

「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の概要

2025年1月17日

経済産業政策局 産業組織課

1. はじめに

企業の成長投資を後押しする会社法改正の方向性

- 「稼ぐ力」の強化に向けて、企業経営者が大胆なリスクテイクを行い、成長投資を実行していくことを後押しする観点から、「企業経営・資本市場一体改革」の一環として、企業活動の基盤である会社法制についても、**価値創造ストーリー**を実行するための**企業の選択肢の拡大**や**企業と株主との意味のあるエンゲージメントの促進**（対話の実質化・効率化）に資する制度見直しを早期に図ることが重要。
- 加えて、我が国企業の企業経営や企業を取り巻く資本市場の今後の変化も踏まえつつ、**企業経営の根幹となる機関設計や株主総会の在り方**についても一体的に検討していくことが必要ではないか。

企業経営改革関連（企業の選択肢の拡大）

価値創造ストーリーの実行

- 株式を活用した人的投資の促進**：（取締役・執行役に加え）従業員や子会社の役職員に対しても株式の無償交付を可能にする
- 株式を活用したM&Aの促進**：（国内会社を子会社化する際に加え）外国会社を買収する等の場合も自社株式を対価とすることを可能にする
- 社債を活用した成長投資促進のための環境整備**：社債権者集会のバーチャル化による機動的な開催を可能とする
- 経営者の適切なリスクテイクの促進**：（社外取締役等に加えて）経営者（取締役・執行役）も責任限定契約を締結することを可能にする

価値創造ストーリーの構築（取締役会／経営陣の体制・仕組み）

- 機関設計の見直し**：指名委員会等設置会社の指名（・報酬）の最終決定権限を、取締役の過半数を社外取締役が占める場合に限り、各委員会ではなく取締役会に帰属させる【要否含めて引き続き方向性を要検討】

- 更なる検討項目 -

企業経営改革関連

- モニタリングモデルを志向する企業向けの機関設計の在り方**：今後の企業経営の変化も踏まえ、企業が最適なCGを実現する上で、現行法上の3つの機関設計制度（監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社）が適切な選択肢を提供しているか、特にモニタリングモデルを志向する企業にふさわしい機関設計の在り方について検討

エンゲージメント（対話の実質化・効率化）

- 情報開示の充実**：企業・株主の双方からの情報開示により企業と株主のエンゲージメントを促進
 - ✓ 企業が、対話相手である実質株主（議決権行使を指図しているが株主名簿には記載されない者）の情報を取得可能にする（開示請求権制度の創設）
 - ✓ 会社法上の開示（事業報告等）と金商法上の開示（有報）の重複の解消を志向する企業が行うための環境整備を進め、企業の情報開示の効率化と投資家の情報取得の質の向上の両立を図る【実務慣行の課題含めて引き続き要検討】
- 株主総会のバーチャル化・効率化**：株主総会外での建設的・実効的な対話に人材と時間を活用
 - ✓ バーチャルオンリー株主総会の実現：産競法上の措置を会社法制に位置づけ（大臣の確認プロセスを不要に）
 - ✓ 書面決議の要件緩和：非上場会社で総会決議を省略するための要件を緩和し、機動的な意思決定を容易にする 等

エンゲージメント

- 株主総会の更なる効率化・合理化**：株主総会当日における審議の重要性が低いと考えられる場合、株主総会の効率化・合理化に向けた制度の在り方を検討
- 株主提案権の合理化**：取締役会によるモニタリング機能が十分に果たされている企業では、株主提案権の要件を限定する必要はないか検討

本報告書案と各テーマの対応関係

成長投資を通じた持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向け、

- ① (社会課題/株主以外のステークホルダーについても考慮しつつ) 価値創造ストーリーを構築し、
- ② 投資家とのエンゲージメントを通じて、ブラッシュアップ(協創)をしつつ、投資家の理解と信任を得て、
- ③ 価値創造ストーリーを実行し、
- ④ その結果を評価・検証する

- ① コーポレートガバナンス
- ② 会社法改正

企業経営改革関連

企業

価値創造ストーリーの構築

(社会課題/株主以外のステークホルダーについても考慮)

長期戦略/実行戦略等

取締役会/経営陣の体制・仕組み (CG)

価値創造ストーリーの実行

(事業PFの最適化と成長領域への経営資源集中)

①
評価・検証

エンゲージメント

説明

協創

信任

議決権行使

結果の還元

議決権行使

投資家

価値創造ストーリーの実行

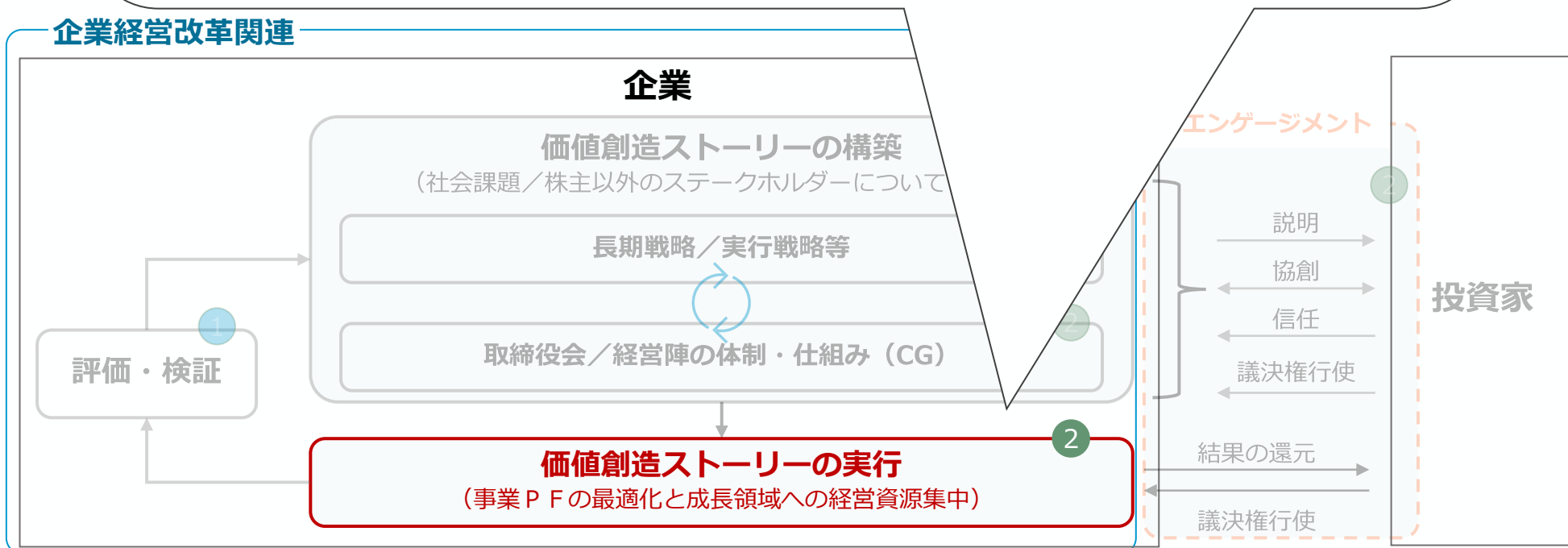
価値創造ストーリーの実行

→企業の構築した価値創造ストーリーや成長戦略の実行を可能とするソフトインフラの整備が必要

- 今般の改正における方向性 -

- 株式を活用した人的投資の促進：従業員や子会社の役職員に対しても株式の無償交付を可能にする
- 株式を活用したM&Aの促進：外国会社を買収する等の場合も自社株式を対価としたM&Aを可能にする
- 大規模な成長投資・業界再編促進：上場企業間の買収等に用いられる手続を簡易にする
- 社債を活用した成長投資促進のための環境整備：リスクの高い社債発行の際に特に必要となる、社債権者集会の機動的な開催を可能とするため、社債権者集会のバーチャル化を可能にする
- 経営者の適切なリスクテイクの促進：（社外取締役等に加えて）経営者（業務執行取締役・執行役）も責任限定契約を締結することを可能にする

企業経営改革関連



価値創造ストーリーの構築（取締役会／経営陣の体制・仕組み）

機関設計 = コーポレートガバナンスの基盤

→各企業における自社に最適なコーポレートガバナンスの実現を後押しするものである必要

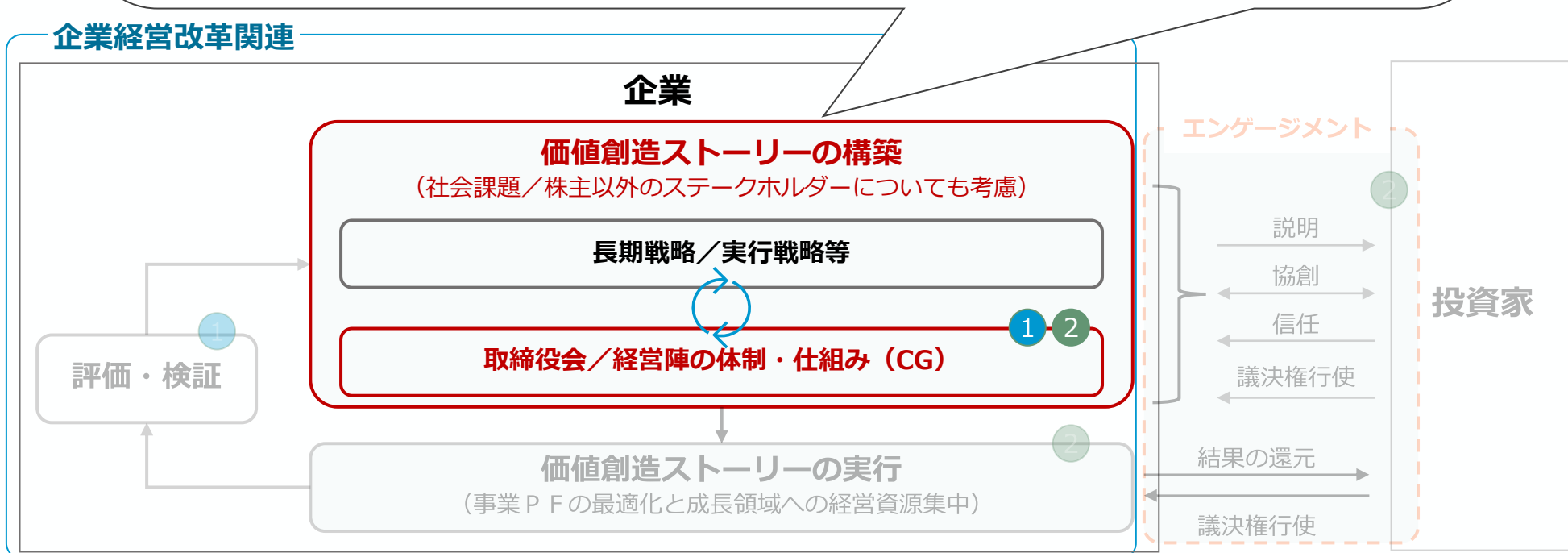
- 今般の改正における方向性 -

- ・ 指名委員会等設置会社の指名（・報酬）の最終決定権限を、取締役の過半数を社外取締役が占める場合に限り、各委員会ではなく取締役会に帰属させることについて、要否を含め、引き続き方向性を要検討

- 更なる検討項目 -

- ・ 今後の企業経営の変化も踏まえ、企業が最適なコーポレートガバナンスを実現する上で、現行会社法の3つの機関設計制度（監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社）が適切な選択肢を提供しているかという観点から、株主総会と取締役会の権限配分の在り方との関連性も意識しながら、機関設計制度全体（特にモニタリング機能を重視する企業にふさわしい機関設計の在り方）について検討

企業経営改革関連



エンゲージメント（対話の実質化・効率化）

企業と株主の間の建設的かつ実効的なエンゲージメント

→企業と株主の双方からの必要かつ十分な開示は（信頼関係の醸成という観点からも）重要

→他方で、非効率がある場合はそれを解消し、実質的な内容に人材と時間を活用

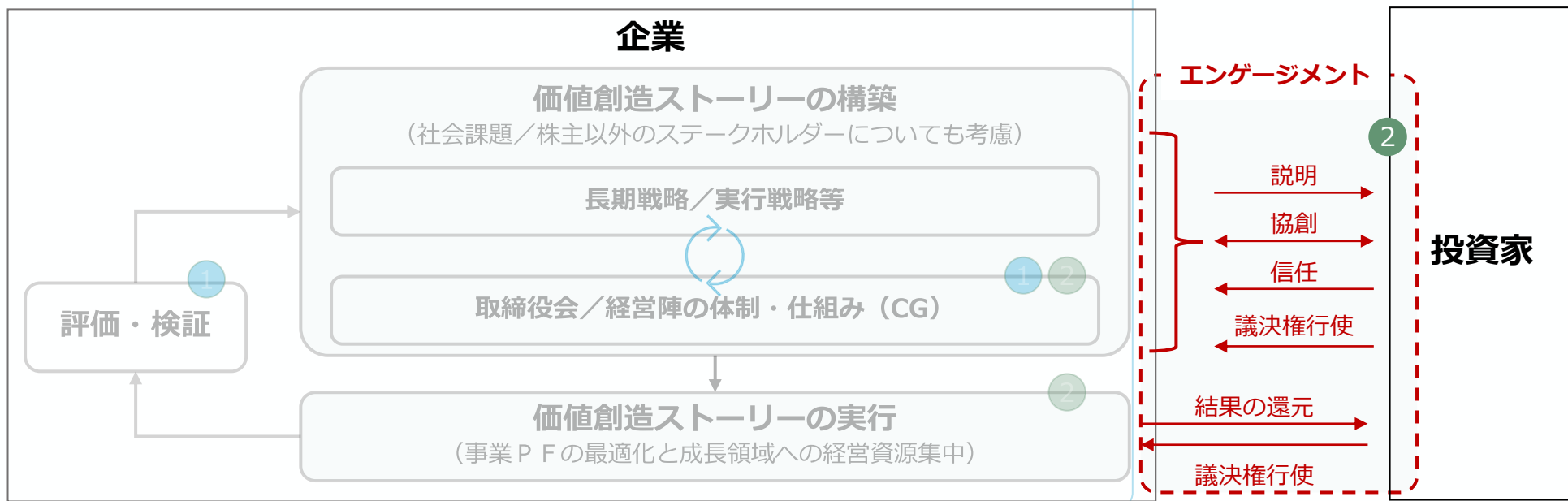
- 今般の改正における方向性 -

- 企業が対話相手である実質株主（議決権行使を指図権限を有する者）の情報を取得可能にする（開示請求権制度の創設）
- 会社法上の開示（事業報告等）と金商法上の開示（有報）の重複解消を志向する企業が任意に行うのための環境整備を進め、企業の情報開示の効率化と投資家の情報取得の質の向上の両立を図る【実務慣行の課題含めて引き続き要検討】
- 株主総会のバーチャル化、効率化により、株主総会外の建設的・実効的な対話により人材と時間の活用を可能にする

- 更なる検討項目 -

- 株主総会当日での審議の重要性が低いと考えられる場合、株主総会の更なる合理化・効率化に向けた制度の在り方を検討
- 取締役会の監督機能が十分果たされている企業で、株主提案権要件の限定を検討

企業経営改革関連



2. 価値創造ストーリーの実行

従業員・子会社の役職員に対する株式の無償交付

検討の方向性

<無償交付の対象>

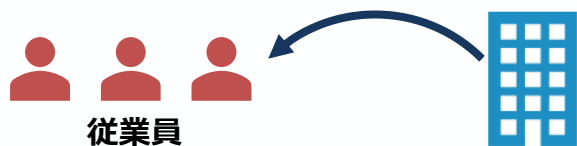
- ①従業員や、②完全子会社の役職員は対象とすべき。その他の子会社についても一律に除外するのではなく、適切な範囲（又は適切な要件設定）を検討することが望ましい。

<無償交付の手続>

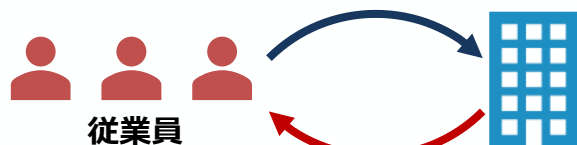
- 株主総会等の特段の手続は不要とすべき。仮に、株主総会普通決議を要件とするとしても、一定割合以下の場合には当該手続を不要とすべき。

現状

- ① 会社が従業員に対して金銭債権を付与

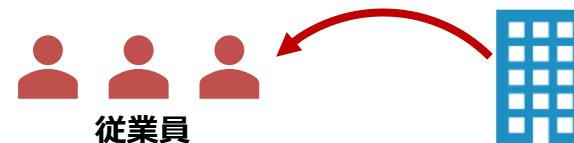


- ② 従業員が会社に対して金銭債権を現物出資
会社が従業員に対して株式を発行



検討の方向性

会社が従業員等に対して株式を無償で交付するのみの簡易な手続で従業員への株式付与を実現



現状の手法では、①技巧的で従業員に対する説明が困難、②日本会計基準とIFRSで取扱いが異なるためIFRS採用企業において会計処理の負担が発生しているとの指摘がある。また、子会社役職員に株式を付与する場合、さらに複雑な手続が必要となり、企業の負担となっているとの指摘がある。

上場会社の株式の流動性を活用した人的投資を促進
従業員の企業価値や株価に対する意識を高める効果も期待できる

株式対価M&A

検討の方向性

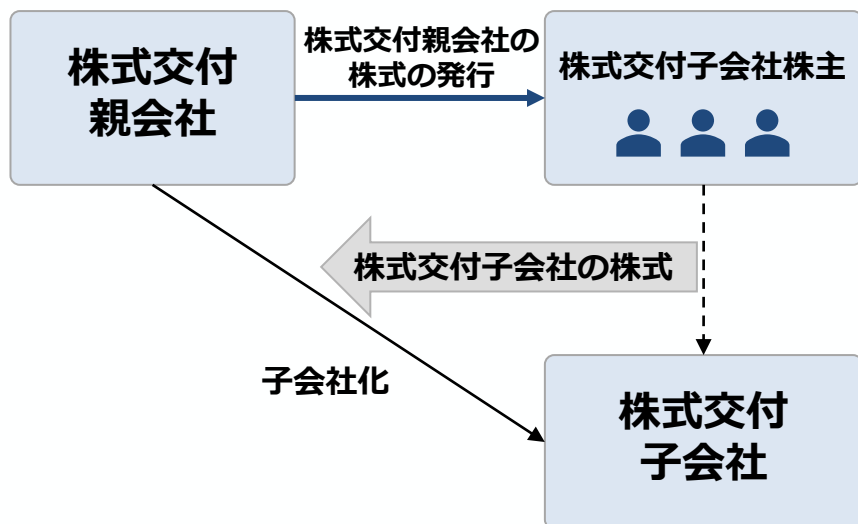
<株式交付の対象>

- ①外国会社の子会社化や、②既に子会社化した会社の株式の買い増し等を追加すべき。

<株式交付の手続>

- 株式交付親会社（買収者）の**反対株主の株式買取請求権は認めない**ことで、**買収者において不測の金銭の支出が発生しない**ようにし、より使いやすい制度にすべき。

株式交付の概要



現状

買収者において不測の金銭の支出が発生するリスクがあり、制度利用の障壁となっているとの指摘

対象取引 国内の株式会社の子会社化のみ

手続 株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権あり

検討の方向性

対象取引 外国会社の子会社化や既に子会社化した会社の株式の買い増し等を追加

手続 株式交付親会社の反対株主の**株式買取請求権は認めない**

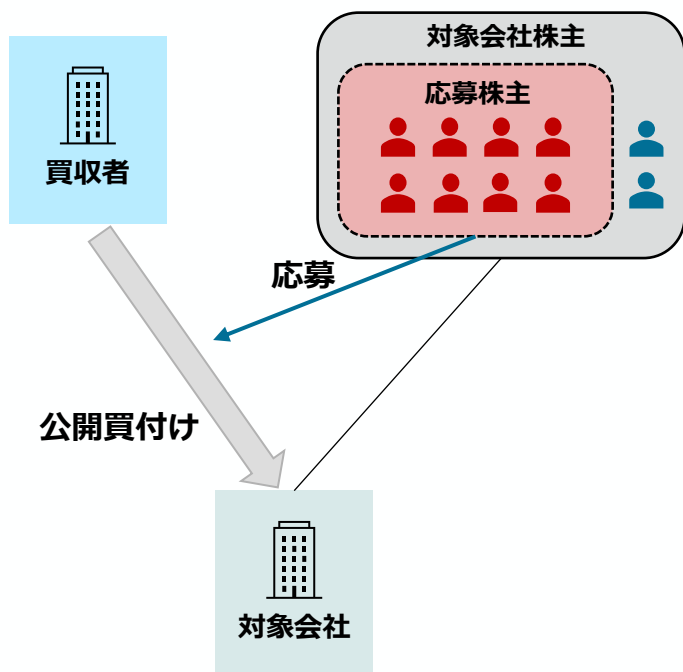
上場会社の株式の流動性も活用し、大規模M&Aを含む成長投資を促進

キャッシュ・アウト

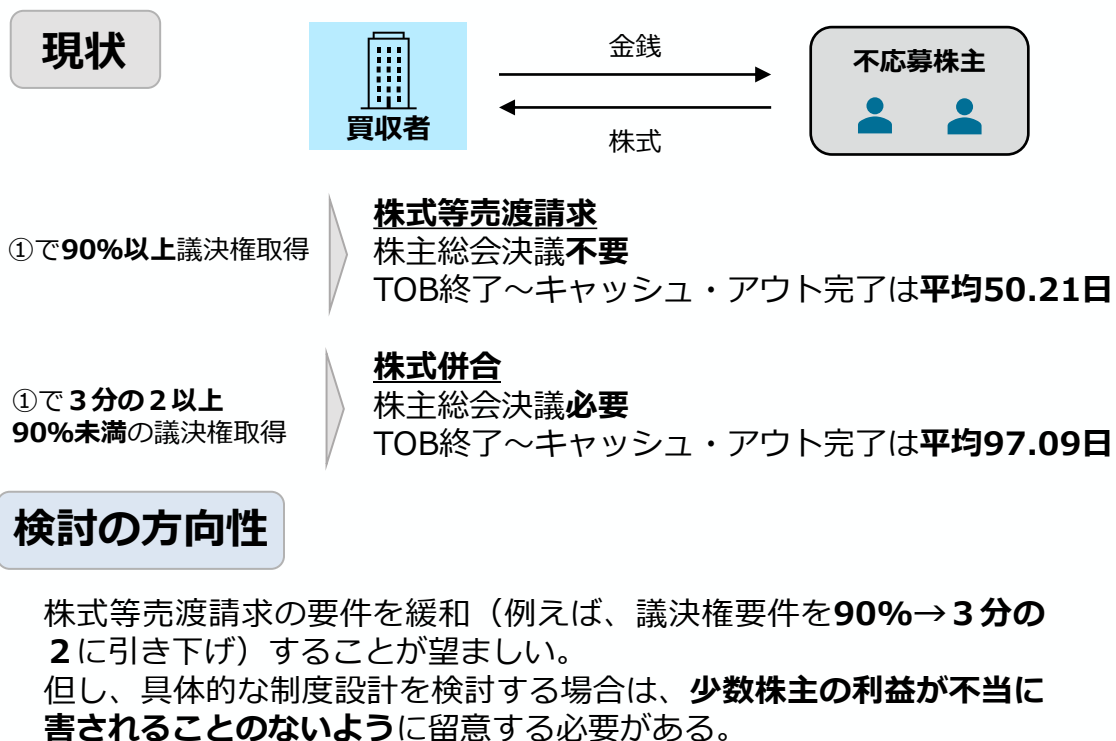
検討の方向性

株式等売渡請求の要件を緩和することで、株主総会を開催することなく、迅速かつ簡易な手続で上場企業間の買収・非公開化を可能にすることが望ましい。

①公開買付けにより3分の2以上の株式を任意取得



②キャッシュ・アウトにより少数株主より株式を強制取得



上場企業間の買収を含む大規模な成長投資・業界再編を促進

社債権者集会のバーチャル化

検討の方向性

<全体の方向性>

- 会社法上、社債権者集会のオンラインでの開催（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）を認め、迅速かつ機動的な社債権者集会の開催を可能とするべき。

<制度設計の方向性>

- 基本的に、（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）株主総会と同様の設計とするべき。

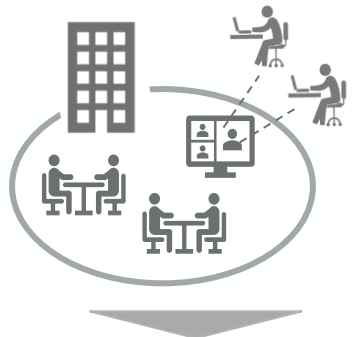
現状

リアル社債権者集会



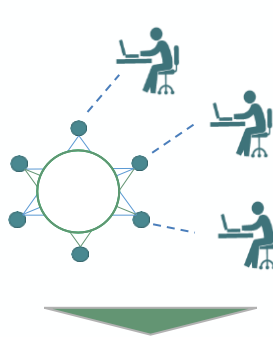
開催可能

ハイブリッド型



規定なし

バーチャルオンリー型



開催不可

検討の方向性

全体の方向性

社債権者集会のオンラインでの開催（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）を可能に。

制度設計

以下の点を除き、基本的に、（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）株主総会と同様の制度設計とすることが考えられる。

- 定款の定めは開催要件としない。
- 書面での議決権行使が認められているため、デジタルデバイドの社債権者への配慮措置は不要とする。

企業の成長資金調達の重要なツールの一つである社債市場の活性化に寄与

責任限定契約

検討の方向性

経営者の適切なリスクテイクを促進するという観点から、業務執行取締役・執行役も責任限定契約（会社に対する任務懈怠責任を予め一定額に限定する契約）を締結することを可能にすることが望ましい。

現状

取締役・執行役の任務懈怠責任の限定・免除の手續

全部免除：全株主の同意

一部免除（悪意・重過失なし）：株主総会特別決議（※）

※ 定款に規定した場合、悪意や重過失がなく、かつ、「責任の原因となった事実の内容、当該役員等の職務の執行の状況その他の事情を勘案して特に必要」と認められるときは取締役会決議で一部免除可能

検討の方向性

業務執行取締役・執行役も責任限定契約を締結できるようにすることが望ましい。

- 業務執行取締役・執行役は責任限定契約を締結することが認められていないため、悪意や重過失なく負担した任務懈怠責任についても、免除されるか否かについての予見可能性がなく、経営者のリスクテイクの妨げになっているとの指摘がある。
- D&O保険では補償上限額や支払除外事由が規定される場合もあり、D&O保険のみでは不十分な場合も。

経営者の適切なリスクテイクを促進し、大胆な経営戦略の実現を後押し

3. 機関設計

機関設計

検討の方向性

指名委員会等設置会社における委員会の権限について優先的に見直すべきという意見と、必要はないとの両意見が見られたところであり、優先的な見直しの要否については引き続き検討していく必要がある。

<優先的に見直す場合の方向性>

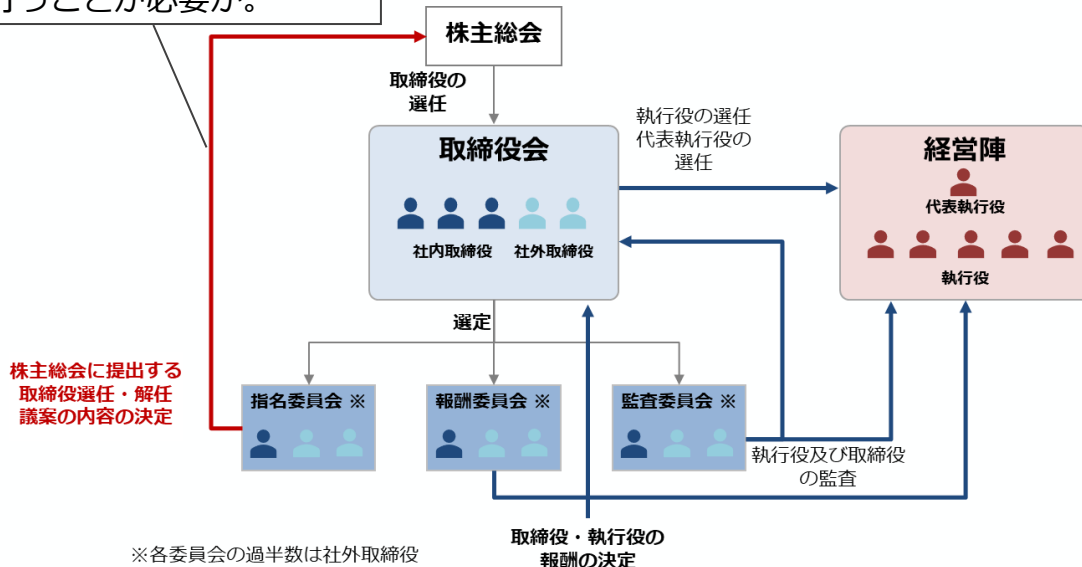
- 社外取締役が取締役の過半数を占める場合は、指名の権限を取締役会に帰属させるべき。
- 報酬の決定権限については、他の機関設計との平仄を踏まえて検討が必要。

<機関設計制度全体を見直す場合の方向性>

- 各機関設計の位置づけや役割を再整理・明確化したうえで、現在の企業において自社に最適なコーポレートガバナンスを実現するための基盤として適切な制度設計となっているか、という観点からの検討が必要。その際、株主総会と取締役会の権限配分の在り方等との関連性についても意識をしながら検討を深めていくことが重要。

- ・ 社外取締役が過半数の場合に指名・報酬の最終決定権限を帰属させるべきか。
- ・ また、その改正を優先して行う必要があるか。

問題の所在



研究会における主な意見

■ 優先的に見直すべきとの意見

- ✓ 指名委員会等設置会社への移行を検討する際に、指名委員会に指名の最終決定権限があることがその障壁となっているという企業の事例はよく聞くところであり、優先的に議論すべき。

■ 優先的な見直しは不要との意見

- ✓ 一部の取締役のみが参加する委員会が取締役候補者の決定をすることについて問題が生じているのであれば、議論の仕方や、委員会での議論が適切に取締役会に報告されていないこと等に起因する問題、すなわち運用上の問題ではないか。

4. エンゲージメント（対話の実質化・効率化）

実質株主の情報開示

検討の方向性

〈全体の方向性〉

- 企業が実質株主や名義株主に対してその保有状況や実質株主に関する情報について質問した場合には、その質問に対する回答を義務づける制度とすべき。

〈実効性の確保に向けた方向性〉

- 違反の程度や態様等も踏まえて、少なくとも一定の場合には違反した株主の議決権を停止することが可能な制度とすることが望ましい。

現在の実質株主の把握方法

※ いずれも、実質株主の正確な把握に限界がある。

大量保有報告制度（金融商品取引法）

- 対象者
株券等保有割合が5%超である者
- 実効性
大量保有報告書の提出遅延も多く、実効性が確保されていないとの指摘あり

実質株主判明調査（民間企業のサービス）

- 概要
実質株主を特定するサービス。公開情報からの情報取得や、任意の協力に基づく株主への照会等を通じて情報を収集。
- 課題
把握できる株主の範囲に限界があることや、調査に多額の費用負担が発生することが課題として指摘されている。

検討の方向性（新制度導入）

実質株主の情報開示制度（会社法）

- 概要
企業が実質株主や名義株主に対してその保有状況や実質株主に関する情報について質問した場合には、その質問に対する回答を義務づける制度。
- 実効性
違反の程度や態様等も踏まえて、少なくとも一定の場合には違反した株主の議決権を停止することが可能に。
- 運用
企業・株主の双方で過度な負担が発生しないよう、実質株主の把握プロセスを効率的にするための運用の在り方の検討も期待される。

実質株主の正確な把握が可能となり、
企業サイドから実質株主に対して
対話を申し入れることが容易に

一体開示

検討の方向性

建設的で実効的な企業と株主の対話を促す観点から、企業はいつ、どのような情報を、どのような形式で開示し、それを踏まえて、企業と株主の間でいつ、どのように対話（株主総会プロセスを通じた対話を含む）を行っていくべきか、それを後押しするための制度設計はどのようにあるべきか、という開示と対話の在り方の全体について今後検討をより深めていくことが期待される。

問題の所在

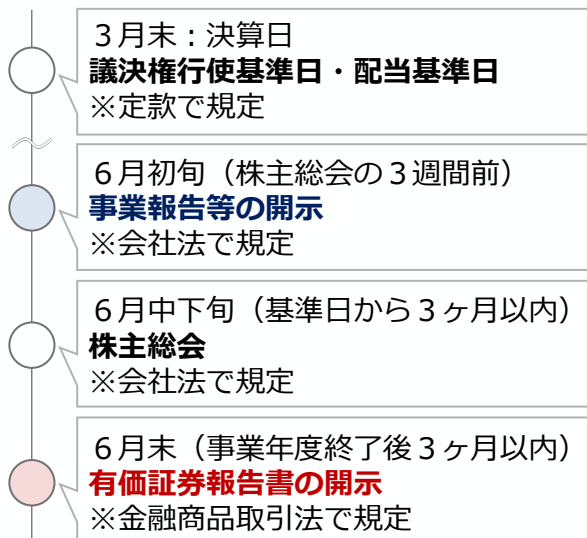
【企業側の観点】

- 記載事項が重複している一方で、両書類を別個に作成することが企業によっては実務上の負担になっている可能性。

【投資家側の観点】

- 情報の開示媒体が分散されていることで、分かりにくいものとなっている可能性。

参考：現在の一般的な開示スケジュール



想定される課題

■ 法制度上の課題

- 監査役等の監査範囲
 - ✓ 監査役等の会社法第436条第1項及び第2項の監査義務の対象が、一体書類の全部なのか、それともその一部なのかについて解釈が不明確。
- 書面交付請求制度
 - ✓ 書面交付用の書面作成や印刷作業により、招集通知発送の1～2週間前に有報を作成することが必要となり、スケジュールを圧迫。

■ 実務上の課題

- 株主総会開催日の後ろ倒し
 - ✓ 一体開示を行う場合は、遅くとも総会の3週間前までに有報を作成・開示する必要があるため、総会日を後ろ倒ししない限り対応は困難。
 - ✓ 現状、株主総会日程の後ろ倒しは行われていないが、真に何が課題・障壁となっているかについて特定する必要。

本研究会におけるその他の主な意見

- 会社法と金商法で二元的な計算開示制度を採用している国は比較法的に極めて稀であることを踏まえ、上場会社については法制度の見直しを通じて事業報告等と有報等の法制度上の一本化を進める必要がある。
- 一体開示がなされた場合も、株主総会の開催日が集中している現状では、株主総会前にその全てを検討することは難しい。
- 一体開示の推進については、企業の実務における負担に十分配慮しながら、慎重に検討すべきである。

バーチャルオンリー株主総会

検討の方向性

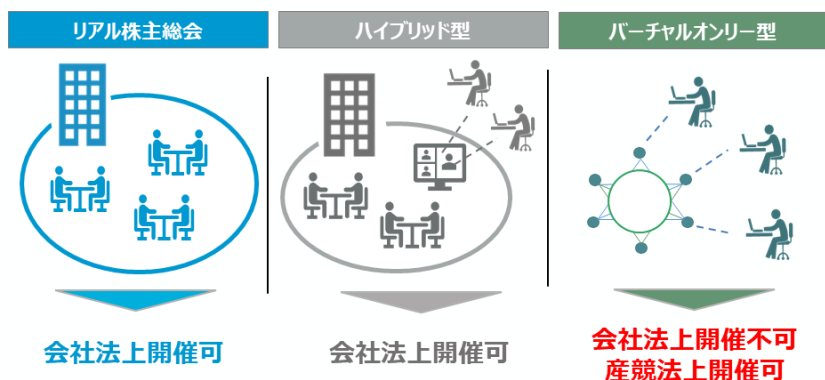
<全体の方向性>

- 会社法上、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とし確認手続を不要とすべき。その際、産競法上の要件から加重した要件を設定することで、現在、**産競法に基づきバーチャルオンリー株主総会を開催している企業の負担が増加することのないように留意**すべき。

<通信障害時の取扱い>

- **企業が通信障害の対策を十分に行っている場合は、通信障害に起因する株主総会決議取消事由の範囲を限定**することが望ましい。

現状



- 産競法上開催するには法務・経済産業大臣の**確認手続**が必要。
- **通信障害時の株主総会決議取消リスクに特段の手当がなされていない**ため、導入の課題・障壁となっている可能性。

検討の方向性

全体の方向性

- 会社法上バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とし確認手続を不要とすべき。
- 産競法上の要件から加重した要件を設定することで、**現在、産競法に基づきバーチャルオンリー株主総会を開催している企業の負担が増加することのないように留意**すべき。

通信障害時の取扱い

- **企業が通信障害の対策を十分に行っている場合は、通信障害に起因する株主総会決議取消事由の範囲を限定**することが望ましい。

株主総会のバーチャル化を志向する企業において使いやすい制度に

株主提案権

検討の方向性

濫用的な株主提案の実態を踏まえ、現にそのような事態が発生している場合は、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）は廃止することが望ましい。

現状

総議決権の1%以上 又は 議決権300個以上 を6か月以上保有する株主

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り、濫用的な株主提案がなされているとの指摘がある。

検討の方向性

濫用的な株主提案の実態を踏まえ、現にそのような事態が発生している場合は、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）は廃止することが望ましい。

他方で、株主提案権の過度な制約とならないよう留意して検討する必要がある（例えば、代替的に、投資金額の要件を設定することの要否等）。

(参考) 欧米諸国の株主提案権の要件

- 米国： 市場価格2000ドル以上の議決権付株式の保有
- 英国： ①株式の5%以上を有する株主、又は②1人あたりの平均払込済金額が100ポンド以上の議決権付株式を有する100名以上の株主
- ドイツ： 基本資本の5%又は持分価額が50万ユーロ以上の保有

(出所) 株式会社東京証券取引所 少額投資の在り方に関する勉強会 第2回資料 (2024年)

濫用的な株主提案を防止し、実効的なコミュニケーションに時間と労力を割くことを可能に

書面決議

検討の方向性

＜全体の方向性＞

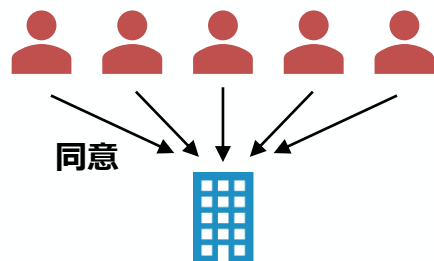
- 非上場会社について書面決議要件を緩和し、株主全員からの同意を必須としないことにより、株主総会決議を必要とする事項について迅速な意思決定を行うことを可能にすることが望ましい。

＜制度設計の方向性＞

- 株主の利益（株主総会で決議に向けた審議を行う機会、決議事項についての差止めを行う機会）が害される可能性があるため、制度設計について検討が必要。

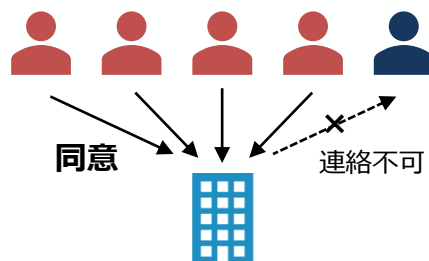
現状

総会議案について、
株主全員から同意取得した場合



→株主総会決議の省略

株主1名から同意取得できない場合
(単に連絡がとれない場合も含む)



→株主総会決議の省略不可

検討の方向性

全体の方向性

非上場会社について、書面決議要件を緩和し、株主全員からの同意を必須としないことが望ましい。

制度設計

株主の利益保護の観点から、以下の措置も含め、制度設計について検討が必要。

- 全株主に対して書面決議の対象とする議案についての通知を義務付ける。
- 定款への記載を要件とする。
- 審議が特に重要と考えられる議案があれば、書面決議要件の緩和の例外とする。

非上場会社のメリットを生かした機動的な経営を可能に

株主総会の在り方

検討の方向性

- 会議体の構成員である株主が極めて多数に及ぶ上場会社においては、株主総会議案の帰趨は事前の議決権行使によって決していることも多く、株主総会が意思決定に向けた審議の場としては実質的に機能していないケースが多い。
- このような実態を踏まえ、会議体としての機能を果たすために認められている規律の意義・在り方を見直したうえで、現行の株主総会の実態に沿った形で、株主総会の手続を効率化、合理化するよう、更なる検討を深めていくことが望ましい。

