得を可能にするという点に関しまして、先ほど武井先生がすごく熱情を持っておっしゃっていたのですが、やはり制度面でのイノベーションというのが必要だということと、また、増島委員とも重なるのですが、そういった子会社の追加取得も対象とすべきだと私は思うのですが、こういった武井先生等の御意見を踏まえまして、法務省さんはどうのお考えでしょうか。

○落合座長 では、法務省様、お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺から回答させていただきます。

株対価というのは非常に大切だということは我々も重々承知しているところでございまして、法制度を考えるとイノベティブにという武井先生からの叱咤激励をいただいたかなと思っております。

我々の立場から申しますと、理論的にいろいろ難しい問題はあるというところは申し上げたいところではございますけれども、そういった課題も含めて、いろいろ我々なりに知恵を絞って頑張って検討はしているところですので、できるだけ御期待に沿えるように頑張ってまいりたいなと思っております。

様々な御意見は現状あるところではございますけれども、我々としても粘り強く何とかやっていきたいというつもりでございます。

以上です。

○落合座長 岩崎委員、よろしいでしょうか。

そのほか、御質問がある方はよろしいですか。

そうしましたら、私からも幾つかお伺いしたいと思います。まず1点目としては、ソニ

一様からお話しいただいた株式報酬の点について、法務省様にもお伺いしていきたいと思
います。先ほどソニー様にも少しコメントいただきましたが、改めて総会決議という部分
が不要ではないかと思っております、特に有利発行規制についてはどうしても特別決議
を取る方向に倒れかねないことになるということがあり、現在行われている水準では有利
発行に当たらないようにしていくべきなのではないか、ということがあると思います。逆
に言えば、少し有利発行になるような場合が仮にあるのだとすれば、それを明示していく
ということかもしれませんが、こういうところについてどうお考えになるかという点と、
子会社の範囲という部分について、日本の中でこういった子会社の役職員に株式を交付し
ていくのに当たって、現物出資であったり併存的債務引受けであったりという少しテクニ
カルな構成を取っていくことになっていますが、日本企業がどうしても海外法制上100%
株式を保有できないようなケース、外資規制があるような場合もあるでしょうし、そうい
ったものを踏まえて完全子会社以外についても、こういった株式の無償交付というのを可
能にしていくべきではないかと思っておりますが、まず株式交付の点についてはいかがでし
ょうか。

○法務省（渡辺参事官） 総務省の渡辺から回答させていただきます。

御質問としては、株式の無償交付の関係で総会決議の関係と有利発行の関係、それから
子会社の範囲という3つの御下問かなと理解しております。

1つ目の総会の関係については、実際総会があったほうがいいのではないかという御意
見もある一方で、ないほうがいいのではないかという御意見もあるところですので、我々
としてはそういった議論の状況を踏まえて最終的な取りまとめということかなと思ってお
りますけれども、現状は様々意見がある中で検討しているという状況です。

無償交付の場合は、結局のところ現物出資とは違って一円も払い込まないということ
ですので、ダイレクトに既存株主との関係が問題になってしまいますので、その点をどの
ように考慮するのかという観点からの見解の相違かなと思っております。

もちろん既存株主の利益の保護という観点から、株主総会の決議を取ったほうがいい
のではないかという意見もある一方で、別にそれにこだわる必要もないのではないかとい
う意見もあるところがございますので、その辺りの議論というのをしっかりとしていく
ということかと思っております。

2点目の有利発行ですけれども、こちらも結局一円も払い込まないということにする
わけですので、やはり有利発行ではないと言えるためにはそれなりの条件設定というのが
必要だろうと思っております、こちらについてもなかなか直ちに見解の一致が見られる
ところではない部分かなと思っております。

ただ、有利発行になるかならないかというのは制度設計を考えていくに当たっても極め
て重要な論点だろうと思っておりますし、できた制度の内容によってはここが非常に重要
になるということもあり得るだろうと思っておりますので、そういったところも含めて議
論をしているという状況でございます。

最後の子会社の関係です。こちらも100%に限ってしまうと非常に問題がある、なかなか使われないというのは先ほどソニー様からもそういう御指摘をいただいたという認識ですけれども、そういう実務界からの声があるというのは我々も重々承知しておりますので、これが認められるべく議論を進めているという状況でございます。

私どもからの取りあえずの回答は以上でございます。

○落合座長 ありがとうございます。

できる範囲で御検討いただいている部分はあるかなと思いますが、特に無償交付というところの評価自体も従業員等に限定されて、労働意欲の向上であったりといった効果を得られるということによって、会社側に適正な便益を受領しているという評価であったり、そういった考え方もあるのかなとも思いますので、そういった点なども踏まえて、また、そもそも授權資本制度でありますので、募集株式の発行というのが取締役会の決議によるのではないかと、というところがあるとは思いますが、そういった点は御評価いただけるといいかなと思っております。

あともう一つ追加して、武井先生に本日改めて御説明いただいた中で、混合対価の活性化というところがございます。時間を考慮していただいて少し手短におっしゃっていただいたところございましたが、ここまでの混合対価に関する議論を踏まえて、特にどういふところがあるべきかというところを、ぜひ改めてお伺いできないかと思っておりますが、武井先生、お願いできますでしょうか。

○西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（武井弁護士） 改めて混合対価に関しましては3点ございまして、1つ目が、S社における債権者保護手をなくす。要は今、現金が出ているという理由だけで債権者保護手が要るので、それをなくすことです。

2点目が、今、簡易要件の2割の判定で2割の中に現金と株対価の両方を含めてカウントしているのですが、2割の判定において現金対価を外して株対価だけで判定する。これが2点目です。

3点目が、P社側の株式買取請求権をなくす。これはせっかく適切な現金と対価の混合比率を決めたにもかかわらず、その後、P社のほうに買取請求権が起きて追加の現金が出ていってしまうとなると、この不確定リスクによってディールが成り立たないのですね。ですので、この3点全てが混合対価の活性化のためにはとても大事なもので、2点目がまだ検討からもしかしたら抜けているのかもしれませんが、2点目を含めて、この3点のパッケージで混合対価の活性化を考えていただきたい。

しかも、この3点の中でもしこれが株式交付だけに跳ねずに株式交換などにも跳ねるのだったら、株式交換などについても一緒に検討していただきたいということでございます。いずれも大事な論点となります。

○落合座長 ありがとうございます。

宮下委員、お願いします。

○宮下専門委員 ちょっと補足をさせていただくと、昨年も同じことを言ったのですけれ

ども、この混合対価はなぜ特にクロスボーダーM&Aにおいて貴重になるのかということも補足させてください。これは要するにキャピタルゲインなのですね。要するに、子会社の株主のキャピタルゲインが現地税制上確定されてしまうかどうかというのは日本法のらち外の論点なので、基本的にはその可能性があるという前提でこちらはスキームを組まなくては行けないのです。つまり、彼らの納税資金というものをある程度こちら側で準備しておかなければ行けない。なので、混合対価という形で一部現金を入れて支払うようなスキームはマストなのですね。これをやることによってスキームの前提が壊れてしまうということになると、これはディールブレイクになります。特に今、武井先生に整理していただいた③などは本当にディールブレイクになりますから、ぜひこの部分に関しては前向きな制度設計を御検討いただきたいなと思っております。

私からは補足です。

○西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（武井弁護士） ごめんなさい、誤植がありまして、①は「P社における債権者保護手続」でした。ペーパーが間違っていました。「P社における債権者保護手続」に直してください。

○落合座長 承知しました。

これは今、ここの場で議事録に残るようには訂正したいと思っておりますけれども、SをPということなので、事務局のほうで後で公表資料自体を修正できるかどうか御確認いただけるとありがたいです。

○事務局 確認いたします。

○落合座長 では、今、議論させていただいた混合対価の点について、法務省様にお聞きしたいと思っておりますが、御検討の状況であったり、今の議論を聞いてどのようにお考えになられたか、お伺いできればと思っております。

○法務省（渡辺参事官） 法務省の渡辺から回答させていただきます。

御指摘いただいた点の債権者保護であったり、株式買取請求について従前から論点になっているところかなと認識しておりますので、こちらについては引き続き検討していきたいと思っております。

もう一点、簡易要件の2割というお言葉がございまして、こちらは我々として論点として認識しておりませんでしたので、直ちにお答えすることは難しいのですが、今、直感的なところで申しますと、いわゆる簡易組織再編のことかなと理解しておりまして、これは組織再編の対価が会社の規模と比較して大きくない場合には株主総会を不要とするといったものですので、対価の種類によって何か変わるものではないのかなという感じがしているところではございますが、いずれしても今日、急にいただいたばかりの話ということですので、研究会等で意見を聞いて検討してみるということはあるのかかなという感じがしております。

以上でございます。

○落合座長 どうもありがとうございます。突然の部分もあったかもしれませんが、前向

きにお答えをいただいたように思っております。

そのほかはございますでしょうか。

特にないようですので、本日の議論についてはここまでとしたいと思います。

武井先生、何かございますか。

○西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（武井弁護士） 1点だけ。今の2割の点については、要は株式交付のときは現金対価の部分が通常の株式買受けと何が違うのかという側面もあるのですけれども、少なくともどこまでの範囲のときに株主総会決議を要するかというのは純粋な政策論だと思うのですね。ですので、対価全体で見なくてはいけないという絶対的なルールもあるわけではないので、これこそまさに政策論なのだと思います。ですので、ここは絶対にこうでなくてはいけないという現行法制が絶対正しいと言えるほど強い理由はないと考えています。ですので、②に関してもぜひ前向きに御検討いただけましたら大変幸いです。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

法務省様も今日すぐに回答できるかどうかということはあるかと思っておりますので、今のは御意見として伺って、また今後、法務省様でも御検討いただきたいと思っております。

そうしましたら、本日の議論はここまでといたします。

本日は改めて3つの議題について議論いただきました。本日の議論を踏まえ、法務省、金融庁、また、部分的には経済産業省に御検討いただきたい内容を申し上げます。

まず、法務省におかれましては、議題1から3に関しまして、現在進められている会社法改正に向けた議論においては、各議題ごとに以下に述べる方向で検討し、令和6年度中に法制審議会に諮問を行うようお願いいたします。

まず、議題1「バーチャルオンリー株主総会の活用に向けた環境整備」については、その実施を容易にし、デジタル技術を活用し、遠隔地の居住者を含む株主が参加しやすい株主総会を実現するため、以下の方向で検討をお願いいたします。

第1に、バーチャルオンリー株主総会の導入が容易となるよう、定款の定めは不要とすること。

第2に、バーチャルオンリー株主総会において通信障害発生時における株主総会決議の効力を懸念する声があることを踏まえ、通信・ソフトウェアの障害等、会社で制御できない事由により株主の出席・権利行使が困難となった場合に、株主総会決議の効力が影響を受けないように適切な規律またはガイダンスを設けること。

第3に、バーチャルオンリー株主総会においては、物理的な出席と異なり、複数の会社の株主総会に同時並行で出席できるような場合も生じ得るということで、オンライン出席の際には議案の提出や質問の心理的ハードルが低い、といった指摘があるということを踏まえ、質問権の行使であったり、動議の提出について、合理的に取扱いができるように権利制限規定を設けることを検討するなど、分かりやすく適切な議事運営に利用できる規律

を整備することをお願いいたします。

なお、第2、第3の点を中心に、実務的な業務の形成につながる論点につきましては、経済産業省とも連携を行って、議論を進めていただきたいと思います。

次に、議題2の「バーチャルオンリー社債権者集会の実現」については、機動的な意思決定を行うことにより社債権者保護の実効性を高めるため、バーチャルオンリー社債権者集会の実施が可能となるよう、会社法改正の検討をお願いいたします。その際には、以下の点についても検討をお願いいたします。

第1に、バーチャルオンリー社債権者集会を実施するために社債の募集要項への記載を求めた場合、既に発行されている社債についてバーチャルオンリー社債権者集会を行うには、社債の内容を変更するために社債権者集会が必要となることから、募集事項への記載を不要とすること。

第2に、バーチャルオンリー社債権者集会において通信・ソフトウェアの障害等、会社で制御できない事由により、社債権者の出席・権利行使が困難となる事態が発生した場合に、裁判所による社債権者集会の決議の認可の可否が影響を受けないよう、適切な規律を設けること。

次に、議題3「令和6年度規制改革実施計画フォローアップ」について、従業員等に関する株式報酬の無償交付を可能とする会社法の見直しに関して、以下の方向で検討をお願いいたします。

第1に、従業員等に対するインセンティブとして交付される株式については、労働意欲の向上、その他の効果が得られると考えられるのであれば、会社側が適正な便宜を受領しているものと評価することができ、有利発行とはならないとの指摘や、特に公開会社においては募集株式の発行は取締役会の決議で可能とされていることを踏まえ、株主総会決議を不要とすること。

第2に、株式の無償交付の対象者については、多くの大企業では親会社及び子会社を含むグループ全体で一体的に経営を行っており、子会社の役職員についてもグループ全体としての価値向上に貢献しているため、無償交付の対象者を親会社の役職員と子会社の役職員で区別することは企業経営の実態に即していないという指摘や、海外においては日本企業が100%の株式を保有することができない法制度を採用している国もあり得ることを踏まえ、完全子会社以外の従業員等に対しても株式の無償交付を可能とすること。

また、株式対価M&Aの活性化に向けた会社法の見直しに関して、以下の方向で検討をお願いいたします。

第1に、株式交付制度において外国会社の買収を対象とするに当たっては、外国企業の定義が日本における同種の会社、または最も類似する会社が株式会社であるとされることにより、対象となる会社が限定され、外国会社を対象とした意義が減殺されるということもあり得ることを踏まえ、外国会社の定義について、株式会社に加え、米国におけるLLCなどの持分会社に相当する会社なども含まれるものとする。

第2に、株式交付制度において子会社株式を追加取得の対象とするかの検討に当たっては、同制度に現物出資規制が及ばない理由を考えるべきであり、その最大の要素としては、株式交付における買収対象会社に関する情報を開示し、株式交付をする株式会社の株主総会決議を経ているという点にもあり、当該決議を経るのであれば、株式交付制度において子会社株式の追加取得を対象外とする理由がないといった点を踏まえ、子会社株式の追加取得を同制度の対象とすること。

さらに、混合対価につきましても、先ほど議論があったことを踏まえまして、欧米で行われている株対価M&Aの多くが株対価と現金対価を混合させた混合対価である、という指摘があることを踏まえて、債権者保護手続に関する整備、また、株式買取請求権を制限することに加え、簡易要件の判定において現金対価を外して、株対価だけで2割を判定することができるか、といった点の検討を行っていただくということを、お願いしたいと思います。

また、法務省及び金融庁におかれては、議題2「バーチャルオンリー社債権者集会の実現」に関して、社債権者集会開催に係る手続についてもデジタル化を進めるため、社債権者集会における議決権の行使等に当たって必要となる社債株式等の振替に関する法律第86条の規定による証明書の提示について、電磁的方法による提示を許容する規定が置かれていないため、実務において書面による提示が必要になっているとの指摘を踏まえ、電磁的方法による提示が許容されるよう速やかに検討に着手し、結論を得るようお願いいたします。

以上で議事は全て終了いたしましたので、本日のワーキング・グループを終わります。

次回の日程等につきましては、事務局から追って御連絡をいたします。

速記及びユーチューブはここで止めてください。