

# 電力中央研究所報告

株主提案権の現状と課題  
—日米の法制と運用の比較—

研究報告：Y17001

2017年7月

 電力中央研究所



**CRIEPI**

---

**Central Research Institute of  
Electric Power Industry**

# 株主提案権の現状と課題 —日米の法制と運用の比較—

外崎 静香<sup>\*1</sup>

キーワード：会社法

株主提案権

株主総会

1934 年米国証券取引所法

社外取締役

Key Words : Companies Act

Shareholders' Proposal Rights

Shareholders' Meeting

Securities Exchange Act of 1934

Outside Directors

## **The Recent Status and Issues of the Shareholders' Proposal Rights -Based on A Comparison between Legislatures and Practices in Japan and in the U.S.-**

**Shizuka Tonosaki**

### **Abstract**

The number of shareholders' proposals at shareholders' meetings in Japan increases from 2012, partly because of Companies Act's lenient regulations for the requirements of ownerships and propositions to exercise shareholders' proposal rights. Among those cases, there have been observed that shareholders submit proposals that are not necessarily relevant to the management of the companies, or they submit an enormous number of proposals, which some commentators argue as abusive.

This report discusses necessary restrictions and modifications to the shareholders' proposal systems for more appropriate exercises of the rights, which foster more smooth and constructive communications between companies and their shareholders, i.e. their mutual benefits.

(1) No-Action Letters: Companies are allowed to request and obtain prior instructions on whether to adopt proposals or not from the competent officials of the Ministry of Justice. Certain limitations should be noticed since this system is not legally binding.

(2) Outside directors: As the representatives of shareholders, outside directors may effectively deliver the opinions and intentions of those shareholders to the board well before the shareholders' meeting. To this end, communications between outside directors and shareholders get essential importance.

---

<sup>\*1</sup> 社会経済研究所 事業制度・経済分析領域 主任研究員

## 背 景

わが国では、2012 年開催の株主総会以降、株主による議案の提案（株主提案）の件数が急増している。わが国の会社法制上、一定の持株要件を満たした者による株主提案は、株主総会の目的事項に関する内容である限り、幅広く認められている。このため、積極的に経営に関わろうとするモノ言う株主「アクティビスト」による株主提案や、経営に直接関連しない内容の提案、さらに、1 株主<sup>注1)</sup>による膨大な数の提案も行われるようになってきている。これらのような、株主提案ができる権利（株主提案権）の行使の一部について、権利の濫用ではないかという主張もあり、法制審議会の場においても、その対応策の検討が行われている。

## 目 的

裁判例等において、濫用的行使ではないかと指摘された事例を参考にしつつ、わが国での株主提案権の在り方と、その行使に関する課題を明らかにする。その上で、わが国と米国との制度の比較を行いながら、株主総会における株主提案権の行使と会社側の対応を規律する制度や体制について、主にその実効性の観点から検討を行う。

## 主な成果

わが国の会社法制における、株主提案権が制定されるまでの過程や現在の議論の動向、さらに、権利の行使状況を示すことで、株主提案権の行使に関する課題の整理を行い、課題への対応策について示唆を得た。

- ① わが国の株主提案制度を、母法である米国の同制度と比較した場合、持株要件は厳しいが、それを満たしていれば提案内容についての制限は緩やかであり、提案数の制限もない（表）。この違いは日米の株主総会の性格の違いに依拠するものであるが、結果として、瑣末と思われる内容の提案や、1 株主からの膨大な数の提案が行われるといったことに繋がると考えられる。このような課題を克服しつつ株主提案権制度を有効に活用するという観点から、これまでも様々な議論が行われてきた。会社法研究会<sup>注2)</sup>では、「1 株主が提案できる議案数の制限」と、「不適切な内容の提案の制限」の 2 点について検討が行われた。また、2017 年 4 月に開始された法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会においても、これら 2 点が検討事項とされている。
- ② 欧米の類似の制度との比較から、既に検討が進められている上記 2 点に加え、以下に示す 2 点について、主に、その実効性の観点から検討を行った。

- (1) 株主提案権に係るノーアクション・レター制度<sup>注3)</sup>の導入

行政機関からの回答であるため会社側の判断への活用が期待できる一方、その回答には法的拘束力がないことから、会社判断に異を唱える株主によって提訴された場合、裁判所がその回答とは異なる判断をするおそれがある。

ることに留意する必要がある。

## (2) 社外取締役の有効活用

コーポレートガバナンス・コード<sup>注4)</sup>でもその採用を促している社外取締役は、「株主の代表」として、その意思を取締役会で反映させることができる。このため、株主総会で議論となり得る意見を事前に整理することができると考えられるが、そのためには、社外取締役と株主との対話を、今以上に図っていくことが必要となる。

## 今後の展開

経営の公正性・透明性の実現が求められる公益事業に着目し、社外取締役制度を導入することによる経営への効果について、その運用実態に鑑み、同制度に期待される機能がより効果的に発揮されるために必要な要件を明らかにする。

表 株主提案権における日米の違い

|                | 日本(会社法)                                                                                    | 米国(証券取引所法規則)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 提案のための<br>持株要件 | 【第303条】<br>・総株主の1パーセント以上、または、300個(300<br>単元)以上の議決権を6ヶ月以上保有し続けている。<br>・株主総会の8週間前までに会社に提案する。 | 【14a-8(b)(1)】<br>市場価格2,000ドル以上または1パーセント以上の議<br>決権を、提案時まで1年以上継続保有し、かつ、株主総<br>会時まで保有し続けている。                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 提案内容の<br>制限    | 【第304条但書】<br>法令・定款に違反しない、または、議決権の10パー<br>セント以上の賛成を得られなかった議案と同様の議案の<br>提出から3年を経過している。       | 【14a-8(i)】(排除が認められる提案)<br>(1)州法上不適正な事項についての提案<br>(2)会社に法令違反を生じさせる提案<br>(3)委任状勧誘規制違反の提案<br>(4)提案株主が利害を有する提案<br>(5)会社の事業に重要な関係性のない提案<br>(6)会社が有効になし得ない行為を求める提案<br>(7)会社の通常の事業運営についての提案<br>※社会問題等に関するものは含まれない。<br>(8)取締役選任についての提案<br>※附属定款による会社毎の自治を認める。<br>(9)会社提案と対立する提案<br>(10)既に会社が実施している内容の提案<br>(11)先行する他の株主提案と重複する提案<br>(12)再提案<br>(13)特定額の配当についての提案 |
| 提案数の制限         | —                                                                                          | 【14a-8(c)】1個/人・団体                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 提案理由の<br>字数制限  | —                                                                                          | 【14a-8(d)】500語                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

注1) 株主提案を行う1人または1団体の株主のこと。

注2) 公益社団法人 商事法務研究会によって創設された、研究者、企業、機関投資家、金融商品引所、弁護士、関係  
省庁等の関係者を委員とする民間の研究会。

注3) 民間企業等が、実現しようとする自己の事業活動に係る具体的行為に関して、当該行為が特定の法令の規定の適  
用対象となるかどうかを、当該規定を所管する行政機関の職員から事前に回答を得ることができる制度。

注4) 『日本再興戦略』改訂 2014』に基づいて東証と金融庁が共同で策定し、2015年6月に適用された。本コードは、  
実効的なコーポレート・ガバナンスの実現を目的として、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の理念の下、わ  
が国の取引所の上場会社に向けて、本コード内の原則に従うこと、また、従わない場合には、従わない理由を説  
明することを求める。

# 目 次

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 1. はじめに .....                        | 1  |
| 1.1 問題の所在 .....                      | 1  |
| 1.2 目的と構成 .....                      | 2  |
| 2. わが国における株主提案権制度 .....              | 2  |
| 2.1 制度の概要と歴史 .....                   | 2  |
| 2.2 近年の活用状況 .....                    | 4  |
| 2.3 濫用に関する事例 .....                   | 6  |
| 2.4 濫用への該当性に関する学説 .....              | 10 |
| 2.5 行使要件の見直しの議論 .....                | 11 |
| 2.6 株主提案を採り上げないことにより生じるリスク .....     | 13 |
| 3. 米国における株主提案権 .....                 | 13 |
| 3.1 SEC Rule 14a-8 とわが国の制度との比較 ..... | 13 |
| 3.2 ノーアクション・レター制度 .....              | 17 |
| 3.3 小括 .....                         | 17 |
| 4. わが国への示唆 .....                     | 18 |
| 4.1 株主提案権に係るノーアクション・レター制度の導入 .....   | 18 |
| 4.2 社外取締役の有効活用 .....                 | 20 |
| 5. 結び .....                          | 22 |
| 参考文献 .....                           | 23 |

## 1. はじめに

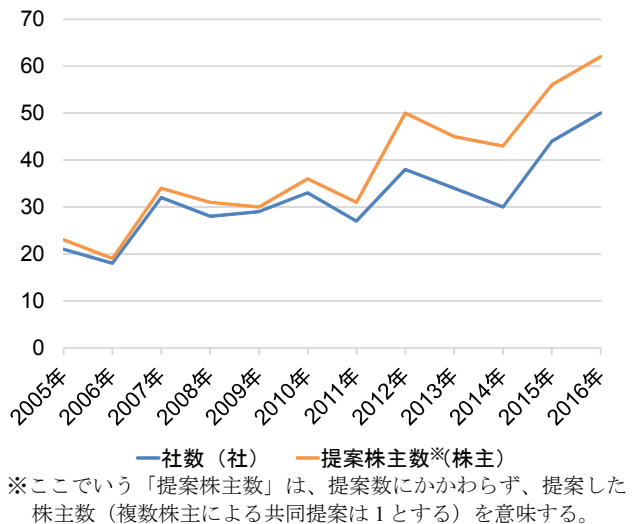
### 1.1 問題の所在

株主提案権とは、株主総会<sup>1)</sup>において、株主が議題・議案の提案や、自己の提案する議案の通知請求を行うことができる権利をいう。同権利の行使は、多少の制限事項はあるものの、一定の持株数要件を満たし、かつ、株主総会の目的事項に関するものであれば、幅広く認められている。会社法制上、わが国の株主総会は、米国や欧州諸国と比べてその権限が強いため、株主総会で行使される株主提案権についても、幅広い事項を対象に行使が認められている（3.1で詳述）。

会社を運営する上で必要な資金を提供し、自身の保有する株式の株価を上げるために企業価値を向上させるべく株主提案を行う株主は、会社にとって貴重な存在である。その一方で、会社の経営と無関係と思われる提案をすることで、本来株主提案権に期待されていた役割から逸脱（以下、「濫用」という）した株主提案を行う株主も存在する。このような状況が生じていることから、権利の濫用に対する懸念も指摘されている。

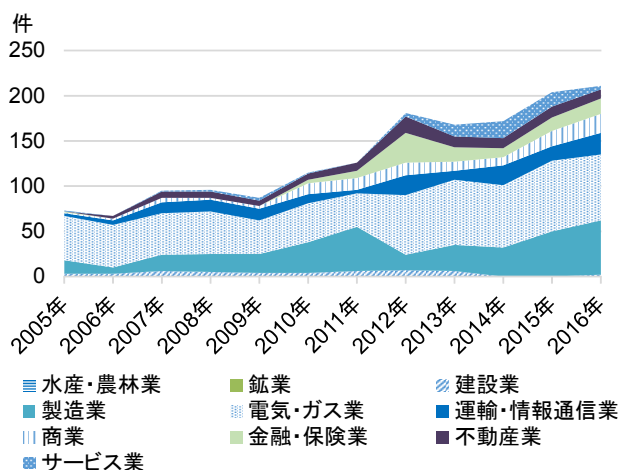
図1は、2005年から2016年に開催されたわが国の株主総会において、株主提案が行われた会社数と提案株主数の推移を表している。株主総会における株主提案権の行使が、2011年開催時は27社・31株主であったのに対し、2012年開催時は38社・50株主となっており、1年間で急増している。

2005年から2016年に開催された定時株主総会で提案された議案数の推移を、業種別<sup>2)</sup>に詳しく



出典：商事法務「株主総会白書」（各年）をもとに当所にて作成。

図1 株主提案権行使の推移



出典：商事法務「株主総会白書」（各年）をもとに当所にて作成。

図2 業種別議案提案数

見たものが図2である。製造業を除き、2012年に一気に議案提案数が増加しており、それ以降は業種毎に提案数のばらつきはあるものの、総数は増加傾向となっている。2005年開催時は、主に電気・ガス業と製造業において提案権が行使されていたが、次第に他業種でも広く行使されるようになってきた。

いられる、10大分類の項目を指す。

<sup>1)</sup> 東証（2017）と江頭（2015）303頁によれば、株主総会とは、会社の構成員である株主が、直接に参加してその意思を会社に伝え、決議することによって、会社を運営するための基本的意思決定を行うための機関を指す。

<sup>2)</sup> ここでいう「業種」は、東京証券取引所（以下、「東証」という）で各会社を業種毎に分類する際に用

## 1.2 目的と構成

本報告では、わが国の株主提案権の制度とその行使状況を示すとともに、制度に対して近年指摘されている問題点を整理・検討した上で、その改革に向けた動きを紹介する。

本報告の構成は以下のとおりである。まず第2章では、わが国の株主提案権の制度を、その制定の過程にさかのぼって概観するとともに、近年、問題があるとの指摘があった権利行使の事例や、それを受けた制度改革に対する議論の動向を示しつつ、現在の株主提案権制度の下でどのような問題が生じているのかを明らかにする。第3章では、わが国の株主提案権制度の母法ともいえる米国の株主提案権制度について、わが国の制度との比較を行うことで、上記の問題への対応策についての気付きを得る。第4章は、第1章から第3章で述べたことを踏まえ、株主提案権の有効な活用のために求められる取り組みについて検討する。最後に第5章では、株主構成や株主提案の内容の変化に対応した制度の必要性や、今後の展開について述べる。

## 2. わが国における株主提案権制度

### 2.1 制度の概要と歴史

株主は取締役に対し、①一定の事項を株主総会の目的（議題）とすることを求める権利（議題提案権・会社法<sup>3)</sup>第303条）、②株主総会において、議題に対する議案を提出することができる権利（議案提案権・第304条）、③自身の提出した議案の要領を、自分以外の株主に対しても通知することを求める権利（議案通知請求権・第305条）を有する。これら3つの権利をあわせて「株主提

表1 株主提案権の行使要件の比較

|      | 議題提案権<br>(第303条)                                                     | 議案通知請求権<br>(第305条) | 議案提案権<br>(第304条)                                                                                         |
|------|----------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 持株要件 | ①総株主の議決権の1パーセント以上の議決権または300個以上の議決権を有する。<br>②6ヶ月前から継続して当該株式を有する。<br>※ |                    | —<br>(単独株主権)                                                                                             |
| 行使要件 | —                                                                    |                    | 【第305条4項、第304条但書共通】<br>提案の内容が<br>①法令または定款に違反しない場合。<br>②議決権の10パーセント以上の賛成を得られなかった議案と同様の議案の提出から3年を経過している場合。 |

※所有する議決権の割合や個数、議決権の所有期間については、別途定款で定めることで規定よりも減少させることができる。

案権」という。

これらの権利は、取締役会設置会社と取締役会非設置会社とで異なる。取締役会設置会社では、表1に示すように、議案提案権について、1株でも株式を保有していれば行使できる権利である「単独株主権」としており、議題提案権および議案通知請求権については、一定の要件を満たす株主（少数株主<sup>4)</sup>）に限って行使できる権利である「少数株主権」としている。他方、取締役会非設置会社では、株主提案権全てについて、「単独株主権」としている。

これらの規定は、1981年の商法改正の際、米国の制度に倣って導入された。当時、会社による総会屋対策や、株式の相互保有等による安定株主工作の結果、株主総会が形骸化しているとされた。これについての反省や、米国や欧州において、会社と株主との交流を図るために採用されていた株主提案権制度が機能していたという事実から、株主総会への株主の積極的な参加と、それを通じた総会の活性化を図る意図で、わが国でも株主提案権制度が導入された<sup>5)</sup>。

<sup>3)</sup> 以下、特に断りのない限り、法令名を省略した条文は、会社法（平成17年法律第85号）のそれである。

<sup>4)</sup> ここでいう「少数株主」とは、具体的には、議題提案権と議案通知請求権について、総株主の議決権の1パーセント以上または300個以上の議決権を有し、かつ、6ヶ月前から継続して当該株式を保有している株主を指す。

<sup>5)</sup> 高倉（2008）72頁。

法制審議会における商法改正の審議にあたり、法務省民事局参事官室は、株主提案権制度の導入の是非に関する意見を、東京商工会議所や東京証券取引所（東証）、日本監査役協会等に求めた。これに対する意見としては、条件付きで賛成、あるいは反対というものであった。意見の中には、会社運営に対する株主の積極的な関与の実現という観点から賛同する声があった一方で、提案数や内容次第では株主総会の運営自体に支障を来すような権利の濫用の可能性があるとして反対する声もあった<sup>6)</sup>。

1978 年 12 月に法務省民事局参事官室が取りまとめた「株式会社の機関に関する改正試案」では、上記の意見を踏まえつつ、i) わが国では株主提案権の行使に関して直接的な規定がなく、ii) 欧米諸国の多くで同権利が認められており、iii) それによって会社と株主との円滑なコミュニケーションが実現している、といった理由を示しつつ、株主提案権について以下のような案が示された<sup>7)</sup>（以下、原文ママ）。

- a. 6 月前から引続き議決権を有する株式の総数の 100 分の 1 の株式又は 100 株（会社が単位株制度を採用しているときは 100 単位）のいずれか少ない数以上の株式は、会社に対し、会議の目的たる事項についての提案をすることができる。

（注）現行 237 条<sup>8)</sup>等の少数株主権の行使の要件としての持株数については、別に検討する。

- b. a の提案は、理由を含めて 400 字以内の書面でなければならない。
- c. b の書面が株主総会の会日の 6 週間前まで

に到達した場合において、その提案による事項が取締役会の決定した会議の目的たる事項に含まれないときには、会社は、次の場合を除き、これを会議の目的としなければならない。

- イ. 提案された事項が、株主総会の決議すべき事項でないとき。
- ロ. 株主の提出した理由に示された事実が、明白に虚偽で会社又はその親会社若しくは子会社に損害を与えるものであるとき。
- ハ. 提案された事項が、最近 3 年間に株主総会において否決されたとき。

（注）(1) b の書面に記載された提案及び理由は、……法務省令により招集通知に添付すべき書類に記載する。ただし、c により会議の目的としないとき、及び取締役会の決定した会議の目的たる事項についての提案である場合でその理由がロに該当するときは、この限りでない。

(2) (略)

- d. 株主の提案が決議に参加した株主の有する株式数の 100 分の 3 以上の賛成を得られなかったときは、その提案のために会社が支出した費用は、株主の負担とする。

この案に対する団体や機関の反応は、賛成、条件付き賛成、反対に分かれた。具体的な意見としては、株主提案権が濫用されて株主総会の審議が円滑に進まない危険の指摘（反対意見）や、持株数要件の見直しの要望（条件付き賛成）があった。

そして、1980 年に公表された「商法の一部を改正する法律案要綱案」では、これらの意見を踏まえつつ、試案で示された一部の規定についての

<sup>6)</sup> 高倉（2008）72-74 頁。

<sup>7)</sup> 高倉（2008）75-76 頁。

<sup>8)</sup> ここでいう「現行 237 条」とは、当時の商法 237 条の少数株主（6 ヶ月前より引き続き発行済み株式の 100 分の 3 以上を保有する株主）による株主総会招集請求権を指す。

見直しを行い、以下のような案が示された<sup>9)</sup>（以下、原文ママ）。

6 月前から引続き発行済株式の総数の 100 分の 1 に当たる株式又は 300 株以上の株式を有する株主は、次に掲げる場合を除き、総会の 6 週間前までに取締役へ書面を提出して、一定の事項を会議の目的とし、又はその提出する議案の要領を株主に通知することを求めることができる。

- (1) 請求された事項が総会の決議すべき事項でないとき。
- (2) 提出された議案と同一議案が総会において否決された後 3 年を経過しないとき。

具体的変更点は、①持株要件の株式所有数が 100 株から 300 株に増加している<sup>10)</sup>、②提案の理由の提出が求められなくなっている、③提案書面の字数制限がなくなっている、④提案が 100 分の 3 以上の賛成が得られなかった場合の費用負担についての規定がなくなっている、という 4 点である。

この要綱に基づき、「商法等の一部を改正する法律案」が国会に提出され、可決・成立の後、1981 年 6 月 9 日に公布され、1982 年 10 月 1 日に施行された。改正により設けられた規定は以下のとおりである<sup>11)</sup>（以下、原文ママ）。

#### 第 232 条の 2

6 月前ヨリ引続き発行済株式ノ総数ノ 100 分ノ 1 以上ニ当ル株式又ハ 300 株以上ノ株式ヲ有スル株主ハ取締役ニ対シ会日ヨリ 6

週間前ニ書面ヲ以テ一定ノ事項ヲ総会ノ会議ノ目的ト為スベキコトヲ請求スルコトヲ得但シ其ノ事項ガ総会ノ決議スベキモノニ非ザルトキハ此ノ限ニ在ラズ

- 2 前項ノ株主ハ取締役ニ対シ会日ヨリ 6 週間前ニ書面ヲ以テ会議ノ目的タル事項ニ付其ノ株主ノ提出スベキ議案ノ要領ヲ前条ニ定ムル通知及公告ニ記載スルコトヲ請求スルコトヲ得但シ其ノ議案ガ法令若ハ定款ニ違反スルトキ又ハ同一ノ議案ニ付総会ニ於テ議決権ノ 10 分ノ 1 以上ノ賛成ヲ得ザリシ日ヨリ 3 年ヲ経過セザルトキハ此ノ限ニ在ラズ

これが現在の株主提案権の基礎となっている。

そして、2005 年に商法が会社法に改正された際、株式会社の機関設計の柔軟化によって取締役会の設置義務がなくなった会社も生じたことから、先に述べたように、取締役会設置会社と取締役会非設置会社との間で、株主提案権の位置付けに違いが生ずることとなった。

## 2.2 近年の活用状況

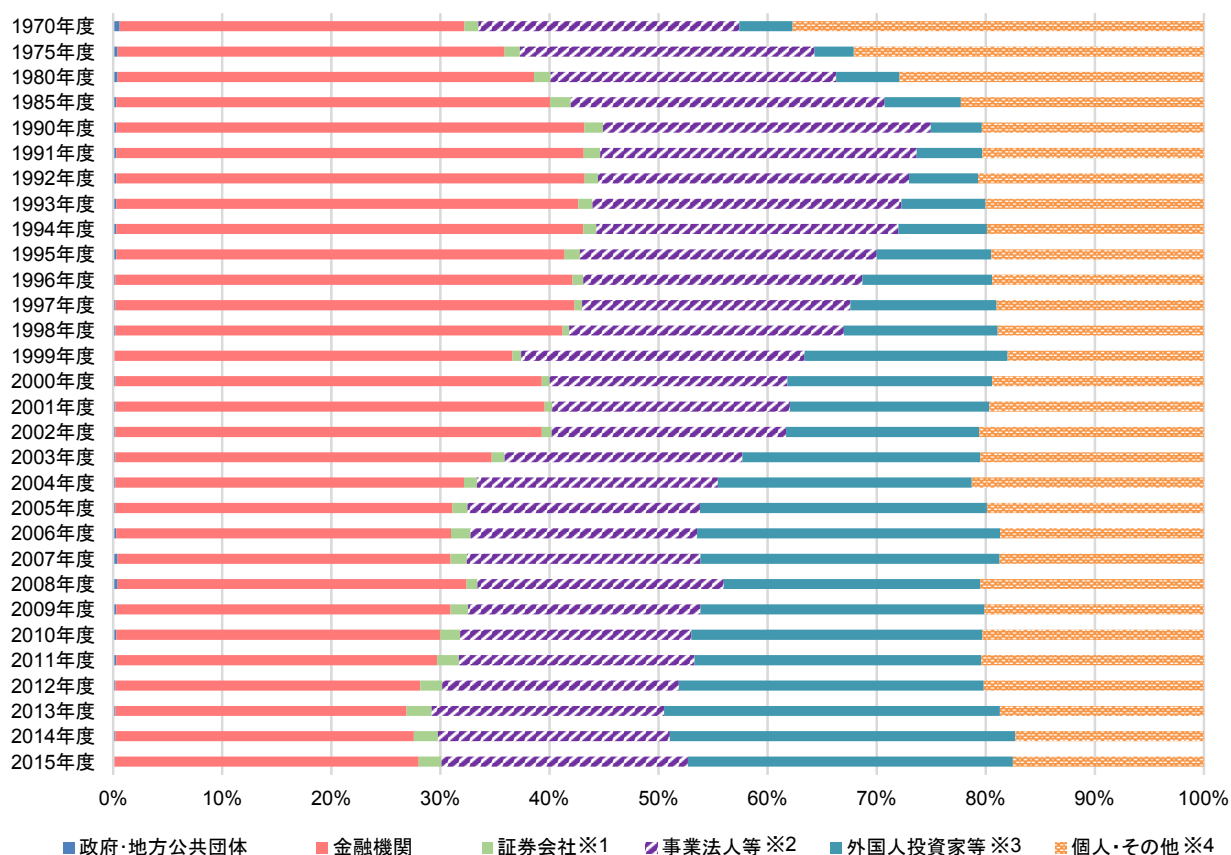
株主提案権の導入後、しばらくは同権利の行使が少なく、改正による会社と株主との対話の円滑化もそれほど見られなかった<sup>12)</sup>。ところが、第 1 章でも述べたとおり、近年では株主提案権の行使数が増加しており、株主提案も活発化してきている。

<sup>9)</sup> 高倉（2008）81 頁。

<sup>10)</sup> 寄せられた意見の中に、改正試案に挙がっている持株数要件（100 株）について、その数が少なすぎることで、株主による提案権制度の濫用が懸念されるとして、削除や再検討を求める声が複数あったことによる。

<sup>11)</sup> 高倉（2008）82-83 頁。

<sup>12)</sup> 高倉（2008）88 頁では、改正後の株主提案権行使の例として、よみうりランド（1983 年）、カバヤ食品（1984 年）、中央スバル自動車（1985 年）、宮田工業（1987 年）を挙げている。これに加えて、田中（2013）169-170 頁では、西宮酒造（1983 年）、阪神電鉄（1984 年）、極東貿易（1985 年）、トヨタ自動車（1985 年）、文化シャッター（1987 年）を例に挙げ、経営陣のうち、社外に出た者が元職場に対して提案権を行使した事例や、経営方針に反対する株主が提案権を行使した事例を紹介している。



※1：都市銀行、地方銀行、信託銀行、生命保険会社、損害保険会社、信用金庫、農林系金融機関、政府系金融機関等。  
 ※2：金融機関及び証券会社以外の法人格を有する全ての国内法人。  
 ※3：外国の法律に基づき設立された法人、外国の政府・地方公共団体及び法人格を有しない団体、並びに居住の内外を問わず日本以外の国籍を有する個人。  
 ※4：居住の内外を問わず日本国籍の個人及び国内の法人格を有しない団体。

出典：日本取引所グループ調査レポート「2015年度株式分布状況調査の調査結果について」に当所にて加筆。  
 <<http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/nlsgeu000001q8j8-att/j-bunpu2015.pdf>>  
 (2017年6月12日最終閲覧)

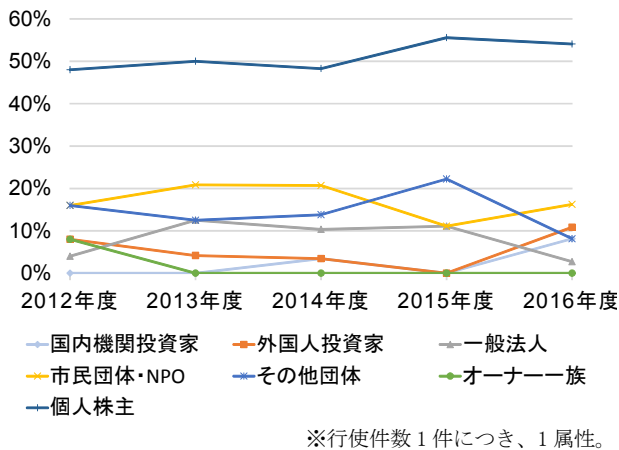
図3 所有者別保有株式比率の推移

図3は、1970年度から2015年度にかけての所有者別保有株式比率の推移を表したものである（ただし、1970年度から1990年度にかけては5年間隔）。1970年度当時は個人投資家が国内株式を一番多く保有していたが、1975年度から1985年度にかけて減少している。それ以降は停滞しているものの、金融機関や事業法人に近い保有率を維持しており、個人投資家の保有比率の多さが窺える。

従来、わが国では、敵対的買収から身を守るために事業会社間で互いの株式を相互保有する「株式持ち合い」が広く行われていた。しかし、これでは経営について株主の意見が反映されないため、

ガバナンスのチェック機能が働かないおそれがある。そこで、2014年に策定されたコーポレートガバナンス・コードでは、原則1-4において、株式持ち合いを行う場合には、その経済合理性を説明することが求められるようになった。これにより、持ち合いによる安定株主の減少が進んだ一方、魅力的な株主優待や高い配当をアピールすることで、それを目的として長期保有する個人投資家が安定株主としての機能を担うようになった<sup>13)</sup>。

<sup>13)</sup> 菊地（2016）46頁では、株主優待制度は海外主要国では見られない制度であり、わが国独特の制度であること、株式を長期保有してもらえ、尚且つ経営に口を出さない、いわゆる「モノ言わぬ株主」を増やすため



出典：全国株懇連合会「全株懇調査報告書」（各年）をもとに当所にて作成。

図4 株主提案権行使者の属性

図4は、株主提案権を行使した株主の属性を示している。ここ5年間、株主提案件数のおよ半数が個人投資家によるものであり、個人投資家による議決権行使の割合の高さが目立つ。これは、個人投資家の会社に対する関心が高いことを示している。純粋に企業価値を上げるための提案をしている株主がいるのも事実であるが、他方で、会社の経営に関わるものとは言い難い提案や、現実的でない提案、また、1人の株主による膨大な数の提案というような、株主総会の運営を妨害するためと思える提案も散見される。

株主提案権について、どのようなことが濫用に当たるかという明確な定義付けはなされていないが、近年になって、同権利の濫用について裁判所が言及した事例が出ている。次節では、裁判所によって株主提案権の濫用に当たるとされた、わが国で初めての裁判例と、株主提案権の濫用として大きく取り沙汰された株主提案の代表例を示す。

## 2.3 濫用に関する事例

### 2.3.1 HOYA 株式会社<sup>14)</sup>

本件は、どのような提案が株主提案権の濫用に該当するかにつき、裁判所が初めて判断を示した事例である。その内容は以下のとおりである。

2010年に開催されたHOYA株式会社（HOYA）の株主総会に対し、同社の創業者の親族であり、380個の議決権を保有する株主（提案株主）が、1人で114個の議案（取締役の選解任、定款の変更）を提案し、株主総会の招集通知への記載を求めた。当事者間の協議の結果、提案株主が114個の議案を20個程度にまとめ、提案した。しかしHOYAは、まとめられた提案の中に不適法なものが含まれているとして、それらを記載しない、あるいは一部の表現を削除する旨を提案株主に通知した上で、一部の表現を削除した議案を記載した招集通知を発行した。

翌2011年の株主総会では、同株主が68個の提案の記載を求めた。その後、提案株主が、当初提案した68個の議案のうち1個を撤回したことに加え、HOYAが、第305条4項に該当する、あるいは株主総会に付議する意味がないと判断した59個の議案を除いた上で、残りの議案のうち2個を1個にまとめ、結果として7個の議案を招集通知に記載する旨を提案株主に通知した。これに対し提案株主は、当初提案した68個の提案全てを招集通知に記載するよう、裁判所に仮処分を申し立てた。これについて、裁判官より、議案を20個にする旨の和解案が示され、株主提案のうち9個を招集通知に記載すること、残り11個の議案を取締役会にて協議することで、両者が合意した。上記和解に基づき、HOYAは提案株主の合意の上で、議案の文言の一部を変更した招集通知を発した。

に株主優待制度を設ける会社があること、そして、長期保有株主に対して優遇措置を導入する会社が増えていることを挙げ、会社が株主を選ぶことで安定株主の確保をしていると述べている。

<sup>14)</sup> 東京高判平成27年5月19日金判（2015）26頁（原審：東京地判平成26年9月30日金判（2014）8頁）。上告中（2017年6月12日現在）。

これらに対し、提案株主が、①会社側の要求に応じて議案数を削減したにもかかわらず議案の一部が招集通知に記載されなかったことや、②記載された議案の一部の内容が改変されて記載されていたことによって、株主提案権（議案通知請求権）が侵害され、損害が発生したとして、HOYAと当時の取締役らを相手取り、損害の賠償を求めて訴訟を提起した。

裁判所（東京高裁）は、当該株主提案が、「個人的な目的のため、あるいは、控訴人会社を困惑させる目的のためにされたものであって、全体として株主としての正当な目的を有するものではなかったといわざるを得ない。……株主総会の活性化を図ることを目的とする株主提案権の趣旨に反するものであり、権利の濫用として許されないものといわざるを得ない」（2010 年の提案）<sup>15)</sup>と述べるとともに、「株主総会に係る提案に至る経緯やその目的に加えて、……現実的でない数の提案をしたこと……、その内容をみても、……前年の……株主総会において総株主の議決権の 10 分の 1 以上の賛成を得られなかった議案を再度提案していること……を考えると、これもまた権利の濫用に当たると認めるのが相当である。」（2011 年の提案）と述べている。

つまり、本件では、株主提案権の濫用に当たるか否かの判断基準として、

1. 提出された株主提案が個人的な目的または会社を困惑させる目的であった場合
2. 現実的ではない数の提案を行った場合
3. 提案の内容が 3 年以内に総株主の議決権の 10 分の 1 以上の賛成を得られなかつ

---

<sup>15)</sup> 東京地裁判決では、2010 年の株主提案につき、提案株主が HOYA の発行した招集通知に対して異議を唱えなかった事実が認められたが、裁判所は、提案株主が異議を唱えなかったことが、一部の議案を招集通知に記載せず、さらに、ほかの議案の一部の表現を削除するという HOYA の判断に対して提案株主が同意したことであるとは認められないと判断し、株主提案権の侵害を認めた。

たにもかかわらず再び株主総会に提案された場合（第 304 条但書違反）

といった理由を総合的に判断するという考え方が示された。

### 2.3.2 野村ホールディングス株式会社

本件は、裁判所による判断が示された事例ではないものの、1 人の株主が 100 個もの株主提案を行い、加えて、その中に瑣末な提案を含むものであったことから、株主提案権の濫用として、新聞紙面等で大々的に採り上げられ、その後の株主提案権の改正を巡る議論の中でも、株主提案権の濫用的な行使事例の 1 つとして扱われている<sup>16)</sup>。事例の内容は以下のとおりである。

野村ホールディングス株式会社（以下、「野村 HD」という）の 2012 年の株主総会において、1 名の株主より、「定款一部変更の件」という議題の下、100 個の議案が提案された。野村 HD は、このうち 18 個の提案について、株主総会の付議要件を満たすものとして招集通知に記載し、株主総会において審議した<sup>17)</sup>。以下、招集通知に記載された議案の内容を紹介する（以下、原文ママ）。

- ① 商号の英文における発音と登記について：定款第 1 条「当会社は」の後に「日本語では」を挿入し、「表示する」を「表示し、その際の呼称は英語表記に基づいて行うものとする」と改める。また商標権トラブルに巻き込まれないよう、その他の取引先国の手続きにおいて必要な場合、（中文では蔬菜投資公司とする

---

<sup>16)</sup> 会社法研究会（2016a）2 頁。

<sup>17)</sup> 野村 HD（2012）12-19 頁。なお、招集通知には、提案があったが、通知に記載しなかったものの例として、「当社商号の『野菜ホールディングス』への変更を求める件」が挙げられている。ただし、なぜこの議案について野村 HD が「株主総会の付議要件を満たすもの」と判断しなかったのかという理由は明らかではない。

- など) 多言語で確実な登記手続きを行う。
- ② 商号の国内での略称および営業マンの前置きについて：当社の日本国内における略称は「YHD」と表記し、「ワイエイチデイ」と呼称する。営業マンは初対面の人に自己紹介をする際に必ず「野菜、ヘルシー、ダイエットと覚えてください」と前置きすることとし、その旨を定款に定める。
- ③ 報酬委員会の定める役員報酬の制限について：報酬委員会の定める役員報酬の総額に「期末株価×勤務時間×対象人数」の上限を設ける。ただし常勤役員に関して報酬委員会の算定した報酬額が、厚生労働省の定める最低賃金を下回った場合は、当該役員を懲戒処分とした上で最低賃金をとして算定した額を一旦報酬として支払い、報酬委員会において、最低賃金を下回る評価を受ける役員については、報酬委員会の決定を尊重し、「不適格」とみなし、懲戒解雇する旨を定款に明記する。
- ④ 収益対人件費率の制限と万歳三唱について：貴社における収益対人件費率は 2 割以下とし、株主総会における万歳三唱を取りやめる旨を定款に明記する。
- ⑤ 取締役の責任軽減について：取締役の責任軽減について定めた定款 5 章第 33 条を削除する。
- ⑥ 定款の目的の追加について：目的について定めた定款 1 章第 2 条第 4 項を第 12 項に改め、第 4 項に「不動産の所有、賃貸ならびに管理」第 5 項に「不動産の売買、仲介、コンサルティングならびに鑑定」第 6 項に「宅地、商業用地、工業用地等の開発、造成および販売」第 7 項に「不動産の販売代理業務」第 8 項に「不動産投資に関する調査およびコンサルティング業務」第 9 項に「損害保険代理業ならびに生命保険の募集に関する業務」第 10 項に「預金または定期積金の受け入れ、資金の貸付け、または手形の割引ならびに為替取引」第 11 項に「宝くじの販売および当せん金の支払受託業務」を追加する。
- ⑦ 役員報酬としてのストックオプション制度について：役員に報酬の一部として新株予約権を付与する制度を廃止し、定款に明記する。
- ⑧ 増資の方法について：今後増資は、公募によらず、ライツ・イシューのみによって行い、公募の決定は株主総会で決議して行う旨を定款に明記する。
- ⑨ 情報の開示について：株主総会のシナリオと社員株主に対するリハーサルの内容を株主総会の 8 週間前に情報開示することを定款で定める。
- ⑩ 投資先の制限について：東京電力、および関西電力に対する融資、投資を禁じる旨を定款に明記する。
- ⑪ 日常の基本動作の見直しについて：貴社のオフィス内の便器はすべて和式とし、足腰を鍛練し、株価 4 桁を目指して日々ふんばる旨定款に明記するものとする。
- ⑫ 取締役の呼称について：取締役の社内での呼称は「クリスタル役」とし、代表取締役社長は代表クリスタル役社長と呼ぶ旨定款に定める。
- ⑬ 口座開設の業務委託について：新規口座開設やウェブサイト利用上のアドバイスなどの業務を専門業者に委託して行うこととし、定款に明記する。
- ⑭ 発行可能株式総数について：提案の内容：定款第 6 条に定める発行可能な普通株式を「60,000,000,000 株」から「5,966,290,435 株」に変更する。

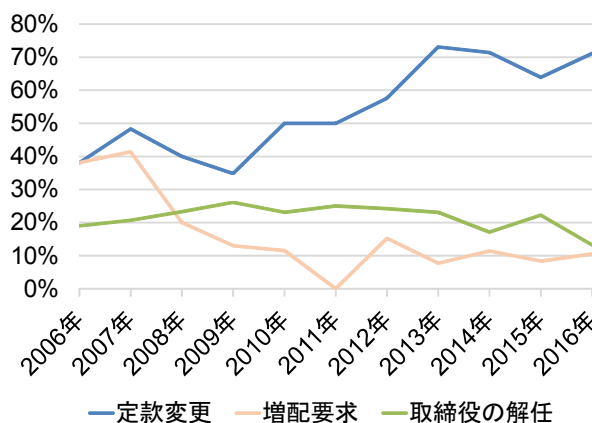
- ⑮ 定款の一部修正について：定款第 3 条に「当会社は、本店を」とあるを「当会社は、本店を日本国」に改める。
- ⑯ 暦法について：提案の内容：定款第 21 条に「定時株主総会は、毎年 4 月 1 日から 3 カ月以内に招集し」とあるを「定時株主総会は、毎年グレゴリオ暦協定世界時における 4 月 1 日および 10 月 1 日からそれぞれ 3 カ月以内に招集し」と改める。
- ⑰ グループ長について：取締役会長はグループ長とし、定款に明記する。
- ⑱ 定款の附則について：定款の附則は削除する。

これらの提案の一部は、一見すると瑣末な提案であり、招集通知に記載するまでもないようにも感じられる。しかし、野村 HD は、当初 100 個あった提案のうち、82 個の議案を不採用としながらも、上記 18 個の提案については、「株主総会の付議要件を満たすもの<sup>18)</sup>」として議案に採用し、記載している。すなわち、本件では決議事項の採用・不採用について、明確な理由は示されていない。なお、記載された 18 個の提案については、「株主共同の利益または企業価値の向上のいずれにも資するものではないと判断した」ことを理由に、取締役会は提案全てに反対している。

以上のように、株主提案権の行使について、その提案内容を制限するための明確な規定がないことが同権利の濫用的な行使を招いたと考えられる。

### 2.3.3 濫用における問題点

2.1 で述べた導入の経緯から見ても、株主提案権は会社と株主とのコミュニケーションツールとして導入された制度であり、会社の経営について、株主としての意見を述べることを通じて経営の向上に寄与するものとして、その行使が期待されて



出典：商事法務「株主総会白書」（各年）をもとに当所にて作成。

図5 株主提案における議案別の割合の推移

いる。他方、2.3.1 や 2.3.2 に挙げた事例から、権利の濫用について、以下の 3 点が問題といえることができる。

1 点目は、権利行使のための要件が緩やかなことである。詳細については第 3 章にて述べるが、表 1 にも挙げたように、持株要件の議決権における規定のうち、「300 個以上の議決権」というのは、株価にもよるが、必ずしも保有し難いとは言えないことが考えられる。

2 点目は、提案する議案の内容の自由度が高いことである。図 5 は、2006 年から 2016 年に開催された定時株主総会において株主提案のあった議案のうち、毎年多く提案される「定款変更」、「増配要求」、「取締役の解任」の割合の推移を表している。この中で、「定款変更」の割合のみ、増加傾向にある。その背景には、2.3.1 や 2.3.2 で示した事例に見られるように、「定款変更」を利用して様々な提案を行う株主が多く存在していることがあると考えられる。

3 点目は、提案数の制限がないことである。これについても、2.3.1 や 2.3.2 で示したように、1 人で 100 個もの提案を行うといった事例が実際に見られる。1 人で大量の株主提案を行うことは、株主総会での審議時間の占有に繋がる。また、総会を開催する過程でも、様々な弊害が生じる。例

<sup>18)</sup> 野村 HD (2012) 12 頁。

例えば、総会前に行われる取締役会では、各株主からの提案について、総会で審議すべきか否かを決定することになっているが、提案数が多いことで、その決定に要する時間が多く必要となる。ほかにも、提案数が多いことで、株主総会招集通知等の総会関連資料を印刷する際の会社のコスト増大にも繋がる<sup>19)</sup>。

## 2.4 濫用への該当性に関する学説

本節では、権利としての株主提案権の行使が濫用とされる範囲について、民法と会社法の一般論としての考え方を整理する。

### 2.4.1 民法上の解釈

株主提案権は権利の1つであるから、その行使については民法上の制限を受ける<sup>20)</sup>。民法の基本原則である「権利濫用法理（民法第1条3項）」に基づき、主観的要素と客観的要素の2面から、権利の濫用に該当するかが判断される。主観的要素とは、権利行使による第三者への加害の意思・目的の有無を意味し、客観的要素とは、権利の行使によって生ずる行使者の利益と行使者以外に生じる損害との比較による判断を意味する<sup>21)</sup>。

民法の権利濫用法理が株主提案で採用された例として、株主による臨時株主総会の招集請求（商法第237条2項<sup>22)</sup>）が権利の濫用であると判断されたものがある<sup>23)</sup>。判断理由には、権利濫用であ

ることが極めて明白といえることが必要であり、具体的には、①客観的に見て総会を招集する際に実益がないばかりか有害であること（客観的要素）、②提案した株主に害意があること（主観的要素）が挙げられている。

### 2.4.2 会社法上の解釈

会社法上の株主の権利には、会社から経済的利益を受けることを目的とした「自益権」と、会社の経営・運営に参加することを目的とする「共益権」があり<sup>24)</sup>、株主提案権は「共益権」に含まれる。共益権は、1株主が権利を行使することで他株主にも影響が及ぶことから、自益権と比べて制約が多い。学説では、株主提案権の行使にあたって制約されるべき不適切な行使として、以下の4点が挙げられている<sup>25)</sup>。

- A) 株主提案権の行使が、会社の利益（業務の正常な運営）、または、株主の共同の利益を害する場合<sup>26)</sup>。
- B) 株主としての資格と関係ない純個人的な利益の保護ないしは追求の手段として、株主提案権が行使される場合<sup>27)</sup>。
- C) 権利を行使すべき正当な必要や利益が無いにもかかわらず、株主提案権が行使される場合<sup>28)</sup>。
- D) 提案権の行使を拒絶することにつき、正当な事由（嫌がらせや総会運営の妨害

<sup>19)</sup> 会社法研究会（2016a）。

<sup>20)</sup> 武井（2012）55頁。

<sup>21)</sup> 四宮＝能見（2010）18頁。

<sup>22)</sup> ここでいう商法第237条2項とは、現在の会社法第297条に相当する。

<sup>23)</sup> 神戸地尼崎支判昭和61年7月7日判タ（1987）168頁。提案権を有する株主らが、取締役・監査役の選解任についての議題を提案し、株主総会の招集を請求した。ところが、取締役会にてこれを拒否する決議がなされたため、株主らの請求に応じないまま定時株主総会が開催され、会社側の提案が全て通る形で同株主総会が終了した。そこで、請求を行った株主らは同法第237条2項に基づき、裁判所に対して株主総会招集の

許可の申請を行った。これについて裁判所は、申請を認めないとして、株主らの申請を却下した。その理由として、株主提案権の濫用を挙げている。当該会社の株式の過半数は取締役会側が所有しており、株主総会で取締役以外の株主らが議題を提案して株主総会を招集したところで、その決議が可決されないことは明らかであるにもかかわらず、当該株主らが株主総会招集の許可の申請を行うことは提案権の濫用であるとした。

<sup>24)</sup> 河本＝川口（2015）87-88頁。

<sup>25)</sup> 四宮＝能見（2010）18頁。

<sup>26)</sup> 武井（2012）55頁。

<sup>27)</sup> 武井（2012）55-56頁。

<sup>28)</sup> 武井（2012）56頁。

等)がある場合<sup>29)</sup>。

## 2.5 行使要件の見直しの議論

2.4.2 で述べたように、株主提案権の適切な行使の在り方については、従前より研究がなされており、今なお議論が行われている。最近では、2.3.1 や 2.3.2 で述べたように、株主 1 人が大量の提案を行うことで会社側に過度の負担をかける（株主総会の準備に人手・時間・費用が必要となる、株主総会の進行が滞る）といった事例が見られるようになった。一方、株主提案を採用しないことによって生じる訴訟リスク（2.6 で後述）が存在するために、たとえ瑣末な提案であったとしても、それを株主総会招集通知に掲載せざるを得ないと判断する会社も多いと考えられる。このような問題を回避するためにも、濫用的提案への規制が必要であるという声が、会社側を中心に挙がっていた。

2017 年 2 月 9 日に開催された法制審議会第 178 回総会（会長：高橋宏志中央大学法科大学院教授）において、金田勝年法務大臣は、「近年における社会経済情勢の変化等に鑑み、株主総会に関する手続の合理化や、役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備、社債の管理の在り方の見直し、社外取締役<sup>30)</sup>を置くことの義務付け等、企業統治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。」との諮問（第 104 号）を行った。これは、2014 年の会社法改正において、「政府は、この法律の施行後 2 年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置く

ことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする。」と規定（附則第 25 条）されたことを受けてのものである。これに合わせ、会社法制に関する検討課題の 1 つとして、「株主提案権が濫用的に行使される事例が見られるようになったことを受けて、株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の導入を検討すべきではないか」という点が指摘された。また、同総会では、諮問事項について、新たに設置する会社法制（企業統治等関係）部会（部会長：神田秀樹学習院大学法科大学院教授）にて検討することが決定された。

これに先立ち、商事法務研究会（公益社団法人）によって、研究者、企業、機関投資家、金融商品引所、弁護士、関係省庁等の関係者を委員とする民間の研究会である「会社法研究会」が 2016 年 1 月に組織され、2017 年 3 月に報告書が取りまとめられた。この中で、株主提案権の濫用的な行使の制限については、①提案することができる議案の数の制限と、②不適切な内容の提案の制限という 2 点について検討が行われ、いくつかの提言がなされている<sup>31)</sup>。

まず、①「提案することができる議案の数の制限」については、提案内容が合理的なものであっても、1 株主からの多数の提案によって審議時間が独占されることを防ぐために、立法によって提案数に上限を設けるべきであるとし、1 個から 10 個が上限として提案された。その際、提案数の数え方<sup>32)</sup>や定款変更議案の提案についての提案数の制限、株主総会当日の議場における議題・議案の提案数の制限についても検討が必要とされたが、いずれについても当該部会では結論は出ず、今後

<sup>29)</sup> 松井（2013）47 頁。

<sup>30)</sup> 社外取締役については、4.2 にて後述。

<sup>31)</sup> 取締役設置会社以外の株主総会では、会社を運営するための基本的事項以外に、会社の運営に関わる一切の事項についても決議することができるため、当該議論の対象から外れている。

<sup>32)</sup> 会社法研究会（2017）12 頁では、役員の人数に応じて提案数を定める、すなわち、1 候補 1 議案であることを考慮すべきであるとし、役員の選解任については提案数の制限の例外とする必要があるとされた。

の検討事項となっている。

次に、②「不適切な内容の提案の制限」については、実務上では現行の規定で株主提案権の濫用として排除することが困難であるため、権利の濫用に該当するとされる規律の新設を求める声が挙がった。しかしながら、権利濫用に該当するというものを「できるだけ過不足なく表現する」具体的な文言については研究会では定まらず、今後の検討事項とされた。

ほかにも、第 303 条 2 項、第 305 条 1 項に定められている持株数要件（300 個以上の議決権の保有）について、立法以後の投資単位の変化等を踏まえ、その数の引上げについても検討すべきとの意見が挙がったが、これについては、米国と比べて株主提案権の行使件数が少ないこと等から、今後の検討課題とされた。また、第 303 条 2 項、第 305 条 1 項の株主提案権の行使期限（株主総会の 8 週間前までに提案権を行使）についても、招集通知の早期発送のために、その前倒しが必要との意見があったものの、実務上の困難や諸外国との比較により、今後の検討課題とされた<sup>33)</sup>。

その後、2017 年 4 月 26 日に開催された会社法制（企業統治等関係）部会（第 1 回）<sup>34)</sup>では、先述の会社法研究会でも検討が行われた事項 2 点（①「提案することができる議案の数の制限」と②「不適切な内容の提案の制限」）が「検討すべき事項」として挙がった<sup>35)</sup>。上記以外にも、委員より、③「持株要件（300 個以上の議決権）の引上げ」や④「行使期限（株主総会の日の 8 週間前）の前倒し」についての検討を要望する意見があった<sup>36)</sup>。

そして、2017 年 5 月 24 日の同部会（第 2 回）<sup>37)</sup>

では、4 月 26 日に「検討すべき事項」とされた上記 2 点の具体的な検討に加え、新たに 2 点についての提案がなされた。①「提案することができる議案の数の制限」については、議案通知請求権（第 305 条）のみ<sup>38)</sup>、議決権の保有割合や個数に関係なく全ての提案者に対し、提案数の上限を「10」とすることが提案された<sup>39)</sup>。また、②「不適切な内容の提案の制限」については、議案提案権（第 304 条）および議案通知請求権（第 305 条）を対象に、（i）侮辱または名誉を侵害することが目的である、（ii）困惑させることが目的である、（iii）株主総会の運営を妨げ株主の共同の利益を害することが目的である、または、株主総会の運営が妨げられ株主の共同の利益が著しく害されるおそれがある、の 3 点のいずれかに該当する場合に、同規定を適用しないことの提案がされた。そのほか、第 1 回部会にて検討の要望があった③「持株要件（300 個以上の議決権）の引上げ」および④「行使期限（株主総会の日の 8 週間前）の前倒し」についても、その要否の検討がなされた。いずれも、現状を鑑みた上で、検討事項の①と②が整備されることを考慮することで、検討を行うことについては消極的な意見が示された。

これらの議論とは別に、研究者の中には、第 304 条但書の、「実質的に同一の議案につき株主総会において総株主……の議決権の 10 分の 1……以上の賛成を得られなかった日から 3 年を経過していない場合」について、「10 分の 1」という

<sup>33)</sup> これら 2 点の議論について、神田（2017）11 頁では、「実務に影響を与える重要な点」として紹介されている。

<sup>34)</sup> 詳細は会社法制部会（2017a）を参照。

<sup>35)</sup> 会社法制部会（2017b）2 頁。

<sup>36)</sup> 会社法制部会（2017a）16 頁。

<sup>37)</sup> 詳細は会社法制部会（2017c）を参照。

<sup>38)</sup> 議題提案権（第 303 条）および議案提案権（第 304 条）については、株主の基本的権利であることから制限が設けられないこと、提案の仕様や行使の態様によっては拒否や不採用が認められることを踏まえた上で、提案数を制限することの必要性が高くないとして、制限の対象から除外された。

<sup>39)</sup> 数え方の例外については、2017 年 3 月の会社法研究会による報告書で検討されたものが提案されている（前掲注 34）参照）。また、新たに加えられた前提として、10 を超える提案をした場合、行使期限（株主総会の日の 8 週間前）までに 10 以下に提案数を減らさなければ全ての提案が無効になることを挙げている。

賛成数の割合の引上げを求める意見<sup>40)</sup>や、この但書に該当するものが含まれている株主提案が採り上げられている会社があることから、同条が適切に機能していない点について、議論の必要性を唱える意見もある<sup>41)</sup>。

## 2.6 株主提案を採り上げないことにより生じるリスク

2.5 のとおり、会社が一定の株主提案を株主総会の議題・議案から排除できる規定について、わが国では今のところ新設に至っていない。したがって、株主提案の排除事由として認められる文言が規律上に明文化されない限りは、たとえ現行の規定に基づいた手続きによって株主提案を採り上げなかったとしても、以下のリスクが生じるおそれがある。

- ① 株主提案議案を不当に採り上げなかった場合、採り上げなかった株主提案と同一の議題の会社提案を承認・可決する決議に対して、決議の取消が請求されるリスク<sup>42)</sup> (第 831 条)。
- ② 株主提案権 (第 303 条) に則った請求があった際に、その請求に係る事項を株主総会の議題としなかった場合、取締役等に 100 万円以下の過料が科せられるリスク (第 976 条 19 号)。
- ③ 適法な株主提案権の行使があった場合に、その株主提案議案を採り上げなかったことについて、会社または取締役が損害賠償が請求されるリスク<sup>43)</sup>。

---

<sup>40)</sup> 松尾 (2016) 134 頁。

<sup>41)</sup> 田中 (2013) 187-188 頁。

<sup>42)</sup> ただし、江頭 (2015) 328 頁では、採り上げなかった株主提案議案と同一の議題の会社提案がなければ、取消されるべき決議がない以上、決議取消リスクはないと述べている。

<sup>43)</sup> 具体的には 2.3.1 参照。なお、この裁判例では、株主の権利濫用を認め、同人による損害賠償請求が棄却されている。

- ④ 提案株主から、議案通知請求権 (第 305 条) を被保全権利として、株主提案議案を採り上げるよう、仮の地位を定める仮処分を申し立てられるリスク<sup>44)</sup>。

## 3. 米国における株主提案権

### 3.1 SEC Rule 14a-8 とわが国の制度との比較

第 2 章でも述べたとおり、わが国の株主提案に関する制度は、1981 年の商法改正の際に、米国の制度に倣って導入されたものである。米国における株主提案権は、1934 年証券取引所法<sup>45)</sup>の細則として米国証券取引委員会 (SEC : Securities and Exchange Commission) が定めた SEC Rule 14a-8 に規定されている。Rule 14a-8 では、株主提案に関する定義のみならず、その行使要件も問答形式で具体的に示されており、わが国の株主提案権には規定されていない各種の制限事項についても具体的に規定されている<sup>46)</sup>。そこで本章では、わが国の株主提案制度の母法である米国の制度との比較を行うことで、第 2 章で指摘した株主提案権の行使の濫用を是正するための方策に関する新たな気づきを得る。

表 2 は、わが国と米国の株主提案制度を比較したものである。わが国と比較すると、米国では提案内容についての具体的な制限事項が多い。これらの制限事項は、濫用とされる株主提案がかつての米国の株主総会で目立ったことから、それらを抑制すべく創設されたものである<sup>47)</sup>。

---

<sup>44)</sup> 全国株懇連合会 (2016) 89 頁。

<sup>45)</sup> 同法は、投資家間での株式等の売買についての規制を定めた法律であり、日本では金融商品取引法 (昭和 23 年法律第 25 号) に相当する。

<sup>46)</sup> 近藤 (2016) 8 頁では、わが国も米国に倣って拒否できる提案を具体的に列挙することが必要であると主張している。

<sup>47)</sup> 中原 (2002) 81-101 頁。

表 2 株主提案権における日米の違い

|                | 日本（会社法）                                                                                | 米国（証券取引所法規則）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 提案のための<br>持株要件 | 【第303条】<br>・総株主の1パーセント以上、または、300個（300単元）以上の議決権を6カ月以上保有し続けている。<br>・株主総会の8週間前までに会社に提案する。 | 【14a-8(b)(1)】<br>市場価格2,000ドル以上または1パーセント以上の議決権を、提案時まで1年以上継続保有し、かつ、株主総会時まで保有し続けている。                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 提案内容の<br>制限    | 【第304条但書】<br>法令・定款に違反しない、または、議決権の10パーセント以上の賛成を得られなかった議案と同様の議案の提出から3年を経過している。           | 【14a-8(i)】（排除が認められる提案）<br>(1) 州法上不適正な事項についての提案<br>(2) 会社に法令違反を生じさせる提案<br>(3) 委任状勧誘規制違反の提案<br>(4) 提案株主が利害を有する提案<br>(5) 会社の事業に重要な関係性のない提案<br>(6) 会社が有効になし得ない行為を求める提案<br>(7) 会社の通常の事業運営についての提案<br>※社会問題等に関するものは含まれない。<br>(8) 取締役選任についての提案<br>※附属定款による自治を認める州あり。<br>(9) 会社提案と対立する提案<br>(10) 既に会社が実施している内容の提案<br>(11) 先行する他の株主提案と重複する提案<br>(12) 再提案<br>(13) 特定額の配当についての提案 |
| 提案数の制限         | —                                                                                      | 【14a-8(c)】1個／人・団体                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 提案理由の<br>字数制限  | —                                                                                      | 【14a-8(d)】500語                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

米国での株主提案制度は、株主総会における会社経営者の専横を防止するために、会社の意思決定に株主が参加できるようにすることを目的に1934年に創設された（Rule 14 (a)）。その後、この制度を利用して会社の意思決定に積極的に関わる投資家（アクティビスト）が現れたことにより、次第に提案権が広く行使されるようになった。その行使において、提案内容がコーポレート・ガバナンスや社会的問題、公益的問題<sup>48)</sup>に関係するものが多くなった<sup>49)</sup>ため、SECは、提案排除事由に明確な基準を設けることで、これら提案の増加が抑制されるよう、一般の意見や専門家の意見を聞きながら見直しを行った。その結果が、1998年

に改正された現在の Rule 14a-8 である。

Rule 14a-8のうち、特にわが国の制度と大きく異なっているのは、(c) 項と、(i) 項 (5) 号、同項 (7) 号、同項 (8) 号、同項 (9) 号である。

まず、Rule 14a-8 (c) 項では、株主提案の数は1株主につき1個までという制限を設けている<sup>50)</sup>。これは、1株主による議題や議案の提案数に制限のないわが国の制度とは決定的に異なっている。ところが実際には、提案数に制限がある米国よりも、制限のないわが国の方が株主提案権の行使数が少ない<sup>51)</sup>。ゆえに、提案数の制限が提案総数の減少に繋がるとは言い難く、この制限が提案権の濫用の予防になり得るという点には疑問が残る。

次に、Rule 14a-8 (i) 項では、株主の提案に対し、その内容に基づき、会社側が委任状への掲載を排除できる場合を具体的に規定している<sup>52)</sup>。

Rule 14a-8 (i) (5) 「会社の事業に重要な関係

<sup>48)</sup> 河口（2004）3頁によれば、米国での、株主による社会的問題や公益的問題に関する株主提案の例として、次の2つを紹介している。1つ目は、1969年にベトナム反戦運動家グループが、ベトナム戦争で使用されたナバーム弾を製造するダウ・ケミカル社に対し、ナバーム弾の製造中止を求める株主提案を行ったものである。2つ目は、1970年に消費者運動家のラルフ・ネーダー氏を中心にしたグループが、自動車メーカーのGM（ゼネラル・モーターズ）に対し、取締役会の多様性や社会的責任を監査する株主委員会の創設を求めて株主提案を行ったものである。

<sup>49)</sup> 中原（2002）98頁。

<sup>50)</sup> “How many proposals may I submit? Each shareholder may submit no more than one proposal to a company for a particular shareholders' meeting.”

<sup>51)</sup> 会社法研究会（2016a）2頁。

<sup>52)</sup> “If I have complied with the procedural requirements, on what other bases may a company rely to exclude my proposal?”

性のない提案<sup>53)</sup>」および Rule 14a-8 (i) (7)「会社の通常の事業運営についての提案<sup>54)</sup>」は、社会的問題に関する提案を規制するものである。米国の会社法制では、株主総会に認められた権限はわが国ほど大きくなく、主な審議事項は取締役の選任となっており、会社の経営に関する意思決定については取締役会での審議事項となっている。その意味では、この制度の趣旨は、「株主総会の目的に含めることのできない提案を排除するもの」であるといえる。しかし、この種の提案が会社に対する法的拘束力のない勧告的決議として提案され、採決がなされる事例も多い。従って、規定が存在するにも関わらず、その完全な排除は困難と思われる<sup>55)</sup>。米国では個人的な目的のための提案による問題は生じていないとされる<sup>56)</sup>が、この規定をわが国でも導入した場合、2.3.1 や 2.3.2 で示したような議案が対象になると考えられる。わが国では、会社の経営方針について株主側が提案するという事案も多い。これは、わが国の会社法制では、米国と比べて株主の権限が強く、①取締役・監査役等の選解任に関する事項、②会社の基礎的変更に関する事項（定款変更、会社分割等）、③株主の重要な利益に関する事項（剰余金配当、株式併合等）、④取締役の判断では株主の利益を害するおそれの大きい事項（取締役の報酬の決定等）といった事項についても、株主総会の権限の範囲内とされているからである（第 295 条<sup>57)</sup> <sup>58)</sup>。

<sup>53)</sup> “Relevance: If the proposal relates to operations which account for less than 5 percent of the company's total assets at the end of its most recent fiscal year, and for less than 5 percent of its net earnings and gross sales for its most recent fiscal year, and is not otherwise significantly related to the company's business;”

<sup>54)</sup> “Management functions: If the proposal deals with a matter relating to the company's ordinary business operations;”

<sup>55)</sup> 松尾（2016）134 頁。

<sup>56)</sup> 松尾（2016）132 頁では、そのような株主提案権の濫用が見られない理由について、「必ずしも明らかではないが、株主提案の特株数要件が厳しく、特株数要件を満たす個人投資家も少ないことにあるのではないか」と述べている。

<sup>57)</sup> 神田（2014）180 頁。

Rule 14a-8 (i) (8)「取締役選任についての提案<sup>59)</sup>」は、取締役の選任<sup>60)</sup>に際して、会社が、選任に関する一部株主提案を排除できる規定である。1934 年の制定当初、株主による提案事項の制限について明確な規定を認めておらず、明確になったのは 1976 年改正時である。当時の規定では、会社による株主提案の排除が現在と同様に、具体的に認められていた<sup>61)</sup>。しかし、2006 年に、年金基金が、自身が株主となっている保険会社を相手取り、取締役候補者を提案する権利を求める株主提案を株主総会関連資料に記載するよう提訴したところ、記載が認められ、取締役候補者の提案

<sup>58)</sup> コーポレートガバナンス・コードの基本原則 1 では、株主の権利の確保のために、上記の提案を株主総会で採り上げることが求められている。その一方、コーポレートガバナンス・コードの補充原則 1-1②では、会社の意思決定について株主総会で決議することが必ずしも望ましいものというわけではなく、「経営判断の機動性・専門性の確保」という観点から、総会決議事項の一部を取締役に委任することが合理的である場合もあるということに言及している。

<sup>59)</sup> “Director elections: If the proposal:

(i) Would disqualify a nominee who is standing for election;

(ii) Would remove a director from office before his or her term expired;

(iii) Questions the competence, business judgment, or character of one or more nominees or directors;

(iv) Seeks to include a specific individual in the company's proxy materials for election to the board of directors; or

(v) Otherwise could affect the outcome of the upcoming election of directors.”

<sup>60)</sup> 米国の主な取締役の選任方法には、「最多数投票（Plurality Voting）」という、得票数の多い取締役候補者から順に取締役に選任されるものと、「累積投票（Cumulative Voting）」という、各株主が選任人数分の票を持ち、1 人の候補者に 1 票ずつ投票することも、1 人の候補者に全票を投票することもできる投票制度がある。いずれの投票方法も、株主の意見を反映できる取締役が選出できるようになっているが、会社提案による取締役候補しかいない、すなわち、定数を超える取締役候補者の提案が株主によってされなかった場合には、会社による取締役候補者全員が取締役となる。一方で、「多数決投票（Majority Voting）」という、わが国では一般的である、投票総数の過半数の賛成票をもって当選とする投票方法もある。この投票方法では、候補者数が定数を超えない場合であっても、決議の結果、候補者の賛成票が過半数に満たないと選任されないため、投資家の意見が上述の 2 方法よりも効果的に反映できる。ゆえに、多数決投票を採用する会社も増えている。

<sup>61)</sup> 吉行（2005）57 頁。

について、会社側による排除が否認されることとなった。ところが、2007年に同規定の改正が行われ、会社側が同提案を株主提案から排除することが再び認められるようになった。その後、2010年に金融規制を強化することを目的としたドッド・フランク法の第971条<sup>62)</sup>が制定されたことに基づき、Rule 14a-11が新設された。同規定は、株主が取締役候補者を提案した際に、それを総会招集関連書類に記載することを会社に義務付けるものであった。それに伴い、Rule 14a-8 (i) (8)も同年に改正され、取締役候補者の提案に関する株主提案が排除できないようになった。しかし、Rule 14a-11に関して、株主による取締役候補者の提案を認めることで経営に悪影響が出ることを警戒した団体が、同年、裁判所に同規定の無効を申し立て、その結果、無効となった。他方、Rule 14a-8 (i) (8)については争われることなく予定どおり施行されたため、現在も、取締役候補者の提案に関する株主提案の排除については認めない規定となっている<sup>63)</sup>。図5に示したように、わが国では従前から、取締役の選任議案の提案は、株主提案として珍しいものではない。表1でも示したとおり、わが国の株主総会における取締役の選任に関する提案は、第304条による議案提案権とすることで単独株主権となり、持株数要件行使がない。さらに、たとえ3年以内に10分の1以上の賛成を得られなかった候補者であっても、会社の業務内容や財務状況が異なっているならば、異なる議案として再提案することも可能であると解されており、提案がしやすくなっている<sup>64)</sup>。

Rule 14a-8 (i) (9)「会社提案と対立する提案」は、会社・株主間で相反する議案が提案され、双方とも可決されてしまった場合の対処が難しい

としたことから、このような状況を避けることを目的としている<sup>65)</sup>。「対立する両者の提案」としては、その範囲または目的が同じものである必要はないとされており<sup>66)</sup>、そのような提案に対する規制は、わが国では設けられていない。過去に、わが国で会社と株主の提案が対立した例としては、2002年の東京スタイルの事案がある。同社の筆頭株主であった投資ファンドMAC（いわゆる「村上ファンド」）が同社に対し、1株500円への増配（それまでは1株12.5円）と、500億円（発行済株式数の33%）の自社株買いを求める株主提案を行ったことに対し、東京スタイルも、1株20円への増配と、123億円（発行済株式数の10%）の自社株買いを提案した事案である。このように、わが国では同規定に類する規定がないため、株主側と経営者側が方針の対立する提案を行うことができる。

上記のほかに、提案権の行使のための持株要件を定めているRule 14a-8 (b) (1)では、保有株式比率（1%）や、継続保有年数の制限（提案時の1年前から総会時まで継続保有）について規定している<sup>67)</sup>点で、わが国の制度（第303条）と同様である。しかし、米国では保有株式の価格（2,000ドル）が持株要件の1つとされているのに対し、わが国では絶対的な保有株式数（300単元<sup>68)</sup>）が挙げられている点では異なっている。

300単元という持株数要件は、その数を現在の

<sup>65)</sup> “Conflicts with company's proposal: If the proposal directly conflicts with one of the company's own proposals to be submitted to shareholders at the same meeting.”

<sup>66)</sup> SEC (1998) fn. 27.

<sup>67)</sup> “In order to be eligible to submit a proposal, you must have continuously held at least \$2,000 in market value, or 1% of the company's securities entitled to be voted on the proposal at the meeting for at least one year by the date you submit the proposal. You must continue to hold those securities through the date of the meeting.”

<sup>68)</sup> なお、2014年8月以降は日本取引所グループの取り組みにより、単元株式数が100株または1,000株に統一されており、さらに、2018年10月1日からは1単元の株数が100株に統一される。ただし、今のところ対応しなくても罰則等はない。これについては、全国証券取引所（2015）を参照。

<sup>62)</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 971により、株主が取締役候補者を提案し、それを総会招集関連書類に記載することが認められた。

<sup>63)</sup> 吉行（2016）323-325頁。

<sup>64)</sup> 酒井（2016）9頁。

わが国の株式市場にあてはめてみると、厳しいものである。例えば、2016 年 12 月 30 日（大納会）の終値で計算すると、東証第一部に上場されている会社の株価平均はおよそ 2,800 円<sup>69)</sup>であり、300 単元を保有するためには、8,400 万円が必要となる。また、この金額を同じ日の外国為替相場の終値（1 ドル 117 円）でドル換算するとおよそ 718,000 ドルとなり、米国の 2,000 ドルという要件と比べると高額となり、厳しい持株要件である<sup>70)</sup>。また、東証第二部上場会社を同様にあてはめてみると、株価平均はおよそ 1,900 円<sup>71)</sup>であり、300 単元を保有するためには、5,700 万円が必要となる。これをドル換算すると、およそ 487,200 ドルとなる。第一部に比して金額は下がったが、それでもまだ米国の持株要件に比べると厳しい要件である。

### 3.2 ノーアクション・レター制度

米国では上記のほかに、「民間企業が実現しようとする自己の事業活動に係る具体的行為に関して、当該行為が特定の法令の適用対象となるかどうかを、あらかじめ当該規定を所管する行政機関に確認し、その機関が回答を行うとともに、当該回答を公表する手続<sup>72)</sup>」である、「ノーアクション・レター（No-Action Letter）」という制度が利用されている。

同制度は、株主から提案された内容が Rule14a-8 に明らかに違反するものとは言えない場合に、

提案を株主総会に関する通知書に記載しないことについて問題がないか、会社側が事前に SEC 職員に照会し、問題がない旨の回答があった際には、職員は SEC に対して制裁発動を勧告しないという見解を得ることができる制度である<sup>73)</sup>。具体的には、会社側が、当該株主提案を提案の通知書に記載しない理由を説明した書類を直接または電子メールにより申請し、会社側の説明が Rule14a-8 の解釈上問題がないかどうかを、SEC 職員が書面によって回答をする。同制度の利用により、株主提案の採用の可否について、SEC の職員による「お墨付き」を得ることができるため、株主総会の準備や総会の決議が円滑に進むというメリットがある。ただし、この制度は SEC の職員<sup>74)</sup>がスタッフとしての見解を示すにすぎず、SEC の公式見解というものではないため、法的拘束力はない<sup>75)</sup>。ゆえに、ノーアクション・レターに基づく会社の判断に対して株主側が提訴した場合、裁判所においてその見解が覆されるおそれがある。

しかし、株主提案の行使について明確な基準がないわが国の会社にとっては、ノーアクション・レターによって該当する法令を所管する行政機関の職員の見解を得ることで、2.6 で示したような、会社判断による株主提案の不採用から生ずるリスクに直面する可能性が低減する。株主総会をより円滑に進めるために有意義な制度であるといえる。

### 3.3 小括

以上から、現行のわが国の株主提案に関する制度を米国の制度と比較すると、300 単元という保有株式数を株主提案権の行使の要件とするわが国の制度は、米国と比べて厳しい持株要件であり、それによって提案の濫用的行使を抑止することが

---

<sup>69)</sup> 東証（2016）3-1 より、単純株価平均（単元株式数を 100 株として算出）を参照。

<sup>70)</sup> 会社法研究会（2016b）1 頁では、議決権行使の持株数要件について、上場会社における 300 個の議決権の取得に必要な投資額が、平均でおよそ 6,300 万円（研究会開催当時）であることが示されており、「個人投資家が株主提案権を行使するための投資額としては依然として高額である」としている。

<sup>71)</sup> 東証（2016）3-1 より、単純株価平均（単元株式数を 100 株として算出）を参照。

<sup>72)</sup> 永野（2012）27-28 頁。

---

<sup>73)</sup> 橋本（1998）65 頁。

<sup>74)</sup> SEC の中で、ノーアクション・レターを担当する部局の職員を指す。

<sup>75)</sup> 内海（2010）251 頁。

できる一方、会社と株主との対話を妨げる可能性もある<sup>76)</sup>。他の国の事例をみても、わが国のように保有株式数によって株主提案権の行使を認める国はなく、米国のように保有株式の市場価格の総額で行使の要件を決定する国が多い<sup>77)</sup>。すなわち、わが国と米国の株主提案に関する規定を比較すると、株主提案を行う前提条件である持株要件が厳しいという点では、わが国の方が厳しい制度となっている。しかし、持株要件を満たした上で提案する際の内容についての要件は、明示的で規制対象が明文化されているという点で、米国の制度が厳しくなっている。

これまでも述べたように、わが国と米国で決定的に異なるのは、株主総会の役割、具体的には株主総会の持つ権限の範囲である。わが国の株主総会は決議できる事項の範囲が広く、それに応じて株主提案が幅広く認められる。一方、米国の株主総会は、決議できる事項の範囲がわが国よりも狭く、結果として株主提案の範囲も制限されている<sup>78)</sup>。

## 4. わが国への示唆

本章では、前章で検討した、米国での株主提案制度の状況や、英国やフランス、ドイツといった欧州諸国の同様の制度の状況を参考にしつつ、2.5 で紹介した、現在見直しが進められている事項（提案することができる議案の数の制限、不適切な内容の提案の制限）以外の論点として、①ノーアクション・レター制度の適用、②社外取締役の有効活用の2つについて、その実効性等の観点から検討する。

### 4.1 株主提案権に係るノーアクション・レター制度の導入

米国の「ノーアクション・レター制度」は、わが国でも 2001 年から「ノーアクション・レター制度」または「法令適用事前確認手続」という呼称で導入が進められている。同制度の対象となる法令の所管機関の職員の意見を聞くことができる<sup>79)</sup>という点において、わが国の会社にとっては有意義な制度である。既に導入されている法令の例として、公正取引委員会の独占禁止法（一部条項は対象外）や金融庁の銀行法、消費者庁の消費者契約法（一部条項は対象外）等がある<sup>80)</sup>。他方で、会社法（法務省所管）については、第 954 条に定められた電子公告調査機関の登録の取り消し等に関する規定のみノーアクション・レターの対象とされており、株主提案権を規定する第 303 条から第 305 条は、いずれも対象となっていない。

わが国における同制度も、米国の制度と同様のものである。予定している事業活動が法令の規定の適用対象となるかを当該会社が担当機関に書面で問い合わせ、担当職員の見解を得るものであり、回答は公表<sup>81)</sup>されるものとなっている。そこで、実際に株主提案権に同制度を導入するためには、まずは会社法を所管する法務省において、米国の SEC と同様に、法律について専門的な知識を有した職員を窓口に掲えることや、ノーアクション・レターの照会に対する対応・管理を担当する

---

<sup>79)</sup> 照会手続として、電子メール、ファクシミリ、郵送のいずれかの方法で、書面（照会の対象となる法令の条項及び具体的な論点、照会に関する照会者の見解及び根拠、照会及び回答内容が公表されることに関する同意を記載）によって提出する。提出に当たり、手続費用は生じない。

<sup>80)</sup> このほかに、国家公安委員会、総務省、法務省、外務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、気象庁、環境省が、各府省の所管する特定の法令のうちの一部条項を対象に導入している（e-Gov を参照）。

<sup>81)</sup> 事例集としての利用が期待されているため、広く認知されるよう、回答については全て公開される（照会者の希望により、公表の遅延は認める）。

---

<sup>76)</sup> 亀山（1992）117 頁では、この厳しい持株数要件について、「一般株主にとっては画餅に過ぎない」と批判している。

<sup>77)</sup> 松尾（2016）132-133 頁。

<sup>78)</sup> この点について、松尾（2014）49 頁では、わが国の制度は会社の利益が株主によって害されるおそれがあることが指摘されている。

組織を新たに作る必要がある。

わが国の同制度の運用実態を見る限り、総務省は同制度を「民間企業等が、実現しようとする自己の事業活動に係る具体的行為に関して、当該行為が特定の法令の規定の適用対象となるかどうかを、あらかじめ当該規定を所管する行政機関に確認し、その機関が回答を行うとともに、当該回答を公表する手続」と定義付けており<sup>82)</sup>、照会者適格として「民間企業等」と明示しているが、その「民間企業等」に当たるものについての定義はなされていない<sup>83)</sup>。ゆえに、会社法における株主が照会者適格を有するかについては議論の余地があり、照会者適格が明示されていないことで、株主による同制度の濫用も懸念される。

これを解決するために、わが国の株主提案権を同制度の対象とする場合について、制度の濫用を防ぐことのできる新たな仕組みが必要となる。濫用によって各法令の所管機関の照会窓口の事務作業や手続きコストが増大するおそれがあるため、適切な運用のためには、照会請求の絞り込みが必要である。そこで、ノーアクション・レター制度と同様、米国制度に倣って 2004 年 3 月にわが国の税法に導入された「事前照会に対する文書回答手続」の活用を提案する。米国における同制度は、「アドバンス・ルーリング制度」の呼称で税法について適用されている。同制度では照会者についての限定はなく、納税者全員が対象とされているが、濫用の防止策として、手数料の徴求<sup>84)</sup>や、明文化または既に公表されている事案に対する無回答を公言することで、適切に制度が運用されてい

る<sup>85)</sup>。また、ノーアクション・レター制度とは異なり、法的拘束力を有する。わが国の「事前照会に対する文書回答手続」は法的拘束力を有していないという点で、米国の同制度とは大きく異なるため、濫用防止を目的として米国同様の手数料徴求制を導入した場合には、その照会者負担に見合った法的安定性が保証されるべきである。そこで、回答と異なる見解が示され、照会者に損害が生じた場合に備え、照会者を保護する体制も必要となる。

以上より、株主提案権に関する規定をノーアクション・レター制度の適用対象とすることは、株主による提案を審議事項として採用するか否かを判断する上で、十分に活用が可能であると期待できる。すなわち、会社判断で株主提案を排除することによって生じ得る会社のリスクとして 2.6 で挙げた、①決議取消が請求されるリスク、②取締役等への過料リスク、③会社または取締役の損害賠償リスク、④株主提案議案の採り上げを求める仮処分申立てリスクの 4 点についても同制度を参考にその採用の可否を判断できる。

一方で、わが国ですでに同制度の対象となっている法令について共通することであるが、同制度も米国と同様、得られる回答はあくまで職員としての個人的な見解に過ぎず、その回答は法的拘束力を持たない。すなわち、第 3 章で述べた米国の事例のように、訴訟の際にその判断が覆されるおそれもあり、ノーアクション・レターの回答どおりに動いたからといって、訴訟リスクから完全に解放されるとは限らない点には留意すべきである。

---

<sup>82)</sup> 閣議決定（2001）。

<sup>83)</sup> ノーアクション・レター制度を利用できる「民間企業等」の定義に触れる文献は少ない。最も明示的なものとして、永野（2012）がある。同稿では、美容師法のノーアクション・レター制度の照会者適格について考察を行っており、企業の開設者については照会者に該当するが、開設者以外の企業の関係者については明言されていない。

<sup>84)</sup> IRS Rev. Proc. 2013-1 において、照会内容や照会者の収入毎の手数料が定められている。

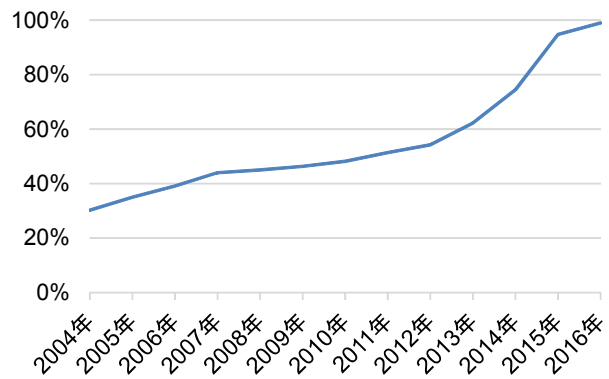
---

<sup>85)</sup> 酒井（2004）574 頁 注 219 では、これらの防止策の導入後、照会件数が 3 年間で 8 分の 1 になった（1988 年度の 24,827 件から、1991 年度には 3,003 件に減少）と述べている。

## 4.2 社外取締役の有効活用

社外取締役とは、株主の目線に立って経営の助言・監督を行うために設けられた、第2条15号<sup>86)</sup>に規定される社外要件を満たす取締役である。2001年の商法改正時に初めて法令上で位置付けられたが、実際に導入する会社は少なかった。2002年には、「委員会等設置会社<sup>87)</sup>」という、社外取締役の選任を義務付けるガバナンス体制が商法上に新設されたが、同体制に移行する会社は少なく、社外取締役の導入は進まなかった。その後、2014年会社法改正によって社外取締役の設置を推奨する規定が新設されたことを機に、2015年に東証の上場規程の別添として適用開始されたコーポレートガバナンス・コードの原則4-8には、「独立社外取締役」という、会社法に規定されて

<sup>86)</sup> 社外取締役 株式会社の取締役であって、次に掲げる要件のいずれにも該当するものをいう。  
イ 当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（株式会社の第363条第1項各号に掲げる取締役及び当該株式会社の業務を執行したその他の取締役をいう。以下同じ。）若しくは執行役又は支配人その他の使用人（以下「業務執行取締役等」という。）でなく、かつ、その就任の前10年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であったことがないこと。  
ロ その就任の前10年内のいずれかの時において当該株式会社又はその子会社の取締役、会計参与（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員）又は監査役であったことがある者（業務執行取締役等であったことがあるものを除く。）にあっては、当該取締役、会計参与又は監査役への就任の前10年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であったことがないこと。  
ハ 当該株式会社の親会社等（自然人であるものに限る。）又は親会社等の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人でないこと。  
ニ 当該株式会社の親会社等の子会社等（当該株式会社及びその子会社を除く。）の業務執行取締役等でないこと。  
ホ 当該株式会社の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等（自然人であるものに限る。）の配偶者又は2親等内の親族でないこと。  
<sup>87)</sup> 2005年に商法から会社法に改正された際に、「委員会設置会社」となり、その後、2014年の会社法改正により、現在使用されている名称の「指名委員会等設置会社」となった。



※東証第一部上場会社のみデータ。

出典：日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」をもとに当所にて作成。＜<http://www.jacd.jp/news/odid/cgreport.pdf#search=%27%E7%A4%BE%E5%A4%96%E5%8F%96%E7%B7%A0%E5%BD%B9+%E5%89%B2%E5%90%88+%E6%8E%A8%E7%A7%BB+2001%27>>（2017年6月12日最終閲覧）

図6 社外取締役導入会社比率の推移

いる社外取締役よりも独立性の高い社外取締役<sup>88)</sup>を2名以上選任する規定が設けられた。これを受けた形で、社外取締役の認知度・採用度はともに上昇した。近年、企業統治において社外取締役の設置が重要視されており、図6に示すように、2016年には東証の第一部に上場している会社における社外取締役の採用率は、98.9%という高い数値となっている。また、年々その属性についても変化が生じており、弁護士・公認会計士・税理士の割合が減少傾向にあり、その一方で、他会社の出身者が増加傾向にある。経営経験者を社外取締役に入れ、その経験を活かした助言・監督をさせることで、企業価値の向上が期待できる。

日本取締役協会<sup>89)</sup>の提言<sup>90)</sup>によれば、社外取締役に求められる機能は「経営者（業務執行者）の

<sup>88)</sup> コーポレートガバナンス・コードには、独立社外取締役の明確な定義が定められておらず、金融商品取引所の独立性基準に従うこととしている（原則4-9）。例えば、東証の定める独立性基準には、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」ことを挙げている。

<sup>89)</sup> 経営者、専門家、研究者、社外取締役、機関投資家等、経営に携わる人々が、コーポレート・ガバナンスの充実による経営の効率化を図り、日本企業の成長に向けて活動する団体。

<sup>90)</sup> 日本取締役協会（2014）12-13頁。

『監督』であり、そのためには社外取締役の数を増やし、「監督（モニタリング）」の質・安定感を向上させることが必要であるとしている。社外取締役によるモニタリングには、「株主の代表」としての役割もあるため、経営者は株主の代表である社外取締役に對し、説得力のある経営方針の説明が求められる。社外取締役はそれに対し、納得できなかった場合、その経営者の退任を求めることができる。したがって、社外取締役は株主の意思を反映する役割を担っているといえることができる。これと同様のことがコーポレートガバナンス・コード原則 4-7<sup>91)</sup>でも明記されており、「少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること」を社外取締役の役割・責務としている。

コーポレートガバナンス・コードによって会社と株主との対話を促進したことで、社外取締役との面談を望む株主が増加した<sup>92)</sup>。それを反映し、社外取締役が株主の意見を広く知るための仕組みとして、株主総会以外で機関投資家との面談の機会が設けられている会社も見られるようになった。また、近年では、機関投資家だけでなく個人投資家との対話を実現すべく、個人投資家向け会社説明会を実施する会社が増え、企業側の個人投資家に対する積極的な姿勢も見られるようになっていく。必ずしも、全ての会社の個人投資家向け会社

説明会に社外取締役が出席するとは限らないが、株主の意見の代弁者でもある社外取締役が多く株主と対話を図ることで、これまで株主総会では知り得なかった個人株主の意見を知る機会が生まれる。そこで得た株主の意見を活かし、社外取締役が株主総会前の取締役会にて、株主側の視点に立って、意見を述べることや審議事項の提案を行うことで、事前に株主総会で必要とされる議論が整理できると考えられる。

一方で、社外取締役の株主との対話を実際に行うには、その選任や起用の際に留意すべき点がある。図 7 は、わが国の現在の社外取締役の属性について、2011 年、2013 年、2015 年の各群の状況を比較したものである。この図によれば、わが国の社外取締役は、他会社の出身者、弁護士、学者、公認会計士、税理士の順に多いことが分かる。

「他会社の出身者」以外の人物については、各々の専門分野にしか精通していない者が多いため、社外取締役になったとしても、株主からの質問に対して適切な回答を出せないおそれがある。社外取締役が導入された当初、「お飾り」として社外取締役を置いていた会社も多かったが、今後は属性のみにとらわれず、株主との対話への対応を考慮して、社内事情について把握しており、尚且つ、自身の知識・経験に基づく回答のできる社外取締役をあらかじめ選任することが求められる。

また、適任者を選任したにもかかわらず、今度は社外取締役が株主との十分な対話のための機会に出席すること自体が難しいという新たな問題が実際に生じている。2016 年度では、社外取締役の約半数が他社社外取締役を兼務しており、その数は 2 社から 6 社となっている<sup>93)</sup>。それゆえ、多忙である場合も多く、株主との対話を実現することが難しい。これを解決すべく、現在、対話を実現する手段として、直接対面するのではなく画面

---

<sup>91)</sup> 【原則 4-7. 独立社外取締役の役割・責務】

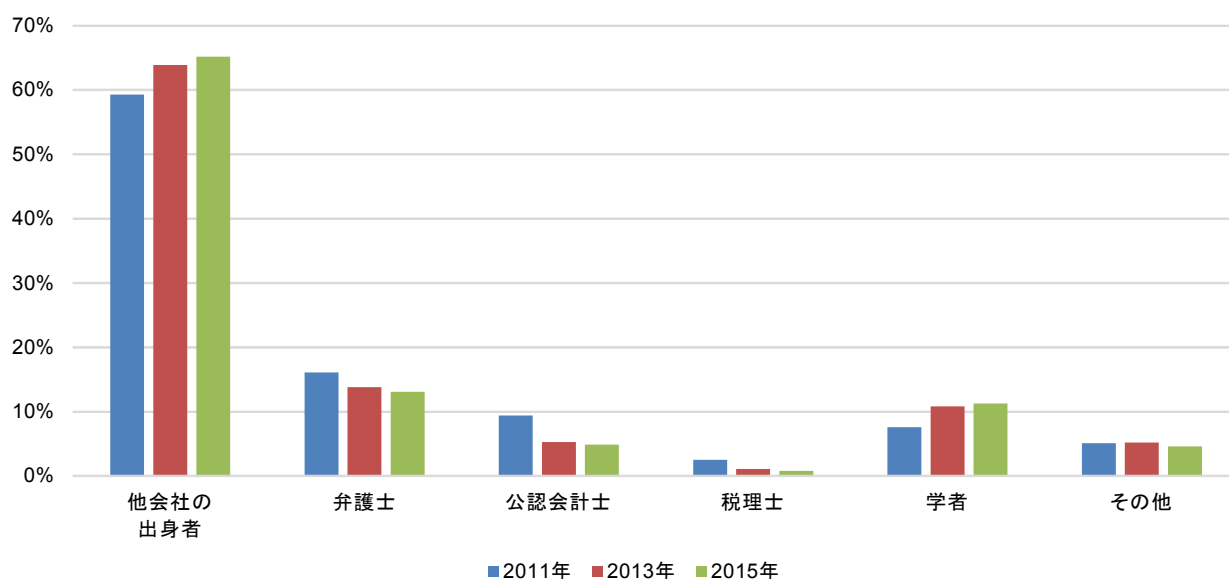
上場会社は、独立社外取締役に、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること

<sup>92)</sup> 菊地（2016）234 頁。

---

<sup>93)</sup> 日本経済新聞（2016）。



出典：東証『コーポレート・ガバナンス白書』（隔年発刊）をもとに当所にて作成。

図7 社外取締役の属性

を通じて対話するという会社も現れている<sup>94)</sup>。IT技術を活用して、場所を問わない株主との対話を実現することは、株主とのコミュニケーションをより容易なものにする。これによって、株主の意思を社外取締役に伝えることができるようになり、そこで得た意見を社外取締役が取締役会の際に反映させることで、株主提案のスムーズな対応が可能となる。

## 5. 結び

本報告では、わが国の株主提案権について、その現状を紹介するとともに、同権利が適切に行使されるための提案・検討を行った。株主提案は、株主の意見を会社に示すことのできる貴重な権利であり、経営陣に新たな視点からの提案が期待できるため、有意義な制度であるが、その一方で、提案内容が過度に株主総会の趣旨から逸脱している場合、それは濫用ともなりかねない。また、提案内容次第では個人投資家や友好的なアクティビ

スト<sup>95)</sup>による有意義な提案が期待できることや、2014年に策定されたコーポレートガバナンス・コードによって株主との建設的な対話が求められることから、株主提案の扱いについて、現在の会社法に更なる改定が必要であるとされていた。このように、従来から研究会等で同権利の濫用について問題とされ、株主提案の制限の必要性が指摘されていることが多かったが、それに加えて、2.5でも述べたように、近年、会社法制（企業統治等関係）部会においても、同様の指摘がされている。同部会では、現在の会社法上の規定に株主提案で審議されるべき内容について具体性が無いことから、ある程度は具体性を持った表現で例示することを検討事項として挙げている。したがって、会社と株主との建設的な対話を実現するためにも、そして、同権利を有意義に行使・利用するためにも、株主と会社側の双方にとって明確な提案の際の枠組みの策定が必要である。そこで、本

<sup>94)</sup> 菊地（2016）238頁。

<sup>95)</sup> ここでいう「友好的なアクティビスト」とは、株主利益が還元されるために、その会社の経営において何が必要であるのかを助言して企業価値向上に寄与する株主を指す。「友好的な投資家」あるいは「フレンドリー・アクティビスト」と呼ばれる。

報告では、審議会で審議されているものに加え、①ノーアクション・レター制度の創設、②社外取締役の有効活用を提案し、検討を行った。

検討を行った上記2点は、わが国の投資家だけでなく海外の投資家からも理解が得られることが必要である。なぜなら、図3に示した外国人投資家の増加の様子からも分かるように、今日、わが国の株式市場にはグローバル化の波が押し寄せているからである。国内だけでなく国外からも資金調達ができるというメリットに着目して、外国人投資家の流入も視野に入れた開かれた株式市場の形成を目指すのであれば、外国人投資家にも分かりやすい制度を設けることが必然的に求められる。すなわち、諸外国の制度と同様またはそれに近い制度が必要となる。

まず、ノーアクション・レター制度については、4.1で述べたとおり、元々は米国の制度であり、ほかに欧州の一部の国でも同様の制度が導入されていることから、同制度はわが国独自のものではなく、外国人投資家からの理解も得やすいと考えられる。ただし、株主提案権を適用対象とするには、現行の同制度とは別に、照会請求の濫用を抑止するための制度が必要となる。

次に、社外取締役制度についても、外国人投資家からの理解は得やすいと考えられる。その理由として、同制度もノーアクション・レター制度と同様、海外の制度に倣って導入された制度だからである。4.2にて、社外取締役は2001年の商法改正時に新設されたものであることを述べたが、新設された背景の1つに、社外取締役の起用に馴染みのあった外国人投資家からの要望が多くあったことが挙げられる。わが国の上場企業のほとんどが社外取締役制度を導入しているが、導入が活発化したのがここ数年であるため、その効果についてはまだ不明確な点が多い。

そこで今後は、株主提案権の濫用を抑止するための一策として挙げた、社外取締役制度の活用について注目をしたい。一般的な同制度の活用に関

する同様の議論は様々な研究会や審議会等で既になされているが、公益事業について論じたものは少ない。公益事業とは、「われわれの生活に日常不可欠な用役を提供する一連の事業<sup>96)</sup>」であり、経営の公正性・透明性によって、安定した経営やサービスの提供を実現し、社会的な信頼を得ることが求められるため、他業種に比べて強固なガバナンス体制が必要となる。そこで、公益事業において社外取締役制度を導入したことによる経営への効果の実態を明らかにするとともに、社外取締役の機能がより効果的に発揮されるためのガバナンス体制の在り方について検討を行う。

## 参考文献

- 内海（2010）：内海淳一「アメリカにおける株主提案の最近の動向」松山大学論集第22巻2号（2010）。
- 江頭（2015）：江頭憲治郎『株式会社法（第6版）』（有斐閣、2015）。
- 会社法研究会（2016a）：会社法研究会「株主提案権の濫用的な行使に関する検討（研究会資料6）」（2016年7月1日）＜<https://www.shojihome.or.jp/documents/10448/1614320/20160701gijiyoshi.pdf/c225102d-e06a-4c5d-bff5-6372823e5421>＞（2017年6月12日最終閲覧）。
- 会社法研究会（2016b）：会社法研究会「株主提案権の濫用的な行使に関する検討（研究会資料16）」（2016年11月30日）＜<https://www.shojihome.or.jp/documents/10448/2537718/20161130-16.pdf/af0729bd-e1fe-4aa1-ba58-7bec829bdd84>＞（2017年6月12日最終閲覧）。
- 会社法研究会（2017）：商事法務研究会 会社法研究会「会社法研究会報告書」旬刊商事法務2129号（2017）。
- 会社法制部会（2017a）：会社法制（企業統治等

---

<sup>96)</sup> 公益事業学会規約第6条。

関係) 部会「法制審議会 会社法制(企業統治等関係) 部会 第 1 回会議 議事録」(2017 年 4 月 26 日) <<http://www.moj.go.jp/content/001226698.pdf>> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

会社法制部会(2017b) : 会社法制(企業統治等関係) 部会「企業統治等に関する規律の見直しとして検討すべき事項(資料 1)」(2017 年 4 月 26 日) <<http://www.moj.go.jp/content/001224551.pdf>> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

会社法制部会(2017c) : 会社法制(企業統治等関係) 部会「株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備に関する論点の検討(資料 6)」(2017 年 5 月 24 日) <<http://www.moj.go.jp/content/001226502.pdf>> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

閣議決定(2001) : 閣議決定「行政機関による法令適用事前確認手続の導入について」(2001 年 3 月 27 日)。

亀山(1992) : 亀山孟司「株主提案権—今後の株主総会運営についての一試論—」政教研紀要 16 号(1992)。

河口(2004) : 河口真理子「関心高まる社会的責任投資」大和総研レポート(2004)。

河本＝川口(2015) : 河本一郎＝川口恭弘『新・日本の会社法』(商事法務、2015)。

神田(2014) : 神田秀樹『会社法(第 16 版)』(弘文堂、2014)。

神田(2017) : 神田秀樹『「会社法研究会」報告書について—『はじめに』～『第 4 取締役の報酬』—」旬刊商事法務 2133 号(2017)。

菊地(2016) : 菊地正俊『良い株主 悪い株主』(日本経済新聞出版社、2016)。

金判(2014) : 「重要判例紹介」金融・商事判例 1455 号(2014)。

金判(2015) : 「重要判例紹介」金融・商事判例 1473 号(2015)。

公益事業学会規約 : 公益事業学会ホームページ <<http://www.jspu-koeki.jp/gaiyo/agreement.html>>

(2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

近藤(2016) : 近藤光男『株主と会社役員をめぐる法的課題』(有斐閣、2016)。

酒井(2004) : 酒井克彦「事前照会に対する文書回答手続の在り方」税務大学校論叢 44 号(2004)。

酒井(2016) : 酒井太郎「日本の株主提案権制度の現状と諸問題」21 世紀商法論壇 第 16 回国際学術会議発表資料(2016) <<http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/28162/1/0501600101.pdf>> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

四宮＝能見(2010) : 四宮和夫＝能見善久『民法総則(第 8 版)』(弘文堂、2010)。

全国株懇連合会(2016) : 全国株懇連合会「企業と投資家の建設的な対話に向けて～対話促進の取組みと今後の課題～」(2016) <[www.kabukon.tokyo/activity/data/study/study\\_2016\\_05.pdf](http://www.kabukon.tokyo/activity/data/study/study_2016_05.pdf)> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

全国証券取引所(2015) : 全国証券取引所「売買単位の 100 株への移行期限の決定について」2015 年 12 月 17 日 <<http://www.jpx.co.jp/equities/improvements/unit/tvdivq00000050ft-att/20151217-1.pdf>> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

高倉(2008) : 高倉史人「昭和 56 年(1981) 商法改正における株主提案権—立法過程の考察を中心に—」高岡法学 19 巻 1=2 合併号(2008)。

武井(2012) : 武井一浩「株主提案権の重要性和適正行使」旬刊商事法務 1973 号(2012)。

田中(2013) : 田中慎一「株主提案権制度の問題点」西南法学論集 45 巻 3=4 号(2013)。

東証(2016) : 東京証券取引所「統計月報」 <[http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/monthly/nlsgeu00000280ko-att/03\\_sisu1612.pdf](http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/monthly/nlsgeu00000280ko-att/03_sisu1612.pdf)> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

東証(2017) : 東京証券取引所「株主総会の役割」 <<http://www.jpx.co.jp/learning/basics/shareholders-mtg/02.html>> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

永野(2012) : 永野晴康「ノーアクションレター

制度の活用に関する考察」城西情報科学研究  
22 卷 1 号 (2012)。

中原 (2002) : 中原俊明「米国の株主提案権をめ  
ぐる近時の動向 ―通常業務執行事項 vs 公益  
的提案―」志學館法学第 1 卷 3 号 (2002)。

日本経済新聞 (2016) : 「社外取締役出席率  
97% 昨年度主要 100 社の取締役会 半数は複  
数社兼務」日本経済新聞 2016 年 6 月 16 日朝刊。

日本取締役協会 (2014) : 日本取締役協会「社外  
取締役・取締役に期待される役割について (提  
言)」<[http://www.jacd.jp/news/odid/140307\\_01re  
port.pdf](http://www.jacd.jp/news/odid/140307_01report.pdf)> (2017 年 6 月 12 日最終閲覧)。

野村 HD (2012) : 野村 HD「第 108 回 定時株  
主総会 招集ご通知」(2012)。

橋本 (1998) : 橋本基美「ノー・アクション・レ  
ターの実態」野村資本市場研究所編『資本市場  
クォーターリー』1998 年秋号 (1998)。

判タ (1987) : 「判例紹介」判例タイムズ 620 号  
(1987)。

松井 (2013) : 松井秀征「株主提案権の動向」ジ  
ュリスト 1452 号 (2013)。

松尾 (2014) : 松尾健一「株主提案権制度の見直  
しの要否——近時の特徴的な行使事例を踏まえ  
て」法律時報 86 卷 3 号 (2014)。

松尾 (2016) : 松尾健一「濫用的な提案権行使へ  
の対応 (第 V 章 3. (2) )」一般財団法人 比較  
法研究センター『株主提案権の在り方に関する  
会社法上の論点の調査研究業務報告書』(2016)。

吉行 (2005) : 吉行幾真「取締役の選任に関する  
株主提案権 ―米国 SEC 規則改正案を中心に  
―」一橋論叢 133 卷 1 号 (2005)。

吉行 (2016) : 吉行幾真「米国におけるプロキシ  
ー・アクセス元年」名城法学 66 卷 3 号 (2016)。

e-Gov : e-Gov「法令適用事前確認手続」<[http://  
www.ichigoasset.com/index-j.html](http://www.ichigoasset.com/index-j.html)> (2017 年 6 月  
12 日最終閲覧)。

SEC (1998) : U.S. Securities and Exchange Commi  
ssion, Final Rule: Amendments to Rules on Sharehol

der Proposals, Release No. 34-40018 (May 26,  
1998).



**CRIEPI**

---

**Central Research Institute of  
Electric Power Industry**

電力中央研究所報告

---

〔不許複製〕

編集・発行人 一般財団法人 電力中央研究所  
社会経済研究所長  
東京都千代田区大手町1-6-1  
電話 03 (3201) 6601 (代)  
e-mail [src-rr-ml@criepi.denken.or.jp](mailto:src-rr-ml@criepi.denken.or.jp)

---

発行・著作・公開 一般財団法人 電力中央研究所  
東京都千代田区大手町1-6-1  
電話 03 (3201) 6601 (代)

---

ISBN978-4-7983-1633-8

