

松 山 大 学 論 集  
第 35 卷 記 念 号 抜 刷  
2 0 2 3 年 12 月 発 行

## ESG に関する株主提案について

内 海 淳 一

# ESG に関する株主提案について

内 海 淳 一

## 目 次

- I. はじめに
- II. ESG の概要
  - II - 1 歴史的背景
  - II - 2 ESG の 3 要素
- III. ESG をめぐる対話
  - III - 1 会社法上の手段（株主提案権）
  - III - 2 株主提案決議の効果
- IV. 結びに代えて

## I. は じ め に

企業経営をめぐる近時のキー・ワードとして、「ESG（環境・社会・統治）」が活発に議論されている。2015（平成27）年に東京証券取引所により策定されたコーポレート・ガバナンス・コード（CGC）は、2021（令和3）年6月11日、2回目の改訂版（以下、現行CGCという）が公表<sup>1)</sup>され、サステナビリティの概念について、従来の「持続可能性」から「**ESG 要素を含む中長期的な持続可能性**」に捉え直すことで、その課題への積極的・能動的な対応の重要性が明記されることとなった<sup>2)</sup>これは、2014（平成26）年に金融庁により公表された機関投資家に対するスチュワードシップ・コード（以下、SSCという）が2020（令和2）年3月24日に再改定<sup>3)</sup>され、その中で「スチュワードシップ責任」の定義変更を踏まえて、「機関投資家は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮（傍線筆者／加筆変更部分）に基づく建設的な『目的を持った

対話』(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである。」との指針(指針1-1)<sup>4)</sup>に呼応している。また、現行CGCに併せてコーポレート・ガバナンスに関する報告書(ガバナンス報告書)の記載要領についても改訂がなされている<sup>5)</sup>。

このように、ESGを背景として投資家および企業側の双方において、サステナビリティの課題への対応がソフトローとして求められる状況にあり、資本市場においても、ESG戦略への投資機運が高まっているといえる。とくに、企業年金基金の間では、年金基金の長期安定を目指してESG投資の拡充を図っている<sup>6)</sup>。

しかしながら、こうしたESGに対する一連の議論について、総論的に肯定されつつも、その実践・各論的には多様な主張・見解がみられ、米国では反ESGの波も起きている<sup>7)</sup>。従来の自己資本利益率(ROE)を追求する株主第一主義への反動が感じられるESG論議について、ESGを過度に強調するあまりサステナビリティの目標が達成できないのでは意味がない<sup>8)</sup>したがって、現在ではサステナビリティ・ガバナンスとして、コーポレート・ガバナンスとサステナブル経営を統合した枠組みが議論されている<sup>9)</sup>。ESGは、サステナビリティのための手段として実践されなければならない。さらに、ESG重視の観点から企業への訴訟リスクが高まる可能性も考えられる。とりわけ気候関連訴訟は、世界的に増加傾向にあり、事業活動やESG評価に与える影響が懸念されている<sup>10)</sup>。

そこで本稿では、ESGに関連した株主提案の在り方について若干の考察を試みることにする。

## 注

1) 東証ウェブサイト (<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>) 参照。

2) 現行CGC基本原則2の「考え方」では、「我が国企業においては、サステナビリティ課

- 題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である」と述べている。
- 3) 金融庁ウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/news/rl/singi/20200324/01.pdf>) 参照。
  - 4) 再改定前の「ステューワードシップ責任」について、拙稿『『建設的な対話』における株主提案権の効用』松山大学論集 30 巻 5-1 号 (2018 年) 68-69 頁参照。
  - 5) 現行 CGC 補充原則 3-1 ③が「上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。」とされたことに対応して、ガバナンス報告書の記載事項に「サステナビリティについての取組み」が追加された。
  - 6) 日本経済新聞 2021 年 4 月 3 日朝刊 13 面参照。ただ、こうした状況のなか、ESG を重視する投資信託において、ESG を打ち出しながら内実の異なる「ウオッシュ」に対する規制が表面化している (日本経済新聞 2023 年 3 月 20 日朝刊 1 面)。
  - 7) 日本経済新聞 2023 年 3 月 3 日朝刊 11 面, 同 2023 年 3 月 29 日朝刊 1 面。
  - 8) 日経新聞 (2023 年 3 月 29 日)・前掲注 7) 1 面。
  - 9) 神作裕之「サステナビリティ・ガバナンスをめぐる動向」商事法務 2296 号 (2022 年) 4 頁参照。
  - 10) 日本経済新聞 2023 年 3 月 15 日朝刊 17 面では、環境団体が、英国石油会社シェルの取締役に対し気候変動対策を怠ったとして株主代表訴訟を提起したり、米国証券取引委員会 (SEC) が、ダム決壊に対しその安全性の開示に虚偽記載があったとして訴えた事案など、2022 年世界で少なくとも 39 件と過去 5 年で 2.2 倍に増加していると指摘されている。また、ESG 評価に関しては、民間会社 (SustainAbility) による ESG 格付がある (上田純子「株主行動を利用した CSR の実践 - ESG 投資に纏わる三題噺 -」名城法学 69 巻 1・2 号 (2019 年) 302 頁)。

## II. ESG の概要

### II-1 歴史的背景

ESG 問題については、沿革として企業の社会的責任 (CSR) にその源流があると考えられている<sup>11)</sup> さらに CSR は、中世イタリアにおいて銀行業で莫大な富を得たメディチ家によるメチェナティズモ (文芸保護) が端緒とされており、それが現代におけるフィランソロピー (社会貢献) やメセナ (フランス語の文芸保護) となっている<sup>12)</sup>

日本では、当初、1970 年代の大企業による土地の投機や買占め、売惜しみ等に対する批判として「社会的責任」を問うかたちで盛り上がった<sup>13)</sup> が、1974 (昭和 49) 年の商法改正の際、企業の社会的責任について明文規定を設けるこ

との是非が争点となり、結果的に実現はしなかった。その後、1980年代に企業によるフィランソロピー、メセナ活動が積極的に行われるようになり、1990年代に入るとバブル経済の崩壊により、再び企業の社会的責任の議論が起きることとなった。こうした状況の下で、2006年、コフィー・アナン国連事務総長(当時)は、ESGを投資プロセスに採り入れる責任投資原則(PRI: Principles for Responsibility Investment)<sup>14)</sup>を提唱し、これによりESGが広く認知されるに至った。さらに、2015(平成27)年には、国連によって国際的に持続可能な社会を実現するための17の開発目標(SDGs: Sustainable Development Goals)が定められ、企業価値に対してESGとサステナビリティが融合するようになった。

## II-2 ESGの3要素

ESGの3要素において、G/ガバナンスについては、会社法体系の本質として内在している問題であり、従来から活発な議論が展開されている。その目的は、経営者の暴走・怠慢等の非行をチェック・防止することである。会社経営を担っている取締役等に対し、取締役(会)による監視・監督権限、監査役(会)による監査権限、委員会型(指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社)のガバナンス、さらには株主によるモニタリングなどの制度設計がなされている。

現行CGCは、『『コーポレートガバナンス』とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み』と定義している<sup>15)</sup>すなわち、健全な企業経営を目的とした規律といえる。同じく会社の健全経営のために、現在の会社法では法令遵守(コンプライアンス)体制等(内部統制システム)の整備が求められている<sup>16)</sup>したがって、ガバナンスおよび内部統制システムは、共通して健全性の確保、換言すれば法令遵守が大前提となっていると考えられる。

そこで、内部統制システムが明文化(2005/平成17年会社法)される発端となった大和銀行巨額損失事件<sup>17)</sup>について概観することとする。この事案は、まず甲事件として、大和銀行ニューヨーク支店の行員が無断取引を行って巨額の損失

を出し、その損失を隠蔽するため、顧客と銀行所有の証券を無断売却して銀行に約 11 億ドルの損害を与えたことについて、当時の代表取締役およびニューヨーク支店長（取締役）が、当該行員による不正行為を防止し損失の拡大を最小限度にとどめるための内部統制システムを構築すべき善管注意義務および忠実義務に違反し、その他の取締役および監査役については、代表取締役等が内部統制システムを構築しているかどうか監視する善管注意義務または忠実義務に違反したことから、当該行員の無断取引および無断売却を防止できなかったものであるとして、銀行が被った損害に対し株主代表訴訟が提起された。また、乙事件では、大和銀行は、ニューヨーク支店が無断取引等で約 11 億ドルの損害が発生したことを米国当局に隠匿していたなどとして、罰金等 3 億 5,000 万ドル（3 億 4,000 万ドル／罰金、1,000 万ドル／弁護士報酬）を支払ったことに関し、当時の代表取締役およびニューヨーク支店長（取締役）は、内部統制システムの構築および米国法令を遵守すべき善管注意義務および忠実義務違反、その他の取締役および監査役は、それを監視すべき善管注意義務または忠実義務違反があったことから、罰金等の賠償を求めて同じく株主代表訴訟が提起された。

大阪地裁は、2000(平成 12)年 9 月 20 日、内部統制システムの構築について、「健全な会社経営を行うためには、目的とする事業の種類、性質等に応じて生じる各種のリスク、例えば、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、事務リスク、システムリスク等の状況を正確に把握し、適切に制御すること、すなわちリスク管理が欠かせず、会社が営む事業の規模、特性等に応じたリスク管理体制（いわゆる内部統制システム）を整備することを要する。」と述べ、続けて「重要な業務執行については、取締役会が決定することを要するから（商法 260 条 2 項（現会社 362 条 4 項／筆者注）、会社経営の根幹に係わるリスク管理体制の大綱については、取締役会で決定することを要し、業務執行を担当する代表取締役及び業務担当取締役は、大綱を踏まえ、担当する部門におけるリスク管理体制を具体的に決定すべき職務を負う」とし、そうすると、「取締役は、取締役会の構成員として、また、代表取締役又は業務担当取締役として、リス

ク管理体制を構築すべき義務を負い、さらに、代表取締役及び業務担当取締役がリスク管理体制を構築すべき義務を履行しているか否かを監視する義務を負うのであり、これもまた、取締役としての善管注意義務及び忠実義務の内容をなすものと言うべきである。監査役は、…業務監査の職責を担っているから、取締役がリスク管理体制の整備を行っているか否かを監査すべき職務を負うのであり、これもまた、監査役としての善管注意義務の内容をなすものと言うべきである。」と判示した<sup>18)</sup>

このように、内部統制システムの構築については、使用人等を対象とした取締役の義務であって、経営者である取締役等の非行を対象とするガバナンスとは異なっているが、取締役によるシステム構築の不履行（不作為）はガバナンスの問題となる。したがって、企業の法令遵守のため、コーポレート・ガバナンスとして内部統制システムの整備が重要となっている。すなわち、コーポレート・ガバナンスは、内部統制システムを構築したうえで、株主および利害関係者（ステークホルダー）の利益を考慮すべき経営者に対するコンプライアンス体制といえる。

また日本では、多くの企業において監査役（会）制度を導入していることから、これまで監査体制がコーポレート・ガバナンスの重要課題とされていた<sup>19)</sup>が、米国的な委員会型の機関設計が可能となったこともあり、現在は社外取締役<sup>20)</sup>を活用するガバナンスの方向性が強いと考えられる。さらに、東京証券取引所においては、会社法の定める社外取締役の要件よりも、より厳しい独立性基準（一般株主と利益相反が生じるおそれのない）に基づく独立社外取締役の設置が要求されており<sup>21)</sup>、現行CGC（原則4-8）でも、上場会社は独立社外取締役を少なくとも2名以上（プライム市場の上場会社の場合は、3分の1以上）選任すべきとしている<sup>22)</sup>

現状、コーポレート・ガバナンスの範囲としては、サステナビリティを追求すべく伝統的なハードローとしての会社法の規律のみならず、CGCやSSC等のソフトローも踏まえた課題となっている。

つぎに、E／環境およびS／社会に関しては、既述の歴史的経緯から、企業の社会的貢献の進展としてみる事ができる。日本における代表的なものとして、1990年代の電力会社に対する反原発問題がある。これは、環境問題に端を発し、そののち市民運動に発展していく社会問題へと広がり、株主総会決議取消訴訟や株主代表訴訟なども提起されている<sup>23)</sup>、<sup>24)</sup>さらに、企業の社会的責任を追及する手段として株主提案権が行使されるようになった<sup>25)</sup>

現行CGC原則2-3は、「上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について、適切な対応を行うべきである。」として、補充原則2-3①では、「取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべき」とされ、さらに補充原則3-1③で「経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである」と、この課題を取締役会権限の範囲と捉えている。

近時、E／環境において特に注目を集めているのが、気候変動問題である。具体的には、石炭等の化石燃料の廃止や脱炭素化、森林伐採、生物多様性など地球温暖化・海洋汚染・自然災害に関わる世界的問題となっている。現行CGCは、前述の取締役会による開示情報として、補充原則3-1③は、「特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース／筆者注）またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべき」と定めている。また、株主提案として「気候変動対応の開示等を求める提案」や「パリ協定目標と整合する中期および短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示」、「2050年炭素排出実質ゼロへの移行における資産の耐性の評価



報告の開示」,「報酬方針が温暖化ガス排出量削減目標の達成をどのように促進するかの開示」,「ESG 要素に連動する役員報酬制度の導入」などが定時総会に提出され、その関心が高まっている<sup>26)</sup> 実際、ESG 要素に連動する役員報酬制度については、これを会社提案として導入する事例も出始めている<sup>27)</sup> さらに、会社側の気候変動に対する取組みとして、カーボンニュートラル社会の実現に向けて、幅広いステークホルダーとの継続的対話（エンゲージメント）のため、CSEO（Chief Stakeholder Engagement Officer）を任命した会社もある<sup>28)</sup>

その他 S/社会に関して、女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保（現行 CGC 原則 2-4）のため、補充原則 2-4 ①は、「上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべき」、また、「多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべき」としている。株主提案では、男女平等の推進、男女別賃金や管理職における男女比率等の開示などが提出されている<sup>29)</sup>

このように、ESG は、各要素（E・S・G）個別の問題というよりも、コーポレート・ガバナンス（コンプライアンス体制）の下で、会社に取り組むべきサステナビリティに対応した相互に関連する複合的課題として捉えられている。

## 注

- 11) 従前の社会的責任論とサステナビリティ論の違いについて、神田秀樹・久保田安彦「対談 サステナビリティを深く理解する」商事法務 2302 号（2022 年）7 頁参照。
- 12) 中村美紀子『企業の社会的責任 - 法律学を中心として -』（中央経済社、1999 年）3 頁以下参照。
- 13) 中村・前掲注 12) 33 頁。
- 14) PRI ウェブサイト（<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>）参照。
- 15) 東証ウェブサイト・前掲注 1) 参照。
- 16) 大会社では、法令遵守体制の構築が義務化されている（会社 362 条 5 項・4 項 6 号）。そのための具体的な内部統制システム（会社規則 100 条 1 項）としては、①取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制、②損失の危険の管理に関する規程その他の体制、③取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制、④使用人

の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制、⑤当該株式会社の子会社の取締役等の職務の執行に係る事項の当該株式会社への報告に関する体制および子会社の②・③・④の体制、その他の当該株式会社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制、と規定されている。

- 17) 大阪地判平成12年9月20日商事法務1573号4頁。
- 18) 判決結果は、被告取締役ら49名中11名に対し、総額7億7,500万ドル(約830億円。内訳として、5億3,000万ドルが代表取締役で、2億4,500万ドルは11名による連帯債務)の支払いが命じられ、その後の控訴審(平成13年12月10日)において、総額約2億5,000万円で和解した。
- 19) 1950(昭和25)年の改正商法において、取締役会制度が導入されたことにより、監査役の業務監査権限が取締役に委譲され会計監査権限のみとなったが、その後に企業倒産・粉飾決算等の不祥事が頻発したため、1974(昭和49)年の商法改正で監査役の業務監査権限が復活するとともに商法特例法が制定され、大会社に対し外部監査として会計監査人による監査が義務づけられた。さらに、1981(昭和56)年には商法特例法が改正されて、大会社における複数監査役制度および常勤監査役制度が導入された。1993(平成5)年には、商法改正で監査役の任期が2年から3年へ、また商法特例法改正では監査役会制度が新設されたことに伴い大会社の監査役の員数が2名から3名へ増員され、そのうち1名以上は社外監査役とすることが定められた。2001(平成13)年の改正では、監査役の任期は4年となり、社外監査役の要件についても厳格化された。現行の会社法においては、監査役の任期に関し公開会社の場合は原則4年(336条1項)で、非公開会社の場合は最大10年まで伸長(同条2項)することができる。公開会社かつ大会社に設置が強制される監査役会については、3人以上の監査役で構成され、そのうち半数以上は社外監査役でなければならない(328条1項・335条3項)。
- 20) 社外取締役は、2002(平成14)年の商法特例法改正において、委員会等設置会社で選任すべき役員として初めて規定された。当初の資格要件は、その会社の業務を執行しない取締役であって、過去にその会社または子会社の業務を執行する取締役・執行役・支配人その他の使用人となったことがなく、かつ現に子会社の業務を執行する取締役・執行役またはその会社もしくは子会社の支配人その他の使用人でない者であった(現在の資格要件は、会社法2条15号参照)。その後、会社法制定(2005/平成17年)によって委員会設置会社(名称変更)における社外取締役として選任されることとなるが、2014(平成26)年の改正では、指名委員会等設置会社(名称変更)および監査等委員会設置会社(新設)が社外取締役を選任すべきこととは別に、公開会社かつ大会社である監査役会設置会社に対し社外取締役の選任を求めるべく、社外取締役を置かない場合はその理由(置くことが相当でないこと)を開示させる(Comply or Explain)ことにより、事実上強制する手法を採った。

2019(令和元)年の改正会社法は、委員会型(指名委員会等設置および監査等委員会設

- 置) 会社は勿論、公開会社かつ大会社であって金商法上の有価証券報告書の提出義務のある監査役会設置会社に対し、社外取締役の設置を義務化(327条の2)した。
- 21) 2019(令和元)年の会社法改正前の状況として、2018(平成30)年8月の「東証上場会社における社外取締役の選任状況」(<https://www.moj.go.jp/content/001266173.pdf>)によれば、社外取締役は全上場会社の97.7%(大会社に限ると98.6%)、独立社外取締役は全上場会社の93.5%(大会社に限ると95.0%)において1名以上選任されている。
- 22) 2022(令和4)年8月の「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/nlsgeu00005va0p-att/nlsgeu000006jzi1.pdf>)によれば、2名以上の独立社外取締役を選任している上場会社は、プライム市場で99.2%(3分の1以上選任の場合は92.1%)、さらに過半数選任の場合は12.1%)となっている。現状、社外取締役の「数」に関しては、その充実化が図られているが、社外取締役の「質」については、必ずしも担保されているとはいえない状況が見受けられ、今後、金融庁と東証は、その実態調査を行うとしている。
- 23) 九州電力事件(福岡地判平成3年5月14日判例時報1392号126頁)は、原発に反対する市民運動グループが、株主として定時総会に出席した際、質問権の制限や質問に対する説明義務違反、そのほか決議方法が著しく不公正であったなどと主張して、総会議決の取消しおよび慰謝料10万円を求めた(請求棄却)。また、中部電力事件(名古屋地決平成7年2月28日判例時報1537号167頁)では、昭和39年に発表した芦浜原発建設計画は遅くとも昭和63年中には断念すべきであったにもかかわらず計画を維持し、その完成に向けて合計62億円を違法に支出し会社に損害を与えたとして提起された株主代表訴訟について、悪意による担保提供が命じられた(ただし、第2審決定(名古屋高決平成7年11月15日判例タイムズ892号121頁)において、悪意は否定された)。さらに、東京電力事件(東京地決平成2年12月27日判例時報1377号30頁)は、福島第二原発の運転停止事故に対する修理等が不十分として電気事業法に基づく省令違反および原子炉の安全運転を行うべき善管注意義務ないし忠実義務違反を理由として、違法行為差止めの仮処分申請された(請求却下)。拙稿「いわゆる社会派株主の活動と株主総会の役割」平成法学4・5号(2000年)37頁参照。
- 24) 東京電力株主代表訴訟判決(東京地判令和4年7月13日 Westlaw2022WLJPCA07136011)の評価として、ESGに関する株主代表訴訟について、今後は、経営陣の不作為の義務違反に対し非常に安全を重視した基準によって一般企業の経営陣も責任を問われる可能性がある」と指摘されている(松井智予「東京電力株主代表訴訟はESGに係る経営陣の責任を容れさせるか」商事法務2317号(2023年)8頁)。
- 25) 拙稿・前掲注23)37-38頁参照。
- 26) 『株主総会白書 2022年版』商事法務2312号37頁。みずほFGでは、2020年の定時株主総会において、「パリ協定の目標に沿った投資のための経営戦略を記載した計画の開示」を定款に明記することを求める株主提案がなされ、34%の賛成率を得ている。2021年の三

菱 UFJ フィナンシャル G の株主総会では、「パリ協定の目標に沿った投融資を行うための経営戦略を記載した計画の策定・開示」についての株主提案は、賛成率 22.7%であった。

2022 年の三井住友 FG の総会においては、「パリ協定目標と整合する中期および短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示」の株主提案に対し 27%の賛成率となった。

27) 三菱商事・2022 年度定時株主総会参考書類 ([https://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/ir/adr/sh\\_meeting/pdf/shoshu\\_2023/p06.pdf](https://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/ir/adr/sh_meeting/pdf/shoshu_2023/p06.pdf)) 25 頁以下によれば、中長期の業績連動賞与を取締役に対する支給額の基準として、その額にサステナビリティ項目の評価結果により±20%の範囲で増減させる旨の会社提案議案を上程し、賛成率 99.51%で原案どおり承認可決された。

28) 三菱商事・前掲注 27) 36 頁。

29) 総会白書・前掲注 26) 28 頁。

### Ⅲ. ESG をめぐる対話

#### Ⅲ-1 会社法上の手段（株主提案権）

ハードローである会社法では、会社-株主間および株主相互の対話（コミュニケーション）の場として、株主総会が設定されている。通常、定時株主総会において前年事業年度の計算書類（貸借対照表・損益計算書等）や事業報告などを踏まえ、経営陣（取締役等）と株主が意思疎通を図り、今後の会社としての意思決定を行っている。その際、取締役等には、原則として議題（報告および決議事項）について説明義務（会社 314 条<sup>30)</sup>が課せられ、株主側は、株主提案権（会社 303-305 条<sup>31)</sup>が認められている。したがって、会社法上の説明義務違反および株主提案権の不当拒絶は、株主総会決議取消訴訟（会社 831 条 1 項 1 号<sup>32)</sup>または不法行為による損害賠償請求（民 709 条、会社 350 条）の対象となる。もっとも、こうした訴訟形態は、事後的な救済措置のため、建設的な対話手段ではない。

そこで、効果的な株主提案権の行使が重要となってくる。ただ、現在の会社法では、定款変更は株主総会の決議事項とされていることから、議案内容を定款に記載することを求める株主提案権の行使は、その内容を問わず可能となっている<sup>33)</sup>この点に関して、米国では、株主に送付される年次総会の委任状資料から除外することができる株主提案の内容が SEC 規則に定められており、

日本とは大きな違いがある<sup>34)</sup>。こうした状況から、2019(令和元)年の改正会社法は、株主提案することができる議案を10個<sup>35)</sup>に制限することとした(会社法305条4項・5項)。今後、会社法における濫用的な株主提案権の行使については、議論の余地があると考えられている<sup>36)</sup>。

ここで根本的な問題として、株主総会決議は、取締役会設置会社の場合、法定事項および定款事項<sup>37)</sup>に限られていることが存在している(会社法295条2項)。すなわち、会社(経営陣)に対して法的効力(拘束力)を持たせるための株主総会決議には、提案内容が総会決議事項に含まれている必要がある。したがって、提案内容が定款変更を伴わない場合、つまり総会決議事項に含まれない勧告的(拘束力のない)決議が認められるか否か、という問題がある。これに関しては、会社法制定前の商法時代から議論されており、一般論として勧告的決議を否定しつつも、会社側の提案によってのみ付議されることが適切な場合は認められるとする見解、株主提案権行使の場合は認められるとする見解などがあつた<sup>38)</sup>。このように株主総会決議事項に対する現行の会社法規定(295条2項)について、解釈論上、勧告的決議は含まないとすれば、立法論として対処すべきであろう<sup>39)</sup>。実際、実務では勧告的決議がなされている状況<sup>40)</sup>を踏まえると、会社法的整備は必要と思われる。つまり、勧告的株主提案を積極的に排除すべき根拠は見受けられないということである<sup>41)</sup>。もっとも、勧告的決議を認める旨の定款記載を求める株主提案であれば、有効な株主総会決議となり、この株主提案決議が可決した場合は、勧告的決議が認められることになるであろう。

また、株主との対話において重要となるのは、会社側による情報発信である。会社法では、株主総会参考書類や計算書類(貸借対照表・損益計算書等)、事業報告などが株主に提供されることになっている(会社法301条1項・302条1項・437条)が、さらにIR(Investor Relations)も活発に行われている<sup>42)</sup>。IRとは、会社が株主や投資家、さらにはステークホルダー(利害関係者)に対し、現在の財務情報のみならず経営理念や長期的展望など今後の投資判断材料を提供する活動をいう。こうしたIRについては、CGCやSSC等のソフトローが求める「建設的

な対話」の前提となることから、今後その重要性が増すとともに、株主提案の基礎になるものと思われる。経営陣（取締役等）は、会社との委任契約（会社330条・402条3項）に基づき業務執行権限（会社362条4項・416条4項）を有することから、「建設的な対話」については、株主側によるイニシアティブを重視する環境を整備すべきであろう。今後、ESGに関するCCGやSSC等のソフトローの遵守をめぐって、取締役の選・解任の株主提案の攻防も予想される<sup>43)</sup>

### Ⅲ－２ 株主提案決議の効果

前述のとおり、勧告的な株主提案決議については、立法的措置が求められるところではあるが、定款変更を含めた株主提案決議の取扱いに対しては、その結果次第で経営陣に対し一定の影響を及ぼすことが考えられる。これまでみたように、会社（経営陣）は、CGCやSSC等に従ってESG要素を含む中長期的な持続可能性について、株主と建設的かつ目的を持った対話（エンゲージメント）が促されている。したがって、こうした状況下においては、株主提案が否決されれば、それで一件落着とはならないように思われる。そもそも、エンゲージメント活動は、長期間にわたる地道なコミュニケーションの取組みだからである<sup>44)</sup>。また、会社法では、株主提案により提出された議案に関して、実質的に同一の議案につき過去の株主総会で総株主（当該議案について議決権を行使することができない株主を除く）の議決権の10分の1以上（定款による引下げ可能）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は、議案提出ができないとされている（会社305条6項）<sup>45)</sup>。これは、可決の見込みのない泡沫提案が繰り返され、株主提案権の濫用を防止するためと解されている<sup>46)</sup>が、裏を返せば、ある程度の賛成を獲得することによりエンゲージメントが行われることを意味する。したがって、この状況を会社側がどう評価するかに関わってくる。

この点に関して現行CGC（原則1-1.株主の権利の確保）においては、「上場会社は、株主総会における議決権をはじめとする株主の権利が実質的に確保されるよう、適切な対応を行うべきである。」として、その補充原則1-1①では、「取

締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである。」とされている。これは、逆に株主提案議案に対して、賛成票が一定程度あった場合には、その原因の分析を行い、株主との対話等を検討しなければならないこととなる。賛成票の割合については、現時点では各会社の判断となるであろうが、目安としては20~30%程度と思われる<sup>47)</sup>。ただ、こうしたソフトローに基づく株主との対話（エンゲージメント）は、飽くまで法的拘束力を有しないことから、経営陣に対し継続的な圧力をかけ続けることが重要とされている<sup>48)</sup>。

また、株主提案に対し一定の賛同を得た場合には、経営陣に相応の責任を課すことも考えられる。それが、たとえ勧告的株主提案であったとしても、少なくとも可決した場合には「会社の意思」として尊重すべきであろう。したがって、勧告的決議が会社法において肯定されるのを前提として、株主提案議案が可決されても実行に移されない場合には、取締役等による理由の開示（Comply or Explain）を検討するのも良いと思われる。

## 注

30) 説明義務の範囲について、拙稿・前掲注4) 66-67頁参照。

31) 公開会社の場合、原則として総株主の議決権の100分の1以上または300個以上の議決権を6か月前から引き続き有する株主が、提案権（少数株主権）を行使できる。これに対し、非公開会社（取締役会設置会社）では、6か月の株式保有制限はなく、非公開会社かつ取締役会非設置会社であれば、株式の持株要件および保有制限は一切なく、単独株主権として行使することができる。さらに、公開会社と取締役会を設置した非公開会社の株主は、原則、株主総会の8週間前までに一定の事項（議題）を株主総会の目的とすること（議題提案権）、および株主総会の議題に係る具体的な議案の要領を他の株主に通知するよう（議案要領通知請求権）請求することができる。

32) 拙稿「株主提案権の拒絶と総会決議取消事由」『企業と法の現代的課題 市川兼三先生古稀祝賀論文集』（成文堂、2014年）13頁以下参照。

- 33) たとえば、2012年に開催された野村ホールディングスの株主総会では、商号を「野菜ホールディングス」に変更すること、社内の便器を和式にすることなど100個の定款変更議案が提出された。
- 34) 米国 SEC 規則では、適切な議題 (proper subjects) の株主提案は、すべて年次総会 (annual meeting) の委任状資料 (proxy materials) に含めるとされている (拙稿「株主提案権に対するソフトローの意義」松山大学論集 29 巻 1 号 (2017 年) 307 以下参照)。また、株主提案できる資格要件 (SEC 規則 14a-8(b)(1)) については、2020 年に引き上げられ、市場価値 2,000 ドル以上の議決権株式を 3 年 (以前は 1 年) 以上保有していることとされ、新たに市場価値 15,000 ドル以上の場合には 2 年以上、さらに市場価値 25,000 ドル以上では 1 年以上の要件が追加された (<https://www.sec.gov/divisions/corpfin/rule-14a-8.pdf> 参照)。
- 35) 米国では、株主提案は 1 人 1 個とされている (SEC 規則 14a-8(c))。
- 36) 2019 年の会社法改正法案の審議過程においては、「不当な目的」等に関する株主提案の制限も議論されたが、立法には至らなかった (拙稿「定款に基づく株主提案の許否」松山大学論集 31 巻 7 号 (2020 年) 23 頁注 9) 参照)。また、株主提案権の行使が権利濫用に当たる可能性について判断した裁判例として、東京高決平成 24 年 5 月 31 日資料版/商事法務 340 号 30-31 頁がある (拙稿・前掲注 32) 4-5 頁参照)。
- 37) 定款記載の株主提案権の行使可否かについて争われた事件として、ヨロズ仮処分事件抗告審決定 (東京高決令和元年 5 月 27 日資料版/商事法務 424 号 120 頁) がある。この事案では、会社が導入している事前警告型買収防衛策の廃止を求める株主提案に対し、株主総会の招集通知および提案内容に関する議案要領・提案理由の参考書類への記載を求めて仮処分が申し立てられた。ただ、この場合の株主提案は、買収防衛策に関する定款の定め自体を廃止するものではなく、定款で買収行為への対応方針について株主総会で決議できる旨の規定に基づきなされたものであった。したがって、当該株主提案が定款規定によって認められている決議かが問題となった。結論としては、当該定款規定について、「飽くまで取締役会の決定についての株主の意思確認」のための総会決議であり、そうすると、「株主総会にその導入等の権限自体を付与したものではない」として、当該株主提案は認められないと判断した (評釈として、拙稿・前掲注 36) 13 頁参照)。
- 38) 太田洋「会社法下の株主提案権」ジュリスト 1346 号 (2007 年) 43 頁注 48)。
- 39) 拙稿・前掲注 36) 30 頁。
- 40) 太田・前掲注 38) 43 頁注 48)。
- 41) 米国では、会社の通常の業務執行 (the company's ordinary business operations) に関わる株主提案については、委任状資料から除外することができるとされているが、推奨・勧告的意図の提案であれば、適切なものと推定されている (SEC 規則 14a-8(i)(7)・Note(i)(1))。
- 42) 最近の定時株主総会においては、会議の目的事項/議題 (報告事項・決議事項) に関して、総会当日の質問以外に、インターネット上で株主からの事前質問を受付けている会社がある。また、株主総会終了後には、ウェブサイトにて総会の様子を事後配信する会社も見



受けられる。

- 43) 2022年度東洋建設・定時株主総会決議結果について、金商法に基づいて提出された臨時報告書によれば、取締役11名選任（会社提案）に対し5名否決された一方で、取締役9名選任（株主提案）に対し7名可決したことで、株主提案による取締役が取締役会の過半数を占めることとなった。この経緯として、当該株主提案を行った大株主による買収提案に関し、これを適切に検討する体制確保のためのガバナンス構築を求めて、取締役選任議案が提出されていた。ちなみに、2023年8月31日、経済産業省による「企業買収における行動指針」が策定され、その中では、買収提案を受領した上場会社は、速やかに取締役会に付議または報告することが原則とされ、平時の取締役会における企業価値向上の取組みに従って、「真摯な買収提案」に対しては「真摯な検討」をすることが基本とされている（保坂泰貴『『企業買収における行動指針』の解説〔上〕』商事法務2337号（2023年）12-13頁参照）。
- 44) 江口高顯「エンゲージメントの時代における機関投資家の役割－日本における新しい投資家像構築を目指して－」商事法務2109号（2016年）24-25頁、スクランブル「六月総会株主提案事例の概観とアクティビストの行動形態の変容」商事法務2332号（2023年）58頁参照。
- 45) 米国においては、過去5年以内における株主提案と同一または実質的に同じもので、最後の提案の賛成投票が1回目であれば5%、2回目は15%、3回目以上は25%未満で、その後3年を経過していない場合は、委任状資料から除外することができる（SEC規則14a-8(i)(12)）。
- 46) 上柳ほか編『新版 注釈会社法（5）』（有斐閣、1986年）75頁〔前田重行〕。
- 47) 前掲注26)参照。
- 48) 日経新聞（2023年3月3日）・前掲注7）8面。

#### IV. 結びに代えて

以上の考察について要約すると、ESGに関わる検討課題について、株主側の関心の高まりにより、企業としての中長期的な持続可能性（サステナビリティ）の観点を踏まえると、その論点が多岐に及ぶことから、場合によっては経営陣（取締役等）の業務執行権限との衝突が懸念される。そこで、この問題に対しソフトローによる株主との対話は、一定の効果は期待できるものの、それだけでは調整困難と思われる。米国では、株主提案に関しSECが会社－株主間の調整役を果たしているが、日本にその役割を担う者は存在しない。したがって、

対話の効果をより高めるためには、会社法に基づく勧告的株主提案決議の位置づけ、および株主提案決議（定款変更議案の否決の場合）結果に対する会社側の建設的な対応が求められる。