

# 株主提案権制度の問題点

田 中 慎 一

はじめに

- 二 これまでの株主提案権制度の利用例
- 三 株主提案権におけるこれまでの議論と問題点
- 四 今後の課題(むすびにかえて)

はじめに

## 1 問題の所在

本稿は株主提案権について、現在みられる様々な利用形態について十分に対応できる制度となっているのか、その問題点があればどこなのかを明らかにすることを目的とする。

昨年は、株主提案権について印象深い利用が見られたように思われる。たとえば、原発問題に関して従来からの提案を行っている市民団体のみならず地方公共団体による提案が見られた。また、いったい何が目的だったのか不明な、しかし印象に残る提案も見られた。また、提案がなされた数も38社50件と多く、一昨年から11社19件も増加している。

株主提案権は、今日みられるような様々な利用形態に対応できる十分な制度となっているのであろうか。現在の株主提案権は持株要件を満たせば、提案内容の制限は、①総会の目的事項以外の提案、②内容が法令・定款違反の提案、③実質的な同一議案が株主総会において議決権の10%以上の賛成を得られなかった日から三年を経過していない提案の3つのみである。これ

らの制限は十分なものだろうか。株主提案権と同時に導入された単位株制度が単元株制度となり一単元の金額が自由化している現在、300議決権という持株要件を満たすことは、会社によっては難しいものではない<sup>1)</sup>。それだけに今日、持株要件以外の株主提案権の要件を再検討する重要性が高まっていると思われる<sup>2)</sup>。

そこで、本稿は、現在の株主提案権にどのような問題点があるかを明らかにすることを目的とする。

## 2 考察の順序

そこで、まずは、実際に提案権が利用された事例を見る。現在の株主提案権の問題を具体的に論じるために、どのような利用形態があるのかを整理する。その上で、株主提案権に関する現在までの議論から、どのように提案権がとらえられてきたか、また、具体的提案権の利用状況に対してどのような議論がされてきたのかを明らかにする。これらの議論を踏まえて、現在の株主提案権制度にどのような問題があるのか、その問題へどのようにアプローチすべきかを示す。また、それらについて、どのような議論が可能かにつき、少しでも考察を加えることとしたい。

## 二 これまでの株主提案権制度の利用例

### 1 序論

ここでは、株主提案権の実際の利用形態を明らかにすることを目的として、実際の利用例を整理する。

まず、導入後5年間の公表事例をまとめる。この段階で問題ある株主提案権の利用があれば、何らかの議論につながるはずであり、改正後の議論の検証につながる。また、実際にこの時期には、今日につながる多様な利用

---

(1) 銘柄によっては1単元の価格が5000円を切っているものもある(2013年1月7日現在)。

(2) 昨年のみでも、株主提案権について論じているものとして、中西敏和「株主提案権制度の変化と総会実務への影響」資料版商事法務338号14頁(2012年)、武井一浩「株主提案権の重要性と適正行使」商事法務1973号52頁(2012年)、澤口実「株主提案権の今」資料版商事法務340号18頁(2012年)、内海淳一「日本における株主提案権の射程範囲」松山大学論集24巻1号103頁(2012年)がある。

例が見られることから、一つ一つの事例をまとめることとする。

次にその後の概要をみる。最初の5年である程度の利用形態が出そろったことから、その後については、特徴的な利用を洗い出す形で事例をまとめていく。

## 2 初期5年間(昭和58年～62年)

### (1)よみうりランド昭和58年総会の事例

公表されている株主提案権行使事例のうち最も古いものである本件の提案株主は、前年までによみうりランド株式を大量に取得し、注目をあびていた。その際、買占めの理由は、「資産株として投資」としつつ、「株主への利益還元のため無償増資を要求したい。またゴルフ場の経営者としてよみうりランドの経営にもできれば参画したい」としており、この意向に沿った提案が翌年の総会でなされた。具体的には、提案株主は筆頭株主、第二位株主を含む三名の株主であり、議決権の25.9%を保有していた。提案内容は、総会検査役選任、筆頭株主・第二位株主の取締役選任、資本準備金を取り崩して株式の無償交付または配当を行うという3点であり、株主と会社が利益分配額及び経営への参画で対立した事例といえよう。

提案株主は総会の審議の冒頭で、①提案株主が総会場受付に提出した委任状の返還、②提案株主立会いの上委任状の点検、③賛成票・反対票の票数を明らかにして採決するという3条件を提示したが、最終的に会社側は3条件をのまなかったため、提案株主は自ら集めた委任状を提出せずに議決がなされた。本件の総会所要時間は計5時間35分に及んだ<sup>3)</sup>。

### (2)西宮酒造昭和58年総会の事例

この提案は、同年3月に起きたラベル張替え事件を背景とする。同社の目玉商品として有名な日本酒銘柄のラベルを、新しい製造時期を表示したものに張り替えた上、再出荷した事件である。ラベルの張替えは返品分と倉庫保管分、合計一万六千本に及んだ<sup>4)</sup>。この事件を知った株主(前社長)が、

---

(3)「株主提案権行使に関する全事例」資料版商事法務1号293頁(1984年)、「ニュース」商事法務979号44頁(1983年)、日本経済新聞1982年3月27日朝刊13面。

事件に関係した取締役の解任を求めて提案した事案である。提案株主である前社長は議決権の3.9%の株式を保有していた。具体的な提案内容は、代表取締役と取締役生産部長の解任である。株主が会社のガバナンスに不満を抱き、関係した取締役による経営が継続されることに反対した事案であるといえよう。また、この事例は、初めて総会検査役が選任された事例としても知られている。

総会は4時間23分を要した。検査役が入ったこの総会は、賛否の数を明確にして採決した結果、賛成票は投票数の16.02%だった<sup>5)</sup>。

### (3) カバヤ食品昭和59年総会の事例

この提案は、株主である元社長らが当時の社長の取締役留任に反対して行われた。提案理由では、留任に反対する理由が2点挙げられている。1つは、当時の社長は、会社私物化や金銭的疑惑を理由として、昭和44年に同社の専務取締役のほか関連会社の役職を追放された過去があることである。もう1つは、その後、各役員名義で株式取得したことや従業員所有株式を1株130円で取得したことを通して、もう1名の取締役とともに「私物化を遂行した」ことを挙げている。

提案株主は元社長ら4名、保有株式比率は6.11%である。具体的な提案内容は、取締役選任(会社側が提案する特定の取締役候補と入れ替えて選任することを提案)と監査役解任である。また、本件総会でも総会検査役が選任されている。総会は2時間22分を要したが否決された<sup>6)</sup>。

### (4) 阪神電鉄昭和59年総会の事例

この事案は、阪神電鉄の100%子会社が当時進めていた場外馬券場の設置に反対する地域住民による提案である。株主提案権が場外馬券場設置反対運動の一環として用いられたものであり、当時、大変注目された。いわゆる市民運動型の株主提案の端緒といえる。

---

(4) 例えば、日本経済新聞朝刊1983年3月28日27面参照。

(5) 「株主提案権行使に関する全事例」資料版商事法務1号293頁、299頁以下(1984年)、  
「ニュース」商事法務979号44頁(1983年)。

(6) 「株主提案権行使に関する全事例」資料版商事法務1号293頁、306頁以下

提案株主は、本町阪神馬券設置反対期成同盟に参加する株主22名であり、議決権の0.9%を保有する。提案内容は、①定款に総会の権限として「重要な業務執行について決議することができる」という規定を設ける提案、②子会社による場外馬券場の設置をとりやめる旨の提案であり、②は①が可決することが前提となっている。

定款変更議案の賛成比率は、出席議決権数の7.07%であった。もう一つの提案は審議されなかった。総会所要時間は70分の休憩込で約4時間30分を要した。さらに総会終了後30分間の株主懇談会が実施された<sup>7)</sup>。

#### (5) 中央スバル自動車昭和60年総会の事例

本件は、個人筆頭株主(1.03%保有)が、同様の提案をこの年から7年連続して行ったことが特徴的である。この年の提案の内容は、増配(配当性向50%を基準とする)、定款一部変更(経営多角化のためとする。累積投票や親会社役員取締役選任禁止、配当性向50%の明記、純利益と配当金、役員賞与金のスライド制設定、取締役心得の明記など)、取締役選任(提案株主を選任)、会社側が提案する配当性向(30%)を引き上げようとする提案であった。総会は1時間24分を要し、否決された<sup>8)</sup>。

#### (6) 極東貿易昭和60年総会の事例

この事例は、元従業員株主(0.12%保有)による提案であるところに特徴がある。提案内容は、定款一部変更の件(単位株制度の採用が会社提案されていることに対し、同制度を採用しないことを提案)、取締役解任である。本件では、招集通知、参考書類には提案理由が掲載されていないが、提案に対する取締役会の意見が出されている。それによれば、提案株主は、人事に不満を持っていたとされるが、他方、株主は総会后にコメントを出しており、不正な行為を発見したことを提案の理由としている。総会は28分

---

(7) 資料版商事法務4号569頁(1984年)、河合伸一「株主提案権を行使されて一阪神電鉄株主総会からの報告」商事法務1021号32頁(1984年)。その他、昭和59年には新潟製氷冷凍と山形交通で提案がなされている。新潟製氷冷凍は5.8%の株式を保有する株主からの提案で、その後昭和61年にも提案がなされた。

(8) 「6月総会での株主提案権行使事例」資料版商事法務16号6頁(1985年)。

で終了し否決された<sup>9)</sup>。

### (7) トヨタ自動車昭和60年総会の事例

この提案では、外国の投資家が配当の増額等を求めた。提案株主は、香港の投資家(0.012%保有)であり、提案内容は、定款一部変更(営業年度を3月決算へと変更、会社の目的として宇宙開発などを盛り込むこと)、利益処分案(配当を1株20円とする。なお、会社提案は10円50銭)であった。提案者は、総会には来場せず、賛成者はなく否決された<sup>10)</sup>。

### (8) 宮田工業昭和62年総会の事例

本事案はいわゆる仕手筋とされる株主による提案であり、他社にも同様の提案を行ったことに特徴がある。提案株主は持株比率第三位、第四位の大株主である。提案内容は、①定款一部変更(事業目的)②役員賞与金返上③配当金減額④取締役・監査役解任⑤役員報酬減額である。審議では提案株主が次々と質問を行ったようであり、総会所要時間は3時間35分であった<sup>11)</sup>。この年、提案株主の1社は大トーに、2社共同で新日本造機に対しても提案を行っているほか、宮田工業の翌年の定時株主総会でも引き続き提案を行っている。

### (9) 日本鍛工昭和62年総会の事例

この事案に先立ち、前の総会でも株主は提案を行なったが経営陣に採用されなかった。そのため、その株主は少数株主による総会招集請求権を行使した。この請求は、取締役会側が議決権を行使しうる株式の過半数を把握していることから議決の見込みがなく権利濫用であるとして却下された<sup>12)</sup>。そこで、総会招集請求を行った株主が改めて定時株主総会において株

---

(9)「6月総会での提案権行使事例」・前掲注(8)12頁。

(10)「トヨタ自動車の株主提案権行使事例」資料版商事法務19号6頁(1985年)。この事例に続いて昭和61年には新潟製氷冷凍が2年ぶりに、中央スバル自動車では前年に引き続き提案がなされた。日本電気とタカラブネでも提案がなされたが、提案株主は総会に参加せず否決されている(「新潟製氷冷凍の株主提案権行使事例—増配と取締役解任議案を提案—」資料版商事法務27号18頁(1986年)、「6月総会における提案権行使事例—日本電気・中央スバル自動車・タカラブネ—」資料版商事法務28号6頁(1986年))。

(11)「宮田工業の株主提案権行使事例」資料版商事法務35号34頁(1987年)。

主提案権を行使した事例である。株主と経営陣が対立する中で、様々な道具の一つとして提案権が用いられていることが特徴といえる。提案株主は持株比率第三位である(議決権の11.03%保有)。提案内容は、取締役、監査役選任である。本事案では、総会当日、第二位株主が提案株主の委任状を持って会場に現れ、本提案を取り下げたい旨発言した。それを受けて、提案は審議されなかった。総会所要時間は46分であった<sup>13)</sup>。

以上のほか62年には、大正海上火災保険において定款変更提案(重要な業務執行を株主総会で決定可能にする)、帝国産業で増配提案、ネボンで取締役解任と増配提案、文化シャッターで前社長による取締役選任提案がなされている。

#### (10)小括

この時期にすでに多様な提案の形態が見られる。大株主が支配権争奪を争うものとして、よみうりランド、宮田工業、日本鍛工など。経営陣が分裂して、社外に出た者が社内に残った者に反対しているものとして、西宮酒造、カバヤ食品、文化シャッターなど、元従業員が経営陣の問題を追及するものとして極東貿易がある。投資家が増配を求めるものとして、トヨタ自動車などがある。また、会社の経営方針に異論がある株主が反対運動の一環として提案している事例として阪神電鉄がある。

株主提案権の変遷を分析した論文では、提案権者と提案内容を分類している。提案権者は、電力会社(原発反対運動型)株主、運動型(クレーマー型含む)株主、投資ファンドおよび所有議決権数2%以下、2%超と分類される<sup>14)</sup>。また、提案内容は定款変更、剰余金処分、取締役の選解任、監査役の選解任、役員報酬、退職慰労金、業務執行関係、その他で分類される。これらの分類のうち、電力会社株主、投資ファンドを除き、すでにこの期間でおおよそすべての形態が見られている。

---

(12) 神戸地尼崎支法昭和61年7月7日判タ620号168頁。

(13) 「<速報版>日本鍛工の株主提案権行使事例」資料版商事法務35号37頁(1987年)、「日本鍛工の株主提案権行使事例(商事法務トピック)」商事法務1103号46頁(1987年)。

(14) 中西・前掲注(2)14頁。



### 3 その後の流れ

#### (1)序論

ここからは、その後の株主提案権の利用で、注目に値すると思われるものを挙げていく。提案株主の属性から見ると、運動型株主と投資ファンドによる提案の増加が挙げられる。運動型株主は、電力会社や鉄道会社に見られる。ここでは、その全体的な特徴をみることにする。投資ファンドによる提案については、その活動が注目された村上ファンド、スティール・パートナーズ・ジャパン・ストラテジック・ファンド(オフショア)・エル・ピー(以下「スティール」とする)の提案をいくつかみることを通してその特徴を明らかにする。また、提案株主の属性とは異なるが、この後、株主提案権による提案が可決される事例が出てきた。そこで、可決された事例を検証し、どのような状況下でなされたのか、他との違いがあるのかなどをあきらかにする。

そこで、以下、運動型株主による提案例、投資ファンドの提案例、可決事例を見ていくことにする。

#### (2)運動型株主による提案例

いわゆる電力会社への原発反対運動に基づくものは平成3年の東京電力、関西電力に対する株主提案から始まり、現在に至るまで連続して提案がされている。関西電力への初めての株主提案は、17議案に上り、定款変更が6件のほか、役員を選解任議案、退職慰労金の件、利益処分案、重要な業務執行を総会で決議できるという定款変更議案の成立を条件として、会社組織の構成に関する議案(立地環境本部の改組、文書課充実の件)、原発に関する議案(契約者に原発の是非を問う件、すべての原子炉の停止総点検実施など)といった提案がされた。その後、電力会社以外にも運動型とよばれる株主が同じ会社に連続して提案する事案が見られるようになっている。

原発反対運動以外の運動型株主としては平成7年から東日本旅客鉄道に提案を続けている「JR東日本一株株主会」や、ソニーに7年連続提案した株主オンブスマンが代表的である。JR東日本一株持株会は労働運動型の株主提案



を行い<sup>15)</sup>、その後、同様の提案が近畿日本鉄道や東武鉄道といった鉄道会社に見られるようになった。こういった運動型株主の提案の特徴として、定款変更議案が非常に多いことが知られている(具体的な提案例は後述する)。運動型株主による提案は、賛成した議決権の比率が低いことがほとんどである。

例外的なのは、株主オンブスマンの提案である。株主オンブスマンは住友銀行には平成12年から(平成13年からは三井住友銀行)、平成14年からは、ソニーに対する役員報酬の個別開示、男女共同参画社会基本法に基づく取締役選任議案の提出の規定を新設する定款変更(提案者は0.08%の議決権しか有しないが役員報酬については議決権行使助言会社が賛成の助言をした<sup>16)</sup>こともあり27%の賛成票を獲得した。)を行った。その後も、この個別開示の提案は続けられ、2007年には44%超の賛成を得たとされている。このように運動型株主の提案であっても、議決権行使助言会社の賛成があるなど機関投資家の意向と一致すると高い比率の賛成票を獲得している。

## (5) 投資ファンドによる提案

### (i) 概説

株主提案権の利用は、平成16年ごろから増え始めたが、その原因の一つは投資ファンドによる提案の増加であろう。平成19年には株主提案を受けた会社が大幅に増え、35社に提案がされている(それまでの最高は平成17年の21社)。その理由の一つは、スティールなど、投資ファンドの動きが一層活発化したことが挙げられよう。なお、平成17年、18年、23年など、投資ファンドとみられる提案はないとされる年もあるが、平成19年以降、平成24年に至るまで平成21年と23年を除き提案を受けた会社の数が30社を切った年はない。特に平成22年は震災後初めての総会だったこともあり43社が提案を受けている。投資ファンドによる提案は、提案権利用を活性化させた一

---

(15)「平成7年6月総会株主提案権行使事例」資料版商事法務137号93頁(1995年)。

(16)「平成14年6月総会株主提案権行使事例」資料版商事法務222号143頁、145頁参照(2002年)

因といえなくもないであろうし、間違いなく、提案株主の類型の中では一定の存在感を示している<sup>17)</sup>。

この投資ファンドによる提案の皮きりとなったのは、提案権を受けた会社が増える前段階である平成12年からはじまったいわゆる村上ファンドによる提案である。

## (ii) 敵対的TOBに続く提案(昭栄平成12年総会の事案)

TOBを行ったのはM&Aコンサルティング(以下「M&AC」)であり、村上世彰氏が代表を務めるファンドである。この件は、村上氏がTOB等で注目された最初の事案であり、この時期から敵対的TOBが見られるようになったようである<sup>18)</sup>。このTOBは、平成12年1月24日から同年2月14日までを買付期間として行われ、経営権を取得すれば、非効率部門からの撤退や保有不動産の有効活用を提案する見通しである旨指摘されていた<sup>19)</sup>。TOBの結果、買付数は発行済株式総数の6.52%にとどまったが、続く3月28日開催の定時株主総会に向けて株主提案がなされた。

提案者は株主4名となっておりM&ACも含まれるようである<sup>20)</sup>。提案内容は取締役1名の選任で村上氏を取締役とするよう提案している。株式の保有比率は計6.38%であるが、TOBは基準日以降に行われたため、取得分はこの数字に含まれていない。また、利益による株式消却を可能にする規定を定款に設ける旨の定款変更議案も提案されていたが、これは会社によって提案されたため取り下げられている<sup>21)</sup>。

総会においては、利益処分案の修正動議(配当を会社提案の1株8円から1株20円に増やす)もなされたが、他の提案とともに否決された<sup>22)</sup>。総会の所要時間は1時間28分であった<sup>23)</sup>。

---

(17) ここでの数字は中西・前掲注(2)20頁を参照した。

(18) 24日から開始されたこのTOBの直前の17日にはドイツのペーリンガーインゲルハイム社がエスエス製薬に対して敵対的TOBを開始している(日本経済新聞2000年1月23日朝刊1面)。要参考資料

(19) 日本経済新聞・前掲注(18)1面、同2000年1月24日夕刊3面。

(20) 「昭栄株主提案権行使時事例」資料版商事法務193号138頁(2000年)。

(21) 「昭栄株主提案権行使時事例」・前掲注(20)138頁。

(ii) 委任状合戦が行われた提案(東京スタイル平成14年総会の事例)

この事案は、株主提案ののち委任状争奪戦がなされたことで当時大きく注目された。村上氏が率いた複数のファンドを合算して、筆頭株主となったことが明らかになったのは、平成13年7月4日である<sup>24)</sup>。取得の目的は、1300億円近い東京スタイルの手元資金を、自社株取得なども含めて生かせるように経営改善を図る点にあるとされる<sup>25)</sup>。この平成13年、いわゆる村上ファンドは東京スタイル以外の複数の会社でも持株比率を増やしている。この増加に際し、先述の昭栄とのやり取りでうまくいかなかったことを受けて、上限を10%とした上で発言力を高め、利益の株主還元を図るとしている<sup>26)</sup>。

そのような中、平成14年度総会に向けて、株主提案が行われた。提案者はM&ACを含む村上氏に率いられた複数のファンドであり、議決権の11.94%を保有していた。

提案内容は、以下の4つである。①任意積立金のうち600億円を取り崩し、当期処分利益の対象に加える。その上で一株当たり500円の配当を行う<sup>27)</sup>。②資本準備金を減少する。③②を原資とした自己株式の取得。④取締役2名の選任。総会は、6時間20分を要し、最も低い得票率でも35.2% (利益処分案)、最も高い得票率で41.6% (取締役選任)と相対的に高い支持を得た事案である<sup>28)</sup>。

---

(22)「昭栄株主提案権行使事例」・前掲注(20)138頁。

(23)「平成12年度6月総会株主提案権行使事例」資料版商事法務200号281頁、301頁参照(2000年)。

(24)日本経済新聞2001年7月5日朝刊17面。

(25)日本経済新聞・前掲注(24)17面。東京スタイルは以前から、いわゆるキャッシュリッチな会社として買収の対象となる可能性があることが指摘されていた(日本経済新聞2001年4月29日朝刊7面)。

(26)日本経済新聞2001年7月18日朝刊11面。この段階で村上ファンドは東京スタイルに、自社株消却、不動産投資の中止を要求しているようである。

(27)商法上、認められる配当金の上限が500円を下回る場合は、その上限額としている。また、商法上必要な場合は利益準備金の積み立てを行うとしている。

(28)「東京スタイル・セイヒョー株主提案権行使事例」資料版商事法務219号67頁(2002年)。

村上氏によるファンドは、この後も平成15年、16年と続けて提案を行ったが可決には至らなかった。

### (iii) 可決に至った事例(アデランスホールディングス平成21年総会の事例)

提案株主であるスティールは、この総会以前にも平成19年にアデランスホールディングスに対して提案を行っている。平成19年は、スティールが初めて日本で提案権を行使した年であり、アデランス以外にもサッポロホールディングス、TTK、江崎グリコ、ブラザー工業、因幡電機産業、フクダ電子に提案を行っている。これらの会社に対するスティールの平成19年の提案は買収防衛策の廃止等に関するもの、利益処分案に関するものがみられるが、アデランスに対しては、買収防衛策の廃止が提案された。この提案は防衛策導入に対する実質的な反対議案であった。そのため独立した議案とは取り扱われず導入を目的とする会社提案にスティールの廃止提案の提案理由を併せて掲載する取り扱いがなされたうえで、会社提案が可決された<sup>29)</sup>。

平成20年度、5月に開催された定時株主総会では、株主提案はなされなかったが、会社提案の取締役9名の選任議案中、社外取締役を2名除く7名の選任が否決された<sup>30)</sup>。この否決を受けて同年7月に開かれた臨時株主総会では、スティールの推薦する取締役候補者2名を含む選任提案が会社提案としてなされ、可決された<sup>31)</sup>。

このスティールが影響力を強めた状況下で、アデランスホールディングスの経営陣は別の投資ファンド(ユニゾン・キャピタル)との資本提携を模索した。そして21年度総会では会社側提案としてユニゾン・キャピタルが行う

---

(29)「株主提案権の事例分析(上)―平成19年3月・5月・6月総会―」資料版商事法務282号187頁、189頁参照(2007年)。

(30)「第39回定時株主総会決議及び役員人事」アデランスホームページIR情報2008年5月29日付 <http://pdf.irpocket.com/C8170/kz00/QLC/IF9I.pdf> (2013年1月25日確認)

(31)「臨時株主総会招集ご通知」アデランスホームページ株主総会2008年7月23日付<http://pdf.irpocket.com/C8170/kz00/Pn7e/dNiq.pdf> (2013年1月25日確認)、  
「臨時株主総会の決議結果に関するお知らせ」アデランスホームページIR情報2008年8月9日付 <http://pdf.irpocket.com/C8170/kz00/QLC/TCBe.pdf> (2013年1月25日確認)。

公開買付に自己株式を処分する形で応募することを上程した。これに対してスティールは、株主提案として取締役の選任議案を提案した。経営者側とスティールとで委任状争奪戦が行われ、総会は3時間29分を要し、株主提案の候補者8名が可決、会社提案の候補者は株主提案との重複候補者1名を含む4名が可決、計11名が可決された<sup>32)</sup>。

### (iii)小括

投資ファンドによる提案では、利益処分案と取締役等の役員選任議案が多くみられる。利益処分案等では、会社が有効活用していないと投資ファンドが判断した財産について配当や自己株式などの形式で還元することを求めている。取締役等の選任議案においては、社長等の中心的な取締役の変更を求めることはあるが、ファンドの直接の関係者は候補者の一部に入れる形での提案がほとんどである。過半数を占めて会社を支配するというよりは、社外取締役の選任提案という色合いが強いように思われる。

## (3)可決事例

### (i)初めての可決事例(三井埠頭平成6年総会の事例)

公表されている中で初めて株主提案が可決されたのが三井埠頭の事例である。その背景は次のようなものである。三井埠頭の筆頭株主は太陽電気であり、この総会の2年前からグループ会社と併せて40%以上の株式を取得していたようである<sup>33)</sup>。総会前の段階で、すでに太陽電気副社長と通産省OBなど4人を役員として送り込んでおり、その通産省OBが社長であった。太陽電気側は三井埠頭が港湾近くに有する土地を用いて発電・売電事業に参入するなどの事業の多角化を求めている。ところが、通産省OBは社長に就任した後、急速な多角化に難色を示したことから、太陽電気側はいらだって

---

(32)「株主提案権の事例分析—平成20年9月～平成21年5月総会—」資料版商事法務304号 6頁、8頁参照(2009年)。「第40回定時株主総会の結果及び役員人事並びにユニゾン・キャピタル・グループによる当社株式に対する公開買付けについて」アデランスホームページIR情報2009年5月28日付(2013年1月25日確認)。

(33)日本経済新聞平成6年7月19日朝刊21面。

いたとされる<sup>34)</sup>。そこで、この年の総会に向けて取締役等の選任について株主提案がなされたのが本事実である<sup>35)</sup>。

提案株主は筆頭株主の太陽商事株式会社(出資比率26.34%)、第二位の太陽電気株式会社(出資比率22.28%)および第5位の株主(出資比率1.38%)であり出資比率は三社合計で50.9%となる。提案内容は取締役・監査役選任であり、取締役の選任については会社側と重複する立候補者が含まれている<sup>36)</sup>。

議決の結果、取締役については、会社提案は重複候補者のみ選任され、株主提案のみの候補者は全員が選任された。また、監査役は株主提案の候補が選任された。総会所要時間は45分であった<sup>37)</sup>。

#### (ii) 親会社との対立による可決事例(ネミック・ラムダ平成10年総会の事実)

この事例では、創業者である代表取締役社長とイギリスの親会社との間で起こった対立が引き金となり、株主提案に至った。この会社は、日本電子メモリ工業と称していた時期に米国の会社の支援を受け、親会社を持つこととなった。その後、親会社が合併等を行い英国の会社となった。この総会の以前から、2年間ほどネミック・ラムダでは社長の交代が続いており、親会社出身の外国人社長から、ソニーから招聘した社長へと代わり<sup>38)</sup>、さらに、ソニー出身の社長から、会長だった創業者へと代わった(創業者は会長を兼務)。しかし、創業者社長と親会社の関係は悪化していたようであり、

---

(34) 日本経済新聞・前掲注(33)。

(35) この年の株主総会白書によると、「通常、このような事態が生じる前に、何らかの話し合いによる解決がもたれることが多いだけに、どちらかといえば異例なケースといえる。」と評されている。おそらく、前年までは話し合いで太陽電気側の役員も会社提案により選ばれたものと思われるが、この年はその合意に至らなかったようである(商事法務1373号14頁(1994年))。なお、同社では、労組も多角化に反対し、労働争議が起きていたという背景も見られる。

(36) 具体的には、本文中の株主三社共同で「取締役9名選任の件」(うち6名が会社側と重複)、「監査役3名選任の件」が提案され、持株比率上位2社で「取締役3名選任の件」(うち2名が会社側と重複)が提案された。結局、会社側が提案した12名のうち8名が株主側からも提案されているため、会社側、株主側が単独で候補としているのはそれぞれ4名ずつである。「三井埠頭株主提案議案が承認された事例」資料版商事法務125号6頁(1994年)。

(37) 資料版商事法務・前掲注(36)6頁。

(38) 日本経済新聞1997年3月18日朝刊15面。日経産業新聞1997年3月18日 28面。

この年の3月に親会社の指摘を受けて監査役が創業者社長に対し資金の不正流用があったとして取締役の責任を追及する訴訟を提起している。これに対して、創業者社長は第三者割当増資を計画し親会社の持株比率を約38%まで下げようとしたが、この株式発行は差し止めが認められた<sup>39)</sup>。

この年、株主総会では創業者社長側による会社提案と、親会社による株主提案が対立した。提案株主は親会社であるラムダ・ホールディングス・リンクであり、提案内容は取締役17名の選任であった。この提案は、会社側提案の19名のうち7人が重複している。決議の結果、株主提案のうち16名が選任された(選任されなかった1名は会社提案との重複候補者)。また会社提案は重複候補者のみ6名が選任され、会社提案による単独候補者は全員が落選した。審議時間は44分であった。

### (iii) その後の可決提案

平成16年開催の日本エルエスアイカードは少数株主による総会招集請求による総会で、可決されている(取締役選任提案と解任提案がなされたが選任提案のみが可決)<sup>40)</sup>。東京衡機製作所平成19年総会では、同年2月に第三者割当増資を受け、17%強を保有する筆頭株主となった投資ファンドによる株主提案(取締役の選任・解任)が行われた。選任提案は、総会での修正動議を経て、解任提案はそのまま可決されたようである(総会所要時間2時間48分)<sup>41)</sup>。また、平成19年総会では、ソフマップが親会社であるビックカメラ(保有議決権比率60.1%)から、株主提案(監査役3名選任、補欠監査役1名

---

(39) 朝日新聞1998年6月12日朝刊15面。この差止仮処分申請において、差止仮処分が認められた理由は以下のとおりである。会社側は、株式発行の理由を、新規事業(超粒子セラミックコンデンサの量産工場の建設予定)のためとした。裁判所は、そもそもこの超粒子セラミックコンデンサが実用段階にあり、量産できる体制にあることが非常に疑わしいとした上で、発行目的は親会社の「支配権を剥奪する目的で行われるもので、著しく不公正な方法によるもの」ということができる」とした(東京地決平成10年6月11日資料版商事法務173号192頁)。

(40) 「平成16年10月12日総会株主提案権行使事例—日本エルエスアイカード、エムティーアイ、サンヨー建設—」資料版商事法務250号6頁(2005年)

(41) 「株主提案権の事例分析(上)—平成19年3月・5月・6月の総会—」資料版商事法務282号187頁(2007年)、日本経済新聞2007年5月26日朝刊12面。



選任)を受けている。この提案は取締役会が賛成する形となり可決されている(総会所要時間2時間28分)。

平成20年にも2社で提案が可決されている。1社はアールテック・ウエノである。議決権の33.26%を有する筆頭株主からの提案である<sup>42)</sup>が、この株主は創業家の資産管理会社のようなものである<sup>43)</sup>。提案後、総会で候補者変更の修正動議が提案株主によってなされ、修正された議案が可決した。もう1社はソディックプラスチックである。提案株主は同社の54%超の議決権を保有する親会社である。当時の取締役と再任をするか否かで対立し、親会社が株主提案により取締役候補を出す形となった。株主提案は可決され、会社提案は株主提案と重複した候補者のみ選任された。しかし、重複して選任された者は就任を承諾しなかった<sup>44)</sup>。

平成21年には、4社で可決が見られる。先述のアデランスホールディングスのほか、ビューティ花壇、トライアイズ、ダイキサウンドである。ビューティ花壇では、創業者であり議決権の38.69%を有する当時の名誉会長が、自らともう1名(当時は執行役員)の取締役選任議案と監査役2名(現職の監査役)の再任議案を提出した。取締役は任期途中の現職3名に加えて増員する議案である。監査役については会社提案に対する対案であるが、会社側の議案は監査役会の同意を得られず総会に上程されていない。当時の社長と創業者の対立によるものと思われるが、株主提案がいずれも可決されている<sup>45)</sup>。なお、総会後に選任された創業者が代表取締役会長兼社長となり、前社長は取締役を辞任した。トライアイズでは、取締役と監査役1名が対立していたようであり同年3月の定時総会にて監査役解任議案を提出したものの、同監査役からの決議禁止仮処分申し立てがなされたことを受け、議案を取り下げた<sup>46)</sup>。この総会には、この監査役から監査業務を妨害されたな

---

(42)「平成21年6月総会株主提案権の事例分析(上)」資料版商事法務307号61頁、64頁参照(2009年)。

(43) 日経産業新聞2009年6月26日25面。

(44)「平成21年6月総会株主提案権の事例分析(上)」・前掲注(42)64頁。

(45)「株主提案権の事例分析—平成21年7月～平成22年3月総会—」資料版商事法務313号85頁(2010年)。

どの理由でこの定時総会の取消訴訟が提起された。その後、同年10月に開催予定の臨時株主総会に対して、8月3日に同監査役解任の株主提案がなされたとし、会社も提案に賛成であることから同議案を会社提案として総会に上程し、可決している。それゆえ、招集通知には、会社提案として記載されている<sup>47)</sup>。ダイキサウンドは、予定していた資本提携案件が中止となり資金繰り計画が進まず、前年9～11月期の四半期報告書を法定提出期限までに提出できなくなる<sup>48)</sup>など経営が傾いたことで、債権回収会社の出資の下、事業の再生を図っていた。この状況下で、5月に行われた臨時総会において、同社の元代表取締役で、最高顧問である株主が自らを取締役とするよう株主提案を行った。提案は可決されているが、親会社の賛成があったものという推察がなされている<sup>49)</sup>。

平成22年には、純粋な株主提案権行使の結果、可決した事案はない。北沢産業においてなされた取締役の任期を2年から1年とする定款変更提案が、会社も賛成するものとして会社提案として上程され可決された<sup>50)</sup>ほか、少数株主による総会招集請求の結果開かれた大盛工業の臨時総会において取締役選任議案が可決している<sup>51)</sup>。

平成23年には、昭和ホールディングスで可決されている(これとはほかに、

---

(46)「株主提案権の事例分析—平成21年7月～平成22年3月総会—」・前掲注(43)87頁。「第14回定時株主総会決議ご通知」(トライアイズホームページIRニュース2012年1月25日確認、[http://www.triis.co.jp/pdf/2009/2009\\_0325.pdf](http://www.triis.co.jp/pdf/2009/2009_0325.pdf))。

(47)「株主提案権の事例分析—平成21年7月～平成22年3月総会—」・前掲注(45)88頁、「臨時株主総会の開催日変更及び議案追加に関するお知らせ」(トライアイズホームページIRニュース2012年1月25日確認、[http://www.triis.co.jp/pdf/2009/2009\\_0828.pdf](http://www.triis.co.jp/pdf/2009/2009_0828.pdf))、「臨時株主総会決議ご通知」(トライアイズホームページIRニュース2012年1月25日確認、[http://www.triis.co.jp/pdf/2009/2009\\_1009.pdf](http://www.triis.co.jp/pdf/2009/2009_1009.pdf))。なお、決議取消訴訟は、監査役解任により原告適格が失われたため却下されたようである(「株主提案権の事例分析—平成21年7月～平成22年3月総会—」・前掲注(45)88頁)。

(48)日本経済新聞2009年1月14日朝刊17面。

(49)「株主提案権の事例分析—平成20年9月～平成21年5月総会—」・前掲注(32)8～9頁。

(50)「株主提案権の事例分析—平成22年7月～平成23年6月総会—」資料版商事法務330号59頁(2011年)。

(51)「株主提案権の事例分析(上)—平成22年4月～6月総会—」資料版商事法務319号95頁、101頁参照(2010年)。

ゲオでは少数株主の総会招集請求による総会で株主による提案が可決されている)。昭和ホールディングスでは株主による提訴請求を受けた監査役から取締役向善管注意義務違反に基づく損害賠償請求訴訟が提起されていた。この訴訟の終結前に同社筆頭株主が取締役の損害賠償額の株主総会決議による一部免除を提案した事案である。また、平成24年は、3件の可決がある(またこれとはほかにイーキャッシュで少数株主による総会招集請求がなされており、株主が提案した議案が可決している)。コージツでは、前年に敵対的TOBにより株式の77.12%保有するに至った株主があり、この株主以外の株主を締め出すための全部取得条項付種類株式の発行等を提案したようであり、可決したとされるが詳細は不明である。東理ホールディングスでは、前会長が自らを含む取締役選任提案を行っている。この前会長は特別背任等で逮捕され、取締役を退任していたが、その後、第一審では無罪判決がなされた。そこで、取締役に復帰する株主提案を行ったが、これを会社も受け入れると発表し可決した。ヤマダコーポレーションでは、会社提案で社長に昇任する予定だった取締役の兄で、同社相談役である株主が、その昇任に反対して株主提案を行った。取締役に自らの息子(当時取締役総務担当)を含む5名の選任提案、監査役の選任提案を行った事案である。委任状争奪戦を経て、株主側候補者が選任されている<sup>52)</sup>。

#### (iv)小括

可決事例は、以下のように大別できよう。親会社ないしは支配株主と経営陣が対立し、最後まで経営陣が折れなかった場合に株主提案がなされ可決に至る事例。こういった事例の場合、ほぼ、総会前から可決されることが予想できる。また、創業者などと現経営陣が対立するいわばお家騒動的

---

(52) さらに定款変更議案のため可決に至らなかったものの、サンシティに平成23年になされた提案は賛成率が50%を超えた。牧野達也「株主提案権の事例分析—平成23年7月～平成24年6月総会—」資料版商事法務342号6頁(2012年)。その他、昭和ホールディングスにつき、日本経済新聞2009年4月20日朝刊14面。コージツについて、日本経済新聞2011年9月17日朝刊15面。東理ホールディングスについて、日本経済新聞2009年11月15日朝刊34面、同2011年11月30日夕刊18面。ヤマダコーポレーションについて日本経済新聞2012年6月29日朝刊13面。

な事例でも可決される場合がある。お家騒動的な場合は、会社提案が可決している場合も多いことから、主要な株主の理解をどちらが取り付けるかによるところが大きいようである。もう一つは投資ファンドなどが委任状争奪戦を通して提案を可決する事例である。まだ数少ないが、実現したことから、今後も株式の過半数まで取得しない株主によるこうした事例は出てくるように思われる。

#### 4 小括

以上のように、当初5年間で典型的にはその後に見られるような提案はおおよそ出てきてはいるが、継続的な運動型提案や投資ファンドの台頭が新たな流れであろう。また、ここ数年は、毎年のように可決事例があることが最も大きい変化である。

しかし、提案の内容によっては、現在も従来同様可決の可能性が少ないものも多い。従来の議論が、可決されることをどれほど想定した議論だったのか、また、可決される可能性を想定すれば、どのようにこの制度の課題がみえてくるのか、以下さらに学説を基に検討する。

### 三 株主提案権におけるこれまでの議論と問題点

#### 1 序

以上の事例分析を踏まえて、以下、株主提案権に関する議論を検討する。まず、導入時の議論を基に現状の株主提案権の利用は、その成果を上げているといえるのか、さらに課題がありうるかを検討する。それを踏まえて、各課題について、各論的にどのような議論が行われてきたかを検討し、現在における課題を明らかにする。

#### 2 導入時の議論

株主提案権が導入された昭和56年改正は、ロッキード事件などにより揺らいだ企業への社会的な信頼を取り戻すべく、当時の進んでいた会社法の全面的見直し作業のうち、議論が進んでいるものを先取りしたものとされる。立法担当官によると、この改正には以下の二つの問題意識があった<sup>53)</sup>。

株式会社の経営におけるコントロールはどうあるべきかという点と、会社運営の適正化という二点であり、企業の自主的監視機能の強化がなされ、企業へ不信感の払拭を目指している。そのような事情から、改正事項は多岐にわたる。具体的には、株式(端株制度や単位株制度)、取締役会制度(取締役会決議事項の法定、競業と利益相反取引の承認を取締役会権限にするなど)、監査役・会計監査人制度に加えて株主総会に関しても大きな改正がされた。

株主総会に関する改正の目的は一般的には株主総会の活性化を図る目的であったと説明される<sup>54)</sup>。その内容には、総会屋対策も含んでいる。具体的には提案権、説明義務、書面投票制度、議長権限の法定、決議の瑕疵に関する制度の適正化(特別利害関係人が議決権行使した場合の取り扱い変更、決議内容の定款違反を無効から取消事由に)がなされ、株主総会だけにかかわるわけではないが利益供与取引の禁止がなされた。

株主総会の活性化については、株主提案や説明義務が導入され、さらに、書面投票が導入された。これら株主総会の改正は、基本的には形骸化している株主総会を蘇生させようとするものである。一方で株主の株主総会への積極的参加、または参加意識を持ちうるような制度を作り上げ、他方で総会形骸化の大きな外的要因となっている総会屋、特殊株主の動きを制約しようとしている<sup>55)</sup>。このうち、提案権は株主の総会への参加を促す制度として位置づけられる。改正前も、株主が望む議案を総会で決議する方法として、少数株主による総会招集請求権があった。この総会招集請求権の持株要件(3%)は事実上充足不可能なこと、これにより取締役の解任請求も、総会での解任議案の否決が要件となっているため道を閉ざされていることといった状況に比べると、提案権の要件は大きく緩和されている。提案権を行使できる程度の持株があっても可決は不可能であるが、能動的な参

---

(53) 稲葉威雄ほか「会社法の改正—理論を中心として」ジュリスト747号46頁(1981年)

(54) 鈴木竹雄『会社法』38頁(弘文堂、新版全訂第5版、1994年)、神田秀樹『会社法』32頁(弘文堂、第14版、2012年)。

(55) 鴻常夫「会社法の改正について」ジュリスト747号91頁、93頁参照(1981年)。

加の機会を保障する意義は大きい<sup>(56)</sup>。さらに、提案権は、招集通知や参考書類に掲載されることを通して、自らの意向を広く他の株主に知らしめることが可能になることから、株主間のコミュニケーションを促すことができる点が強調された。

このように、能動的な株主の参加の確保、および、株主間や会社・株主間のコミュニケーションが提案権導入の理由として挙げられている。これらの理由は、56年改正の大きなテーマの一つである株主総会の活性化に資することが期待されていたことは想像に難くない。さらに、56年改正のもう一つの問題意識である企業運営の適正化につながるものが期待されていたといえるのではないだろうか。すなわち、活性化した株主総会による経営者へのコントロールが適切な企業経営に資することが期待されていたといえよう。

この株主間コミュニケーション、株主・会社間のコミュニケーションという立法時のねらいは、立法時にどのような状況が具体的に想定されていたかは定かではないものの一定程度達成されているといえるのではなかろうか。

また、株主総会の活性化という点においても、提案事例は多くが数時間を要し、少なくとも総会所要時間という意味では長くなっている。これが立法時に想定された活発な株主総会であるかどうかは、実際の総会でどのように時間が使われているのが必ずしも資料にあらわれないことから明確ではない。しかし、いわゆる「しゃんしゃん総会」とはならない事例が多いことが容易に見て取れる。また、昭和56年改正時よりも提案権のハードルは下がっているのではないだろうか。1単元の金額が低下している会社も多く、300議決権という持株要件のハードルが相対的に下がっている。提案は総会の権限の範囲内に限る要件も、定款変更議案とすれば、提案できる幅が広がることは指摘されていたし、実際そのような提案が多くなされている。また、総議決権数の10%以上の賛成を得られなかった議案と実質的

---

(56) 龍田節「株主総会の正常化」ジュリスト747号106頁、107頁参照(1981年)。

に同一の議案をその後三年間提案できない制限についても、必ずしも多くの賛成を得られていないにもかかわらず連続提案が続いている会社があることから、あまり機能してはいないことがわかる。

提案権のハードルが低いことは利用を促す意味では望ましいといえよう。ところで、コミュニケーションの促進や総会活性化が提案権の主な目的といわれた理由の一つは、提案権による議案は可決される見込みが少ないことにあった。それゆえ、提案が増えても提案内容に関する問題はあまり検討する必要に迫られていなかったのではなかろうか。近年、可決される見込みが少ないという前提は必ずしも妥当せず、可決を前提として、提案内容についての議論を深化させる必要があるように思われる。この提案内容について、提案の事例を見ると大まかに分ければ、定款変更議案、役員選任議案、利益処分議案に分けられる。そこで、これらの議案について、どのような議論がされてきたか、また、それが実際の利用形態どのように対応してきたかについて、以下見ていくこととする。

### 3 株主提案権の提案内容に関する議論

#### (1) 総説

株主提案権の提案内容に関して、これまでなされてきた議論を振り返ると、定款変更により、経営に関する具体的な要求を出す提案に関して、どこまで認められるかに関する議論、役員選任権限に関する議論などがある<sup>57)</sup>。以下、これらの問題について、実際になされた提案も踏まえつつ検討をおこなう。

#### (2) 定款変更に関する議論

株主提案権の対象となる議題は、総会の目的事項である必要があることから、定款に規定を置く形の議案とすることで様々な実質的内容をもった議案が提出されている。以下、一例として平成24年度に出された定款変更

---

(57) 実務的な提案の処理に関する議論(取締役選任議案が提案された結果、定款所定の定員を超えた場合など)も当然ながらなされている。



株主提案権制度の問題点

議案の一部を整理し表としてまとめたものである。

役員関係	選任関係	取締役等の定員変更(関西電力)
		監査役の数削減と推薦団体(環境NGOなど)からの推薦によることを記載(関西電力)。 3名の社外取締役の選任義務づけ
		任期短縮(ゲオ、少数株主による総会請求に応じたもの)
	報酬ほか	上限額の設定(みずほFG)
		取締役会議長と最高経営責任者の分離(みずほFG)
		監査役会における内部告発窓口の設置(みずほFG)
	情報開示 (四半期報告書などで)	報酬の個別開示(みずほFG、岩井コスモHD、JR東日本、関西電力)
		監査役の実務報告書への出席状況(サンシティ)
		取締役の利益相反可能性がある取引額(金銭貸付、取締役のグループ会社への仮払い残高、接待交際費の費用額、平易な表現と補足説明を行う旨も)(サンシティ)
		役員研修の方針と実績(サンテック、みずほFG)
株式関係	兼任している団体(関西電力)	
	代表訴訟への協力規定(シャルレ)	
	種類株式発行(コージツ。敵対的TOB成立ののちの株主総会。TOB後の持株比率は公開買付届出書によると株主提案権の行使か招集請求に応じたものかは不明)	
	自己株式の消却を株主総会でも可能に(JT)	
	これらの権利行使に際して会社に通知された情報の開示(サンシティ、サンテック)	
総会関係	総会招集請求・株主提案関係	数字制限の緩和(みずほFG)
	白票の取り扱い(会社提案に賛成とすることの禁止)(みずほFG)	
	その他	総会議事録の記載方法(批判的意見なども正確に記載)とインターネット開示(関西電力)
事業目的	原子力発電からの撤退(関西電力、四国電力)	
	放射線被ばく労働の中止、プルサーマルを中止する旨のただし書き(四国電力)	
	送電設備を公的機関に移管(関西電力)	
	再生可能エネルギーの開発、推進(四国電力)	
	事業目的達成のための経費削減と電気料金値下げ(四国電力)	
	広告業を追加(シーマ)	
	経営理念の条文の新設(東京電力、中部電力)	
	経営透明性の確保の条文新設(東京電力)	
業務執行関係	委員会設置	料金値上げ検討(九州電力)
		廃炉の検討(九州電力)
		発送電分離に対策委員会(九州電力)
	CSRに基づく事業運営の章を設置	地球環境保全推進に積極的役割をグループ全体で果たすこと(関西電力)。 オール電化政策の中止(関西電力)
		従業員の基本的な人権、消費者・地域住民の権利、労働環境の向上を優先する(関西電力) ライフライン基盤強化と人材確保の優先(関西電力) 電力融通をより容易にできるよう電力網を整備(関西電力)
業務執行関係	東電の損害賠償について	損害賠償の支払いは経営合理化等により自力で行う(東京電力)
		迅速かつ最大限の賠償を行う(東京電力)
	原発について	安全協定を原発から70km圏内の自治体と締結するなど(東京電力)
		廃炉(東京電力) 消費者が購入する電源を選択できる制度を整備する(原子力の選択は不可とする)(東京電力)。 脱原発宣言の章を作る(中部電力、関西電力)

業務執行関係	原発について	電力を安定的に消費者に供給するための電源構成を構築する(原発は使用しないと規定)(中部電力)
		原発の存廃決定に地域住民を参加させる。停止中の原発再開に住民の同意を得る。(中部電力)
		使用済み核燃料に関する規定(増やしてはならない、管理には地震等による環境被害が起きないように留意する)(中部電力)
		原発終了(九州電力)
	その他の特定の事業について	浜岡原発の運用等に関する規定(中部電力)
		民間事業者を活用した火力電力設備のリプレイス推進(東京電力)
		生活保護受給資格調査への協力(みずほFG)
		利害関係ある場合の株式評価方法について(みずほFG)
		当社が経営管理を行っている銀行、証券会社、コンサル会社等の子会社・関連会社(以下、「傘下企業」という)が、業として企業価値評価書を作成することを依頼された場合においては、対象会社と利害関係がある時は、依頼を受けるか否かについては慎重に意思決定する様、傘下企業を指導しなくてはならない。(みずほFG)
		政策保有株式の議決権行使について(みずほFG)
		保有株式の議決権行使に当たっては議決権行使助言会社の意見を聴くなどして合理的に行うべき旨を記載(みずほFG)
		グループ経営を代表執行役、執行役副社長が行う旨を記載する提案(日立製作所)。
		復興に関する事業計画の策定・実施について総会で決議できる条文の新設(JR東日本)。
		コンプライアンスに関する事項について総会で決議できる旨の条文の新設(JR東日本)。
		経営合理化の章を新設し、設備投資への競争原理導入の条文(東京電力)
		再処理からの撤退(関西電力)
		電力需要の削減と節電、省エネルギーを契機とする新規事業による(関西電力)
	環境に優しいガス・コンバインドサイクル発電をベース電源として位置付け、積極的に推進(九州電力)	
	原発再稼働停止に伴う原発立地地域への新規投資(九州電力)	
	特定の行動を求めるもの	子会社に対して、従業員の「医師法違反」の有無を調査し、報道機関に結果をお知らせするよう指導できる(JR東日本)。
総会権限に基づいて、新入社員に、会社の法令遵守に対する姿勢を推察するようお願いする内容の書簡を送付することができる(JR東日本)。		
情報開示	発電施設の安全性、電力需給(中部電力)	
	可能な限り情報開示することによる信頼確保(関西電力)	
その他	取締役の呼称、商号の国内での呼称など(野村ホールディングス)	

このように、昨年のみでも多数の定款変更議案が提案されている。これらの提案は、いわゆる運動型株主によるものが多い。また、その形態も運動型株主提案の端緒となった阪神電鉄による提案の形式(重要な業務執行を株主総会で決議できる旨の規定を置き、運動の目的となる業務執行について提案する形態)にとどまらず、事業目的の修正ないしは追加、特定事業につき検討委員会の設置をする旨の提案、さらには、事業につき直接具体的行動を求める提案(事業レベルでなく特定の行為のみを求める提案も存する)など多岐にわたる。運動型株主といわれる中でもいわゆる株主オンブスマンのような、ガバナンスに関して透明性を高めることを求めるような提

案も引き続き存する。また、昨年に関しては、経営と全く関係ないと思われる提案がなされ、株主総会に上程されたことも話題となった<sup>(58)</sup>。

これらの定款変更議案に関しては、そもそも定款変更とすればどのような提案でもできるのかにつき、株主総会の権限との関係での議論、権利濫用に関する議論がある。以下、これらの議論についてみていくこととする。

総会の権限との関係で、定款変更議案の是非を検討する見解は、特に業務執行に関係する定款変更案について論じられている。この問題は、成立前にも論じられており<sup>(59)</sup>、また、成立直後から議論の対象となっている。たとえば、「重要な土地の利用については総会決議を経る」という形の株主提案ならば認められるが<sup>(60)</sup>、その土地の具体的利用方法まで定款で定められるかということまでは疑問があるとされている<sup>(61)</sup>。さらに進んで、重要な業務執行を総会決議事項とするという提案についても、可決されたとしても取締役を拘束せず勧告的性質しか持ちえないとする見解がある<sup>(62)</sup>。取締役会が定款を遵守したとしても、その善管注意義務をすべて免れうるわけではないため、株主提案が可決された場合でも取締役会の判断が優先すべきことに加えて以下の理由が述べられる。すなわち、総会の権限分配規定を定款によって変更できるという通説の論拠が、「中小規模の会社の実情に応じた機関の権限分配が可能になることにあるとすれば、参考書類規則の適用される大会社にあっては妥当性を欠くことになる」という理由である<sup>(63)</sup>。それゆえ、業務執行に関して総会に権限を委譲する提案は、取締役会にのみ発議権があり、株主提案は認められるとしても、可決した場合は

---

(58) 取締役の社内における呼称をクリステル役とする旨や、社内の便器を全て和式とするなど全く経営に関係ないように思える野村ホールディングスにおける株主提案は様々な形で話題となった。

(59) 前田重行「株主提案権の立法論的検討」証券研究57巻195頁、203頁以下(1979年)。

(60) 大隅健一郎ほか「商法の改正について(2)」インベストメント34巻4号70頁〔龍田発言〕(1981年)。

(61) 大隅ほか・前掲注(60)70頁〔大隅発言、上柳発言〕。

(62) 森田章「提案権による株主提案の範囲」上柳克郎先生還暦記念『商事法の解釈と展望』56頁、69頁以下(1984年)

(63) 森田・前掲注(62)69頁。

取締役会に発議を促す勧告的な意味をもつにすぎないとされる。

この総会決議が勧告の意味をもつにすぎないとする見解に対しては、総会で決議された以上原則として拘束力をもつと解するべきとする見解も存する。平成17年改正前商法(以下、「改正前商法」とする)230条ノ10(会社法295条2項)に基づき定款に定めを置くことによって、総会の決議事項としたうえで決議した以上、原則的には拘束力をもつとし、このような提案を一律に勧告的提案としての性質しか有しえないとするのは、改正前商法230条ノ10、232条ノ2(会社法303条、305条)の解釈としては無理があるとする<sup>(64)</sup>。

提案事例にある通り、現在は、業務執行に関する定款変更議案であっても、総会に上程されているが可決事例はない。上程された内容に関してみると、会社の利益から離れて株主が行う運動の一手段とされていることは明らかである。さらに言えば、定款を変更するか否かはあまり重要ではないように思われる。そうであれば、そもそも株主総会で議論すべき内容なのか、疑問とも言えそうである。運動であれば、株主総会以外の手段があるはずであり、会社の意思決定の場でされるべき議論から離れているように思われる。しかし、この点を検討するには、総会の権限はどこまでなのかという点、さらには、そもそも総会はどのような議論がされるべきであるかについて検討を深める必要がある。

定款変更議案について提起されている問題のもう一つは、権利濫用である。この問題については、定款変更議案の提出が「株主の権利若しくは利益に重大な影響を及ぼすものでない定款規定の新設、変更、または削除を求め、または、多数の定款規定の新設、変更または削除を求めるものであり、かつ、それが会社を困惑させる等正当な権利行使に出たものではないと認められるときは権利濫用になる」という見解が早くから出されていた<sup>(65)</sup>。また、昨年、裁判例においても「株主提案権といえども、これを濫用することが許されないことは当然であって、その行使が、主として、当該株主の私怨を晴

---

(64) 上柳克郎ほか(編)「新版注釈会社法(5)株式会社の機関(1)」70頁[前田執筆分](有斐閣・1986年)。

(65) 神崎克郎「株主提案権行使の法的問題」商事法務1070号2頁(1986年)。

らし、あるいは特定の個人や会社を困惑させるなど、正当な株主提案権の行使とは認められないような目的に出たものである場合には、株主提案権の行使が権利の濫用として認められない場合があるというべきである。」として、権利濫用になる場合があることを認めている<sup>66)</sup>。さらに、学説においても、権利濫用についての言及が改めてされ始めている<sup>67)</sup>。これら学説、裁判例に共通する点から考えて、昨年度の野村ホールディングスの株主提案は、提案を一括して濫用となるかは不明だが、多くの議案が権利濫用に該当することになるだろう。それゆえ、株主提案権の提案内容に関して、権利濫用法理が一定の制限を課しうることが明らかであろう。とはいえ、権利濫用は会社側が総会前の慌ただしい中で上程するかどうかを取捨選択する基準として曖昧である。後述する米国のプロクシー・アクセス(Proxy Access)制度では会社側が取り上げるかどうかについてSECのノーアクション・レター制度がある。これを通して会社側は違法でないことへの一定の保障(少なくともSECによって訴追されないということの保障)を得ることができるが、我が国には同様の制度がない。この点からも濫用となる場合の明確化の議論が必要となると考える。

このように定款変更に関しては、総会の権限となるのか(株主に発議権があるのか)、可決した場合の拘束力、権利濫用の問題といった形で議論がある。定款変更議案によってさまざまな趣旨の提案ができることは、立法当時の株主総会の形骸化した状況や、株主間や株主会社間のコミュニケーション手段としてこの制度を考えた場合には望ましい面が大きいのも間違いないが、非常に多数の提案がなされる会社も多くその弊害も明らかに現

---

(66) 東京高決平成24年5月31日資料版商事法務340号30頁。株主提案を行った株主が、会社側が提案の招集通知および参考書類への記載を拒否したため、記載を求める仮処分申請をした事案の抗告審決定である。なお、本決定の原決定である地裁決定においても同様の判示がなされている。しかし、本決定及び原決定においては、提案が全体として権利濫用に当たるとまで疎明されたとは言えないとしたが、保全の必要性が乏しいとして申し立てを却下している。

(67) 武井一浩・前掲注(2)55頁。この見解において、株主提案権が共益権であることを強調して、権利濫用となる射程が広いことが論じられているが、この点においては一般的な社員権論と異なるとも思われ、さらなる慎重な検討が必要と考える。

われている。この点について、再検討すべきという議論も多い<sup>68)</sup>。株主総会の本質にも関わる議論であり、これだけの議論で結論を出すことは拙速であるが、議論を深めていくべきことは疑いのない問題である。

### (3) 役員を選任権限に関する議論

株主提案権による役員を選任提案を認めるべきかについては、まず、改正前にフランス、アメリカの制度が役員を選任提案を除外していることを踏まえて論じられている<sup>69)</sup>。フランスにおいて除外されている理由として、選任提案は現在の取締役会構成員の変更を意味することになるが、それは不公正で不幸な人身攻撃に道を開くことになること、少数派は会社の政策については発言権をもつべきであるが、取締役会の構成については発言権をもつべきではないことが挙げられる<sup>70)</sup>。この理由について、単に候補者を指名し、それを総会に提案する機会を与えるにすぎず、その候補者が選任されるかどうかはもっぱら多数派株主の意向による。少数派株主に決定権を与えるわけではない。また、米国でも選任提案の除外は経営者にとって不当に有利になる点が指摘されていることに触れて批判がされている。その上で、提案を認めるべき理由として次のように述べる<sup>71)</sup>。役員を選任は「定時総会におけるもっとも一般的な議題であり、これを株主提案権から除外すると株主提案権の行使範囲を大幅にせばめてしまう」。さらに、役員を選任は「経営者のコントロールのための主要な手段であり、この選任のプロセスに株主を積極的に参加せしめることは、株主による会社経営者のコントロールを効果的なものにするうえで意義があろう」として、選任提案を肯定的に論じている。

これに対して、立法後すぐに選任提案については次のように懸念も示されている。株主提案権と書面投票をともに利用することで、少数株主への

---

(68) 中西・前掲注(2)19頁、沢井・前掲注(2)26頁、武井・前掲注(2)57頁、内海・前掲注(2)118頁。

(69) 前田・前掲注(59)205頁以下。

(70) 前田・前掲注(59)205頁。

(71) 前田・前掲注(59)206頁。



委任状を会社の事務機構を通して株主に送付してやる制度とも理解できるとし、それにより、乗っ取りがやりやすくなる。また、日本の経営風土として乗っ取りは嫌われており、法が積極的に推進する必要もない。にもかかわらず、今回の改正で乗っ取りが容易になることは多くの方の頭には入っていない<sup>(72)</sup>。

この指摘については、次のように反論がなされている。まず、乗っ取りは株主総会の問題ではなく株主構成自体の問題である。会社・株主間、株主同士のコミュニケーションをよくするという改正の趣旨を考えると、1株運動のようなものが起こればそれなりに評価すべきである<sup>(73)</sup>。さらに、安閑としていられないことが経営者にいい刺激になる趣旨からの反論もされている。これらの反論はいずれも、提案権が経営者に圧力をかける道具になることを非常に肯定的にとらえている。昭和56年改正が株主総会を活性化し、それが、企業経営の適正化につながることを期待されていたならば、当然の結論と思われる。

しかし、米国におけるプロクシー・アクセス制度の近年の改正と、訴訟でその改正が無効になるという顛末からは、別の問題が浮かび上がる。米国におけるプロクシー・アクセス制度は、我が国の株主提案権に類似するが、異なる点がある。プロクシー・アクセス制度は、会社側の委任状行使書面に株主提案を掲載することを可能にする制度であり、株主提案そのものを規整する制度ではないことである<sup>(74)</sup>。このプロクシー・アクセス制度では、掲

---

(72) 稲葉ほか・前掲注(53)57頁(森本発言)。

(73) 稲葉ほか・前掲注(53)57頁(稲葉発言)。

(74) 株主提案そのものを規整するとすれば州法の問題となる。なお、プロクシー・アクセス制度を検討する我が国の研究文献として、長坂守「アメリカにおける株主提案権制度の機能に関する一考察—コーポレート・ガバナンス論の歴史的展開を背景にして」阪大法学52巻5号163頁(2003年)、同「アメリカにおける株主提案権制度の理論と現実—一九〇年代以降の改正動向および株主の行動主義をめぐる近時の争点—」阪大法学53巻2号129頁(2003年)、吉行幾馬「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—」橋論叢133巻1号54頁(2005年)、松浦寛「株主提案権制度とコーポレート・ガバナンス」法律論叢80巻2・3合併号367頁(2008年)、内海淳一「アメリカにおける株主提案の近時の動向」松山大学論集22巻2号249頁(2010年)。



載を拒絶できる提案内容として、13項目が挙げられており、そのうちの一つが取締役の選任議案である。プロクシー・アクセス制度を定めるSEC規則は、2009年、Dodd-Frank法(金融規制改革法)に基づき改正がなされた。この改正は、限定つきで取締役選任議案についてプロクシー・アクセス制度を使えるようにするものであった。この改正では、会社支配の移転をもくろむ株主は制度を使えず提案できる取締役候補者数も限定されていたにもかかわらず、米国では経済界を中心とした強い反発を受けた。最終的にはビジネス・ラウンド・テーブルがSECを相手取り規則の無効を訴えた結果、SECは敗訴し、この改正は施行されぬまま無効となった<sup>75)</sup>。

この訴訟で大きな問題となった点の一つはコストである。ビジネス・ラウンド・テーブルは、以下のようにコストがかかることを主張し、裁判所はこれに同意している。株主提案を受けた会社の取締役会は、自らの信認義務に応えるために、自らが選んだ候補者をサポートする可能性をSECが見落としており、そのため委任状合戦と同様に株主側の候補者に反対するためのコストがかかることを見落としていた。取締役会が株主側の候補者に反対するコストとして、メディアや一般の人々との関係を構築する取り組みに関するコスト、具体的には大量の郵送による広告や、そのほか、外部のアドバイザーの雇用、会社従業員の投入により発生するコストが挙げられている。実際に近年の委任状争奪戦におけるコストは1400万ドルから400万ドル、小さい会社でも300万ドルから80万ドルがかかっていることが示されている<sup>76)</sup>。また、労組や年金基金のように従業員側によった機関投資家は、株主の利益最大化よりも、それぞれの機関投資家に固有の利益を追求する可能性が高いこと、このコストは、実際の提案を行わなかったとしても、提案を行う脅しをかけるだけで発生すると指摘されている<sup>77)</sup>。

---

(75) ROUNDTABLE v. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION 647 F.3d 1144 (DC Cir. 2011). 本件を紹介する邦文文献として黒沼悦郎「株主の選挙提案を認めるSEC規則の無効化」商事法務1974号55頁(2012年)。

(76) id at 265.

(77) id at 266-267.

このように米国では取締役選任議案についてコストの問題が検討された。日本法上もこのコストの問題を検討する必要があるのではなからうか。すなわち、取締役選任にかかるコストを会社に負担させるべきかどうかという点からの検討である。定款変更議案と異なり、役員を選任が総会の権限であることは異論がないであろう。また、発議権が取締役会のみにあるという考え方は検討の余地はあろうが、現段階では一般的見解とはいえない。そうであれば、日本法上であっても、たとえ、選任議案を株主提案権の対象外としたとしても、少数株主が裁判所の許可を得て株主総会の招集を行えば、これを止める手立てはないと考える。ただし、この場合、一切の総会開催費用が株主負担となるという意味では極端に株主への負担が大きくなる。この点、米国の制度が、州法と連邦法の管轄の問題による所産であったとしても、提案権限と提案への賛成を会社費用で募ることができる権限(委任状への掲載権限)を分けていることは、よりきめ細かなコストの配分を可能にしている。

支配権の移転がない、いわば、社外取締役の選任議案であってさえも株主が自らの費用で賛成を募らねばならない(しかし、選任提案は可能である)米国の制度と、支配権が移転する場面であっても会社の費用で賛成が募れる日本の制度はあまりにも大きな違いがあるように思われる。この違いが合理的なものであるのか、さらに分析を進める必要があるように思われる。可決した提案例の多くは役員選任議案であった。すでに過半数の取締役を選任する提案が可決されている状況である。可決事例の多くは、親会社や支配株主と経営陣の対立のため、そもそも委任状争奪戦にすらなりにくいものであったが、投資ファンドによる提案可決例が出てきていることを考えると、この問題についても昭和56年改正時から状況が変わっているといえよう。

このコストの観点から考えると、日本の制度は、先述のとおり株主提案権と書面投票制度により、提案が認められると議決権行使書面と参考書類を通して賛成票も会社の費用で募ることが可能になる一方、提案が認められないと総会の招集費用からすべてを株主が負担する必要があり、極端な

制度となっている。立法論とはなるが、提案は認め議題は端的に(例えば、「取締役〇名選任の件」として)招集通知に掲載されるとしても議決権行使書面にはその議題・議案が掲載されない制度というのも不可能ではないであろう。

この点、可決例から考えても親会社や支配株主と経営陣の対立の場合、株主側は委任状勧誘はしなくても可決できるわけであり、議題・議案が議決権行使書面に掲載されなくても追加的な支出は必要ない。他方、投資ファンドの提案事例のような場合、可決に向けて現在でも、委任状勧誘を行っており、議決権行使書面とあわせて二重の費用が発生しているといえなくもない。

このように、役員選任議案を考える中で米国法の概要をみることを通して、費用負担の問題を見出すことができた。この費用負担の問題はあまり日本において論じられていない<sup>78)</sup>。この問題を考えるうえで、役員を選任提案も含めて、どのような提案は賛成票を会社費用で募ることが認められ、どのような提案が株主自身の費用負担が求められるのかの検討が必要であろう。この点については更に分析を進めていきたい。

#### 四 今後の課題(むすびにかえて)

本稿では、株主提案権の利用の実例を参照し、これまでの株主提案権に関する議論を検討してきた。その結果、現行法上の株主提案権へのハードルは相対的に下がっていること、可決案件が例年のようにみられるようになってきたことから、提案内容についてどこまで認められるかに関する議論の重要性が高まっていることを示した。

この提案内容がどこまで認められるかについては、3つの観点から考えることができる。一つ目は、権利濫用になるような場合であり、この場合は認められないことは言うまでもない。次に、総会の権限との関係である。特に業務執行に関して総会の権限はどこまで及ぶのかという議論、また、

---

(78)費用負担について触れる文献として、武井・前掲注(2)54頁。

提案の実例から考えると、総会で行うべき議論はどのようなものかといった点につき更なる検討が必要である。総会の権限が及ばない内容であれば、提案をどのように考えるかも更なる議論が必要であろう。勧告的提案として審議することを認めるのか、総会以外の場での議論はともかく総会での議論は認められないという考え方もあり得なくはない。

3つ目はコストの観点からの問題である。総会の権限内で提案が認められるとしても、会社の費用で賛成を募ることができる議案に制限はないのかという観点からの検討が必要である。この観点から考えると日本法は、会社費用で賛成を募ることができるか、自らの費用で総会の招集からしなければならないかという極端な2択しかない制度となっていることが問題である。提案は認めつつ、賛成は株主自ら募ること必要となるような段階を踏める制度も立法論的には検討する必要があるだろう。

いずれにしても、本稿においては、今後の課題を抽出する作業以上のことができている。権利濫用となる場面については、明確にする議論が必要である。総会権限については、我が国にも議論の蓄積があり、比較法的に米国法等の状況の分析もなされている。こういった議論を踏まえて更なる検討をする必要がある。コストの問題については、まだ、十分な検討がされているとは言えないように思われる。これも、米国における議論状況をより詳細に、我が国の現状と照らし合わせて検討を進めていきたい。