

## 会社法改正等に関する意見書

公益社団法人 関西経済連合会

法制審議会で議論される会社法改正の検討項目において、以下の点を追加頂くよう要望する。

### 1. 会社法にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映

マルチステークホルダー重視の明示

### 2. 少数株主権の見直し

(1) 行使要件の見直し

① 株主提案権の行使要件の見直し

② 臨時株主総会招集請求権の行使要件の見直し

(2) 株主提案が可能な範囲の見直し

### 3. 企業と株主との関係における透明性確保

(1) 実質株主を把握する制度の導入

(2) 大量保有報告制度違反への罰則強化  
(日本版ウルフパックへの対応強化)

### 4. 中長期的視点に立った戦略的な経営の促進

(1) 長期保有株主の優遇措置の導入の検討

(2) 企業の情報開示負担の軽減  
(有価証券報告書提出期限の見直しと四半期決算短信義務付け廃止)

### 5. 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会の委員構成の見直し

## 【基本的な考え方】

当会では、かねてより企業が中長期的視点に立った経営に取り組みつつ多様なステークホルダーに対して公平でバランスのとれた付加価値の分配を行うことが重要との観点から、コーポレートガバナンスに対し様々な提言を行いつつ会社法の研究を進めていたところである。今般、政府によって会社法改正が行われつつある中、昨年12月に東京において「コーポレートガバナンスに関するシンポジウム」を開催したところ以下の通り様々な議論が活発に行われた。

- 過去の日本企業の付加価値の分配状況に目を向けると、日本の資本金10億円以上の大企業では、バブル崩壊直後の1992年度には配当額は2.8兆円と設備投資額28.2兆円の1割ほどであったが、2012年には、配当額が設備投資額の6割に達し、その後2022年度には配当額が設備投資額を上回るまでになっている。加えて、大企業の人件費額に対する配当金額の比率が2001年度ごろまでは、6%前後であったが、2022年度の配当人件費比率は47%にまで上昇している。なお、非上場企業が多い資本金10億円未満の中堅・中小企業ではこのような配当に偏重する動きは見られないとの指摘があった。
- 2022年、2023年、2024年上半期の、アクティビストのキャンペーン（株主提案等）件数は、グローバルベースで日本は米国に次いで第2位である。2024年上半期のアクティビストによるキャンペーン（株主提案等）件数は、第1位の米国177件に次ぎ、第2位102件と、第3位豪州31件に大きく差をつけるなど、経済規模を考慮すれば、米国並みにアクティビストの活動が活発な状況である。このように、短期的な利益追求を目的とする一部のアクティビスト株主によって、上場会社が過度に一時的な株主還元を迫られ、会社としての中長期的な成長基盤・成長投資が損なわれている可能性があるとの指摘があった。
- 複数の投資家が示し合わせ大量保有報告制度に違反し、密かに株を買い集める日本版ウルフパックと呼ばれる問題への対処の必要性も指摘された。
- 資本市場制度改革が、企業側に対する規制に偏って強化されてきた中で、株主権の濫用に手をつけてこなかったとの指摘があった。

これらの議論の内容を踏まえつつ、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を達成する上での障壁や阻害要因を取り除くべく、会社法の意見書を取りまとめた。現行会社法に関する当会の基本的な考え方は以下4点である。

- ① 現行の会社法は、株主、債権者、銀行など資金の出し手と会社との関係について規定する一方、資金の出し手以外のステークホルダーとの関わりについて触れられていない。企業の経営に対する重要な指針である会社法にマルチステークホルダーの重要性に関する規定を盛り込むべきである。
- ② わが国は、米・英・独などの諸外国に比べ少数株主が行使できる権利の範囲が広い。諸外国の事例を参考に会社法を見直すべきである。

- ③ 企業と株主が、真に中長期視点に立った経営に資する対話を行う環境を整えるべく、株主に関する透明性向上を図るべきである。
- ④ わが国の会社法は、中長期的な視点に立った戦略的な経営に注力することが出来るよう長期保有株主を優遇する手立てを導入すると共に様々な開示に関する負担を軽減すべきである。

このような基本的考え方を踏まえ、以下の項目を会社法改正の検討項目に追加することを要望する。

## 1. 会社法にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映

### ・マルチステークホルダー重視の明示

#### <要望項目>

- 英国会社法 172 条を参考に、多様なステークホルダーへの貢献を重視すべきとの規定を会社法に盛り込むべき

企業が中長期的視点に立った経営戦略に取り組みつつ多様なステークホルダーに対して公平でバランスのとれた付加価値の分配を行うことが重要であり、会社法にこれを後押しする規定を設けるべきである。

英国でも立法例※があることから、わが国でもマルチステークホルダー資本主義の理念を明確にするために同趣旨の条文を追記すべきである。

※<参考：英国会社法 172 条>

取締役は会社の成功を促進すべき義務を負い、株主利益に加えて広範なステークホルダーの利益を考慮する必要がある

## 2. 少数株主権の見直し

### (1)行使要件の見直し

#### ①株主提案権の行使要件の見直し

#### <要望項目>

- 保有比率要件を現行の 1%から英・独と同水準の 5%に引き上げるべき
- 300 個の議決権要件を廃止すべき。これに替えて、英・独を参考に、市場価格の金額要件や株主の人数要件を設定すべき
- 保有期間の要件を現行の 6 か月から 1 年に延長すべき

日本の株主提案権は、米・英・独と比べ株主にとってハードルが低くなっており、英国や独国などの事例を参考に見直すべきである。

現行のわが国の会社法では、総議決権の 1%以上又は議決権 300 個以上を 6

か月以上保有する株主は株主提案が可能とされている。一方、米国では「市場価格 2 万 5000 米ドル以上の議決権付株式を 1 年以上継続保有」すること、また、英国では「①株式の 5%以上を有する株主、又は② 1 人あたりの平均払込済金額が 100 ポンド以上の議決権付株式を有する 100 名以上の株主」であること、そして独国では「株式資本の 5%又は持分価額が 50 万ユーロ以上を 3 か月前から継続して保有」することが、株主提案権の要件とされている。

わが国の株主提案権の行使要件をこれら諸外国と同程度の水準とすべきである。具体的には、現行の保有比率 1%以上との要件については、英国、独国と同水準である 5%以上に引き上げるべきである。

加えて、300 個の議決権以上とする行使要件は廃止すべきである。これに替えて、市場価格の金額要件や株主の人数要件を設定すべきである。近年、個人投資家が投資しやすい環境を整備すべく東京証券取引所からの要請のもと、多くの企業において投資単位を引き下げるために株式分割を行った結果、非常に少数の議決権割合しか有しない株主からの濫用的な提案がなされているとの指摘がある。300 個以上とする議決権要件の廃止は、これらの濫用的提案を防ぐことに一定の効果があると考ええる。ただし、その一方で、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のないよう、諸外国との事例を参考にしつつ、市場価格の金額要件や株主の人数要件を設定すべきである。

なお、企業の意思決定プロセスにおいて、中長期的な目線を有する株主の提案を重視すべきことから、6 か月以上保有との行使要件は、これを 1 年に延長することを検討すべきである。

## ②臨時株主総会招集請求権の行使要件の見直し

### <要望項目>

- 保有比率要件を 3%から英・独と同水準の 5%に引き上げるべき

現行のわが国の会社法では、臨時株主総会招集請求権の行使要件が、発行済株式総数の 3%となっている。これを、英国や独国と同水準、かつ日本の大量保有報告書の提出要件の保有比率と同じ水準の 5%に引き上げるべきである。

これにより臨時株主総会招集請求権を行使できる保有割合を持つ株主を大量保有報告書で把握可能となり、株主の透明性向上にも寄与すると考える。

## (2)株主提案が可能な範囲の見直し

### <要望項目>

- 独国などの制度設計を参考に、取締役会の権限に属する業務執行事項を株主提案とすることは、株主が費用を負担し定款変更議案の形式をとろうとも不可とすべき

日本は米・英・独と比べ、会社側の費用負担で株主提案を行うことが可能と

なる範囲が広がっている。この点については、わが国の会社法でも、独国などの制度設計を参考に、取締役会の権限に属する業務執行事項を株主提案とすることは、株主が費用を負担し定款変更議案の形式をとろうとも不可すべきである。

現行のわが国の会社法では、資本コストの開示や政策保有株式の売却を定款で義務づける等といった、取締役会の権限に属する業務執行事項も定款変更議案の形式をとれば、株主がその費用を負担することなく、会社側の負担によって株主提案を行うことが可能となっている。

しかしながら、独国では、将来の経営方針や経営戦略、取締役の業務執行に関する事項を株主提案の議案とすることは、定款変更議案の形式を取り株主で費用を負担しようとも不可となっている。なお、米国では、業務執行に関する提案や取締役選任及び配当に関する株主提案は、株主が自ら委任状の印刷費や郵送費などを負担し委任状勧誘した場合にのみ可能であり、事実上、株主にとっては費用面での制約がある。また、英国では、会社の費用負担とするには、当該株主総会の直前事業年度末日までに議案を提出する必要がある、直近年度決算に関連した株主提案は事実上、株主負担となるなど、提出期限という時間的制約がある。

これらの点を勘案し、わが国の会社法においては、取締役会による機動的かつ柔軟な執行判断の環境を整える観点から、取締役会と株主総会の役割を重視する独国の事例を参考に、取締役会の執行の内容に関する部分にまで株主提案が及ばないように、株主提案が可能な範囲を見直すべきである。

### 3. 企業と株主との関係における透明性確保

#### (1) 実質株主を把握する制度の導入

##### <要望項目>

- グローバルカストディアンや海外投資家に回答義務を課す国際的な法制度の導入を図るべき

株主に関する透明性を向上させることは企業と株主との中長期的視点に立った実質的な対話を行うために必要な前提条件である。そのため、企業やその他の第三者が、議決権指図権限や投資権限を有する者（実質株主）について把握する制度を導入すべきである。その際、企業・株主の双方において過度な負担が発生しないよう、実質株主の把握プロセスを効率的にするとともに、実効性のある制度を設計すべきである。

この点、実質株主の調査には、外国市場での有価証券の決済および保管・管理を行なうグローバルカストディアンや海外投資家を必ずカバーしなければ、実質株主の把握に大きな制約が生じてしまう。

そのため、グローバルカストディアンや海外投資家に回答義務を課す国際的な法制度の導入を図るべきである。

## (2) 大量保有報告制度違反への罰則強化

(日本版ウルフパックへの対応強化)

<要望項目>

- 大量保有報告書の提出義務が生じる保有比率要件を、株主提案権や臨時株主総会招集請求権の保有比率要件と同水準にすべき
- 英・独を参考に、大量保有報告書の提出遅延や共同保有者の不記載といった大量保有報告規制の趣旨を潜脱した株式保有者に対しては、議決権を停止する措置を設ける旨を会社法の条文に追加すべき

株主提案や臨時株主総会の招集を求めることができる株主を大量保有報告書で把握できるようにすることは、株主に関する透明性を向上させる上で必要である。そのため、大量保有報告書の提出義務が生じる保有比率要件を、株主提案権や臨時株主総会招集請求権の保有比率要件と同水準にすべきである。

現行のわが国の金融商品取引法では、大量保有報告書の提出遅延や共同保有者の不記載といった大量保有報告制度違反を行った株主に対するエンフォースメントは、発行会社の時価総額の10万分の1の課徴金（金商法第172条の7、172条の8）、もしくは5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又はその併科（金商法第197条の2）となっている。しかし、過去、課徴金納付命令が発せられたのは8件（令和6年金商法改正前）に過ぎず、エンフォースメントの実効性に課題がある。企業が株主と対話する中において当該投資家の背後にどのようなグループが組成されているのか、どのような情報が共有されているのかといった実態が極めて不透明になっており、「見えない相手」に対し対応を迫られているのが実態である。

英・独では、大量保有報告規制の趣旨を潜脱した株式保有者に対しては、その議決権を停止する罰則規定が整備されている。

こうした諸外国の規定などを参考に、わが国の会社法でも議決権を停止できる旨の条文を追加し、金融商品取引法と連動させることで、より有効なエンフォースメントの仕組みを整えるべきである。

## 4. 中長期的視点に立った戦略的な経営の促進

### (1) 長期保有株主の優遇措置の導入の検討

<要望項目>

- 欧州などで導入されている複数議決権制度などを参考に、例えば5年超など長期で保有する株主に対して複数議決権を付与する制度を導入すべき
- 東京証券取引所は、種類株式について積極的に上場を認めるべき

企業の中長期的な企業価値向上に向けた経営に注力するには中長期視点に立った株主との関係構築が重要である。こうした観点から、株式を長期で保有す

る株主には議決権の面で優遇措置を設けることを検討すべきである。わが国の株式市場における株主構成を踏まえつつ、欧州などで導入されている複数議決権制度などを参考に、例えば5年超など長期で保有する株主に対して複数の議決権を付与する制度を導入すべきである。

また、株主平等の原則などを理由に、東京証券取引所の種類株式の上場審査が厳しいことが、種類株式の活用を難しくしているとの意見がある。東京証券取引所は、種類株式の活用について柔軟に対応すべきである。

## (2) 企業の情報開示負担の軽減

(有価証券報告書提出期限の見直しと四半期決算短信義務付け廃止)

### <要望項目>

- 増大し続ける企業の情報開示負担を緩和すべき
  - ・ サステナビリティ情報の追加などにより大幅な開示負担の増加が見込まれる有価証券報告書の提出期限を現実的な時期に後ろ倒しすべく金融商品取引法を改正すべき
  - ・ その際、有価証券報告書の提出期限と第1四半期決算短信の提出時期が重なることを踏まえ、四半期決算短信の提出義務付けを廃止すべき
  - ・ 会社法に、「有価証券報告書を株主総会前に提出すれば事業報告書の提出を不要とする」旨の条文を追加し、事業報告書と有価証券報告書の一体開示を可能にすべき

大幅に増加することが見込まれる企業の情報開示負担を軽減すべきである。

有価証券報告書において企業に求められる開示内容は年々増大しており、これらの負担が企業の中長期的視点に立った経営の注力に対する阻害要因になりかねない。わが国の情報開示制度は、金融商品取引法による有価証券報告書、会社法にもとづく事業報告書、証券取引所規則にもとづく四半期決算短信など重複する部分が多く多元的になっている。

企業の有価証券報告書の開示負担はサステナビリティ情報の追加などにより大幅に増加することが見込まれることを踏まえると提出期限を後ろ倒しにすべく金融商品取引法を改正すべきである。

その際、第1四半期決算短信の提出時期と重なることは企業にとって多大な負担となる。かかる点及び中長期的な経営を促す観点から四半期決算短信の義務付け廃止を検討すべきである。

加えて、会社法に、「有価証券報告書を株主総会前に提出すれば事業報告書の提出を不要とする」旨の条文を追加し、事業報告書と有価証券報告書の一体開示を可能とすべきである。

## 5. 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会の委員構成の見直し

法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会の委員構成は、機関投資家、コンサルタント、法学者、裁判官、弁護士、官僚といったメンバーが中心となっており、現状では、企業統治改革の当事者である企業経営者などのメンバーはごく少数である。

企業統治改革の議論には、経営の経験や知見に加え、社会全体への影響を考慮することも必要であると考えます。法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会の委員には、企業経営者の委員を増やし、幅広い意見が反映される委員構成にすることが望ましいと考えます。

以 上

## 参考資料

### ○参考 1 : わが国会社法の株主の権利

(関経連会社法委託研究資料より事務局編集)

### ○参考 2 : 日米英独のIR向けの年次報告書の全体像

(2024年5月1日・7日 経済産業省「企業情報開示のあり方に関する懇談会」の経済産業省事務局資料より抜粋)

### ○参考 3 : 日米英各国企業の報告書の体系

(2024年5月1日・7日 経済産業省「企業情報開示のあり方に関する懇談会」の経済産業省事務局資料より抜粋)

### ○参考 4 : 日欧米の株主総会・企業情報開示のスケジュール

(2024年5月1日・7日 経済産業省「企業情報開示のあり方に関する懇談会」の経済産業省事務局資料より抜粋)

### ○参考 5 : わが国の株主総会開催時期と情報開示制度の見直しの全体像

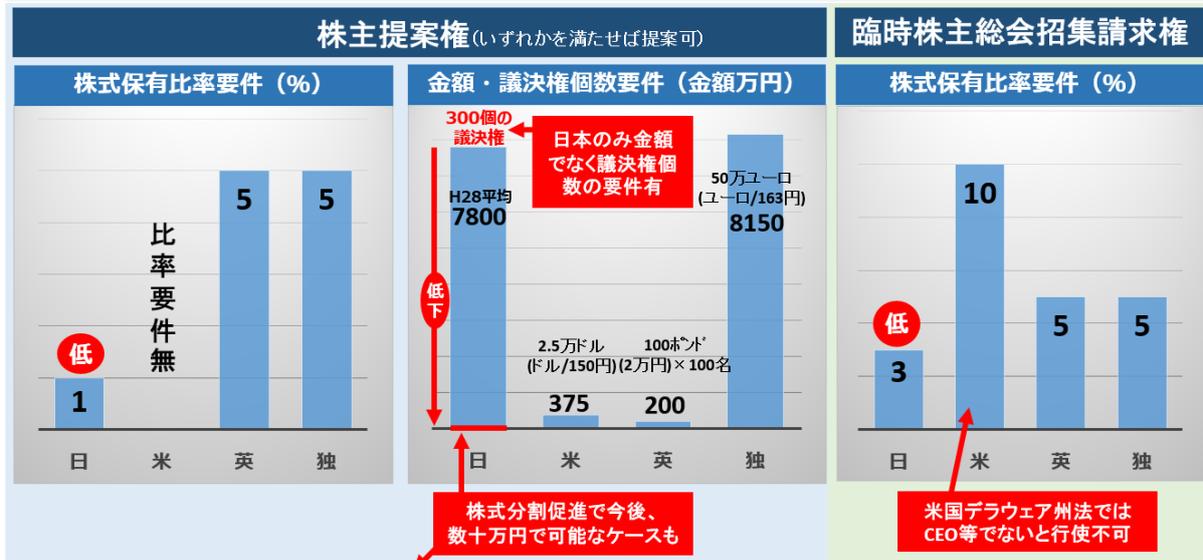
(2024年12月10日 関経連主催「コーポレートガバナンスに関するシンポジウム」資料を基に関経連事務局編集)

### ○参考 6 : 関西経済連合会 委託調査結果報告 (抜粋版)

## 参考1 :わが国会社法の株主の権利

(関経連会社法委託研究資料より事務局編集)

日本の株主提案権や臨時株主総会招集請求権は、米・英・独と比べ株主にとってハードルが低い。独などと平仄を合わせるべき。



事例：A社 1議決権100株の場合

1株1,000円の株を1株から50株に株式分割→1株20円

20円×100株×300個議決権 = 60万円で株主提案権を取得可能になる

関経連会社法委託研究資料より事務局編集

日本は米・英・独と比べ会社の費用で株主提案出来る幅が広い。独などを参考に制度を見直すべき。

### 株主提案権 (提案内容要件)

株主提案の内容	日	米	英	独
業務執行	○	× 但し、自らの費用負担 (委任状の印刷費や郵送費等) で委任状勧誘すれば可	○ 但し、直近年度決算関連の提案は事実上株主負担	×
取締役選任	○	× 但し、自らの費用負担 (委任状の印刷費や郵送費等) で委任状勧誘すれば可	○ 但し、直近年度決算関連の提案は事実上株主負担	○
配当	○	× 但し、自らの費用負担 (委任状の印刷費や郵送費等) で委任状勧誘すれば可	○ 但し、直近年度決算関連の提案は事実上株主負担	○

## 参考2：日米英独のIR向けの年次報告書の全体像

(2024年5月1日・7日 経済産業省「企業情報開示のあり方に関する懇談会」の経済産業省事務局資料より抜粋)

### (参考) 各国企業のIR向けの年次報告書の全体像

※ 前ページに記載の調査においては、企業のウェブサイトに公表されている以下の開示資料を**IR関連の年次報告書**としてカウント。四半期開示や中期経営計画などの年次ではない開示資料は調査対象外。

	日本	米国	英国	ドイツ
制度開示書類	<ul style="list-style-type: none"> <li>有価証券報告書</li> <li>決算短信</li> <li>株主総会招集通知（事業報告・計算書類）</li> <li>コーポレートガバナンス報告書</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書（Form 10-K）</li> <li>委任状ステートメント</li> <li>証券保有者向け年次報告書</li> <li>紛争鉱物報告（Form SD）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書</li> <li>現代奴隷報告書</li> <li>ジェンダーバイギャップ報告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書</li> </ul> <p>※一部（例：財務諸表）を独立した報告書として開示することも可能。</p>
任意開示書類（例）	<ul style="list-style-type: none"> <li>統合報告書</li> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> <li>DE&amp;Iレポート</li> <li>TCFD/環境報告書</li> <li>コミュニティ投資レポート</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> <li>TCFD/気候、生物多様性報告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> <li>TCFD/気候レポート</li> </ul>
考察	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表を含む法定開示が2種類ある。</li> <li>報告書間で、特にコーポレートガバナンス関連情報が重複して記載されている。</li> <li>任意開示として統合報告書を発行する企業が多い。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表を含む法定開示は1種類。</li> <li>証券保有者向け年次報告書は、Form10-Kにレターやサマリーを追加した形であることが多い。</li> <li>制度開示書類間での参照が認められている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表を含む法定開示は1種類。</li> <li>年次報告書において、戦略、ビジネスモデル等の開示が求められる。</li> <li>年次報告書において、TCFD提言に沿った開示が求められている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>法定開示書類は1種類。</li> <li>任意のサステナビリティ報告の量が少ない。</li> </ul>

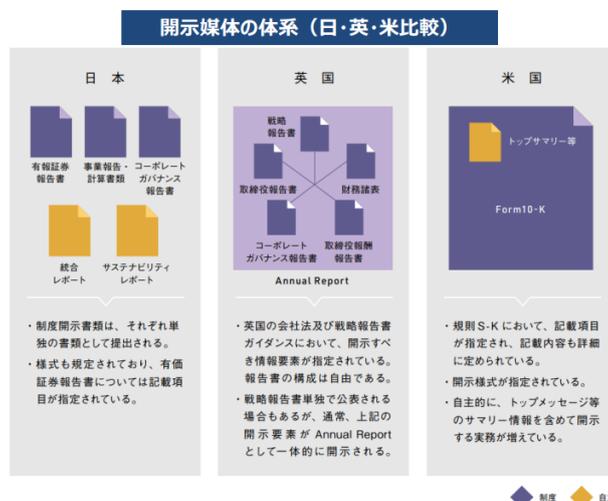
(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

## 参考3：日米英各国企業の報告書の体系

(2024年5月1日・7日 経済産業省「企業情報開示のあり方に関する懇談会」の経済産業省事務局資料より抜粋)

### 各国企業の報告書の体系

- 開示の体系及び様式は国によって様々。
- 日本の制度開示では、複数の報告書が**それぞれ単独の書類として開示**されており、開示媒体間での**内容の重複**も指摘されている。



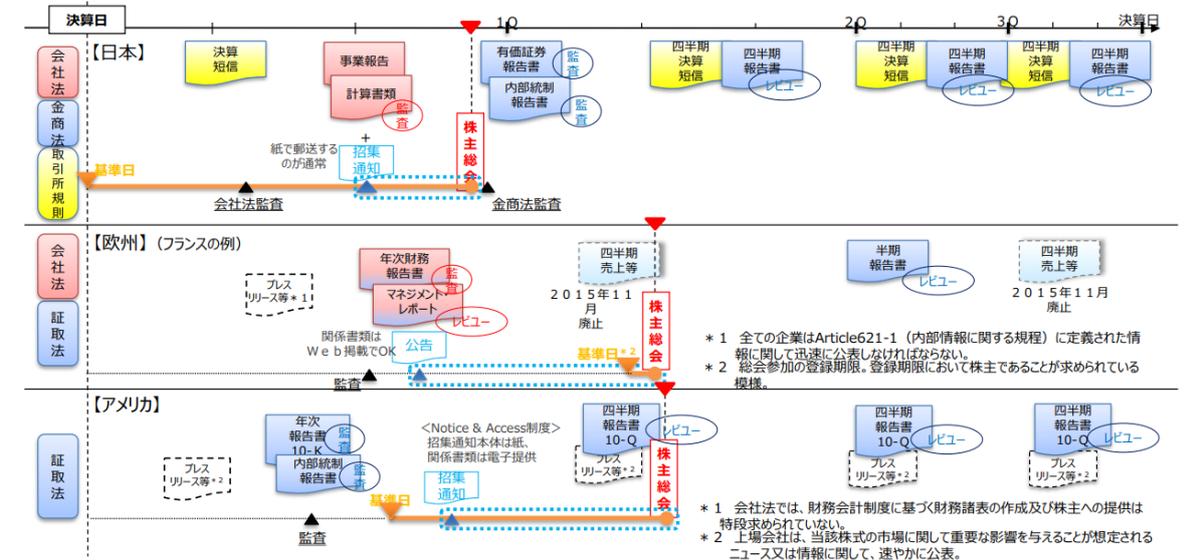
(資料) 日本公認会計士協会「企業情報開示に関する有用性と信頼性の向上に向けた論点の検討」（2021年5月）から抜粋。

## 参考4：日欧米の株主総会・企業情報開示のスケジュール

(2024年5月1日・7日 経済産業省「企業情報開示のあり方に関する懇談会」の経済産業省事務局資料より抜粋)

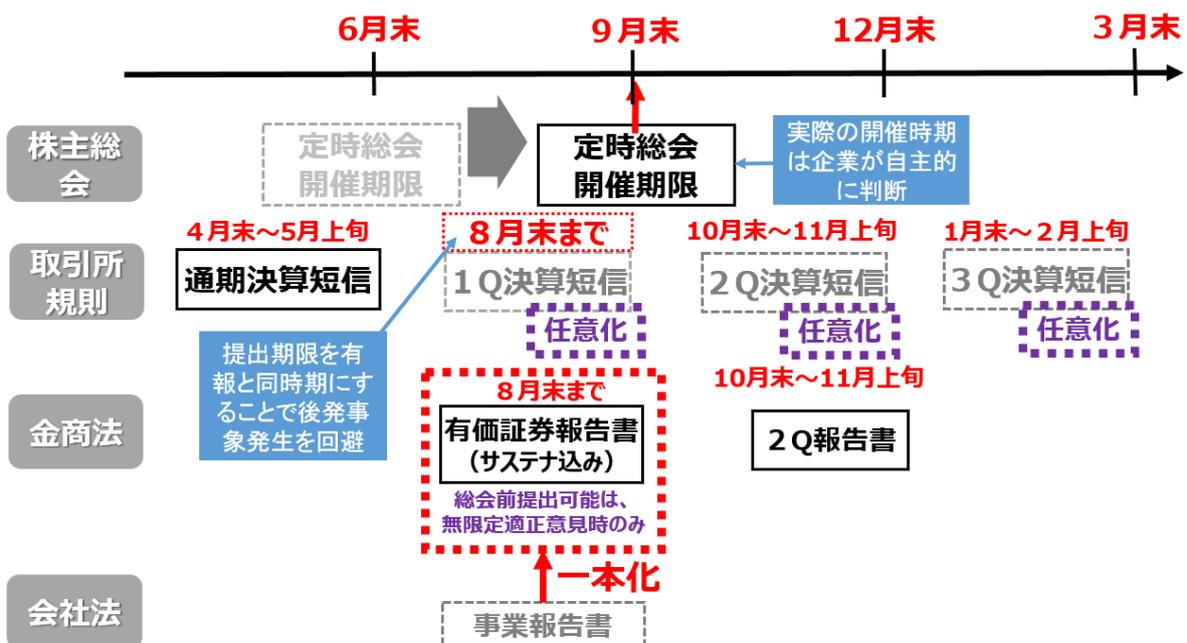
### (参考) 日欧米の株主総会・企業情報開示のスケジュール (イメージ)

- 株主・投資家との対話に意欲的な企業が、招集通知の提供や情報開示・監査等について国際的に一般的な対応をとうとすると、**決算日から総会日までが3ヶ月以内というスケジュールでは制約が大きい状況**。(※諸外国と異なり、我が国では、3つの年度開示や2つの年度監査が併存)
- グローバルな観点から最も望ましい対話環境の整備を図るべく、**情報開示の在り方、招集通知提供や議決権行使の電子化、総会関連日程設定の柔軟化**に向けた検討を推進することが必要。



## 参考5：わが国の株主総会開催時期と情報開示制度の見直しの全体像

(2024年12月10日 関経連主催「コーポレートガバナンスに関するシンポジウム」資料を基に関経連事務局編集)





## 関西経済連合会 委託調査結果報告(抜粋版)

2024年12月10日

西村あさひ法律事務所・外国法共同事業  
パートナー弁護士 山本 晃久

### I 株主提案権

---

### II 定款に規定する「目的」

---

### III 株主利益最大化原則

---



## 株主提案権 各国比較

国	形式的要件		実質的要件	
	行使要件	提案数	提案内容	提案理由
日本	<p>公開会社における議決権提案権・議案通知請求権については</p> <p>①議決権総数の1%又は300個以上の議決権を保有している株主で</p> <p>②6か月継続して保有している株主が</p> <p>③株主総会の8週間前までに行使する必要あり</p>	取締役会設置会社における議案通知請求権は議案10個まで	<p>議案提案権・議案通知請求権については、会社は以下の場合に拒絶可能</p> <p>① 議案が法令・定款に違反する場合</p> <p>② 実質的に同一の議案につき株主総会において議決権総数の10%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</p>	<p>・ 会社法上は字数制限なし(株式取扱規程で制限可能)</p> <p>・ 以下の場合、株主総会参考書類への提案理由の記載を要しない</p> <p>① 提案の理由が明らかに虚偽である場合</p> <p>② 専ら人の名誉を侵害・侮辱する目的によるものと認められる場合</p>
アメリカ	<p>上場会社においては、①以下のいずれかの場合:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>市場価格で2000ドル以上の議決権付株式/3年以上の継続保有</li> <li>市場価格で1万5000ドル以上の議決権付株式/2年以上の継続保有</li> <li>市場価格で2万5000ドル以上の議決権付株式/1年以上の継続保有</li> </ul> <p>※複数の株主の持株数を合算することは禁止</p> <p>②株主提案の内容は、原則的に年次総会のための委任状説明書の発送日(前年度の日付を基準)の120日前までに会社に提出しなければならない</p>	1人当たり議案1個	<p>以下の内容は認められない(※アメリカの株主提案は会社の費用で行われることを想定しているため、株主提案に対する規制はその行使の制限に実質的な重点が置かれている)</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>州法上認められない事項についての提案</li> <li>会社に法令違反を生じさせる提案</li> <li>委任状勧誘規制違反の提案</li> <li>提案株主が特別な利害を有する提案</li> <li>会社の事業に重要な関係性のない提案</li> <li>会社が有効になしえない行為を求める提案</li> <li>会社の通常の事業運営についての提案(重要な社会問題等に関するものは含まれない)</li> <li>取締役選任についての提案</li> <li>会社提案と対立する提案</li> <li>既に会社が実施している内容の提案</li> <li>先行する他の株主提案と重複する提案</li> <li>過去5年以内に提案され十分な支持を得られなかった議案の再提案</li> <li>特定の配当についての提案</li> </ol>	提案内容、説明・理由を含めて500語以内

NISHIMURA & ASAHI

## 株主提案権 各国比較

国	形式的要件		実質的要件	
	行使要件	提案数	提案内容	提案理由
イギリス	<p>①議決権総数の5%以上を有する株主、又は1人あたりの平均払込済金額が100ポンド以上の議決権付株式を有する100名以上の株主が</p> <p>②-1 説明書送付請求権は株主総会の1週間前までに</p> <p>②-2 議案等通知請求権は年次総会の6週間前、又は年次総会招集通知の発送日のいずれか遅い日までに行使する必要あり</p>	制限なし	<p>・ 説明書送付請求権</p> <p>会社は、裁判所が権利濫用であると認めた場合に拒絶可能</p> <p>・ 議案等通知請求権</p> <p>会社は、議案通知請求権は①~③の場合、議事通知請求権は②③の場合に拒絶可能</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>法令・定款違反その他の理由により決議が無効である場合</li> <li>議案(事項)が他人の名誉を毀損する場合</li> <li>議案(事項)が、法的根拠のないことが明らかなるものであり、又はいやがらせ目的である場合</li> </ol>	<p>・ 説明書送付請求権は字数制限あり(1000語以内)</p>
ドイツ	<p>①株式資本の5%以上を保有する又は持分価格が50万ユーロに達する株主で</p> <p>②権利行使日の3か月前から継続して保有している株主が</p> <p>③株主総会の30日(上場会社の場合)前までに行使する必要あり</p>	制限なし	<p>以下のような議案の提案は無効</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>権利濫用に該当するもの</li> <li>達成不可能な目標に関するもの</li> <li>株主総会の権限外の事項に関するもの</li> <li>緊急性がなく次回株主総会まで待つことができるもの</li> <li>議案が直近で決議された事項に関するもの</li> <li>AOA(基本規約)又は法令に違反するもの</li> </ol>	株主提案は書面で行われる必要があり、当該書面には提案理由も記載される必要あり

NISHIMURA & ASAHI

## 会社の「目的」の適格性要件・機能等 各国比較

国	適格性要件	定款の目的の機能等
日本	①営利性 ②適法性 ③明確性・具体性	<ul style="list-style-type: none"> <li>法人の権利能力は定款の目的の範囲内に制限</li> <li>株主・監査役は、取締役が定款の目的を逸脱した行為を行う場合又は行うおそれがある場合、差止請求可能</li> <li>定款の目的を逸脱した取締役の行為は善管注意義務違反・忠実義務違反を構成</li> </ul>
アメリカ	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本定款(Certificate of Incorporation)の必要的記載事項の一つに、会社の事業目的(Nature of the business or purposes)がある(DGCL 102(a)条)。会社の事業目的は広範に定めることが認められており、「デラウェア州会社法で認められるいかなる合法的行為又は活動(any lawful act or activity for which corporations may be organized under the Delaware General Corporation Law)」等と定められることが多い</li> <li>会社の事業目的を広範に定めることのメリットは、会社の事業目的が変更した場合に基本定款の変更を行う必要がないという点にある</li> <li>会社の目的に関して営利目的に加えて公益を取り入れた特殊な会社形態がBenefit Corporation</li> </ul>
イギリス	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>2006年会社法改正により、2009年10月1日以降、会社は、定款に別途定めない限り、目的を特定することを要求されない</li> </ul>
ドイツ	①商業・経済活動 ②法令の遵守 ③会社の目的の個別説明	<ul style="list-style-type: none"> <li>会社目的(Gesellschaftszweck)と事業目的(Unternehmensgegenstand)の区別</li> <li>会社目的の変更は株主の全員一致の決定、事業目的の変更(=定款変更)には4分の3以上の賛成が必要</li> <li>会社目的にはマネジメント・ボードへの具体的な指示を含めることはできない</li> </ul>

NISHIMURA  
& ASAHI

### I 株主提案権

### II 定款に規定する「目的」

### III 株主利益最大化原則

NISHIMURA  
& ASAHI

## 会社の「目的」の適格性要件・機能等 各国比較

国	適格性要件	定款の目的の機能等
日本	①営利性 ②適法性 ③明確性・具体性	<ul style="list-style-type: none"> <li>法人の権利能力は定款の目的の範囲内に制限</li> <li>株主・監査役は、取締役が定款の目的を逸脱した行為を行う場合又は行うおそれがある場合、差止請求可能</li> <li>定款の目的を逸脱した取締役の行為は善管注意義務違反・忠実義務違反を構成</li> </ul>
アメリカ	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本定款(Certificate of Incorporation)の必要的記載事項の一つに、会社の事業目的(Nature of the business or purposes)がある(DGCL 102(a)条)。会社の事業目的は広範に定めることが認められており、「デラウェア州会社法で認められるいかなる合法的行為又は活動(any lawful act or activity for which corporations may be organized under the Delaware General Corporation Law)」等と定められることが多い</li> <li>会社の事業目的を広範に定めることのメリットは、会社の事業目的が変更した場合に基本定款の変更を行う必要がないという点にある</li> <li>会社の目的に関して営利目的に加えて公益を取り入れた特殊な会社形態がBenefit Corporation</li> </ul>
イギリス	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>2006年会社法改正により、2009年10月1日以降、会社は、定款に別途定めない限り、目的を特定することを要求されない</li> </ul>
ドイツ	①商業・経済活動 ②法令の遵守 ③会社の目的の個別説明	<ul style="list-style-type: none"> <li>会社目的(Gesellschaftszweck)と事業目的(Unternehmensgegenstand)の区別</li> <li>会社目的の変更は株主の全員一致の決定、事業目的の変更(=定款変更)には4分の3以上の賛成が必要</li> <li>会社目的にはマネジメント・ボードへの具体的な指示を含めることはできない</li> </ul>

NISHIMURA  
& ASAHI

### I 株主提案権

### II 定款に規定する「目的」

### III 株主利益最大化原則

NISHIMURA  
& ASAHI

## 株主利益最大化原則とESG 各国比較

国	有無	内容	ESGとの関係性
日本	有	法律の明文は存在しないが、株式会社の経営者は、株主利益を最大化するような経営を行う義務を負うというのが確立した解釈	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 相当な範囲でのESG経営は、株主利益最大化原則との関係でも許容されると解される</li> </ul>
アメリカ	有	会社は第一に株主の利益のために組織、運営されるのであり、取締役の権限はその目的のために用いられなければならない(Dodge v. Ford Motor Co, 170 N.W. 668 (Mich. 1919))	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 株主利益最大化原則が確立しているが、2008年の金融危機以降は反対の見解も強まる</li> <li>• 取締役の善管注意義務に関連して、企業の長期的価値を維持するために、ESGに関する問題を考慮するべきとの見解も存在</li> <li>• ビジネス・ジャッジメント・ルールにより、取締役には経営判断に関する幅広い裁量が認められているため、ESG要因をどの程度考慮するかという決定に関して、責任を問われる重大なリスクは限定的か</li> </ul>
イギリス	有	取締役は会社の成功を促進すべき義務を負い、株主利益に加えて広範なステークホルダーの利益を考慮する必要がある(2006年会社法172条)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 条文上「地域社会・環境への影響」を考慮する必要があることが明記</li> <li>• 但し、あくまで株主全体の利益が優先であり、ESG経営を行う場合には株主利益の最大化につながる旨を説明できることが必要</li> </ul>
ドイツ	有	マネジメント・ボードは株主の利益のみを重視するのではなく、第三者、従業員、社会全体の利益も考慮しなければならないという解釈が存在 (株式法76条)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 株式会社のマネジメント・ボードは、様々な規制によりESGを考慮することが求められている</li> <li>• ESGに関する議論は、マネジメント・ボードの特定の義務に関連したものとしてではなく、一般的に企業のコンプライアンスに係る義務に関連したものとして議論される場合が多い</li> </ul>

NISHIMURA  
& ASAHI

NISHIMURA  
& ASAHI