

会社法改正に関する提言

株主総会における議決権の事前行使制度
および株主提案権について

経 営 法 友 会
会 社 法 研 究 会

はじめに

経営法友会では、改正会社法の実務対応やコーポレート・ガバナンス関連の実務等、ハードロー・ソフトローの両面から企業法務における実務を研究することを目的として、2022年に本「会社法研究会」を立ち上げました。

本研究会では、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正案や、「企業買収における行動指針（案）」等のパブリック・コメントへの対応を行うとともに、参加各社の知見・経験をもとに企業法務の実務における課題の洗い出しを行いました。

その結果、特に株主総会と取締役会に関して実務面での課題が多く挙げられ、2グループに分かれて、それぞれ株主総会関連の法制度と取締役会事務局の実務対応を中心に、検討を進めてきました。

株主総会に関しては、招集通知のカラー化や役員候補者の写真掲載、株主総会当日における事業報告のビジュアル化等の実務対応が話題となっていた時代から、すでに10年ほどが経過しました。

その間、2015年には、コーポレートガバナンス・コードの適用開始に加えて、3月決算会社における7月総会の検討や、グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関する議論が行われ、2021年にはバーチャルオンリー株主総会を可能とする法改正がなされ、2023年には株主総会資料の電子提供制度が開始されました。また、会社もさまざまな取り組みや工夫を通じて、株主総会における株主とのよりよいコミュニケーションを継続的に図っており、上場会社の株主総会は大きく様変わりしています。

一方で、会社法務の観点からは、株主総会対応における最大の優先事項は、株主総会を適法に終え、事後に決議取消しや決議無効といった事態を生じさせないこととなっており、この点については、これまで大きな変化がありません。特に上場会社においては、現行会社法の制度の下では、株主総会前日までの議決権の事前行使により実質的に決議の成立が判明しているにもかかわらず、株主総会当日の運営次第で大多数の株主の意思に反して決議が取り消されるリスクがあり、当該リスクを踏まえた事前準備等のために過度の負担が発生したり、可決可能性の乏しい株主提案への対応のために多大な負荷やコストの負担を余儀なくされたりするなど、実務上の課題が複数存在しています。

本研究会では、こういった実務上の課題を解決し、株主総会当日の会議運営をより柔軟かつ効率的に行うことを可能とすることにより、株主とのより建設的な対話を促進し、ひいては株主総会を企業価値向上の場とするため、①株主総会における議決権の事前行使制度、および、②株主提案権の2点に関し、会社法改正の提言を行うこととしました。

今後、次期会社法改正の議論において、実務界の要望事項の一つとして、これらの提言が検討され、法制化されていくことを期待しています。

上記のとおり、本研究会における検討の中で挙げた実務課題のうち、株主総会と取締役会に焦点を当てて研究活動を展開してきましたが、惜しくも取り上げることのできなかったものもまだ多くあります。引き続き、新たな企業の知見も加えつつ、会社法を中心とする分野における実務課題の解決に向けてさまざまな取組みを行っていきたいと考えています。

2024年9月
経営法友会会社法研究会
会社法改正提案チーム

株主総会における議決権の事前行使制度に関する提言

1 提言の内容 (サマリー)

- ① 会社法および会社法施行規則を改正し、
 - (i) 上場会社の株主総会について、会社が書面・電磁的方法による事前の議決権行使（以下「事前行使」という）の撤回期限を設けることができるようにする。ただし、撤回期限は、事前行使の期限（会社法施行規則 69 条、70 条、63 条 3 号ロ・ハ）以後の時でなければならないものとする。
 - (ii) 当該撤回期限までに事前行使により議案の可決に必要な数の賛成の議決権行使がなされた場合は、当該撤回期限が経過した時点で株主総会の決議が成立するものとする。
- ② 上記①の改正をした場合、事前行使により、事前行使の撤回期限の経過時点（株主総会前の時点）で事前に決議が成立したときは、(i)（取締役等は株主総会当日に説明義務を負うものの）株主総会当日に取締役等の説明義務違反があったとしても、当該説明義務違反はあくまで決議成立後の事情であり、決議の取消事由とはならないと解され、また、(ii)株主総会当日に株主が当該決議事項について修正動議の提出（議案提案権の行使）をすることはできないと解されるので、当該解釈を立案担当者の解説等において明確にする。

2 課題認識 (提言の背景・理由)

(1) 現行法の制度

ア 書面・電磁的方法による議決権行使 (事前行使)

取締役会は、株主総会の招集決定（会社法 298 条 1 項・4 項）において、株主総会に出席しない株主が書面または電磁的方法により議決権を行使することができる旨を定めることができる（同条 1 項 3 号・4 号）。なお、議決権を行使することができる株主の数が 1000 人以上である場合は、原則として、書面による議決権行使について定める必要がある（同条 2 項）。

株主総会の招集決定（会社法 298 条 1 項・4 項）においては、書面または電磁的方法による議決権行使（事前行使）の期限を定めることができる（同条 1 項 5 号、会社法施行規則 63 条 3 号ロ・ハ）。株主総会の招集決定で定める事前行使の期限は、株主総会の日時以前の時であって、招集通知の発送日から 2 週間を経過した日以後の時でなければならない（同号ロ・ハ）。株主総会の招集決定で事前行使の期限を定めない場合は、株主総会の日時の直前の営業時間の終了時が事前行使の期限となる（会社法 311 条 1 項、312 条 1 項、会社法施行規則 69 条、70 条）。

事前行使は、撤回することが可能である。事前行使を行った株主が株主総会当日に株主総会に出席した場合、事前行使は撤回されたことになるかと解されている。

イ 株主総会における取締役等の説明義務

取締役、監査役および執行役等は、株主総会において、株主から特定の事項について説明を求められた場合には、当該事項について必要な説明をしなければならない（説明義務。会社法 314 条）。

取締役等の説明義務違反があった場合、決議の方法の法令違反として、株主総会の決議の取消事由（会社法 831 条 1 項 1 号）となる¹。また、取締役等が正当な理由なく、株主総会において株主の求めた事項について説明をしなかった場合、過料の対象になる（会社法 976 条 9 号）。

ウ 議案の修正動議

株主は、株主総会の目的である事項（議題）について、議案を提出することができる（議案提案権。会社法 304 条）。議案提案権のうち、株主総会当日に、会社が提出した議案に対する修正案の提出という形で行使されるものを修正動議という。

会社は、株主から適法な修正動議（議案）が提出された場合、これを取り上げて審議の対象にするとともに、採決を行う必要がある。

株主から適法な修正動議が提出されたにもかかわらず、これを無視して審議の対象にしないなど、修正動議の取扱いに瑕疵があった場合、上記イと同様に、決議の方法の法令違反として、株主総会の決議の取消事由（会社法 831 条 1 項 1 号）となると解される²。

(2) 事前行使により実質的に議案の成否が判明している場合における株主総会当日の説明義務違反・修正動議

上場会社においては、株主総会前日までの事前行使により実質的に決議の成立（議案の可決）が判明しているケースが大半である。もっとも、上記(1)アのとおり、事前行使については撤回が可能であることから、現行法の下では、理論上は、株主総会当日に採決をするまで決議は成立しない。そして、上記(1)イおよびウのとおり、株主総会当日に取締役等の説明義務違反や修正動議の取扱いの瑕疵があった場合、株主総会当日の採決により成立する決議は、取り消される可能性があることになる。

しかし、事前行使により実質的に決議の成立（議案の可決）が判明している場合、株主総会当日における審議・採決は、實際上、決議の成否に影響を及ぼさないから、株主総会当日の取締役等の説明義務違反を理由に決議が取り消されるのは相当ではない。また、株主総会当日の取締役等の説明義務違反を理由に決議が取り消されると、事前に議決権を行使した大多数の株主の意思に反することになる。この点、そもそも、招集通知・株主総会

¹ ただし、法令違反の事実が重大でなく、かつ、決議に影響を及ぼすものでないと認められるときは、裁判所は、決議取消しの請求を棄却することができる（裁量棄却。会社法 831 条 2 項）。

² ただし、こちらについても、上記イ（前掲注 1 参照）と同様、法令違反の事実が重大でなく、かつ、決議に影響を及ぼすものでないと認められるときは、裁判所は、決議取消しの請求を棄却することができる（裁量棄却。会社法 831 条 2 項）。

参考書類等による事前の開示とは別に、株主総会当日に取締役等に説明義務を課し、当該説明義務違反があった場合に株主総会の決議を取り消すということ自体、比較法の観点からしても必須のものではなく³、会社法 314 条の説明義務の規定自体を削除することも、立法論として十分に検討に値すると思われるが⁴、その点はしばらくおくとしても、少なくとも事前行使により実質的に決議の成立（議案の可決）が判明している議案については、株主総会当日の説明義務違反を理由に決議が取り消されることがないようにすべきである。

また、事前行使により実質的に決議の成立（議案の可決）が判明している場合、株主総会当日に修正動議の提出を認める必要性は乏しく、修正動議の取扱いに瑕疵があった場合に原案の決議が取り消されるというのも相当ではない。

現行の実務対応としても、万が一株主総会の決議が取り消された場合の影響がきわめて甚大である一方で、会社法上の説明義務の範囲が不明瞭なこともあり、事前行使により実質的に決議の成立（議案の可決）が判明している場合であっても、説明内容が不十分であること（説明義務違反）による株主総会決議の取消しのリスクを考慮して（恐れて）、会社は詳細かつ多岐にわたる相当の分量の想定問答の準備等を余儀なくされている。修正動議についても、事前行使により実質的に原案の成立（可決）が判明しており、修正動議が可決される余地がない場合であっても、現に修正動議が提出されれば、修正動議の取扱いに瑕疵があったと評価されないよう、取り上げざるをえないのが実態である⁵。さらに、実際に修正動議の提出がなされるか否かにかかわらず、修正動議が提出された場合に備え、動議対応のシナリオ作成やリハーサルを実施するなどの準備等を余儀なくされている。これらは、いずれも上場会社の株主総会運営における過大な負担・リスクとなっている⁶。

³ たとえば、米国のデラウェア州会社法では、株主総会における取締役の説明義務に関する明文の規定はない（商事法務研究会「令和元年度産業経済研究委託事業（持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の対話の在り方に関する調査研究）（株主総会に関する調査）成果報告書」（2020年）

https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2019FY/000170.pdf）18頁）。

⁴ 北村雅史ほか「【座談会】会社法における会議体とそのあり方〔V・完〕——株主総会編」商事法務 2330号（2023年）43頁～45頁。

⁵ いわゆる「原案先議」の方法による場合には、修正動議自体の採決はなされないが、その場合であっても、修正動議として取り上げた上で、当該修正動議を審議の対象にするとともに、原案の採決時に「原案の可決により、修正動議は否決されたことになる」旨を説明するなどの対応が必要となる。

⁶ ほとんどの株主総会において、賛否の結果は前日までに決していることが多いのに対し、会社法における株主総会当日の規律は、「審議を経て決議が行われる」「当日」における適正性を担保するものであり、このような株主総会当日の規律が、総会実務を硬直的にしている可能性があることを指摘するものとして、経済産業省「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会報告書」（2020年）https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/shin_sokai_process/pdf/20200722_1.pdf）44頁参照。

(3) 株主総会の位置づけ——「会議体」による意思決定を行う必要性は必ずしもない

現行の会社法上、株主総会は「会議体」とされており、事前の書面・電磁的方法による議決権行使だけでは決議は成立せず、株主総会当日に構成員である株主が現実に参加する「会議体」で審議・採決することによりはじめて決議が成立することになる。しかしながら、そもそも何万人、何十万人もの株主を有する上場会社においては、株主で構成される株主総会を「会議体」として位置づけ、「会議体」で意思決定を行うこと自体が現実的でなく、現に、機関投資家を含め、議決権行使の大部分は、書面・電磁的方法によりなされているのが実態である。当日出席の株主に限っても、数十人～数千人の規模となり、これでも「会議体」で意思決定を行うには人数が多すぎる。さらに、株主総会当日における質疑等も、意思決定（決議事項）に直接関しないものが多いのが実態である。

この点、そもそも、株主総会の「決議」（株式会社における集団的意思決定）について、「会議体」での審議・採決を経なければ成立しないという制度にする必要は必ずしもないと思われる⁷、特に、上場会社においては、招集通知・株主総会参考書類のほか、金融商品取引法、有価証券上場規程等による情報開示が充実していることも考慮すると、「会議体」を開かずとも、株主がそれらの情報開示を前提として意思決定をすることが十分に可能であるから、書面・電磁的方法による議決権行使のみによる決議の成立を認めても問題ないと考えられる⁸。比較法的にみても、たとえば、米国デラウェア州会社法では、株主総会の議案について決議に必要な株主の書面同意があれば足り、出席株主による審議・決議が求められていない⁹。

(4) 小括

以上の点を踏まえ、下記3のとおり、上場会社の株主総会について、一定の場合に「会議体」における審議・採決を経ることなく、事前行使のみによって決議が成立する制度にする法改正を提言するとともに、当該制度を前提とした場合の株主総会当日の取締役等の説明義務違反および修正動議の扱いについて整理する。

3 提言の具体的内容

(1) 【法改正】事前行使の撤回期限の設定により、事前の決議成立を認める

① 会社法施行規則 63 条を改正し、上場会社においては、株主総会の招集決定事項（会

⁷ 北村ほか・前掲注4座談会49頁～53頁参照。

⁸ 会社法研究会においては、上場会社では、「会議体」としての株主総会で審議・採決を有効に機能させることは難しいこと等に鑑み、株主による議決権行使の方法を事前行使（書面・電磁的方法による議決権行使）に限定すべきであるとの意見も出された。

⁹ 商事法務研究会・前掲注3報告書38頁。

社法 298 条 1 項、会社法施行規則 63 条)として、事前行使の撤回期限を定めることができるようにする。ただし、株主による事前行使の撤回が不当に制約されないよう、撤回期限は、事前行使の期限(会社法施行規則 69 条、70 条、63 条 3 号ロ・ハ)以後の時でなければならないものとする。

〔補足等〕

事前行使の撤回期限を設定するか否かは、あくまで会社の選択制とすることで、会社が招集決定事項として決議した場合のみ事前行使の撤回期限が設定されることになる^{10,11}。また、会社が事前行使の撤回期限を設定した場合であっても、一定以上の株主が事前行使をせず株主総会に出席することにより、株主総会(会議体)における審議・決議を選択することが可能となる。

- ② 会社法 309 条を改正し、上場会社について、事前行使の撤回期限までに事前行使により議案の可決に必要な数の賛成の議決権行使がなされた場合は、(株主総会を待たず)当該撤回期限が経過した時点で決議が成立するものとする。

(2) 【解釈の明確化】事前行使により事前に決議が成立した場合の株主総会当日の説明義務違反および修正動議の扱い

下記①②の解釈を、立案担当者の解説等において明確にする。

- ① 上記(1)の法改正を前提とした場合、事前行使により、事前行使の撤回期限を経過した時点(株主総会前の時点)で株主総会の決議が成立しうるが、その場合でも、会社法 314 条を改正しない限り、取締役等は株主総会当日に説明義務を負うと解される。もっとも、上記(1)の法改正により事前に決議が成立していた場合において、株主総会当日に取締役等の説明義務違反があったとしても、当該説明義務違反は、あくまで決議成立後の事情であるから、「株主総会等の……決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正なとき」(会社法 831 条 1 項 1 号)には該当せず、株主総会の決議の取消事由とはならない。
- ② 事前行使により、事前行使の撤回期限を経過した時点(株主総会前の時点)で事前に決議が成立した場合、株主総会当日に株主が当該決議事項について修正動議の提出(議案提案権の行使。会社法 304 条)をすることはできない。

¹⁰ 会社法研究会においては、会社が事前行使の撤回期限を設定したとしても、株主は、事前行使をせず株主総会に出席することも可能であること(その結果、一定以上の株主が事前行使をせず株主総会に出席すれば、株主総会〔会議体〕における審議・決議がなされること)、實際上、事前行使の撤回は限定的と考えられること等から、事前行使の撤回期限の設定を発行会社の選択制にするのではなく、株主総会の招集決定における必要的な決定事項にすべきとの意見も出された。

¹¹ なお、定款で定めた場合のみ事前行使の撤回期限を設定することができるという制度にすることも考えられる。

〔補足等〕

上記①については、株主総会資料の電子提供措置をとる会社において、株主総会の日後に電子提供措置の中断が生じた場合の解釈が参考になる。すなわち、株主総会の日までの期間中に電子提供措置の中断が生じた場合には、株主総会の決議の取消事由となりうるのに対し、株主総会の日後に電子提供措置の中断が生じた場合には、株主総会の招集の手続が法令に違反したとき（会社法 831 条 1 項 1 号）に該当せず、株主総会の決議の取消事由となることはないと解されている¹²。株主総会の決議成立後に取締役等の説明義務違反があった場合についても、それと同様に考えることができると思われる。なお、事前に決議が成立していた場合において、株主総会当日に取締役等の説明義務違反があったときは、上記のとおり、株主総会の決議の取消事由とはならないものの、現行どおり過料（会社法 976 条 9 号）の対象にはなるものと解される。

¹² 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）42頁。

株主提案権に関する提言

1 提言の内容 (サマリー)

- ① 会社法を改正し、株主提案権の行使要件である議決権保有要件（会社法 303 条 2 項、305 条 1 項）について、「300 個以上の議決権」要件を廃止し、「1%以上の議決権」要件のみを維持する。
- ② 会社法を改正し、定時株主総会における株主提案権の行使期限（会社法 303 条 2 項、305 条 1 項）について、定時株主総会の基準日を定めた会社においては、「定時株主総会の基準日から 2 週間以内」とする。
- ③ 「実質的に同一の議案」（会社法 304 条、305 条 6 項）の判断基準または複数の具体例をガイドライン等で示す。
- ④ 会社法を改正し、令和元年会社法改正時に新設が見送られた「株主による不当な目的等による議案の提案を制限する規定」を設ける。
- ⑤ 会社法を改正し、公開会社においては、「業務執行に関する事項」を定款に定めることを内容とする株主提案を行うことはできない旨の規定を設ける。

2 課題意識 (提言の背景・理由)

昨今、株主提案権の行使がなされる会社が急増している。株主提案にかかる議案の内容を見るに、特に定款変更議案において、個人や団体の特定の思想や主義を主張する目的で行われている提案等が多く含まれているように見受けられる。これらの提案は濫用的とまではいえないとしても、賛成率が高くて 20% 台程度にしか達しないことも多い。

一方で、会社は、株主提案権が行使された際、株主提案を取り上げるか否か（株主提案権の行使要件を充足しているか否か）の検討、必要に応じた提案株主との折衝、株主提案に対する取締役会の意見の検討・作成、株主提案を踏まえた議事運営の準備等の対応に相当の時間・労力・コストをかけざるをえず（しかも、数週間という限られた時間の中でこれらの対応をする必要がある）、会社にとって大きな負担となる。また、株主提案権が行使されると、招集通知（株主総会参考書類）のページ数増による印刷料金や郵便料金の増加等のコスト（場合によっては数百万円単位となることも考えられる）も追加的に必要となる。さらに、株主提案権が行使された場合、提案株主が株主総会に出席し自らの株主提案について説明することを希望すれば、会社は、その機会を確保する必要があり、その分、会場に参加した他の株主とのコミュニケーションの時間が削られることになる。

このように、賛成率の低い株主提案のために、会社が多大な負荷やコストを負担して対応するとともに、当日会場に参加した株主とのコミュニケーションに優先して提案株主の説明等の時間を確保する必要がはたしてあるのか、会社としては大いに疑問を感じているところである。政府が推奨する「貯蓄から投資へ」のシフトを背景に、多くの会社が投資

単位を引き下げる株式分割を行っている¹³が、その副作用として株主提案への対応コストを懸念する会社も多い。

また、主要な諸外国の会社法においても株主提案権は認められているが、日本の株主提案の制度は、諸外国に比べて株主による権利行使が容易であるといわれている¹⁴。欧州の各国では、相当大量の株式を保有する株主でなければ株主提案権を行使することはできない。また、米国については、株主提案権を行使できるハードルは低い、提案できる内容に制限があり、米証券取引委員会（SEC）にノー・アクション・レターを申請し、SECにより認められた場合には、会社側が株主提案を排除できる制度もある。

このような問題意識を踏まえ、株主提案権に関する諸問題について、以下のとおり提言する。

3 提言の具体的内容

(1) 【法改正】議決権保有要件（会社法 303 条 2 項、305 条 1 項）の見直し

議決権保有要件（会社法 303 条 2 項・305 条 1 項）について、「300 個以上の議決権」要件を廃止し、「1%以上の議決権」要件のみを維持する。

〔補足等〕

- 株主提案権の行使要件である議決権保有要件のうち、「300 個以上の議決権」の要件（個数要件）については、他の少数株主権にはない特異な要件であり、このような特異な要件を設ける合理性はない。すなわち、株主が議決権を一定の個数（300 個）有していることの意味合いは、当該会社の議決権全体の個数（発行済株式の総数）次第で大きく異なるから、一定の個数の議決権を有していること（個数要件）を株主提案権行使の要件とすることは、合理性を欠く。「300 個以上の議決権」のような個数要件が存在すると、株式数が多い会社や投資単位が小さい会社においては、保有比率がごくわずかの株主にも株主提案権が認められることとなり、会社間において、株主提案権行使の要件が実質的に異なることになってしまうばかりか、同じ会社であっても、たとえば、株式分割や株式併合を行っただけで、各株主の議決権保有比率等の実態は基本的に変わらないのに、株主提案権を行使できる株主の範囲が増減することになってしまう。
- 株主提案権が導入された昭和 56 年当時、その制度趣旨は、「株主が自らの意思を総会に訴えることができる権利を保障することにより、その疎外感を払拭し、経営者と株主あるいは株主相互間のコミュニケーションをよくして、開かれた株主総会を実現しようとする

¹³ 東京証券取引所「要請後に株式分割を決議した会社」（2023 年）（<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/company-split/nlsgeu000005vh6t-att/bkk2ed000000gnl.pdf>）。

¹⁴ 鈴木裕「アクティビストの道具としての株主提案——上場会社にとって手強い相手となったアクティビスト・ファンド」（2023 年）（https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20230224_023653.html）、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 年）（https://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00182.html）。

るものである。」とされていた¹⁵。

しかし、近年では、会社としても、コーポレートガバナンス・コードの趣旨や株主・機関投資家の要望も踏まえて、招集通知の可読性向上、株主総会開催日の分散化、招集通知の任意記載の充実や早期発送、株主総会当日のビジュアル化や議事の配信等、継続的に株主総会における会社と株主とのコミュニケーションの向上を図っており、「株主の疎外感を払拭し、経営者と株主あるいは株主相互間のコミュニケーションをよくすること」を目的として、株主提案権の行使を認める必要は乏しくなっている。今日においては、株主提案権の制度趣旨については、「経営陣の方針と株主の考え方が異なる場合に経営陣の方針を是正する（議案の提案を通じて経営陣にプレッシャーをかける）ための手段」と理解するのが相当である¹⁶。そして、株主提案権の制度趣旨をそのように解する場合、株主提案については、「決議成立の実現可能性」が存することが前提となる。

また、上記2のとおり、株主提案がなされると、会社に時間・労力・コスト面で大きな負担を生じさせる（ひいては提案者以外の全株主に負担を生じさせる）ことになるとともに、当日会場に参加した株主とのコミュニケーションに優先して提案株主の説明等の時間を確保するなどの面においても他の株主に負担を強いることになる実態がある。

以上から、株主提案権については、「決議成立の実現可能性」が一定以上存する場合に限ってその行使を認める制度とすべきである。この点、「300 個以上の議決権」という個数要件が存在すると、株主の議決権保有比率が僅少であり、「決議成立の実現可能性」が乏しい場合にも株主提案権の行使を認めることとなるため妥当ではない。

なお、少数の議決権しか保有しない株主による発案であっても、他の株主の賛同を集め、複数の株主による共同提案とすることにより、「決議成立の実現可能性」を確保することも可能であるから、「300 個以上の議決権」の個数要件を廃止したとしても、過度に株主の権利を制約することにはならない。

● 現在においては、株主提案権の制度が導入された昭和56年当時と比較して、投資単位（一売買単位当たりの価格）が減少している¹⁷。これにより、株主提案権を行使できる株主の範囲が広がっており、株主提案権の濫用的行使の懸念が大きくなっている。「貯蓄から投資へ」という政府推奨の流れの中で、望ましい投資単位の水準が50万円未満と定めら

¹⁵ 稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982年）131頁。

¹⁶ 松尾健一「株主提案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巻3号（2014年）53頁。

¹⁷ 東京証券取引所の資料によると、上場会社の平均単元価格（加重平均株価×単元株式数、1998年は第一部市場を母数として1000株1単元、2023年はプライム市場を母数として100株1単元とする）は、1998年3月末時点で647,010円であったのに対し、2023年12月末時点では223,687円であり、25年間でおよそ3分の1程度となっている（<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/misc/03.html>）。また、投資単位の引き下げにより、2024年3月末時点で、上場会社のうち投資単位が50万円未満の会社が93.3%を占める（<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/company-split/index.html>）。

れる一方で、このような株主提案権の個数要件は、上記の株主提案権の濫用的行使の弊害を背景とした株式分割のディスインセンティブとなり、ひいては資本市場へ悪影響が波及することも懸念される。

一方で、東証上場企業の1社あたりの時価総額はおおむね上昇を続けていることから、1%の議決権保有比率を実現するために必要な投資額も増加していることになる。このため、仮に、「300個以上の議決権」の個数要件を廃止し、「1%以上の議決権」の保有比率要件のみとするのでは、株主提案権を行使できる株主の範囲が狭いと考えられる場合には、保有比率要件における「1%以上」という比率を引き下げる（たとえば、「0.8%以上」とする）といった方策も考えられる。

● 「300個以上の議決権」の個数要件の廃止については、これまでも議論がなされているが¹⁸、個数要件の廃止については、反対意見もあったところである。

しかしながら、反対意見が指摘する点は、いずれも、「300個以上の議決権」の個数要件の廃止を回避すべき理由とはならないものとする。

以下、反対意見のうち主なものと、それに対する会社法研究会の意見を記載する。

反対意見①

300個以上の議決権という絶対的基準が設けられた趣旨が、議決権割合の相対的基準のみでは、株主が多数存在する大規模な会社において個人株主が株主提案権を行使することが困難になってしまうことにあることに鑑みると、300個以上の議決権という要件を引き上げ、または廃止することは、その趣旨に反し、株主が多数存在する大規模な会社における個人株主による株主提案権の行使を過度に制限してしまうことになるおそれがある。

会社法研究会の意見

● 株主が多数存在する大規模な会社において、個人株主が少数株主権を行使するために多額の投資が必要となることは、他の少数株主権、たとえば、株主総会検査役選任請求権（1%以上の議決権。会社法306条1項・2項）、株主総会招集請求権（3%以上の議決権。会社法297条1項・2項）等についても同様である。したがって、株主提案権のみ他の少数株主権とは別異に取り扱い、株式取得の際に一定額以上の投資さえすれば、その保有比率にかかわらず権利行使を認める合理的な理由はなく、株主提案権に限って、個人株主による権利行使が広く認められるようにするという個数要件（絶対的基準）の制度趣旨自体、不合理である。

上記のとおり、近年においては、株主提案権の制度趣旨について、「経営陣の方針と株主の考え方が異なる場合に経営陣の方針を是正する（決議成立の実現可能性のある議案の提案を通じて経営陣にプレッシャーをかける）ための手段」と理解すべきであることや、

¹⁸ たとえば、令和元年会社法改正時の法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会において、「300個以上の議決権」の要件の廃止・引上げについて議論がされた。

株主提案権が行使されると、会社において、その対応のために多大な負担が発生するという実態等に照らせば、「決議成立の実現可能性」が一定以上存する場合に限って株主提案権の行使を認めるべきである。

● 株主が議決権を一定の個数（300 個）有していることの意味合いは、当該会社の議決権全体の個数（発行済株式の総数）次第で大きく異なり、同じ会社であっても、株式分割や株式併合を行っただけで、異なることになるから、一定の個数の議決権を有していること（個数要件）を株主提案権行使の要件とすることは、合理性を欠く。

反対意見②

議決権保有比率が 1%未満の株主（「300 個以上の議決権」の要件のみを満たす株主）による株主提案の件数は、株主提案全体の約 4 割を占めているという調査結果もあり、「300 個以上の議決権」の要件を引き上げ、または廃止する場合には、最大で約 4 割以上の株主提案が認められないこととなる可能性がある。

会社法研究会の意見

● 上記のとおり、そもそも、他の少数株主権と異なり、株主提案権に限って、株式取得の際に一定額以上の投資さえすれば、その保有比率にかかわらず権利行使を認める合理的な理由はない。また、いずれにしても、株主が議決権を一定の個数（300 個）有していることの意味合いは、当該会社の議決権全体の個数（発行済株式の総数）次第で大きく異なる。したがって、一定の個数の議決権を有していること（個数要件）を株主提案権行使の要件とすることは、合理性を欠く。

● 「株主提案全体の約 4 割を占めているという調査結果」¹⁹によれば、「300 個以上の議決権」の要件のみを満たす株主提案については、泡沫提案（賛成率 10%未満の提案）の率が約 61%（88 件中 54 件）であるのに対し、そうでない株主提案（「1%以上の議決権」要件を満たす株主提案）については、泡沫提案（賛成率 10%未満の提案）の率が約 10%（71 件中 7 件）とされている。すなわち、「300 個以上の議決権」要件のみを満たす株主提案は、賛成率が低く、他の株主からの賛同をほとんど得られていないことが明らかになっている。このように、賛成率が低く、他の株主からの賛同をほとんど得られない株主提案のために、会社が多大な負荷やコストを負担して対応しなければならないとすると、かえって会社ひいては他の株主の利益を害することになる。したがって、同調査の結果によれば、むしろ、「300 個以上の議決権」の要件を廃止すべきという結論が導かれる。

反対意見③

現在の投資単位は昭和 56 年当時と比べると減少はしているものの、それほど大幅な減少とまではいえず、平成 28 年時点においても、「300 個以上の議決権」の要件によって株主提案権を行使するためには、約 7800 万円の投資が必要であることになるため、個人

¹⁹ 神作裕之責任編集・資本市場研究会編『企業法制の将来展望——資本市場制度の改革への提言〔2018 年度版〕』（資本市場研究会、2017 年）250 頁～257 頁。

株主にとってはなお高額であり、現在において株主提案権を行使することができる株主の範囲が広くなり過ぎているという評価をすることは難しい。

会社法研究会の意見

上記のとおり、そもそも、他の少数株主権と異なり、株主提案権に限って、株式取得の際に一定額以上の投資さえすれば、その保有比率にかかわらず権利行使を認める合理的な理由はない。また、いずれにしても、株主が議決権を一定の個数（300 個）有していることの意味合いは、当該会社の議決権全体の個数（発行済株式の総数）次第で大きく異なるから、一定の個数の議決権を有していること（個数要件）を株主提案権行使の要件とすることは、当該個数の議決権を取得するために、どの程度の投資が必要であるかにかかわらず合理性を欠く。

反対意見④

「300 個以上の議決権」という要件が、近時の株主提案権の濫用的な行使事例を生じさせた原因であるかは明らかでない。

会社法研究会の意見

- そもそも、議決権の個数（絶対的基準）を株主提案権行使の要件とすること自体、合理性を欠くから、「『300 個以上の議決権』という要件が、近時の株主提案権の濫用的な行使事例を生じさせた原因であるかは明らかでない」という点は、「300 個以上の議決権」の要件を存続させる理由とはならない。
- なお、前掲注 19 の調査結果のとおり、泡沫提案（賛成率 10%未満の提案）の率は、「300 個以上の議決権」のみを満たす株主提案では、それ以外の株主提案（「1%以上の議決権」要件を満たす株主提案）と比較して有意に高い数字となっている。

反対意見⑤

株主が提案することができる議案の数の制限規定により、近時の株主提案権の濫用的な行使事例の問題は相当程度解消する。

会社法研究会の意見

「300 個以上の議決権」という要件が近時の株主提案権の濫用的な行使事例を生じさせた原因になっているか否かにかかわらず、そもそも、議決権の個数（絶対的基準）を株主提案権行使の要件とすること自体、合理性を欠くから、「濫用的な行使事例の問題が解消する」という点は、「300 個以上の議決権」の要件を存続させる理由とはならない。

(2) 【法改正】株主提案権の行使期限（会社法 303 条 2 項、305 条 1 項）の見直し

定時株主総会における株主提案権の行使期限（「株主総会の日から 8 週間前まで」（会社法 303 条 2 項、305 条 1 項）について、定時株主総会の基準日を定めた会社においては、「定時株主総会の基準日から 2 週間以内」とする。

〔補足等〕

● 株主提案権が行使された場合、株主総会の招集決定の取締役会（会社法 298 条 1 項・4 項）までに、株主提案権の行使要件を充足しているか否かの検討、必要に応じた提案株主との折衝、株主提案に対する取締役会の意見の検討・作成等の実務対応を行う必要がある。しかし、現行法における株主提案権の行使期限（株主総会の日から 8 週間前）を前提とした場合、これらの対応にあてられる期間は非常に短くなる。

すなわち、招集通知は株主総会の開催日から中 2 週間前の日に発送する必要があり、また、招集通知の印刷には 2 週間程度の期間が必要であることを考慮すると、株主総会の招集決定の取締役会は、遅くとも株主総会の 4 週間以上前に開催する必要がある。実務上は、招集通知の早期発送のため、株主総会の招集決定の取締役会を株主総会の 5 週間以上前に開催するケースも少なくない。したがって、株主総会の 8 週間前に株主提案権が行使された場合、上記の実務対応を 3～4 週間という非常に短い期間のうちに行わなければならないことになる。しかも、3 月決算会社の場合、定時株主総会の 8 週間前は、通常ゴールデンウィークの直前や最中になることが多く、祝祭日等によりこれらの実務対応にあてられる期間は、実質的には、さらに短くなる。

そして、株主提案権の行使期限の直前に提案が行われた場合、上記の株主提案権の行使要件を充足しているか否かの検討のための時間等に加え、それが真摯な提案であればあるほど、取締役会の意見の検討・形成や場合によっては株主とのコミュニケーション等に相当程度の時間を要することになり、実務上、対応がきわめて難しい。

また、多くの提案が行われた場合には、招集通知の大幅なページ数増による印刷レイアウトの変更、議決権行使書の記載変更等の事務手続にも大きな負担がかかることとなる。

● 一方、株主の立場からしても、定時株主総会の 8 週間前の時点では、定時株主総会の開催日を正確には知ることができないのが通常であるため、株主提案権の行使期限が「株主総会の日から 8 週間前」である現行法の下においては、株主提案権の具体的な行使期限を明確に把握することができない。この点、株主提案権の行使期限を「株主総会の基準日から 2 週間以内」とすれば、株主にとっても、行使期限を明確に把握することができることになる。また、「株主総会の日から 8 週間前」の時点と「株主総会の基準日から 2 週間」後の時点とでは、株主が有している判断材料（株主が株主提案権を行使するか否かや株主提案の具体的内容を検討・判断するための情報等）に実質的に違いがないのが通常であるから（決算発表についても、多くの会社では「株主総会の日から 8 週間前」までにはなされない）、株主提案権の行使期限を「株主総会の基準日から 2 週間以内」としたとしても、株主が不利益を被ることはないと考えられる。

● これら双方の観点から、株主提案権が行使された場合の実務対応の時間を確保することができ、かつ株主にとっても明確に把握することができる期限として、定時株主総会における株主提案権の行使期限を「定時株主総会の基準日から 2 週間以内」とすることを提案する。

(3) 【解釈の明確化】同一の議案の連続提案の要件の明確化

「実質的に同一の議案」（会社法 304 条、305 条 6 項）の判断基準または複数の具体例をガイドライン等で示す。

〔補足等〕

- 議案提案権（会社法 304 条）および議案の通知請求権（会社法 305 条）は、「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は認められない（会社法 304 条ただし書、305 条 6 項）。しかし、「実質的に同一の議案」の範囲が不明確であることから、実務上は、保守的に「実質的に同一の議案」ではないものとして対応せざるをえず、「実質的に同一の議案」であることを理由に株主提案を取り上げないという対応をすることが困難である。
- 「実質的に同一」の判断基準がより明確になれば、会社も本要件の該当性判断が容易となり、本規定の実効性が高まる。

(4) 【法改正】株主提案権の濫用的行使の制限規定の新設

令和元年会社法改正時に新設が見送られた「株主による不当な目的等による議案の提案を制限する規定」を設ける。

〔補足等〕

令和元年会社法改正時の法案段階では、①株主が、もっぱら人の名誉を侵害し、人を侮辱し、もしくは困惑させ、または自己もしくは第三者の不正な利益を図る目的で株主提案権を行使する場合、②株主提案権の行使により株主総会の適切な運営が著しく妨げられ、株主の共同の利益が害されるおそれがあると認められる場合には、株主提案権の行使を認めないとする規定が含まれていた。

本案は、衆議院法務委員会において、民法における権利の濫用の一般法理との関係を整理すべきであるという指摘や、株主提案が権利の濫用に該当するかどうかについてより明確な規律を検討すべきであるという指摘等がされ、権利の濫用に該当する株主提案の類型についてさらに精緻に分析を深めながら、引き続き検討していくべきであるとして、最終的に改正には至らなかった。

当該規定が設けられた場合であっても、制限の対象となる株主提案（不当な目的等による株主提案）に該当するか否かの判断は必ずしも容易ではないと思われ、会社にとって株主提案を濫用的であるとして取り上げないものとする判断は、引き続き難しいものとなることが想定される。もっとも、会社としては、権利濫用の一般規定に根拠を求める現状に比べて、明確な会社法の根拠規定が置かれることにより、濫用的な株主提案を取り上げないものとする判断は行いやすくなると考えられる。また、すでに判例で認められている株主提案権の濫用的行使の制限を、会社法が明示的に認めることは、濫用的な株主提案をする株主に対する事実上の抑止力の観点からも大きな意義があると考えられる。

なお、会社側では、株主提案を株主総会の議案とするかどうかの判断については、万一、適法な株主提案であったにもかかわらず会社を取り上げなかったと判断された場合の会社提案議案の決議への影響、レピュテーションリスク、裁判手続の負担等も考慮して、きわめて慎重に、保守的に行っているのが実態である。一見濫用的とも思われる議案が実際に株主総会に上程されていることがその証左であるともいえる。したがって、本規定が設けられたとしても、会社が本規定を拡大解釈等して濫用する可能性は低いと考えられる。

(5) 【法改正】 定款の任意的記載事項（会社法 29 条）の見直し

公開会社においては、「業務執行に関する事項」を定款に定めることを内容とする株主提案を行うことはできない旨の規定を設ける。

〔補足等〕

会社法 29 条は、定款の記載事項について、「この法律の規定により定款の定めがなければその効力を生じない事項及びその他の事項でこの法律の規定に違反しないもの」を記載することができるとしている。また、取締役は、その忠実義務の一環として定款を遵守することが求められている（会社法 355 条）。

近年の株主提案事例では定款変更議案が相当の割合を占め、その中でも、業務執行に関する事項（たとえば、事業上の一定の目標・方針・計画等を策定すべきこと、一定の事項を開示すべきこと、一定の財産を処分すべきこと、一定の事業から撤退すること、一定の委員会や調査チーム等を設置すること等）を定款に定めることを内容とする株主提案も多く含まれているのが現状である。

しかし、株主総会は、臨時株主総会を除くと、通常年に 1 回しか開催されず、業務執行に関する決定を行うのに適さない機関であることは明らかである。仮に、日常的な業務執行に関する事項が定款に定められることになると、当該事項を変更するためには株主総会の特別決議による定款変更が必要となるため、経営環境の変化に応じた機動的で柔軟な経営判断、会社経営に支障が生じるおそれがある²⁰。

もっとも、業務執行の決定機関である取締役会が「業務執行に関する事項」を定款に定めるのが適当であると判断した場合には、「業務執行に関する事項」を定款に定めることを認めて問題ないと考えられるから、「業務執行に関する事項」を定款に定めることを一律に禁止すべきではなく、「業務執行に関する事項」を定款に定める旨の定款変更議案を取締役会が会社提案として提出することは認めるべきである。

以上から、公開会社においては、「業務執行に関する事項」を定款に定めることを内容

²⁰ なお、この点について、将来的に経営上の裁量を制約するおそれのある事項については、会社法 355 条に抵触するものとして定款には記載できず、定款変更に係る株主提案が提出された場合において、相応の蓋然性をもって経営上の裁量を制約する可能性があると判断できれば、会社法 355 条に抵触し、会社法 29 条が許容しない違法な提案として事前に排除できるという解釈がある（松井秀征「株主提案権の動向」ジュリスト 1452 号（2013 年）45 頁～46 頁）。

とする株主提案を行うことはできない旨の規定を設けるべきである²¹。

²¹ 米国では取締役会の経営権を奪う株主提案は認められず、会社の通常の事業運営に関する提案についてはノー・アクション・レター制度を通じて排除することが可能である（比較法研究センター・前掲注 14 報告書）。

経営法友会会社法研究会 会社法改正提案チーム

古塚浩司（オムロン株式会社）

木村孝行（小林製薬株式会社）

前田未来（サントリー食品インターナショナル株式会社）

三崎博司（日本製鉄株式会社）（チームリーダー）

藤井統生（日本電信電話株式会社）

原口 亮（野村證券株式会社）（研究会主査）

奥 征一郎（横河電機株式会社）

（会社名五十音順）

アドバイザー

中山雄太郎（東京八丁堀法律事務所・弁護士）