

松 山 大 学 論 集
第 29 卷 第 1 号 抜 刷
2 0 1 7 年 4 月 発 行

株主提案権に対するソフトローの意義

内 海 淳 一

株主提案権に対するソフトローの意義

内 海 淳 一

目 次

- I. はじめに
- II. ハードローとしての会社法
 - II-1 議題・議案提案権および修正等動議
 - II-2 議案提案権の制限
 - II-3 議案提案権の行使状況
 - II-4 現状の課題
- III. ソフトローによる規律
 - III-1 ソフトローとは
 - III-2 会社の自治規則
 - III-3 アメリカ SEC 規則
 - III-4 株主提案権への適用可能性
- IV. おわりに

I. は じ め に

近年、株式会社は、企業に対する世間一般の意識向上にともなって株主による会社運営・活動への厳しい監視の目にさらされている。金融庁は、2014年2月に投資と対話を通じた企業の持続的成長を促進するため、機関投資家の諸原則として日本版スチュワードシップ・コード¹⁾を策定し、さらに2015年6月、東京証券取引所と共同して上場会社の株主総会を建設的対話の場とする環境整備のためのコーポレートガバナンス・コード²⁾を適用するに至っている。これらは、いずれも法律に依らない私的レベルでの規範として機能するものである。また、株主総会における「物言う株主」は、増加している状況である³⁾。さらに、株主提案権の行使状況についても、近年、実際に総会付議に至らな

かった「働きかけ」を含めて活発化の傾向が見受けられ、会社側の法定行使要件チェックのコスト増大も懸念されている⁴⁾

そこで、本稿では、ハードローとしての会社法における株主提案権規整(304~305条)を補完する意味で、ソフトローの機能について若干の考察を試みるものである。ちなみに、ここでのソフトローとは、国家等の権力に基づかない私的な規範、とくに定款以外で一定の事実上の強制力を有するルールを中心として考えることとする⁵⁾

注

- 1) 日本版ステュワードシップ・コード(原則4)では、「機関投資家は、投資先企業との建設的な『目的を持った対話』を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。」と述べている。
- 2) コーポレート・ガバナンス・コード(基本原則5)では、「上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。経営陣幹部・取締役(社外取締役を含む)は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針に株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。」と述べている。
- 3) 『株主総会白書 2015年版』商事法務 2085号 116-17頁によれば、株主総会での議案に対する質問株主数は、全体として確実に増加傾向が続いており、こうした状況の下でコーポレートガバナンス・コードの影響も受けて更なる株主による対話の要求が高まっているものと思われる。また、財務省は、日本政府が保有する株式について、議決権行使の方針で配当を厳しくチェックする旨を公表し「物言う株主」へと変身した(日本経済新聞(2017年2月8日)朝刊5面)。
- 4) 『株主総会白書 2014年版』商事法務 2051号 60-61頁、『株主総会白書 2015年版』商事法務 2085号 53-54頁、『株主総会白書 2016年版』商事法務 2118号 55-56頁。
- 5) 定款は、本来的には私的規範に属すると考えられるが、会社法では取締役会設置会社の株主総会決議事項(295条2項)や忠実義務(355条)等の規定について、法律・法令とともに定款がその基準とされており、定款規定が法律と同等の要素を含む場合もあることから本稿では対象外とする。ソフトローの定義について、神作裕之「コーポレートガバナンス・コードの法的検討－比較法制の観点から－」商事法務 2068号(2015年) 15頁参照。

Ⅱ．ハードローとしての会社法

Ⅱ－1 議題・議案提案権および修正等動議

株主提案権に関する現在の会社法について概観することとする。まず、株主総会への議題提案権として、①公開会社の場合は、総株主の議決権（当該議題について議決権を行使することができない株主が有する議決権は参入しない）の100分の1（定款でこれを下回る割合を定めた場合には、その割合）以上または300個（定款でこれを下回る割合を定めた場合には、その数）以上の議決権を6か月（定款でこれを下回る割合を定めた場合には、その期間）前から引き続き有する株主にその行使が認められ（会社303条2項）、②非公開会社（取締役会設置会社の場合）の場合は、6か月の株式保有制限がなく（会社303条2項・3項）、③非公開会社（取締役会非設置会社の場合）の場合は、株式の持株要件および保有制限がなく、単独株主権として認められている（会社303条1項）。そのうえで、①および②の該当株主は、取締役に対して株主総会の8週間（定款でこれを下回る割合を定めた場合には、その期間）前までに一定の事項（議題）を株主総会の目的とするよう請求することができ（会社303条2項）、③の該当株主は、この事前請求が要求されていないことから、株主総会の場合において直接提案することができる（会社303条2項反対解釈）。

つぎに、株主総会の議題に係る具体的な議案提案権（議案要領通知請求権）として、議題提案権の要件を具備した①および②株主は、株主総会の8週間（これを下回る期間を定款で定めた場合は、その期間）前までに当該株主が提出しようとする議案の要領を他の株主に通知することを請求することができる（会社305条1項・2項。議案要領の記載等に関する詳細な規定は、会社法施行規則93-94条を参照）。③の株主は、議題提案権と同じく総会の場合で直接提案ができる（会社305条1項および2項反対解釈）。このように、議題および議案の提案は、会社法上、別個のものとして請求可能であるが、通常は議題とともに議案提案権が行使されることになるであろう。かりに議案提案権のみが行使された場合には、当然に当該議案に関する議題を含んだ提案と解され⁶⁾、議題提案権のみが行使された場合

は、株主総会当日に議案提出を求めざるを得ないが、とくに議決権行使可能な株主が1,000人以上の会社では、原則として事前に議題に関する議案の要領を株主総会参考書類に記載しなければならない(会社298条2項・1項3号・301条1項、会社規則93条1項)ことから、この場合は議題提案権のみの行使はできないと解されている⁷⁾

また、会社法304条では、すべての株式会社の株主(当該議題に議決権を行使できる株主にきぎる)は、株主総会の場において総会の目的である事項(議題)に関する議案を提出することが認められている。これは、すでに提出された議案に対して修正や追加等の提案を動議として提出することは、会議体の構成員として当然に認められることを会社法成立時に明文化したものである。ただ、取締役会非設置会社の場合は、株主総会会場において直接に議題提案権を行使することが可能なので(会社303条1項)、総会開催当日に議題も追加提案することができる。ちなみに、取締役会設置会社で「取締役8名選任の件」の議題の場合、株主側から「取締役8名選任の件」という総会会場での提案は、新たな議題であれば修正動議として提出できないが、会社側の候補者8名のうち一部または全部を株主側の候補者8名と入れ替えるという趣旨の修正動議であれば、実務上、許容されている⁸⁾。また、株主が議案要領通知請求権として「取締役8名選任の件」を会社提案(取締役8名選任の件)とは別個に行行使した場合、定款の取締役員数上限が16名以上であれば、2つの議題を株主総会に付議することができるが、定款の取締役員数上限が8名(上限16名以上でも可能)としても、「取締役8名選任の件」という1つの議題において候補者16名から8名を選任する提案と解されている⁹⁾。

II-2 議案提案権の制限

会社法上、制限を受ける議案内容として、法令もしくは定款違反、またはすべての株式会社の株主総会において実質的に同一の議案で総株主(当該議案について議決権を行使できない株主を除く)の議決権の10分の1(これを下回る割合を定め

た場合は、その割合)未滿の賛成で、かつ当該総会日から3年を経過していないものが定められている(会社304条但書/総会会場の場合・305条4項/議案要領通知請求の場合)。さらに、株主提案権の行使手続き(記載事項)として、議決権行使できる株主数が1,000人以上の会社は、原則として株主総会参考書類および議決権行使書面を交付しなければならない(会社298条2項・1項3号・301条1項)が、その参考書類の記載事項に対し、①議案提案の理由が明らかに虚偽である場合または専ら人の名誉を侵害し、もしくは侮辱する目的によるものと認められる場合は、それらを除外することができ(会社規則93条1項3号)、②提案理由等の全部を記載することが適切でない程度の多数の文字、記号その他のものをもって構成されている場合は、当該事項の概要でよい(会社規則93条1項柱書)とされている。

また、株主提案権は、団体法上の共益権的性質を有していることから、その濫用に対して会社は当該提案を拒絶することができる¹⁰⁾

II-3 議案提案権の行使状況

前述の日本版スチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードの策定により、今後は機関投資家の株主提案権の行使に対する意識変化も期待されており、株主総会の効率的な運営を図るためにも現状を整理してみる。近年、従来どおりの増配提案や電力会社に対する原発反対運動としての提案に加えて、役員報酬の個別開示や役員の選・解任なども増加傾向にあるといえる¹¹⁾

また、日本では、近時、アメリカ¹²⁾とは異なり提案個数に制限がないことから、1人の株主が数多くの提案を行うというような状態を引き起こしている¹³⁾。こうした状況の中、HOYA事件¹⁴⁾においては、初めて株主提案権に対する権利濫用の適用可能性を認める決定がなされ、今後は個別・具体例による判断が待たれている。

II-4 現状の課題

会社法における株主提案権については、株主がその資格要件を備えることにより、基本的に広範な内容の提案権を行使できる状況にあるといえる。これに加えて、提案内容を定款変更議案とすることで当然に株主総会への付議が幅広く認められている。1981年の商法改正で導入された株主提案権の制度趣旨については、株主と経営陣がコミュニケーション（対話）を促進することによって、それが会社全体の利益にも繋がると考えられたためであるが、その場合のコミュニケーションとは建設的な意味が込められていたと考えられる。しかしながら、最近では、株主提案権の行使が経営陣に対して嫌がらせや攻撃的とも感じられるような事例も見受けられる。たとえば、2012年6月27日に開催された野村ホールディングスの株主総会では、1名の株主から100個の提案がなされ、そのうち商号を「野菜ホールディングス」に変更する議案や社内の便器を和式にする旨の定款変更議案など計18個の議案が付議されるという異常な事態が発生している。このように、株主と経営陣のコミュニケーションが建設的に機能していないことは、大きな問題である。したがって、尋常ではない株主提案権（内容・量）の行使に対しては、濫用もしくは制度設計（適正行使の枠組み）の問題として対処すべきであり¹⁵⁾ 実際、この濫用的行使を防止することを含めた会社法改正について、法制審議会で具体的な検討に入った¹⁶⁾ 今後の議論として、濫用的とはいえない場合であっても、たとえば経営判断（裁量権）に属する事項に対しては、制度設計において株主権とのバランス（不当な制限とならない）を図ったうえで、一定の制限を設けることも検討項目となるのではないだろうか。ちなみに、このような問題に対しアメリカでは、本来、各州の会社法において対応すべきとされながらも歴史的な経緯として、SECが会社・株主間の調整役を果たしている¹⁷⁾ また、株主提案権の行使に関わる費用（コスト）の観点からも、一定の場合（とくに濫用的事例）に何らかの制約を設けることは不合理とはいえないと思われる¹⁸⁾

注

- 6) 拙稿「株主提案権の拒絶と総会決議取消事由」肥塚肇雄ほか編『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）17頁（注49）参照。
- 7) 森本滋「株主提案権と書面投票制度（下）」ジュリスト751号（1981年）92頁，上柳克郎ほか編『新版 注釈会社法(5)』（有斐閣，1986年）67頁〔前田重行〕。
- 8) 松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト〔第2版〕』（商事法務研究会，2012年）6頁。
- 9) 松山・前掲注8) 33-34頁。
- 10) 拙稿・前掲注6) 3頁以下参照。
- 11) 『株主総会白書 2016年版』・前掲注4) 17頁以下参照。
- 12) SEC規則14a-8(c)では，株主提案は1人につき1個と規定されている（Ⅲ-3(c) Question 3参照）。
- 13) 拙稿・前掲注6) 4頁（注15）参照。
- 14) 東京高決平成24年5月31日資料版／商事法務340号30頁。この事案は，1人の株主が提出した58個の株主提案を会社が事前に拒絶したため，これを株主総会の招集通知に記載するよう求めた仮処分事件であり，その抗告審では，一般論として「株主提案に係る議題，議案の数や提案理由の内容，長さによっては，会社又は株主に著しい損害を与えるような権利行使として権利濫用に該当する場合があり得る」と判断している。
- 15) 中川雅博「全株懇『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～』の解説」商事法務2116号（2016年）11頁。拙稿・前掲注6) 5頁。
- 16) 日本経済新聞（2017年2月10日）朝刊1面。法務省による主な検討課題として，①株主総会の手続きの改善（株主提案権の濫用的な行使の制限，株主承諾なしに総会資料をネット提供），②社外取締役の義務付けの是非（法律による義務の必要性を議論），③役員報酬の制度改革（投資家への透明性を確保する制度），④社債の管理業務に関する規定の見直し（業務実態に合わせた法制度に），が設定されている。また，2017年3月2日，会社法研究会（座長：神田秀樹／学習院大学教授）による報告書が公表され，その中で株主提案権の濫用的な行使の制限として，①提案することができる議案の数の制限，②不適切な内容の提案の制限についての検討が取りまとめられている（商事法務2129号（2017年）11頁以下参照）。
- 17) 拙稿「米国における株主提案規制の在り方」平成法学6号（2001年）29-33頁参照。
- 18) 中川・前掲注15) 11頁，新春座談会「対話型株主総会プロセスの将来像〔下〕」商事法務2123号（2017年）40頁〔永池発言〕および〔松山発言〕参照。

Ⅲ. ソフトローによる規律

Ⅲ-1 ソフトローとは

ソフトローは、ハードローの対義語として、一般に法的な拘束力のない私的規範であるといわれている。したがって、代表的なハードローである法律と違って、基本的にソフトロー違反に対しては国家等による強制力（制裁など）が行使されないことから、倫理・道徳的なルールと考えられる。しかし、企業社会における自主規制や業界ルール等の違反は、企業取引や市場での制裁対象となる場合がある¹⁹⁾。また、企業活動を通じた環境問題への取組み等の社会貢献は、ソフトローとしての企業の社会的責任（CSR）によるものであろう。このようなソフトローには、のちに法律レベルの規律となるような潜在的な要素も含まれていると思われる。会社法においても、2014年改正で一定の株式会社（大規模上場会社など）における社外取締役の義務化は実現しなかったが、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）を開示しなければならないという事実上強制する内容となった（会社327条の2）。これは、まさに「Comply or Explain（遵守せよ、さもなければ説明せよ）」に基づくソフトローの考え方が会社法に反映されたといえるのではないだろうか。

このように、ソフトローには、硬直的なハードローに比べると柔軟で受け入れやすい素地があると考えられる。

Ⅲ-2 会社の自治規則

現状の会社実務では、会社法に基づき具体的な株式取扱規則や株主総会議事運営規則、取締役会規則などの自治規則（社内規程）の制定が、取締役会の業務執行権限として行われている。このように、法律の許容する範囲で手続き・運営方法・取扱方法などについて詳細な規定を置くことは、業務執行の効率化・合理化の観点からも是認されるであろう。ただし、これにより株主の権利が不当に制限されることは許されないと考えられる²⁰⁾

株主提案権に関係した自治規則としては、株式取扱規則が多くの会社で存在している²¹⁾ この株式取扱規則は、株主の権利に直接影響することから一般に定款の授權により策定されている²²⁾ 株主提案権行使に係る具体例としては、旧商法(232条ノ2第2項)が会社に対し書面による提出を求めていたことから、上場会社では同様の内容を株式取扱規則に規定しており²³⁾ また株主総会参考書類に記載する議案提案の理由および議案の要領(役員選任議案については、各候補者ごと)の字数が400字を超える場合は、その概要を記載することができる旨を定めている上場会社も多く見受けられる。字数制限については、会社法成立前の旧商法施行規則(17条1項1号)において、株主提出に係る提案理由が400字に制限されていた名残りと思われるが、会社法施行規則においては、400字という定量基準を設けることなく、会社の判断に委ねる²⁴⁾ こととされている。この株主総会参考書類に記載する字数制限は、實際上、会社法施行規則93条1項の「株式会社がその全部を記載することが適切であるとして定めた分量」という文言を受けて株式取扱規則で定めている²⁵⁾ これ以外において、株主提案権に関わる株式取扱規則は、ほとんど見られないのが現状である。

Ⅲ-3 アメリカ SEC 規則

既述したように、アメリカでの株主提案の規律は、本来的には各州の会社法によってなされるべきであるが、実際にはSEC規則によって整備されている。したがって、アメリカにおける株主提案に関する実務的な運用は、各州会社法を補完する意味でSECによって柔軟に行われていると思われる。その経緯については、1934年証券取引所法に基づいて1942年にSEC規則として制定され、そこでは「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)に含めることとしていた²⁶⁾ なお、「適切な議題」の判断は、本来、各会社の設立された州会社法に委ねられているが、州法レベルでの議論が発展しなかったため、SECが具体的な判断基準をSEC規則の改正および通牒(Release)として公表することにより、現実にはその判

断を担ってきた²⁷⁾

具体的には、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についてSEC規則が定めており、この除外規定に基づいて株主提案を会社側が拒絶した場合、SECに対し制裁措置を発動しない旨の「ノーアクション・レター (no-action letter)」の発行を求めることにより、その判断を行っている。このノーアクション・レターとは、SEC企業財務局のスタッフが発行する法的拘束力を有しないものである。しかしながら、實際上、株主提案問題に関して中心的役割を果たしており、場合によっては司法判断で引用される実務的に重要かつユニークな存在となっている²⁸⁾

現在、株主提案に関するSEC規則14a-8²⁹⁾の規定は、以下のような13項目のQ&A方式を採用している。

(a) **Question 1**：提案とは何か？

株主提案とは、株主が株主総会に出席して会社または取締役会に対し何らかの行為を推奨または要請することである。提案内容は、会社が実行できるように当該行為を明確にしなければならない。もし提案が会社の委任状用紙 (proxy card) に記載されていれば、当該提案に対し賛成か反対または棄権を記載できる書式のものでなければならない。とくに指定のないかぎり、ここでいう提案とは、株主提案および当該提案を支持する意見の両方を意味する。

(b) **Question 2**：提案を提出できる有資格者はだれか、またどのようにその資格を会社に対して証明するか？

(1)市場価額で2,000ドル以上または1%以上の議決権を有する株式を提案提出の1年以上前から継続的に保有していなければならない。さらに、提案を提出する総会期日まで保有しなければならない。

(2)氏名が会社に登録された株主は、その資格を会社は確認することができるが、当該株主総会期日まで保有する旨を文書で会社に対し通知しなければならない。ただ、多数存在する非登録株主について、会社はだれが株

主か、または保有株式数を知り得ない。この場合、株主提案の提出時に以下2つの方法のいずれか1つによって資格証明しなければならない。

(i)株主提案の提出時まで1年以上継続的に株式を保有していた旨を証明する登録株主（通常、ブローカーや銀行）の文書を会社に提出する方法。同時に、当該株主総会期日まで株式を保有する旨の文書も添付しなければならない。

(ii)SEC に対し書類（Schedule 13D, Schedule 13G, Form 3, Form 4, Form 5, または当該修正版・最新版³⁰⁾）を提出していれば、それらに記載された1年以上前の取得日を用いる方法。これらの書類がある場合は、以下のものを会社に提出して証明すればよい。

(A)最初の Schedule や Form, およびその修正報告書のコピー。

(B)株主提案の要件を満たす株式を1年以上保有する旨の日付を記載した文書。

(C)当該年次総会または特別総会の期日まで株式を保有する旨の文書。

(c) **Question 3**：提案は、いくつ提出できるか？

各株主は、当該株主総会において1つ提出することができる。

(d) **Question 4**：提案内容の分量は、どの程度か？

当該提案は、それを支持する意見を含めて500語までとする。

(e) **Question 5**：提案の提出期限は、いつか？

(1)年次総会に提出する場合は、多くは前年の委任状説明書(proxy statement)から判明する。しかしながら、昨年総会開催がない場合や今年の総会開催日が去年から30日以上変更されている場合は、通常、四半期報告書(Form 10-Q)、または投資会社が作成する株主報告書(1940年投資会社法(§ 270.30d-1))によって提出期限が分かる。混乱を避けるため、株主は、電磁的方法を含めた提出日を証明できる可能な手段を使って提出すべきである。

(2)定期的に開催される年次総会に提出する場合には、以下の方法で提出期限が算出されている。提案は、担当部署に対して前年の年次総会における委任状説明書の発送された日から120日前に行わなければならない。しかしながら、前年に年次総会が開催されなかった場合や前回の総会日から30日以上変更されている場合、提出期限は、会社が委任状資料(proxy materials)を作成・発送するために必要な合理的期間の前となる。

(3)定期的な開催される年次総会以外で提案を行う場合の提出期限は、会社が委任状資料を作成・発送するために必要な合理的期間の前となる。

(f) **Question 6**：株主提案の資格要件の不備や **Question 1~4** の手続的瑕疵があった場合、どうなるか？

(1)会社は、株主に対して問題点を通知し、その後適切な修正がなされないかぎり、当該提案を拒絶することとなる。会社は、株主提案を受け取ってから14日以内に要件不備や手続的瑕疵を通知しなければならない。同様に株主はこれに対処しなければならない。株主は、会社からの通知を受け取った日から14日以内に郵便(消印)または電磁的媒体で返答しなければならない。会社は、株主提案が適切な提出期限を過ぎていたなど修正困難な場合には、株主に対する当該通知を行う必要はない。会社が株主提案を拒絶する場合には、**Question 10** (§ 240.14a-8) に基づくコピーを株主に提供した後でなければならない。

(2)株主が、株主総会期日まで株式を保有しなかった場合、会社は、以後2年間に開催される株主総会において、当該株主の提案を委任状資料から除外することができる。

(g) **Question 7**：株主提案の拒絶に関して、SEC またはそのスタッフに対する説明責任はだれが負っているのか？

会社が、原則として株主提案を拒絶する説明責任を負っている。

(h) **Question 8**：提案株主は、当該株主総会に出席しなければならないか？

(1)提案株主または州会社法上の代理人は、当該株主総会に出席しなけれ

ばならない。株主自身が当該総会に出席するか、それとも代理人を出席させるかについては、州会社法に基づいて総会出席および提案提出の手続きを行っていることを確認すべきである。

(2)会社が、株主総会の全部または一部を電磁的媒体によって行う場合、株主またはその代理人は、当該媒体を通じて提案することができ、したがって株主はその媒体において出席すればよい。

(3)株主またはその代理人が、理由なく株主総会に欠席して提案を行わなかった場合、会社は、以後2年間に開催される株主総会において、当該株主の提案を委任状資料から除外することができる。

(i) **Question 9**：株主提案が手続的要件を満たしている場合において、会社は、他のいかなる根拠で当該提案を拒絶するのか？

(1)州会社法において不適切なもの。すなわち、当該株主提案が、州の会社組織法上、適切な議題 (a proper subject) でない場合。

注(i)(1)：議題内容として、会社に対する義務づけや株主の承認を要する旨の提案は、州法上、適切とはいえない。経験則上、多くの提案は、取締役会が具体的な行動を行うことを推奨・要請するものとしてなされている。したがって、SECは、推奨・勧告的意図の提案については、会社が反証を示さないかぎり、適切なものと推定する。

(2)法律違反。すなわち、当該株主提案によって権限を与えた結果、何らかの州法や連邦法、遵守すべき外国法違反となるかもしれない場合。

注(i)(2)：SECは、外国法の遵守によって何らかの州法や連邦法に違反する結果となるかもしれない場合、外国法違反とする株主提案を排除する根拠としてこれを適用しない。

(3)委任状規定違反。すなわち、当該株主提案やそれを支持する意見が、とくに委任状規定 (§240.14a-9) の禁止している重大な虚偽または誤解を生じさせる場合。

(4)個人的な不満・特別な利害。すなわち、当該株主提案が、会社や会社関係者に対して個人的な苦情・不満である場合や株主全体の利益ではな

く、特定株主または第三者の特別利益に結果的になるような場合。

(5)関連性のもの。すなわち、当該株主提案が、直近の会計年度末における会社資産5%未満で、かつ売上額および純利益の5%未満の経営に関連する場合、その他会社の事業に実質的に関連しない場合。

(6)権限のないもの。すなわち、当該株主提案によって会社にそれを実行する権限が与えられるものではない場合。

(7)経営機能に関するもの。すなわち、株主提案が、会社の通常の業務執行 (the company's ordinary business operations) に関わる場合。

(8)取締役選任。すなわち、当該株主提案において、

(i)取締役候補者を不適任とする場合。

(ii)取締役を任期満了前に解任する場合。

(iii)取締役候補者や現取締役の適格性や経営判断、人格を問う場合。

(iv)特定の人物を取締役候補者として委任状資料に含めようとする場合。

(v)その他、次期取締役選任に影響する場合。

(9)会社提案と衝突するもの。すなわち、当該株主提案が、同時に出された会社提案と直接的に両立しない場合。

注(i)(9)：これに基づいて会社がSECに対して意見陳述する場合は、具体的に両立しない点について述べなければならない。

(10)実質上実行済みのもの。すなわち、会社が、株主提案内容に関して、すでに実質的に実行している場合。

注(i)(10)：会社は、Regulation S-K のItem 402に基づいて開示された役員報酬 (say-on-pay vote (役員報酬に対する勧告的決議) 後の開示を含む) の承認に対する意見表明 (advisory vote) または今後についての意見表明をする株主提案、直近の株主総会 (§ 240.14a-21 (b)) でその年 (すなわち、1年間または2年・3年間) において過半数の賛成を得て会社が say-on-pay vote の回数に関する方針を採用している場合にそれに関連する株主提案は、それぞれ除外してもよい。

(11)重複したもの。すなわち、当該株主提案が、同一総会の委任状資料に

において、先に会社に提出された株主提案と実質的に同じものの場合。

(12)再提出。すなわち、当該株主提案が、過去5年以内の委任状資料に含まれていた別の株主提案と実質的に同一のものは、以下の最後に提案された株主総会から3年間は委任状資料から除外することができる。

(i) 1回目として3%未満の賛成投票の株主総会

(ii) 2回目として6%未満の賛成投票の株主総会

(iii) 3回目以上として10%未満の賛成投票の株主総会

(13)具体的な配当額。すなわち、当該株主提案が、金銭または株式によって特定された配当に関するものの場合。

(j) **Question 10**：会社が、株主提案を拒絶する場合の手続きはどうなっているか？

(1)会社が株主提案を委任状資料から除外する場合は、確定した委任状説明書および委任状の様式をSECに提出する80日前までに、当該株主提案を除外する理由を提出しなければならない。それと同時に、会社は、株主に対し当該コピーを送付しなければならない。SECスタッフは、会社に正当な理由があれば、期限後の当該提出を認めることができる。

(2)会社は、以下のコピーを6部提出しなければならない。

(i)当該株主提案

(ii)会社は、なぜ当該株主提案を拒絶するのかの説明。可能であれば、近時のSEC規則の適用に関する先例など。

(iii)除外理由が州法または外国法に基づいている場合は、弁護士の意見書。

(k) **Question 11**：株主提案に対する会社のSECへの申立てについて、株主は意見を述べることはできるのか？

それを要求してはいないが、可能である。その場合は、会社の申立て後、速やかにSECに対し行い、当該コピーを会社へ送付しなければならない。これによりSECスタッフが回答するには、十分考慮するための時間が必

要であり、意見書のコピーを6部提出しなければならない。

- (l) **Question 12**：株主提案が委任状資料に含まれることとなった場合、株主提案とともにどんな株主情報が記載されるのか？

委任状説明書には、株主提案者の名前・住所・保有する議決権株式数が記載される。ただ、他の株主から口頭や文書で求められた場合、それらの情報を提供してもよい。

(2)会社は、株主提案の内容およびそれを支持する意見について責任を負わない。

- (m) **Question 13**：会社が委任状説明書に株主提案に反対する旨を記載する場合、それに同意できないときは、どのような対応をすることができるのか？

(1)会社は、他の株主が当該株主提案に反対票を投じる旨の理由を委任状説明書に記載するかどうかを決定することとなる。株主は、その提案を支持する意見の中で見解を表明できることから、会社にも自身の見解を表明することが認められている。

(2)しかしながら、会社の反対意見が詐欺的禁止規定 (§ 240.14a-9) に違反して重大な虚偽または誤解である場合には、株主は、速やかに SEC スタッフおよび会社に対しその旨の文書および当該委任状説明書のコピーを送付することになる。さらに、当該文書には、可能なかぎり会社の主張における不正確な点について具体的な事実をもって証明すべきである。時間的な余裕があれば、SEC スタッフに連絡する前に株主自身で会社と見解の相違について解決を図ることを望んでもよい。

(3)SEC は、会社が委任状資料を送送する前に株主提案に反対の立場をとる委任状説明書において重大な虚偽または誤解が生じないように、以下のタイムスケジュールで当該コピーの提出を求めている。

(i)SEC が、委任状資料に含める条件として株主提案およびその支持する意見を修正することで認める場合は、会社が修正株主提案のコピーを受領した日から5日以内に反対意見のコピーを提出しなければならない

い。

(ii)その他の場合、会社は、確定した委任状説明書および委任状の様式を提出する（§240.14a-6）日の30日前までに反対意見のコピーを提出しなければならない。

これら株主提案に関するSEC規則14a-8の規定の中で、取締役選任（**Question 9**（8））については、近年、活発な議論がなされている。すなわち、株主が取締役候補者を直接指名する株主提案は**Question 9**（8）によって排除されるが、株主が取締役候補者を指名できるように付属定款を修正する株主提案については、その有効性が争われている³¹⁾。その発端は、2004年12月1日、アメリカ有数の労働組合であるAFSCME（American Federation of State, County & Municipal Employees）は、保険・金融の多国籍企業のAIG（American International Group）に対し、株主の指名した取締役候補者を取締役会による取締役候補者ととも年次総会の委任状資料に含めることができるよう付属定款を修正する旨の株主提案を行った。これに対しAIGは、SEC規則14a-8(i)(8)に基づき当該提案を除外するため、SECにノーアクション・レターの発行を求め、2005年2月14日、SECがノーアクション・レターを発行したことから、AFSCMEが当該株主提案をAIGの次期年次総会の委任状資料に含めることを求めて提訴した。第一審は敗訴したが、2006年9月10日、控訴審³²⁾では、「当該株主提案は、SEC規則に基づいて会社の委任状資料から除外することはできない」と判断された³³⁾。その後、SECは、規則14a-8(i)(8)の解釈基準を明確化するための通牒³⁴⁾を発し、AFSCMEと同様の株主提案を委任状資料から除外できるとしたが、2010年には、AFSCME判決の内容を認めるようになった³⁵⁾。すなわち、株主提案として取締役候補者を直接的に委任状資料に含めることは一般的にできないが、取締役候補者を委任状資料に含めることができるよう付属定款を修正する株主提案は会社ごとに可能となった。このような一連の状況は、会社法を補完する意味でのSEC規則について、その限界が表面化したのではないだろうか。

Ⅲ-4 株主提案権への適用可能性

以上、日本・アメリカともに株主総会における株主による提案行為の規律については、困難な様相を呈していると思われる。とくに日本の場合、アメリカのSECのような会社-株主間の調整を担う第三者機関が存在しないことから、より直接的な対立関係となっている。本来、団体の意思決定については、その構成員による会議体のルールとしてすべてに関与することができると考えられるが、当該団体の規模や性質、機関による権限等によって一定の制約があっても不思議ではない。この場合の制約とは、理論的問題のみならず各国の立法政策にも関わることであろう。前述のとおり、法制審議会において、現在、会社法改正作業が進められており、そこでは株主総会の手続きの改善として「株主提案権の濫用防止」も検討項目となっている。ただ、これによって株主権が不当に制限されることは許されないことから、株主との効果的な対話となるように慎重な議論が望まれる。したがって、これらの規律に関しては、必ずしも会社法や施行規則レベルではなく、ソフトロー的な柔軟な制約も可能と考えられる。

日本の株主提案権に関する現行の規定について、既述のアメリカSEC規則と対比した場合、そもそも **Question 7** (提案の拒絶説明) や **Question 10** (提案拒絶の手続き), **Question 11** (提案拒絶に対する意見陳述), **Question 13** (提案に対する反対意見の記載) は、アメリカ独自のSECに対する手続きであり、**Question 2** (持株要件) や **Question 4** (提案の分量), **Question 5** (提出期限), **Question 9** (提案の除外) の(2)(3)(4)(12), **Question 12** (提案等の記載事項) は、会社法および会社法施行規則が対応している³⁶⁾。また、**Question 2** (保有要件) や **Question 6** (要件の不備等), **Question 8** (提案株主の出席義務) については、学説および実務的な問題として対応している³⁷⁾。したがって、日本においては、**Question 2** (持株要件) と **Question 5** (提出期限) の見直し³⁸⁾、および新たに **Question 1** (株主提案の定義) や **Question 3** (提案の個数)³⁹⁾、**Question 9** (とくに(7)に関する提案の除外)⁴⁰⁾ について、さらに費用負担の問題が今後の検討事項となるであろう。しかし、株主提案の

個数および費用負担については、株主提案権自体に内在する特有の問題ではなく、会社それぞれの状況によることから、株式取扱規則に規定を置くことが適切ではないかと思われる。たとえ会社法で規定する場合であっても、株主総会参考書類に記載する字数制限に関する会社法施行規則と株主取扱規則の関係（Ⅲ－２会社の自治規則参照）と同様、法律レベルではプリンシプルベース・アプローチ（原則主義）を基準として、具体的に会社がある判断をできる余地を残しておくことが望ましい。

注

- 19) たとえば、東京証券取引所（一部・二部）規則では、上場会社の株主数が400人未満の場合や流通株式数が2,000単位未満の場合、流通株式の時価総額が5億円未満の場合などは、原則として上場廃止となる。また、2014年2月5日、取引所規則に直接的な制裁がなくても、上場会社に対し一般株主と利益相反のおそれのない独立社外取締役の確保を求めており、2016年7月14日現在、97.1%の会社（東証一部）で独立社外取締役が選任されている（出典：東京証券取引所ウェブサイト）。
- 20) 太田洋「株主提案と委任状勧誘に関する実務上の諸問題」商事法務1801号（2007年）26-27頁、同「会社法下の株主提案権」ジュリスト1346号（2007年）37頁。
- 21) 東京証券取引所の有価証券上場規程施行規則（204条10項）では、株式事務取扱規程の提出が要求されている。
- 22) 拙稿「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（2012年）104頁。
また、太田・前掲注20）27頁〔商事法務〕および38頁〔ジュリスト〕では、定款の根拠規定として「当社が発行する株券の種類、株式に関する取扱い及び手数料並びに株主の権利行使に関連する事項は、取締役会において定める株式等取扱規則による」との記載例が示されている。
- 23) 会社法施行規則制定の際、法令による規制としては、株主からの提案の方法を書面または電磁的記録に限定しないこととして、各会社の決定（具体的には、定款および定款の委任に基づく株主取扱規則等）に委ねられた（相澤哲＝郡谷大輔「会社法施行規則の総論等」商事法務1759号（2006年）17頁）。
- 24) 相澤＝郡谷・前掲注23）17頁。
- 25) ただ、会社法施行規則93条1項の文言では、会社側で字数制限を設定していなくても、「株主総会参考書類にその全部を記載することが適切でない程度の多数の文字」の場合は、当該事項の概要を記載できるとされている。
- 26) 拙稿・前掲注17）29-30頁、Kevin W. Waite, *The Ordinary Business Operations Exception to*

- the Shareholder Proposal Rule: A Return to Predictability*, 64 Fordham L. Rev. 1253, 1260 (1995).
- 27) Waite, *supra* note 26), at 1261-64.
- 28) D. Gordon Smith & Cynthia A. Williams, *BUSINESS ORGANIZATIONS Case, Problems, and Case Studies* (2d Edition), 464 (2008).
- 29) 17 C. F. R. 240. 14a-8.
- 30) この場合の書類(報告書)とは、株主の大量保有に関するものである。
- 31) このように、株主が会社による委任状勧誘を利用して取締役候補者の指名をできるようにする株主提案のことをプロキシ・アクセスという(吉行幾真「株主提案権とプロキシ・アクセス」名城法学64巻1・2号(2014年)345頁)。
- 32) *AFSCME v. American International Group*, 462 F. 3d 121 (2d Cir. 2006), 2006 WL 2557941 (2d Cir. Sep. 5, 2006), 2006 U. S. App. LEXIS 22653 (2d Cir. Sep. 5, 2006).
- 33) 近藤光男「取締役の選任手続に関する株主提案の可否」商事法務1836号(2008年)40頁以下、拙稿「アメリカにおける株主提案の最近の動向」松山大学論集22巻2号(2010年)263頁以下参照。
- 34) *Shareholder Proposals Relating to the Election of Directors* (SEC Release No. 34-56914) 72 Fed. Reg. 70450 (Dec. 11. 2007).
- 35) 具体的な経緯については、吉行・前傾注31)347-48頁参照。
- 36) 持株要件・提出期限に関する規定は、会社法303条1項・2項および305条1項で、同一議案・再提出に関する規定は、会社法304条但書および305条4項である。また、提案の字数および虚偽・侮辱に関する規定は、会社法規則93条1項および同項3号である。
- 37) 日本では、株式をいつまで保有しなければならないかについて明文の規定がないことから、実務上、株主提案の行使日と基準日のいずれか遅い日までとする考え方で運用されており(松山・前掲書注8)11-13頁)、提案株主の出席義務についても明文規定が存在しないが、学説上、その義務はないと解されている(元木伸『改正商法逐条解説[改訂増補版]』(商事法務研究会、1983年)93頁)。
- 38) 新春座談会・前掲注18)38-39頁[永池発言]および[加藤発言]参照。
- 39) 新春座談会・前掲注18)39頁[加藤発言]および[永池発言]参照。
- 40) アメリカでは、**Question 9**(7)に関して、通常の業務執行に対する株主提案はできないが、勧告的なものであれば提案できるとされている。

IV. お わ り に

最近、日本でも機関投資家による「目的を持った対話」⁽⁴¹⁾は、エンゲージメントと呼ばれ経営陣とのコミュニケーションとして注目を集めている。機関投

資家の議決権を背景に株主の積極的行動は、経営陣に対し少なからず影響を及ぼす状況にある。ただ、エンゲージメントでは、長期的な観点から経営陣との地道な対話によって建設的な関係を構築し会社との共存共栄を図ることが目的とされ⁴²⁾、機関投資家による株主提案権の行使はエンゲージメントの失敗といわれる⁴³⁾したがって、よりソフトローの存在が高まってきたといえるであろう。このように、機関投資家の経営陣との対話については、一般株主の場合と異なる状況ではあるが、共通理念として所有株式を処分せずに将来的な展望を見据えた行動と位置づけられことから、それぞれに応じた規律を模索すべきと思われる⁴⁴⁾。その際、ソフトロー的な発想は有益なものとなるのではないだろうか。

注

41) 日本版ステュワードシップ・コード・前掲注 1) 参照。

42) 江口高顕「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 頁以下参照。

43) 新春座談会・前掲注 18) 40 頁 [江口発言]。

44) 新春座談会・前掲注 18) 40 頁 [江口発言] 参照。

【付記】 本稿は、2015 年度松山大学国内研究（1 年間）に基づく法政大学法学部での研究成果の一部である。荒谷裕子教授には、この貴重な機会およびご指導・ご教示を賜り、ここに感謝の意を表したい。