

# 第3回 スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ 議事録

1. 日時：令和7年3月25日（火）13:00～14:47

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）瀧俊雄、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 稲熊次長、幕内参事官

（説明者）児玉 康平 株式会社日立製作所

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）

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

蔵本 圭希 三井住友銀行経営企画部全銀協会長行室 推進役

草間 繁 三井住友銀行デットファイナンス営業部 室長代理

井手 誠 全国銀行協会業務部調査役

久野恭七郎 三井住友信託銀行資産管理企画部主管

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

野崎 彰 金融庁企画市場局企業開示課長

4. 議題：

（開会）

議題1. 実質株主確認制度の導入

議題2. 株主提案権の行使要件

（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3回「スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・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、御出席いただきまして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、会議資料を画面共有いたしますが、お手元にも御準備いただければと思います。また、会議中は通常マイクをミュートにいただき、御発言される際にミュートを解除するようお願いいたします。

続きまして、本日のワーキング・グループの出欠状況について報告いたします。構成員の委員、専門委員につきましては、大橋専門委員、梅田専門委員、原田専門委員、森澤専

門委員が御欠席と御連絡を承っております。

以後の議事進行につきましては、落合座長にお願いしたいと思っております。よろしくお願いいたします。

○落合座長 落合でございます。本日もよろしくお願いいたします。

本日は、議題1「実質株主確認制度の導入」、議題2「株主提案権の行使要件」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「実質株主確認制度の導入」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、時間内での説明に御協力をいただくようお願いいたします。

まず、法務省からヒアリングを行いたいと思っております。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分ほどで御説明をいただきたいと思っております。よろしくお願いいたします。

○法務省(内野審議官) 法務省の内野でございます。本日もよろしくお願いいたします。

まず、実質株主確認制度につきまして、資料に沿って御説明をさせていただきたいと思っております。

まず、現行の法制度下におけます現状と課題について申し上げていきたいと思っております。御覧の資料の上段のブロック辺りを御覧いただければと思います。株式会社におきましては、特に近年、中長期的な企業価値の向上等の観点から、株主との間の建設的な対話を行うことが重要であると考えられておりますところ、株式会社が株主名簿上の株主(名義株主)に対して議決権の行使について指図をすることができる者(実質株主)に関する情報を把握することができず、そのような実質株主との間の建設的な対話に支障が生じていると指摘をされております。そのため、株式会社と株主との間の建設的な対話を促進する観点から、実質株主とその持株数について株式会社が効率的に把握できるよう、適切な制度整備等に向けた取組を進めるべきとの指摘がされているところでございます。

しかしながら、現行法上、金商法に基づく大量保有報告制度の適用対象となる場合を除きまして、株式会社が実質株主を確認する制度は存在しておりません。そこで、会社法に実質株主確認制度を創設することについて、法制審議会において調査審議が行われる予定でございます。

この法制審議会につきましては、本年2月に会社法の見直しに関して法務大臣から諮問が行われたところでございまして、今後、具体的な調査審議が始まることになってまいります。

次に、現在検討されております制度の概要につきまして、中段辺りを御覧いただければと思います。法制審議会での議論に先立ちまして、会社法制研究会におきまして、制度設計の在り方についての長期的な検討が行われたところでございます。そこでは、株式会社が名義株主に対して実質株主、若干先ほど申し上げたところでございますけれども、議決権の行使について指図をすることができる者に関する情報提供を請求することができるも

のとするといったことが想定されているところでございます。

最後に、主な論点につきまして、資料下段のブロックを御覧ください。主な論点といたしましては、まず制度の適用対象となる株式会社の範囲というものが挙げられます。実質株主確認制度は主に上場会社を念頭に置いた制度であるとも考えられるところでありまして、上場会社以外も適用対象とするか否かについて、論点になり得ると考えております。

最も大きな論点となると考えられますのは、情報提供を怠った者への制裁といったことをどのようにするかという点だと考えられるところでありまして、すなわち、株式会社が名義株主等に情報提供請求をしたにもかかわらず、請求を受けた名義株主等が情報提供をしなかった、または虚偽の情報を提供したといった場合にその制裁をどう考えるのか。具体的には、例えば株主の議決権を制限することができるか否かという点が議論の対象になることが想定されるところでございます。

冒頭、簡単ではございますが、法務省からのこの点に関する御説明は以上ということになります。

○落合座長 内野様、ありがとうございました。

次に、株式会社日立製作所の児玉康平様より、10分ほどで御説明をいただきたいと思っております。よろしくお願いいたします。

○株式会社日立製作所（児玉氏） よろしくお願いたします。児玉でございます。

本日は、実質株主の開示制度、とりわけ実効性確保につきまして、お話をさせていただきますと思います。

それでは、次のスライドをお願いいたします。本当に簡単に自己紹介だけさせていただきますが、私は昨年3月、ちょうど1年前まで日立製作所の執行役常務といたしまして、チーフリーガルオフィサー、法務部門の責任者を2018年より6年間務めてまいりました。その期間の最後のほうで、金融審議会の公開買付制度・大量保有報告制度等のワーキング・グループがございまして、そちらに発行会社としては唯一の委員として出席をさせていただいたものでございます。

1つだけバックグラウンドとしてお話をさせていただきますと、1997年から2011年まで、カリフォルニア州シリコンバレーで現地法人の社内弁護士として14年間勤務してまいりました関係で、今回の問題も含めまして比較法的な視点、とりわけアメリカとの制度の違い等について学んでまいりました。

それから、昨年3月をもちまして執行役常務を退任いたしました。現在も日立のほうでアドバイザーとして残っておりますけれども、昨年9月からは、アイ・アールジャパンと申しまして、これは実質株主の調査を業務とする会社でございますけれども、そちらのアドバイザーにも就任いたしました。発行会社だけではなく調査会社も含めまして、本日、議論される問題につきまして、いまだに勉強を続けさせていただいているというものでございます。

本日はこれから2点、制度の実効性を確保するという観点から指摘をさせていただきたいと思います。

次のスライドをお願いいたします。まず、1つ目の点でございますけれども、結論から申し上げますと、調査の対象となる株主には、発行会社から請求を受けた株主も含めなければ実効性は確保できないということでもあります。法務省の内野様から御説明いただきましたとおり、現状では名義株主に対して請求ができるという限定が加えられるような御説明がございましたけれども、まずもちろんですが、発行主体、会社側として、企業側としてですけれども、一気通貫で名義株主の方から実質株主を把握できるようなスキーム・システムというものが構築されるのが簡便で望ましいということは申し上げるまでもございません。したがって、名義株主に対してということについては、それはそれで一つの望ましいスキームであると考えてはおります。

しかしながら、名義株主に対してのみということになりますと、まず1つ目は、そういった実質株主まで一気通貫で回答が発行会社まで戻ってくるようなシステムが構築できるのだろうかというのがまず第1点の疑問になります。それからもう一つ、仮にそういったシステムが何年か後に構築されたとして、今度はその実効性をその後も維持できるかどうか、これは不透明であると言わざるを得ません。そのため、発行会社の側、あるいは実質株主の側もそうなのですが、対話を望む主体、実質株主に対して直接請求ができるという選択肢も付与しておかなければ、これは実効性が確保されないと感じております。限定をしてしまうということは、やはり実効性確保という点からは不十分でありまして、単純に実質株主について情報請求ができるという考え方でよろしいのではないかと考えております。

次のスライドをお願いします、今、お話ししましたことを、かなり簡略化された流れでございましてけれども、現状の動きといったものも含めまして実質株主、あるいはアセットオーナーといった方から発行会社にどういう形で流れてくるか、どういう形で今度は発行会社から調べていくのかといったことをこの図で御説明させていただきたいと思います。

上のほうの図、名義株主、実質株主、アセットオーナーとございましてけれども、とりわけ現在、我々の議論の対象となりますのは、真ん中から下の海外の投資家の皆様方についてどういった形で実質株主が把握できるだろうかということでもあります。今の法務省の方から御説明がございましたところは、名義株主のところの一つスイッチを押せば、そこから実質株主、あるいはアセットオーナーというほうに情報が流れ、それぞれ実質株主と呼ばれる方々から発行会社に回答が返ってきますということではありますが、では、今日現在、実務でどういうやり方をしているかということをお示ししたのが一番下の赤い矢印の流れのところでもあります。現在は発行会社から委任状、代理権を調査主体の会社に付与いたしまして、調査主体会社が個別に委任状を持って実質株主、アセットオーナーと呼ばれる方々のところに調査に参りまして、この回答をいただくという形を取っております。ですので、この流れで申し上げますと、実は必ずしも名義株主を通さない形での調査が今現在は主要なや

り方になっているということを御理解いただきたいと思います。

それから、もう一つ申し上げたいことは、例えば既に何割かの会社はこういった調査主体を使って調査をしているわけでありまして、実は実質株主との対話というものは100も200もの株主の方と対話ができるわけではございませんので、例えば上位トップ10やトップ20といったところの方々とお話をさせていただきたいというのが実務の要請であります。したがって、リストが1から100まで分かるということも一つ意味が大変あることでありますけれども、その一方で、トップ10ぐらいのリストがある程度は分かっているという前提で申し上げますと、直接に実質株主の方々とコンタクトを取るというやり方の意味はかなりあるのではないかと私は考えております。

それから、もう一つ意味がありますのは、事業の中心、軸足を変えようとするような企業体、例えばハードの製造業をやっていたのですがここから5～10年かけてIT、あるいはDXの会社に変わりますという場合には、現在の実質株主としては全く現れていないような方とも会話をさせていただきたい。これから投資を増やしてくださいということでそういった方々の意見もお聞きすることが必要になってまいります。そういった場合、少数ではあるけれども、こういう方向性に向かうので対話をしたいという場合には、かなりピンポイントでの実質株主との対話ということが必要となると思いますので、やはり直接の対話、直接の調査というものは必要になると考えてございます。

それでは、次のページをお願いいたします。実効性確保という観点からもう一点お願いといたしますか、お話をさせていただきますと、これは実質株主の調査、確認制度といったものが法制化されてもなおこれに回答しないという者に対してのペナルティーなのですが、やはり金銭的なペナルティー（過料）では実効性が確保できず、議決権の停止というものがどうしても必要になると考えてございます。これは資料は用意しておりませんが、現状は大量保有報告制度といったものでも過料で対応しておりますが、必ずしもこれが機能していないということは実務界ではかなり定説となっているところでございます。

それから、もう一点追加で指摘をさせていただきますが、この議決権停止というものを行っていただくことになったとしても、その判断は、これは議決権ですので株主総会を一つの対象として考えてございますので、これは次のステップで考えることではあります。株主総会までのスピーディーな判断ができるような実務対応をしていくことを念頭に置いていただくということが、発行主体の目線で申し上げますとぜひ必要であるということでございます。

駆け足になりましたけれども、私からのプレゼンは以上とさせていただきます。ありがとうございました。

○落合座長 児玉様、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、関係省庁として金融庁からも御出席をいただいております。また、御質疑対応

のため、一般社団法人信託協会の皆様、一般社団法人全国銀行協会の皆様、株式会社ICJ様にも御出席をいただいております。

それでは、御意見、御質問が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、御意見、また、御回答は簡潔をお願いいたします。

では、瀧委員、お願いします。

○瀧専門委員 どうも御説明ありがとうございました。マネーフォワードの瀧でございます。私は発行体のSRもやっている立場ですので、自分の知識と御質問をさせていただければと思います。

まず、当社の経験上ではあるのですがけれども、株価形成上、長期の投資家さんにかにアクセスできるかというのは非常に重要でした。本件は結構アクティビスト対応としてのカラーで取り上げられがちなのでありますが、潜在的なロングホルダーで長く応援していただける株主を探すという面でもこれは非常に重要となっております。

実際に継続的なホルダーが分からないとか、株主との対話が求められているのに5%以上の保有が出るまでは正直分からないという状況で、対話のきっかけがつかれないというのは大変問題だと感じております。実務として我々は過去に何回か株主判明調査をやったのですが、海外機関投資家が多くて最後は分からなかったのですね。なので、過去数年はこれを実施していないという実態がございます。誰に面談すればいいか分からない一方で、有限な経営者のリソースを割いてミーティングを組んでいきますので、ミーティングをしっかりとした後に実は持ち分がありませんでしたみたいなミーティングが結構あったりするのですね。同時に、実際に幾ら持っていますかというのはなかなか聞きづらい問なので、ミーティングで大きそうな投資家さんと非常にある意味謙虚な姿勢でお話をした後、最後に、ちなみに当社のことを何株持っていますかと聞いたりすることがあったりします。申し訳ないのですがけれども、状況によって結構非生産的な状況が生まれていると理解していただければと思っています。

議決権の行使自体は株主の権利だと思いますが、権利行使というのは経営を委任されている役員の考えで、これは全て開示できるものではないのですが、背景やどんな意思を含めてやっているのかを伝えて初めて行われるという信頼関係を発行体としては資本市場に対していつも持ちたいなと思っていますので、経営を委任されている経営陣が株主に直接そういう会話をするツールが非常に限られている点は、非常に是正したほうがいいと思っている次第でございます。

というので、これは法務省様と金融庁様の両方に向けた御質問で、この手の要はスタートアップのある意味エグジット手段でもあり、成長加速手段でもある資本市場なわけですが、なかなか実質株主が分からない制度のまま2025年まで至っているという状況についてどのように評価をされているのかというのをお聞きしたいです。これはアクティビスト対応だけではなくて、資本市場をある意味王道的な調達の間として使いたい立場から

も、まずどう評価されているのかというのをお聞きしたいなと思っております。これが1つ目です。

2つ目は、法務省様と児玉様にお聞きできればと思うのですが、当社では、過去に議決権行使で間違えて入れましたというケースがあったりしたのですね。こういうオペミスというのがある意味存在してしまっている領域でございますので、今後、これがオペミスだったので総会の再集計が必要になりますという結構重いサンクションにつながってしまうような場合に対して、今、これはプロコン両方あると思うのですがけれども、どのような御所感をお持ちなのかについてお伺いできればと思っております。

私からは以上2点の質問になります。

○落合座長 ありがとうございます。

では、質問第1のほうの実質株主と話ができないという現状についてどう評価しているかというお話でしたが、法務省様には2問の質問がありましたので、金融庁様から先をお願いいたします。

○金融庁（野崎課長） 金融庁の野崎です。よろしくお願いします。

瀧委員から御質問のありました件ですが、大量保有報告制度において、5%超であれば実質株主が分かる制度が長らく続いていた一方で、それに満たない場合には実質株主が事実上分からなかったという制度でございました。コーポレートガバナンスコードができて10年たって、スチュワードシップコードができて11年というところで、投資家・企業が双方の対話に意義を見だして建設的な対話が今、非常に盛んに進んでいるという今日的な問題意識が強く現れた中で、より企業の側から実質株主を知りたいというニーズが強まってきたのかなと思っておりますので、ヨーロッパなどだとそれよりも前にいろいろな法制度、会社法の改正などが進んできましたけれども、日本はまさにこのタイミングでこういった議論でコーポレートガバナンスの次のステップに進むというステップの一つとしてこういう議論が出ているのかなと我々としては理解しております。

○落合座長 ありがとうございます。

続きまして、法務省様、2問御質問がございましたので、お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省です。

まず、1つ目の御質問につきましては、今、金融庁様が御回答いただいたとおりかなと思っております。株式会社と株主との関係というのはこの間で非常に大きく変わってきたかなと思っております。特に今の段階では建設的な対話というのが非常に重要になってきていて、そのために実質株主を把握できるようにしなければならないというのはまさにおっしゃるとおりかと思っておりますので、我々としてもこの課題にしっかり取り組んでいきたいなと思っておりますという状況でございます。これが1点目でございます。

2点目につきましては、いろいろオペミスがあるという御指摘でございまして、恐らく実質株主確認制度の関係で言いますと、何か回答する際にもいろいろミスが生じ得るところで、そういったところをどう考えていくべきなのかという御指摘のかなと受け

止めましたけれども、そういったミスが起きたときにもあまり想定外の効力が発生したりすることがないように考え方を取っていくというのは一つの在り方かなと思っておりまので、そういったところも含めてこれから議論されていくのかなと思っているところでございます。

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、今の2問目のオペミス等に関する点については児玉様にも御質問がございましたので、児玉様、お願いいたします。

○株式会社日立製作所（児玉氏） ありがとうございます。

まず、先ほどお話しさせていただきましたところでも、株主総会というものを一つ意識してこれから制度を深めていくに当たっては、スピーディーな結論を出していただくシステムが必要だというのは企業側の目線から申し上げたところでありまけれども、今のようオペレーション関係のところの一つ皆様方にぜひ理解していただきたいのは、まず議決権停止という議論とその先のこういった議論で、これは同じ平面で話を始めますと、もう先に進まなくなる。これは過去の経験から私は痛いほど知っておりますので、まず議決権停止ですよと言った上で実務的にどう対応していこうかと次のステップで考えるべきことだということを前提でお話をいたしますが、私自身のそういったことに関する個人の考え方ということになりますけれども、これは線引きをあらかじめして、これは会社側、発行主体側の責任によるミスであるのか、あるいは回答側、実質株主側のミスであるのかといったことをあらかじめ整理しまして場合分けをしていって、事前にクリアになるようなシステム、なおかつ、スピーディーに判断ができるようなスキームというものをこれから検討していくことが必要で、そういった意味では今の御指摘というのはなるほどそのとおりだと思っています。再集計をしますということの実務界への影響はかなり大きな影響になりますので、できるだけそういったことが起きないようにスキームをこれから各論で考えていっていただきたいと考えるのが私個人の考えでございます。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

瀧委員、いかがでしょうか。

○瀧専門委員 ありがとうございます。

今の児玉さんの御意見はすごく貴重なところで、仕組みとサンクションをペースとして分けたほうが良いと思っています。発行体としては、金融庁様と法務省様のお答えにもどこか物足りなさを感じるころでして、日本が市場型金融というのはずっと大事にしてきた場所だと思いますし、この制度が1年遅れれば、その分アプローチできる起業家の数が掛け算でそれに掛かってくるころなのですね。なので、私の中ではアクティビスト対応も大事なのですが、スタートアップを本当に伸ばしていくためのエコシステムの中でこれは本当に重要なことなのですね。特に海外投資家の支援を得ながら伸びていく会

社が増えていく中ですので、こちらは時限を切って進めていただければと思っております。

以上、ありがとうございました。

○落合座長 ありがとうございます。

では、次に岩崎委員、お願いいたします。

○岩崎専門委員 岩崎です。私からは実務面でお伺いしたいと思います。

参考資料1を提出していただきましたICJ様に伺いたいのですが、実質株主の確認を実際に行おうとしますと、業務負担が重く、それが実施を阻む一つの要因になっていると理解しております。ICJ様の参考資料1のページ4にEUの仕組みが紹介されておりまして、それを見ますと、第三者機関が提供するプラットフォームを経由して情報の授受が行われているということなのですから、このプラットフォームがあるために発行会社や仲介機関の業務負担が限定的にとどまって、それで情報の授受も円滑に行われていると理解してよろしいかどうかというのが1つ目の質問です。

2つ目といたしまして、このプラットフォームは一体誰が音頭を取ってどのように構築されたのか、また、構築のための費用は誰が負担したのかといったこのプラットフォーム構築の経緯を教えてください。

それから、児玉様にも質問なのですが、このプラットフォームがもし日本で導入されましたら、先ほど児玉様がおっしゃったような実効性あるシステムの構築というのが実現するかどうかについて伺いたいです。

よろしくお願いいたします。

○落合座長 ありがとうございます。

では、ICJ様、2点あったかと思しますので、このプラットフォームがあるから投資の取組ができることなのかということと、構築の主体であったり費用についても御質問がありましたので、お願いいたします。

○株式会社ICJ（坂東部長） 御質問ありがとうございます。ICJの坂東と申します。

まず、御質問いただきました1点目の欧州における取組の効果でございますけれども、私どもで聞いておりますところについては一定程度の効果があるということで聞いております。こちらにつきましては、こういったいわゆる第三者機関が複数存在しているのでございますけれども、そのうちの1社が私どもICJの海外の親会社でありますBroadridgeという会社がサービスを提供いたしております。そのBroadridgeから聞く話ではございますけれども、欧州という株式権利指令というディレクティブに基づく関連各国での制度化された中での対応でございますけれども、その制度化された際の義務を果たすということにおいてワークしていると聞いております。

そういった中で、2点目のところで主体とその経緯ということでございますが、主体につきましては、今、申しましたようなBroadridge、あるいはそのほかの金融機関のデータを授受するサービスプロバイダーが主体になっているというところでございます。

このBroadridgeにつきましては、従前、グローバルのマーケットにおきまして、株主総

会の議決権行使を処理する仕組みを運営しております。日本におきましても、東京証券取引所と合弁でICJを設立し、機関投資家向けの議決権行使プラットフォームを運営しているといった会社でございますけれども、そうした株主総会の議決権を取り扱っているといった経緯から、実質株主の情報についても仲介機関などとの接続を有効活用して提供しているといった経緯でございます。

実際の費用負担については、詳細は私どもで調査中のところはございますけれども、関係する利用者の調査を依頼する発行会社等といったところから、そのほかもあるかと思っておりますけれども、徴収をしてこのシステム運営の費用を捻出していると聞いております。

以上になります。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、岩崎委員から児玉様にもこのプラットフォームが構築されるということと実効性の関係について御質問がございましたので、よろしくお願いたします。

○株式会社日立製作所（児玉氏） ありがとうございます。

私が最初にお話しさせていただいたところでも、一気に通貫で名義株主から実質株主まで全てが把握できるようなスキーム・システムが出来上がれば、それが望ましいということは申し上げましたが、これは私の理解がもし間違っていましたら、ICJさんから御指摘を頂戴したいのですが、これは全ての株主を第三者機関一か所が全て把握できているシステムにはなっていないと思いますし、仮にそういうことができれば、つまり全ての株主の情報が第三者機関一か所に集まってそこのボタンを押すだけで分かるという形であれば、これは恐らく100点満点に近いスキーム・システムになると思いますが、残念ながらそれではないでしょうし、そこまでこれから日本のマーケットで作り上げていくことがまず実問題として可能なかどうか、可能だとしてもそれに何年もかけているようでは、この議論は時間の勝負ですので、今起きる株主との対話というものには間に合わないですよということが私の懸念事項でありまして、御質問に対して一言でお答えしづらいところはありますが、本当に100点満点の情報がこういった第三者機関であれ何であれ分かることができるのであれば、それに越したことはないと思いますというのが、中途半端ですが、お答えになろうかと思えます。ただ、それは現実問題としてできるのかしらというところの疑念は持っております。

○落合座長 ありがとうございます。

岩崎委員、いかがですか。

○岩崎専門委員 今の児玉様のコメントに、ICJ様はどのような見解をお持ちでしょうか。本当に実効性があるのかどうかという点につきまして。

○落合座長 では、ICJ様、お願いたします。

○株式会社ICJ（坂東部長） ありがとうございます。

実効性につきましては、私どもとしては今回、欧州の先行事例を御紹介しているという立場でございますけれども、欧州におきましてもまだこちらは発展途上との整理のようで

ございます。

○岩崎専門委員 では、本当に機能するかどうかというのはこれからということですね。

○落合座長 ちょっとお待ちください。多分固まってしまわれているようでありまして、どうでしょうか。

すみません、ICJ様、少し電波が良なくて、欧州でも途中の状況であるという辺りで少し切れてしまいましたので、恐縮ながら再度御説明をお願いできませんでしょうか。申し訳ございません。

○株式会社ICJ（坂東部長） ありがとうございます。

欧州におきましても、こちらの取組は進んでおりますけれども、まだ発展途上ということでございまして、完全な実効性というものに対する評価というのはまだこれからということだと認識しています。

○岩崎専門委員 どうも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、次に藤本委員、お願いいたします。

○藤本専門委員 御説明ありがとうございます。私は児玉様に質問させていただければと思っています。

先ほどの瀧委員の説明の中でも、スタートアップとしても労力を含めると途中で断念、もしくは継続をしないということが起きているという実態がある中で、我が国のスタートアップエコシステムはIPOが本当に多いところで非常にほかの国と比べても特徴的だと思っております。もちろん全般的にはもしかしたら大手企業の皆さんに関する問題なのかもしれないですけれども、同じようにスタートアップもこの後、そういった課題に面していくときに、先ほどのICJさんを含めた御説明を聞いていると、仕組み的にはグローバルにもなくて、日本で構築するとさらにすごい時間がかかると、ただし、スピード勝負でここは非常に重要だとしたときに、システムの構築だったり、スキームの構築ではないところで何か課題の解決の方法だったり、こういうところを解決してもらえるとこの問題が早く解決すると見ていらっしゃるポイントがあれば、お聞きできればと思います。

○落合座長 ありがとうございます。

では、児玉様、藤本委員の御質問をお願いいたします。

○株式会社日立製作所（児玉氏） ありがとうございます。

グッドクエスチョンでございまして、非常にお答えするのが難しい御質問でありますけれども、スタートアップ等も含めたところを私のプレゼンの中でお話ししたところで申し上げますと、事業の軸足を変える場面の応用問題と受け取っていただけてよろしいかと思えます。つまり、今、自分のところには株主として参画してもらっていない、あるいは情報すらないという状況ながら、これから自分たちが進む方向でいくとこういう株主の方にもっと注目していただかなければいけない、あるいはもちろん株主にもなっていただきたいということで、ピンポイントでお話をさせていただきたい、これは企業の大中小に限ら

ず需要はあると思います。とりわけスタートアップが多いというのは事実だと思っています。

そのときには、株主の確認をするだけではないことが必要なのですね。確認制度ではこれが出てこないからこういう議論になるわけですし、ですので、自分が申しあげたことだけを強調するようでちょっと心苦しいところはあるのですが、やはりそういったピンポイントで自分の会社の5年後、10年後、IPOに向けてこういう人と会話をしたい、何%お持ちですかということがピンポイントでも聞けるような形を、私は並存でも構わないと思いますので、必ずしもその流れに沿っていく一気通貫だけがシステム・スキームではないと思っております。そういった観点からも、手前みそに聞こえるかもしれませんが、直接お話を伺って御回答をいただくということがある意味法律の権利として留保されているということが望ましいのではないかと考えております。

よろしいでしょうか。

○落合座長 藤本委員、よろしいですか。

ありがとうございます。

では、続きまして、増島委員、お願いいたします。

○増島専門委員 ありがとうございます。増島でございます。

海外の制度もそうなのですが、今、日本の株主さんの管理をされているのは、基本的には信託銀行さんや銀行さんということになっているかと思っておりますので、今、担っていらっしゃる各方から、今、ここでやられている議論が進んでいくと、日本の今の基盤の上でどういうことが起こることになるのかという観点からお伺いをさせていただきたいと思っております。

大きく2つだと思っておりますが、一つは実質株主確認制度が入りますということになると、信託さんが今、名義株をやっているらっしゃったり、銀行さんが常任代理人をやっているわけですけれども、ここにいろいろな問合せが来るみたいな世界観になってきたときに、こういうものにどのように対応し得るのかという話がまず一点あるかなと思っておりますし、先ほどプラットフォームの議論が出てきましたけれども、普通にやると金融機関がつくれみたいな話になってきがちな感じがして、プラットフォームの議論というのは初めに大量の投資がかかる部分がつらいのですね。後からフィーでお金が入るところはさることながら、初めの投資をどうするのだという問題がありそうに思うわけですけれども、こういうプラットフォームを作成するという議論に対してどのようなお考えを持たれているかというのが2点目です。

最後が議決権の実効性確保の部分でございますけれども、先ほどオペリスクという話がありましたが、何らかの誤りが出るみたいな話があり得るでしょうという議論があったわけですけれども、現状、実務を担っていらっしゃる皆様からすると、どういう形の仕組みになっているのが望ましい、もしくは対応可能な状態なのかという辺りのお考えを教えてください。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

今の御質問は、全銀協様と信託協会様の両方ということでしょうか。

○増島専門委員 もしどちらかが代表してお答えいただけるのであれば、それでよいかと思うのですが、それぞれが御議論をそれぞれの業界でされているということであれば、お立場もお考えも違うでしょうから、それぞれお聞かせいただけるといいかなと思いました。

○落合座長 分かりました。

そうすると、今の時点で直ちに判別がつかないところもありますので、まず信託協会様からお答えいただいて、その次に全銀協様にいたしますが、全銀協様のほうは特に付加することがなければ、全部の質問に御回答いただかなくても大丈夫です。

信託協会様からお願いいたします。

○一般社団法人信託協会（久野主管） 信託協会でございます。私は、本年度の信託協会の会長会社を務めております、三井住友信託銀行の久野と申します。このような貴重な機会をいただきまして大変ありがとうございます。

御質問につきましては、今後、プラットフォームを含め、ルール整備等についていろいろ議論が進んでいく中において、現時点でどのように考えているかということをお質問いただいたものと理解しております。私どもは名義株主ではございますので、実質株主の皆様方から託された議決権を執行するという立場になります。したがって、議決権の中身につきまして判断をしている立場ではございません。

もし仮に実質株主の確認制度が法制化され、そういうフレームをつくっていくということになりますと、私どもとしては3つほど作業というものがあるのだらうと思います。一つは照会者の本人確認、それから、該当データの収集や精査、そして、そのようなデータの発行会社様への御提供といった作業を行うこととなります。

現状、東証のプライム市場とスタンダード市場で4,000社近くの社が上場されておられまして、ルールが特にないということになりますと、システム以前にルールの問題という状態ですと、総会前に多数の発行会社から一斉に照会があるとか、それから、照会内容が各社でまちまちになったり、データの提供期限が極めて短期で求められるというふうになりますと、現状はインフラがない状態でございますので、なかなか難しいという考え方がなるかと思えます。

そうなりますと、業界プラットフォームの構築とルール整備が必要だとは考えますけれども、ただ、先ほどからコストや時間軸の問題が出ておりますように、どの程度の仕組みやインフラがあればいいのかというところの業界全体での目線合わせというものが非常に大切だと思っております。あらゆるところから来たアクションに対して即座に反応せよということになりますと、先ほど児玉様からもお話がありましたけれども、それに応じて全てのデータを一つのところにあらかじめ集めておいて分散できるようにするという仕組みが想定されますけれども、そこまで必要なのでしょうか、そうしないと機能しないので

しょうかといったことも当然あるかと思えます。ですので、そのニーズに見合った適切なインフラやルールというところの最初の議論というのが非常に大切だと思っております。

今後、法制審議会などの議論でそのようなこともいろいろと協議されると認識しておりますので、信託協会としても効率的・合理的なインフラやルールについて意見具申させていただきますと考えております。

御質問への回答は以上のようなことで回答になっておりましたでしょうか。

○増島専門委員 あと、実際の議決権停止などの実務が入ってきたときに、今やられている実務との関係でどういうコンフリクトや困難さみたいなものが発生するかというところでは。

○一般社団法人信託協会（久野主管） 議決権停止の必要性というのはもちろんこれからも議論されていくということになるかと思えますけれども、私ども事務的な作業をやっている立場からしますと、そもそもそこに議決権を行使しないということに対してインセンティブは何もありませんので、あるとすれば、それは何か事務的なオペレーションミスみたいなことが発生して行使ができないという事態があり得るのだらうと思えます。

もちろん今後、そういった議論の中で今のようなところも適切に議論をしていただき、私どもも中に入って議論をさせていただくということで、児玉様がおっしゃったように総会までの間の非常に限られた時間の中でできるのかというところを詰めていこうとすると本当に大変な作業になるかと思えますので、別の場で議論をきちんとしていくことが重要なのだらうと考えております。

まだ具体的な絵姿が何も出てきていない状況でございまして、現時点でお話しできることは、今後に向けて、今、御指摘いただいたような点を踏まえて議論していくことが大切だと考えております。

信託協会からは以上でございしますが、よろしいでしょうか。

ありがとうございました。

○落合座長 では、全銀協様、可能な範囲でお願いいたします。

○一般社団法人全国銀行協会（蔵本推進役） 三井住友銀行の蔵本でございます。今年度、全銀協会長行を務めさせていただいております。

今、御質問のありました、1点目のインフラでありましたり、コストの御質問に対してだけ少し付言をさせていただきます。今、信託協会の久野様からも御発言がありましたとおり、発行体様からのニーズに応じてどのようなインフラがどの程度必要かというところで業界の目線合わせが必要だというところはまさにおっしゃるとおりだと我々も認識しております。

そこで、弊協会は僭越ながら、発行体様から仲介機関に至るまで多岐にわたる実務関係者が一堂に会するような会議体での議論が必要ではないかと思ひまして、そういった方々を一堂に招いた検討体のようなものを今月設立予定というところでございます。具体的な議論は4月以降で、内容等も4月以降で具体的に検討をしてみたいと思いますが、今後、法制審

等で議論される制度に並行する形で実務がフィージブルな形で運用できるような議論をしてまいりたいと考えておりますので、一言補足させていただきます。

以上でございます。

○落合座長 ありがとうございます。

増島委員、よろしいですね。

○増島専門委員 はい、ありがとうございました。

○落合座長 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。

EUの状況や発行会社・名義株主側のところから法制化後の仕組みづくりの重要性について指摘があったわけですが、システムを含むスキーム自体は、仮に構築された場合は民間での取組ということで理解したところですが、こちらは法務省側からの協力といったものがどのように考えられますかというところを法務省さんに確認させていただきたいのと、加えて、金融庁さん側にも実質株主確認制度等においては今ありました名義株主や機関投資家など多くの金融機関も関係するということになると思うわけですので、こういった民間におけるシステムを組むスキーム構築の際に、金融庁が法務省とも連携して協力されるということになるのかなという中で、金融庁さんから協力体制についていかがでしょうかという確認をさせていただきたいというのが2点目です。

加えて3点目ですが、今回、会社法の改正になりますと、実質株主確認制度に加えて、規制会議が過去に取り上げた株式報酬だったり、バーチャルオンリー株主総会、社債権者集会等、それから、株対価M&Aの話などもありましたけれども、こういった重要項目も含むという理解でありますが、こういったものの整理の中でスピード感ある対応が必要だと思いますけれども、法務省さん側として法制審議会にどの程度の時間をかけていかれるかということで、法案提出、施行を含めた時間軸について伺いたいというところで、私からは法務省さんに2点と金融庁さんに1点という形で確認をさせていただきます。

○落合座長 分かりました。ありがとうございます。

では、法務省様のほうが多いので、まず金融庁様からお願いいたします。

○金融庁（野崎課長） 金融庁の野崎です。御質問ありがとうございます。

金融庁はどのようにサポートしていくのかという話ですが、先ほど全銀協様からも御紹介がございましたように、実務者の検討会が今後予定されているということでございますので、そういった実務の詳細について丁寧な議論をしていただいた上で、その上で金融庁としてどのようなフォローができるかということは考えていければと思います。

あまり最初から金融庁がステップインすると、かえって実務のスムーズな議論の妨げになるということがあってはいけませんので、まずは実務でしっかりと議論していただいた上で、その結果を踏まえて我々としてもできることをやっていければと考えております。

○落合座長 ありがとうございます。

芦澤委員、取りあえず今の点はいかがですか。よろしいですか。

○芦澤委員 ありがとうございます。

野崎さんのところは、法務省さんとの連携ということでも様々なさっていると思いますけれども、そのような連携についても特に問題なくこの件についても進めていただくということでもよろしかったでしょうか。

○金融庁（野崎課長） 失礼しました。まさに法務省様とは緊密に連携して、今後、法制審議会においても我々としても協力できることはしっかりさせていただければと思っております。ありがとうございます。

○芦澤委員 よろしくお願いたします。

○落合座長 どうもありがとうございます。

続きまして、法務省様、お願いたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省でございます。御質問ありがとうございました。

2点いただいたと思っております。一つはシステムの関係かと思っております。制度の具体的な内容につきましては、これから法制審議会の部会において議論がされていくだろうと思っておりますけれども、どのような制度になるにしても、民間において効率的なシステムなどが開発されるというのは非常に重要なことかなと思っております。

民間において様々な検討がされるにしても、法制審議会の部会における制度の議論と並行して行われるというのは非常に望ましいことかなと我々としては考えておまして、我々としても法制審議会の部会で今、どのような議論になっているのかとか、どういったところが論点になっているのかといったところはしっかりと情報提供をさせていただくなどして、並行した議論というのが円滑に進んでいけるような協力をさせていただければと思っております。

システムの関係は以上でございます。もう一つ、法制審議会の議論の時間軸等の御質問だったかなと思っております。こちらにつきましては、まさに御指摘いただいたとおり、今回やろうとしている会社法の見直しというのは、この会議でもこれまで御議論いただきました株式報酬であったり、株対価M&Aであったり、バーチャル総会の関係に加えて、本日御議論いただいているテーマといったところを含む非常に重要な改正になるのかなと思っております。ということですので、スピード感を持って進めていきたいと思っております。ということですので、他方で、それなりのボリュームがあるということと、実質株主確認制度については全く新しい制度で、この後、恐らく御議論いただくことになろうかと思っておりますけれども、株主提案権の関係や株主総会の関係する検討につきましても、アプローチの仕方も含めてまさにこれから議論をするということになるわけでございます。法制審の部会においてもいろいろな御議論があるのかなというのが想像されるのでございますから、現時点においてなかなか明確な期限を区切るというのはちょっと難しいのかなと思っております。

ただ、いずれにしてもしっかりと丁寧な議論をすることで実務にとって有益な改正になるようにしつつも、スピード感を持って検討していくことが重要だなと思っております。

ございます。

以上です。

○芦澤委員 ありがとうございます。力強い御支援をいただけるということで理解しました。

時間軸ですけれども、現行走っているスタートアップ5か年計画は2027年に終了ということで、今、非常に重点的な時期に入っていると理解していますけれども、そういった時間軸みたいなものも踏まえてやっていただくということを、ぜひ御要望という形でしたいと思っています。丁寧な積み重ねの中で時間がかかるというところは理解しましたけれども、改めてスピード感を上げていただきたいというところで、私からは以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、先ほど手が挙がっていた宮下委員はよろしいですか。

○宮下専門委員 結構です。ありがとうございます。

○落合座長 分かりました。

では、私から2点ほど法務省様にお伺いしたいと思いますが、今回、実質株主確認制度に当たって制度の実効性をどう担保するかということで、議決権停止などの議論も出ていくかと思いますが、過料と議決権停止といった幾つかの選択肢を整備していくということも考えられると思いますが、もちろん先ほど来議論があったような事務過誤の場合であったり、再集計の問題などの論点もありますので、単純に入れていけばいいというだけではないということはもちろんございますが、こういった制裁の制度についてどのようにお考えになられているかということをお伺いしたいというのが一つ。

もう一点が、今、芦澤委員から御質問がございましたが、検討のタイミングについて、2027年までということもございまして、そうであるとする例えば来年の通常国会などを目指して議論をしていただくといった可能性があるのかといったところもお伺いしたいと思います。

以上です。法務省様、お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 御質問いただきましてありがとうございます。

まず、1点目は実効性の担保の関係での制度設計のお話だろうと思っておりますけれども、こちらについてはこれからまさに法制審議会において議論されていくというところですので、いずれにしてもそこでの御議論次第かなとは思っておりますけれども、議決権停止というところでどういった場合にできるのかというところが非常に重要な論点の一つにはなってくるのかなと思っておりますので、そのための実態的な要件であったり、手続的な要件であったりといったところをどのように考えていくことができるのかというのは、この実質株主確認制度をこれから検討していくに当たっての非常に重要かつ中心的な論点になっていくのかなと思っておりますので、そちらの法制審議会での議論というのが円滑に進むようにしっかりと努めていきたいなと思っておりますのでございます。

それから、2点目の時間軸の関係ですけれども、こちらは先ほどお答えしたとおりとい

うところ以上のことはなかなか現時点で申し上げられないところがございます、繰り返すにはなってしまうけれども、しっかり実務にとって有益な改正になるようにしつつも、スピード感を持って検討していきたいというところがございます。

以上です。

○落合座長 では、どうもありがとうございます。

そうしましたら、本議題について御質問、御意見のある方はおられませんでしょうか。

では、議題1につきましてはここまでにしたいと思います。議題1に御参加くださいました皆様、お忙しい中、御協力、誠に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いただいて構いません。

次に、議題2「株主提案権の行使要件」について議論したいと思います。

事務局のほうで参加者の確認をしてお知らせいただくと幸いです。

○幕内参事官 武井先生も入室されましたので、進めていただいてよろしいかと思います。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、議題2の議論を開始したいと思います。

まず、法務省からヒアリングを行いたいと思いますので、法務省大臣官房審議官の内野宗揮様より5分ほどで御説明をよろしくお願いいたします。

○法務省（内野審議官） 再び内野でございます。

それでは、株主提案権につきまして、資料に沿って発言させていただきます。

まず、株主提案権の議決権数の要件につきまして、現行の制度について簡単に申し上げます。資料の上段のブロックに書かせていただいておりますが、取締役会設置会社におきましては、総株主の議決権の100分の1以上の議決権、または300個以上の議決権を6か月前から引き続き有する株主が株主提案権を行使できるとされております。

次に、令和元年の会社法改正時におきます株主提案権についての検討状況について触れさせていただきます。資料の中段辺りを御覧くださいませ。令和元年の改正会社法におきましては、一人の株主によって膨大な数の議案が提出されるなど、株主提案権が濫用的に行使される事例が見られたことなどを踏まえまして、株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置といたしまして、株主が同一の株主総会において提出することができる議案の数を制限する規定、具体的には提出することができる議案の上限を10とする規定が設けられたところがございます。

他方で、株主提案権の議決権数の要件につきましては、令和元年会社法改正時の法制審議会の部会におきまして見直すべきとの意見が出されたものの、パブリックコメントにおきましては、議決権数の要件の見直しを基礎づけるだけの立法事実がないなどの反対意見が多かったことなどを踏まえまして、見直しには至らなかったという経緯がございます。

続いて、会社法制研究会での検討状況につきましても触れておきたいと考えます。下段辺りを御覧いただけますでしょうか。今、申し上げましたような令和元年会社法改正時の経緯も踏まえまして、会社法制研究会におきましては、まずは議決権数の要件を見直した

めの立法事実の有無についての議論が行われました。そこでの主な意見としては、近時の株主総会において実際に稚拙な株主提案があったといった指摘、投資単位の引下げが見込まれるため、投資単位の引下げに応じて議決権の個数の引上げの検討はできるのではないかといったもの、また、立法プロセスにおいて様々な立場からの意見があり得る論点であって、慎重に議論すべきといった指摘など、様々な意見があったところでございます。

本省の冒頭の御説明は以上でございます。

○落合座長 内野様、御説明ありがとうございました。

次に、西村あさひ法律事務所・外国語共同事業、弁護士の武井一浩様より、10分ほどで御説明をいただきたいと思っております。よろしくお願ひいたします。

○西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（武井弁護士） よろしくお願ひします。弁護士の武井でございます。

では、私から御説明をいたします。スライドの2ページ目を御覧いただければと思えますけれども、私からの今日の意見は上場会社に射程を限定して述べたいと思えます。あと、今日の意見は一有識者としての意見ということで御理解いただけましたらと思えます。

今も御説明がありましたとおり、現行法制は議決権1%以上または議決権300個以上ということになっているわけですが、従前、この議決権300個に関しましてはいろいろな議論があったところではございますけれども、特にここ数年で新たな課題として顕在化してきているということだと理解しております。

やはり一番大きいのは、投資単位の引下げの政策でございます。投資単位の引下げの政策というのはとても重要な政策でございます。この投資単位引下げの効果はいろいろな市場構造改革を含めてここ数年で相当顕著に進んできておりますし、あと、この数年で言いますと資産運用立国などの大きな流れもございまして、この投資単位の引下げはまさに今後とも進めていくべき重要な政策だとなっているわけでございます。

米印に書いてございますが、特に株式分割が一番いろいろな意味で投資単位の引下げとしては典型的な方策なわけですが、こういった投資単位の引下げには今、まさにここ数年、いろいろなガバナンス改革を含めて、あといろいろな市場構造改革を含めて、上場会社の企業価値の向上がどんどん進んでいるという中で、それがまさに株主の皆様にも広くあまねく均てん化されているといひましょるか、企業価値向上に伴う株主利益の向上を広くあまねく多くの方に均てん化させるという大変重要なプラスの効果がございます。それは現に2024年の新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画の中でも株式分割の促進を含めた言及があるところでございます。

そういう意味で、こういった投資単位の引下げというものが現にここ数年でも進んでいて、かつ、今後ともさらに進めていかななくてはいけないという大きな流れがあるということが大きな背景としてございます。

そうした中で、4番目でございますけれども、この議決権1%以上というのと300個があったときに、議決権1%のほうは100人の中でお一人の方の提案についていろいろ議論す

るということになるわけですが、300個のほうは固定の個数でございますので、株式分割によって1人の数がどんどん何万人に大きくなっていきますが、上場会社さんによっては数万人の中で1人であったり、数十万人の中で1人という方からの提案。これはまさに議決権1%以上にするとどんどん大きく乖離するわけでございますけれども、こういった何万人の中の1人の御提案について、会社全体のリソースイコール株主全体のリソースでもあるわけですが、会社全体のリソース、株主全体のリソースを割いて、例えば法定手順にのっとって極めて厳格なハンドリングを短期間でやっているとか、あと、会社費用で全株主に周知しているとか、あと、機関投資家の方を含めた株主さんがその提案を全部精査して議決権行使しているということ、会社全体のリソース、株主全体のリソースを割いて行うことが会社法上強制されているというこの部分について、本当に見直すべき点があるのではないかと、ここ数年で改めて課題として顕著になってきているということかと思えます。

続きまして、3ページ目でございますけれども、もうちょっと深掘りしてお話をいたしますと、この話はまず上場会社の場合、当たり前ですが、上場市場で株を買うことで、何らの資格制限などもなくどなたでも株主になることができます。しかも、こうした株式は自己責任でいつでも売ることができる、要は例えて言うのなら入退場自由ということですね。その状態で、先ほど申し上げました投資単位政策を経て個々の株主の方の動機・主張などがより多岐に分かれているということが起きていくわけでございます。

それで、2ですけれども、会社利益であったり、よくそれは株主「共同の」利益という表現がされますが、会社利益や株主共同の利益は会社法上重要な法益となります。他方で、個々の株主の利益は必ずしもこうした会社利益や株主共同の利益と一致するとは限らないわけですね。中には会社利益であったり株主共同の利益を損なうものもありますし、また、株主Aの利益がほかの株主Bの方の利益を害するということもあり得るわけでございます。個々の株主の利益と株主共同の利益は合致するとは限らないという問題になってくるわけでございます。

米印に書いていますけれども、株主提案権につきましては判例法で私的な不満や疑念の解消といった個人的目的のためや自身が満足を受ける対応をしなかった会社を困惑させる目的のため等の株式案件の行使は、株主としての正当な目的を有するものではないという判例法理もあるところでございます。

続きまして、4ページ目でございますけれども、そういう意味でこの株主提案権の持株要件の話は、一つ本質的には、会社利益ないし株主共同の利益と個々の株主の利益との調整問題であると言えるかと思えます。

3でございますが、日本の現行会社法制では、株主、監督機関としてのボード、マネジメントという3層構造、これは諸外国でも皆さん取っているのですが、日本においては中間のボードの機能を前提にした規律がいろいろな理由があってなかなか十分には置かれてこなかったということがございました。そういったことも一つの背景として、会社

利益・株主共同の利益と個々の株主の利益とのコンフリクトの調整についてはまだそれほどいろいろな制度の議論が必ずしも深まってこなかったということがあるのだと思います。

ちなみに、米印に書いていますが、この3層構造につきましては御案内のとおり2014年以降のダブルコード、ガバナンスコードであったりスチュワードシップコードといった施策と、令和元年会社法改正のときの社外取締役の必置義務などでボード機能がかなり整備されてきております。これも株主提案権がつけられました昭和時代とは大きく異なる重要な環境変化となっておりまして、こういった環境変化も踏まえてどのようにこの会社利益・株主共同の利益と個々の株主の利益との調整問題を考えるかということ、今、考える時期になっているということだと思います。

そういう意味で、4ページ目でございますけれども、繰り返しになりますが、この株主提案権の持株要件もそういう意味で会社利益・株主共同の利益と個々の株主の利害との調整問題の一つとなります。

重要な前提として、これも釈迦に説法ですが、株主提案権はあくまで会社法上共益権でございますので、会社利益・株主共同の利益からの制約を受けます。ですので、会社利益・株主共同の利益の観点からどのように考えるかということが、まさに会社法上の正面から制度論としての論点になるということかと思えます。

あと、5でございますが、これはやや日本特有といいたまいますか、日本固有の事情に近いのですけれども、日本は会社法295条2項で業務執行事項はボードプラスマネジメントで決める、要は株主総会決議事項ではないとする所有と経営の分離規定があります。しかし、そうなのですけれども、現行の日本の株主提案権制度では、定款変更議案を経由することで業務執行事項も株主・株主総会の権限事項にできるという特徴がございます。これについてもいろいろな賛否があるわけですけれども、少なくともこういった個別の業務執行事項になればなるほど、より会社利益・株主共同の利益と個々の株主の利益のコンフリクトがより広がっていき、顕在化しやすくなるという特徴もあるわけがございます。そういったことも含めて日本の株主提案権の持株要件をどう考えるかということが論点になってくるということかと思えます。

続きまして、5ページ目ですけれども、個別利益を図るような提案などは多くの場合、多数決で否決されることが多いです。しかも、否決された場合、今の法制度上10%未満の賛成であったものについてはその後3年間同一提案は不可という措置がございます。ただ、ここでの論点はその否決の前に、こういった提案について会社全体のリソース、株主全体のリソースを割いて、要は会社利益・株主共同の利益という観点から会社全体のリソース及び株主全体のリソースを割いて、①法定手続にのっとった厳格なハンドリング、要は相当短期間、数週間ぐらいで相当いろいろなことをやらなくてはいけないという厳格なハンドリングが求められること。2番目が、会社費用、イコール株主全体の費用で全てを掲載して全株主に周知していること。これは諸外国ですと会社費用とするのか、提案株主の費用とするのかということも意識した制度設計がなされている国もあるのですけれども、日

本の場合はこれは現状、全て会社費用という形になっているという前提でどう考えるかということが論点の2つ目。3つ目が、機関投資家の方を含めた株主の方が提案内容について全部リソースを割いて、しかも短期間で全提案を精査しなければいけない。これも現状の株主との対話促進という観点からどう考えるかというところで、そこまで含めたこのプロセスの中で会社全体のリソース、株主全体のリソースが割かれているという論点をどう考えますかということが今の持株要件として論点になっているということかと思えます。

最後の6ページ目でございますけれども、持株要件はこういった論点につきまして、一定の集まりの方からの提案であることを担保することで、こうした個々の株主の利害と会社の利益・株主共同の利益とのコンフリクトを調整しているという機能を果たしております。ですので、この持株要件の改正が一つの論点になるわけでございます。

持株要件について出されている立法論の例としては、ほかの共益権にはこの議決権300個はないので、ほかの共益権と同様に議決権300個は廃止すべきだという意見であったり、あとは300個の個数要件は残すのだけれども、法律で個数を引き上げるべきだと。個数を引き上げるにしてもどういう場合といういろいろな議論もあるのですけれども、法律で個数を引き上げるとというのが2つ目。3つ目が、定款自治で議決権個数を決めるという案。あとはその他いろいろな議論があるところでございます。

いずれにしても、3に書いてございますけれども、繰り返しになりますけれども、上場会社の中長期的な企業価値向上がずっと進んでおりまして、それを通じた株主利益の拡大という好循環が進んでおります。この好循環を特に今後とも投資単位引下げという形で進めていくべきだということだと思いますけれども、現行の300個基準のままでは、特に株式分割などを行った場合に、これ以上なかなか投資単位の引下げに躊躇するという議論がどうしても上場会社の現場では起きている状況にございます。その中で、この300個が法制化された昭和時代と比較して、令和元年会社法改正や、さっき申し上げたガバナンスコードなどによるボード機能の強化、あと、株主総会も昭和時代からかなり様変わりしていますし、株主の皆さんのアクセシビリティも向上し、議論の活性化も進んでおります。あと、会社・株主間の一年の中の総会日に限らない建設的な対話といったものが進んでおりますので、そういったいろいろな環境が大きく変わっている中で、令和の時代に株主提案権が果たしている重要な諸機能を踏まえた上で、冒頭に言いました経済成長戦略の実現が高まっている今において、上場会社の持続的成長及びそれに伴う株主共同の利益の向上が進んで、広くいろいろな方にその果実が均てん化するという効果を果たすために、まさに今後、令和の時代に会社利益・株主共同の利益との調整をどう考えるかということをごきちんと考えるべき時期ということかと思えます。

私からの説明は以上でございます。

○落合座長 武井様、御説明ありがとうございました。

それでは、議題2について質疑に入りたいと思います。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。

では、堀委員、お願いします。

○堀委員 御説明ありがとうございました。

武井先生の御発表資料も拝見いたしまして、100分の1と300個以上の株式保有要件のうち、ここ数年で投資単位の引下げにより300個以上の個数を満たすほうが比較的簡便であるということから、こちらの提案について多数の提案が来るという可能性があるのだけでも、ここは見直されていかないとすると、株主提案権の行使が少額投資を積極的に進めていこうという政策とバッティングしてしまうという状況であるということを理解いたしました。

法務省様のほうで株主提案権について御検討いただいた経緯があるのだけれども見直しはされなかったという経緯の御報告をいただきましたが、この300個の個数の議決権保有要件については、これは定められた時代が昭和56年の商法改正だったかなと思いますけれども、そこからここまで一切改正がなされていないということからすると、現在の状況に合わせて個数要件についても検討する余地があるのではないかと思います、法務省様、いかがでしょうか。

○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） 法務省でございます。御質問いただきましてありがとうございます。

初めに、法制審議会でこれから議論が始まるということでございますので、その関係を少し御紹介させていただければと思います。法制審議会では、会社法の見直しについての諮問が行われまして、その諮問事項を少し紹介させていただきますと、近年における社会経済情勢の変化等に鑑み、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律の見直しの要否を検討の上、当該規律の見直しを要する場合にはその要綱を示されたいとなっておりまして、今、御議論いただいております株主提案権の見直しのお話につきましても、株主総会の在り方に関する事項には当たり得るだろうと思っております。

現時点におきましては、まだ部会での議論も開始されていないという状況でございます。これまでこの規制改革の会議で御議論いただいたほかのテーマのように、これを見直す方向で検討するということが決まっているというものではございませんけれども、今後の法制審議会の部会において見直すべき立法事実があり、見直す方向での議論をすべきであるといった意見が有力なものとなれば、具体的な検討が進められていくだろうと思っております。

武井先生の御指摘、今の堀委員からの御指摘につきましても、昭和と現代の事情の変化というものも含めて、今後、法制審議会においてそのような意見が出されて、それを立法事実の一つとして見直すべきなのだといった流れになってくれば、具体的な検討が進んでいくということになるのかなと思っております。

以上です。

○堀委員 今の法制審議会での検討が始まって、その中での論点になり得るのではないかと御所感をお示しいただいたかと思うのですが、これがまとまっていくというのはどのぐらいのスケジュール感になるものなのでしょうかというのが追加の御質問の1点目です。

もう一つは、その中でなかなか株主提案権は、株主総会なども支援しておりますけれども、出されてしまうといろいろなものが混じって提案されてくるのですが、議題に関係がないということで応答しないということがなかなか難しい。本来は決議事項に関係ないということであれば答えないというやり方もあるのかもしれませんが、いろいろなものが紛れてやってきて、全てに回答しているという実務自体ももう少し効率化していく方向性での御検討もいただきたいなと思っているところではございますが、そうしたことも含めて幅広く御議論いただけるということなのかもしれません。スケジュールについての御質問と、株主提案権そのものの在り方、株主総会での対話の在り方についても議論いただきたいと思いますという意見の2点について、さら問いをさせていただければと思います。

○落合座長 法務省様、お願いいたします。

○法務省（渡辺参事官） 法務省でございます。

まず1点目、スケジュールというところでございますけれども、私の理解が間違っていれば御指摘いただければと思うのですが、今、御指摘いただいたスケジュールというのは要は法制審議会ですら最後に要綱をまとめるまでのスケジュールというよりは、むしろこの問題を取り上げるか取り上げないかというところの意思決定的なところなのかなと私のほうは今、理解したわけですが。

○堀委員 どちらもあれば、教えてください。かなり息の長いような話になってしまうと、なかなかこの問題の課題が解決されないまま残ってしまうのかなと思ったものですから、両方教えていただけますか。

○法務省（渡辺参事官） ありがとうございます。

まず、この問題が正面から取り上げられることになるか、ならないかというところにつきましては、まだ部会を一回も開いていないところがありますので、いつまでということは明確にこの時点で申し上げられないのですが、恐らくそういった論点整理は比較的早めにされるのだろうなと思ってございます。

それで、皆様の御意見を伺った上でこれは見直すべきだという方向になれば、まさに具体的な検討が進んでいくということになりますので、いろいろ御指摘いただいたところも含めて制度論の具体的な検討が進んでいくということになるのかなと思ってございます。

最終的な成案の取りまとめについては、冒頭で実質株主のところでも少し申し上げましたけれども、いろいろなボリュームがあるところで、いろいろな御意見もあるところで、現状、なかなかこの時点でいつまでに締めるということがなかなか申し上げられる状況にはないかと思っておりますけれども、掲げられているテーマはいずれも重要なテーマだと思っておりますので、スピード感を持って取り組んでいきたいなと思っております。

ざいます。

スケジュールの関係は以上でございまして、実際具体的な制度がどうなっていくかというところにつきましては、まさにこれからの議論ということになると思いますので、いろいろ御指摘いただいたところも含めて恐らく検討されていくことになるのかなと思ってございます。

現時点で申し上げられるところは以上かなと思ってございます。

○落合座長 堀委員、よろしいですか。

○堀委員 ありがとうございます。なるべく早くの御議論をお願いしたいところではございますが、いろいろな論点があるということも認識しております。

○落合座長 では、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。

法務省さんに私からも質問させていただきたいのですけれども、現行法の規定につきましては、恐らく武井先生の御説明にもあったように一定の経済規模以下の株主からの提案は制限を加えるというのが株主の共同利益にもかなうという一般原則については、現行法もそれを制度的に実現していくという点においては長らくそういう制度で来ていると。

これに対して、武井先生のお話にもあったかと思えますけれども、経済状況が急速に変化しているということで、特に前回議論した令和元年から6年という間隔を見ても急激に変化している、投資単位の経済価格が非常に抜本的に下がってきているということで、今の認められている株主提案権の制限という法制度を実現するために前提が大きく変わってきてしまっているということだと理解しているのですけれども、その意味で、今の300個の議決権という規定の制限の仕方が、経済環境が大きく変化する中で立法技術的に問題があるということで、最終的にどういう改正をするかという改正の内容はともかくとして、今の300個という経済価値というのは経済環境が変わるとどんどん変わってしまうわけですね。そういうものに対応できない規定になっている。その規定の在り方自体はやはり大きく変える必要があるのではないかと思うのですけれども、そういった議論に対してはどのようなお考えか、見解をお聞かせいただければと思います。

○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） 法務省でございます。御質問いただきましてありがとうございます。

まず、令和元年の改正のときにこの論点に手をつけられなかったというところではあるのですけれども、だからといって今回も手をつけられないということではないのかなと我々は思っております。

先ほども内野から御説明をさせていただいた際に、会社法制研究会での議論も少し御紹介させていただいたかと思えますけれども、その中でも投資単位の引下げが見込まれるため、投資単位の引下げに応じた議決権の個数の引上げの検討はできるのではないかといった意見が現に出ているところでございます。具体的な検討の要否も含めて、今後の法制審

議会での議論に委ねられるところではあるのですけれども、例えばこのような意見が法制審議会にも出てきて、それはそのとおりだということになれば、この見直しを検討することは十分にあり得ることなのかなと思っているところでございます。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

川本委員、よろしいですか。

○川本専門委員 要否というふうになんか微妙におっしゃったのですけれども、必要性は認めていらっしゃると思うので私のほうでは理解いたしました。ぜひスピーディーな改革をお願いしたいと思います。よろしくお願いします。

○落合座長 ありがとうございます。

では、増島委員、お願いいたします。

○増島専門委員 増島でございます。ありがとうございます。

提案権の制限の問題は、先ほどの法制審のところで見ると若干コントラバーシャルな議論だとは承知をしております、御質問の趣旨としては、国益全体の観点から理論的・中立的な検証をしなくてはいけないよねという話と、もう一つは、武井先生にすごく理論的に御説明をしていただきましたので、その御議論を深く理解するという趣旨で武井先生に3つ教えていただきたいことがございます。

まず一つでありまして、提案権の部分は株主共同の利益ということとのバランスで考えるべきであるという議論とのつながりで、300個制限の話に一定の歯止めをかけるべきではないかという立論になっているわけですけれども、これは多数の株を持つ、要するにお金持ちということですが、たくさん持つファンドみたいな人たちであれば、裏を返すともっぱら私的利益の追求のために提案権を行使していいというロジックになってしまいそうに見えるのですが、ここに対してどう考えるのか、そういうことではなくてさらに議論があるということなのかどうかを教えていただきたいというのが一点でございます。

2点目は、パブリックカンパニーとしての立ち位置ということでございますが、パブリックカンパニーは何を大事に運営しているかといういろいろな議論があるのはもちろん承知をしておりますけれども、マルチステークホルダー、社会全体がステークホルダーであるという物の見方が今、されている中で、割と日本も、若干株主のほうを見ているところもあります、他方でそういうところがありますとなっているときに、例えば労働者や環境など、一般的にはマイノリティーに属してしまいがちな人たちの声を上げる手段というのを、議決権の個数の制限をすることによって表にそもそも出なくしてしまうことというのが正しいのかどうか、もしくはそれはステークホルダー論的な観点からどのように一貫性を持って理解ができるのかという部分について教えていただきたいというのが2点目でございます。

3点目は、この提案権、議決権の話と投資単位の引下げの話というのがリニアに連動するのかどうかというところで教えていただきたかったわけですけれども、御案内のとおり

単元株制度というのが存在していて、単元未満株を取得するようなサービスというのがいろいろな形で出ているという中で、単元未満株取得の制度をもっと使いやすくすることによって投資単位の引下げのところでは一定対応ができるという話になるようにもちょっと見えるのですが、もしそういうことではないのであるというものがあれば、ぜひここを教えてくださいなというのが3点目でございます。

以上でございます。よろしくお願ひいたします。

○落合座長 ありがとうございます。

では、武井先生、お願ひいたします。

○西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（武井弁護士） いずれも難しい問題だと思うのですが、まず一点、私の理解なのですけれども、多数の株式数の人が提案できるというのは持株要件をどう変えても変わらないと思うので、持株要件における株式分割を進めることで数万人とか数十万人の方から1人のものについて会社全体のリソースを割いているかどうかということからすると、別にそこをどう変えようともたくさん持っている人が提案できることには変わりがないのだと思いますというのが1点目です。

2点目のパブリックカンパニーの点は根本問題でして、特に欧米などの議論ですと株主が何を定めるべきか、株主利益とステークホルダーの利害といたしましうか、会社法でいうところの債権者についてどういう調整をするかという論点が深くあるという問題だと思っています。そういった債権者の利害をどういう形で守るか、株主利益との調整問題をどうするかというところが本質的な問題なのだと思いますという話と、日本の場合は、さっき少し申し上げましたが、業務執行事項について、今までマネジメントと株主の2層構造で物事を考えていたものに対して、これが今はボードが間に入りますので、3層構造で考えるというときに、企業が持続的に成長し、それが同時に社会においてもきちんと付加価値を出していかななくてはいけない。特にこれだけいろいろな経営の不確実性が高い状況ですと、きちんと社会と両立できる企業さんでないと持続的に成長しない。他方で、今の資産運用立国を含めて、広くあまねくいろいろな方に持続的に中長期のリターンが出てほしいと株主の方がなったときに、会社の持続性の点をどう考えるかという論点の中で、ボードの活性化といったものは昭和の時代にはなかったのですね、なかったというのは言い過ぎなのですけれども、あまりなかった。それがこの5年で相当進んだのです。今、リアルタイムでオンゴーイングで進んでいるのですけれども、その中でどう考えるかという論点が全部絡んでいるのだと思います。

3点目の単元未満株に関しては、一つのそういう方策もあるかと思いますが、議決権を持っているという部分をさらに厳しくするというよりも、議決権として株をパッケージで考える中でやったほうが、広くあまねくという2つ目の論点に絡む株主の形で一票を投じることができるという意味があるので、単元株のほうをいじるというよりは、今、投資単位全体の中での株式分割ということ正面からやったほうが、いろいろなもののバランスが良いのかなと感じるというのが私の個人の整理ですが、お答えになっているかあれです

けれども、以上です。

○増島専門委員 非常に理解が深まりました。ありがとうございます。

○落合座長 ありがとうございます。

そうしましたら、そのほかですけれども、法務省様に私からも1～2御質問したいと思いますが、今、増島委員と武井先生との間でどういう方策が考えられるかということについて幾つか議論がされていたかと思いますが、それについて、今、法務省様のほうで聞かれていて、何か御感想というか、どういう選択肢があるのだろうかというところでお考えになられるところがあれば、お伺いしたいと思いました。

もう一点については、今回、株主提案権について議論されている中で、この要件というのが一概には比較しにくいかもしれませんが、個数に着目した要件というのは諸外国では定められているのでしょうか。先ほど来ちょっと議論がございましたが、個数に着目してしまうと、結局今の会社法の制度ですと、かなり広い方が提案権を行使できるようになってしまい、そうすると、かなり株主提案権の要件というのが緩く利用されるような部分というのも出てくるように思いますので、この点は日本における定め方というところについてどのようにお考えになられているかという2点をお伺いしたいと思います。

○法務省（渡辺参事官） 御質問いただきましてありがとうございます。

まず、2点目から回答させていただければと思います。まだ諸外国の制度を全て調べているわけではないのですが、確かに個数に着目した制度というのはあまりないのかなとは思っておりますけれども、他方で、金額で絞っているという制度はあるようですので、それとの比較で見たときに、日本の制度が非常に株主提案権の要件という意味で直ちに緩いと言えるのかどうかというのはいろいろな評価があり得るところなのかなとは思っております。

ただ、いずれにしてもいろいろな御意見というのがあろうかと思います。投資単位の引下げの話もそうですし、様々あろうかと思いますので、そういったところが法制審議会の議論においてどのように議論をされて、この見直しについて議論すべしという方向になるのか、ならないのかということなのかなと思っておりますのでございます。

それから、1つ目の御質問で、増島先生、あるいは武井先生のやり取りなども踏まえた感想という御質問だったかなと思いますけれども、私の立場としては非常に参考になり、かつ、勉強になったかなと思っておりますのでございます。法制審議会で要否も含めた検討がされるということになりますので、具体的にどういう議論になるのかというのは現時点で私から申し上げることはなかなか難しいところではございますけれども、これを検討すべしということになったときの具体的な制度設計の議論の進め方などにつきましては、本日の議論を参考に我々も考えていければなと思った次第でございます。

以上です。

○落合座長 ありがとうございます。

ほかに御質問の方はおられますでしょうか。よろしいでしょうか。

そうしましたら、本日の議論はここまでとしたいと思います。委員、専門委員の皆様におかれましては、時間の制約で発言できなかった御質問等がある場合には、事務局に対し3月28日金曜日までに御連絡をお願いいたします。事務局から所管省庁へまとめて御連絡をいたします。

本日は2つの議題について議論をいただきましたが、企業の中長期的な成長を実現するためのコーポレートガバナンスの在り方については、昨年末の規制改革推進会議本会議においても話題となったところです。本日の2つの議題は、対話すべき実質株主の把握の容易化、株主提案権の行使要件の見直しを通じて会社と株主のコミュニケーションの在り方への問題提起を行うものであり、長期の企業価値向上に向けた投資家との対話の促進につながる議論であったと考えております。

このような本日の議論を踏まえ、法務省、金融庁に御検討いただきたい内容を申し上げます。

法務省におかれては、議題1及び2に関して、今後、法制審議会で審議される会社法改正において、各議題について以下に述べる事項を検討し、結論を得次第、必要な措置を講じるようお願いいたします。

まず、議題1の実質株主確認制度については、第1に長期の企業価値向上に向けた会社と株主との対話を促進するため、早期に制度を導入すること、この際、株式会社が対話の必要があると信じるに足る合理的な理由のあるものに対して、直接情報の提供を請求する制度を導入することの要否についても検討をすること、実質株主制度の整備に当たっては、株主に関する実務を担う金融機関の実務に関する影響や実質株主の情報の授受を行うスキームが実効性を担保できる程度なども考慮して設定をしていただきたいと思います。

第2に、制度の実効性を確保するため、名義株主が実質株主の氏名、名称、住所、連絡先、議決権を有する株式数といった情報を提供しない、または虚偽の情報を提供した場合に、再集計の発生などのさらなる実務負荷が発生しないことや、株主の権利の保護にも留意しながら、議決権停止等の制裁制度の設計にも留意しつつ、名義株主における単なる事務処理の誤り等の場合を除いて議決権の停止を可能にすること。

第3に、実質株主に係る情報の授受を行うスキームなどの効率的な実務運用を実現するための民間事業者の取組に対し、金融実務の円滑な形成にも資するよう、金融庁と連携しつつ、必要な情報の提供、その他の協力を行うこと。

なお、本件取組はスタートアップ政策の観点でも迅速な対応が必要な論点であるとの指摘もあったことも踏まえ、欧州でも完全にシステムを構築してからプラットフォームの運用を開始しているわけではないことを踏まえ、迅速な対応と実効性の観点の双方のバランスを取りながら進めていただきたいと思います。

次に、議題2の株主提案権の行使要件については、当該要件に関する問題提起を通じて株主総会における株主との対話の在り方に関する問題提起をいただいたように思っております。この問題提起を踏まえ、議題2の株主提案権の行使要件については、近年の投資単

位の引下げ等の動向も踏まえつつ、総会における株主との実質的な対話の機会を充実させるため、株主提案権の行使要件のうち、議決権300個以上等の要件について、廃止の要否も含めて見直しを行うこと、その際には、廃止に至らない場合でも、必要な議決権の個数を引き上げることや会社が定款で株主提案に必要な議決権数を定められるとすること、あるいは議決権数に代替する行使要件について検討するほか、株主提案に代わり得る会社と株主のコミュニケーションを実質化させる方策についても検討を行い、株主の権利を過度に制約することがないように留意すること。

以上のような検討をお願いしたいと思います。

こういった実質的な株主と株式会社との対話の必要性ということは、本日の議題の中でも強く強調されていたところだと思いますので、そういった本日の議論を踏まえて議論を進めていただきたいと思いますと考えております。

以上で記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。

速記及びビューチューブはここで止めてください。