



# 関西経済連合会 委託調査結果報告書

---

2024年12月31日

西村あさひ法律事務所・外国法共同事業

山本 晃久

# 報告者紹介



**山本 晃久**  
Akihisa Yamamoto

パートナー | 東京  
M&A・コーポレート  
a.yamamoto@nishimura.com

## | 学歴

- 2007年 東京大学法学部 (LLB)
- 2009年 東京大学法科大学院 (JD)
- 2020年 The University of Michigan Law School (LLM)
- 2022年 London Business School (MBA)

## | 経歴

- 2011年 - 西村あさひ法律事務所入所
- 2023年 - 経済産業省 J Startup Impact選定検討会 委員
- 2024年 - 一般社団法人スタートアップデータ標準化協会 理事  
金融庁 インパクトコンソーシアム アドバイザリー委員会 委員

## | セミナー・講演・執筆

セミナー：「M&A契約のポイント」(金融財務研究会)、「TOB実務のポイント」(金融ファクシミリ新聞) 他多数

講演：「マルチステークホルダー経営の視点から見た会社法の諸論点について」(関西経済連合会)、「日本におけるベネフィットコーポレーションの導入に向けて」(経済同友会)、「インパクト金融の現状」(FDSF Impact Conference 2024)

執筆：「受託者責任とサステナビリティ投資をめぐる議論の諸相(上)(下)」(金融法務事情)、「『周辺学』で差がつくM&A」(ビジネス法務連載)、「新英国上場規則(UKLR)導入によるイギリスの上場制度改正に関する概要」、「女性取締役比率を含むイギリスの取締役会の多様性に関する開示規制の概要」、「サステナビリティ経営におけるB Corp認証制度の利用」、「インパクト投資の普及に向けた法的論点の整理」など(西村あさひニュースレター)、「会社法実務相談」(商事法務)、「企業労働法実務相談」(商事法務) 他多数

国内外のM&A、JVを含む事業提携、事業承継、エクイティファイナンス、非同意型買収、買収防衛対応等を多数取り扱う。株主総会対応、アクティビスト対応、コートレートガバナンス対応、労働法務、紛争対応など一般的な企業法務全般に関する知見・経験も豊富。

企業のサステナビリティの観点からの戦略的な事業展開・ガバナンス戦略、ESG投資やインパクト投資を含むサステナブルファイナンス、インパクトスタートアップ等のソーシャルエンタープライズ支援等のサステナビリティ関連の業務にも力を入れている。

スタートアップの資金調達、IPO、新規事業展開のためのサポートも行う。

## | 代表的な案件実績

- Sakana AI：NVIDIAを含む海外投資家からの資金調達(2024)、国内のリーディングカンパニーからの資金調達(2024)
- ハウスコム：大東建託による完全子会社化(2024)
- 日本郵船：ENEOSオーシャンの海運事業の取得(2024)
- INPEX：国内における石油・天然ガス事業の分社化(2024)
- B Market Builder Japan：B Lab Globalの日本拠点の設立(2024)
- 内閣府：「ソーシャル・インパクト・ファンド等に関する国外の先行事例等調査報告書」(令和5年度委託調査報告書)に関する有識者ヒアリング(2024)
- 本田技研工業：八千代工業の完全子会社化・売却(2023)、ミネベアミツミへのホンダロック株式の譲渡(2022)
- 内閣官房 新しい資本主義実現会議：新たな法人形態に関する委託調査(2023)
- ベントール・グリーンオーク：リーガロイヤルホテルの買収(2023)
- 精養軒：株式併合による非公開化(2023)
- 東宝：国際事業の分社化(2023)
- 合同会社四国まちづくり&おもてなしプランニング：マンダリンオリエンタルとの協業によるホテル事業への参入(2023)
- 三菱UFJ銀行：カンム株式の取得(2022)、東銀リース株式の追加取得(2022)
- 三菱UFJフィナンシャル・グループ：中京銀行の経営統合に伴う保有株式売却(2022)
- 三菱マテリアル：ダイヤソルトの譲渡(2022)
- 丸和運輸機関：ファイズホールディングスの連結子会社化(2022)
- エクサウィザーズ：東京証券取引所へのIPO(2021) 他多数

## 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

## ▶ 株主提案権の行使要件等の各国比較

	形式的要件	実質的要件		
国	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題提案権・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>	<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>	<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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>会社法上は字数制限なし(株式取扱規程で制限可能)</li> <li>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             <ol style="list-style-type: none"> <li>提案の理由が明らかに虚偽である場合</li> <li>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</li> </ol> </li> </ul>
アメリカ	<p>上場会社においては、</p> <p>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>	<p>1人当たり議案1個</p>	<p>以下の内容は認められない</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>	<p>提案内容、説明・理由を含めて500語以内</p>

# 株主提案権 各国比較

	形式的要件	実質的要件		
国	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時のいずれか遅い日までに行使する必要あり</p>	制限なし	<ul style="list-style-type: none"> <li>説明書送付請求権 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</li> <li>議案等通知請求権 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</li> </ul> <p>① 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</p> <p>② 議案(事項)が他人の名誉を毀損する場合</p> <p>③ 議案(事項)が、法的根拠のないことが明らかなるものであるとき、又はいやがらせ目的である場合</p>	説明書送付請求権は字数制限あり(1000語以内)
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> <p>① 権利濫用に該当するもの</p> <p>② 達成不可能な目標に関するもの</p> <p>③ 株主総会の権限外の事項に関するもの</p> <p>④ 緊急性がなく次回株主総会まで待つことができるもの</p> <p>⑤ 議案が直近で決議された事項に関するもの</p> <p>⑥ AOA(基本規約)又は法令に違反するもの</p>	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

# 日本 株主提案権の形式的要件

---

## ▶ 株主提案権の形式的要件

- ✓ 議題提案権及び議案通知請求権については、公開会社の場合、①**6か月前**(定款で短縮可能)から引き続き②**議決権総数の1%以上**(定款で引下げ可能)**の議決権又は300個以上の議決権**を有する株主が③**株主総会の8週間前**(定款で短縮可能)**まで**に行使する必要がある(会社法303条、305条)
- ✓ 会社法上の字数制限はないが、「株式会社はその全部を記載することが適切であるものとして定めた分量を超える場合」には、株主総会参考書類には概要を記載すれば足りる(会社法施行規則93条1項柱書)
- ✓ 議案提案権(会社法304条)は議決権を有する株主であれば当然に行使可能

# 日本 株主提案権の形式的要件

## ▶ 株主提案権の形式的要件②の「300個以上の議決権」という要件は適切か？

- ✓ 近時、株主提案権の濫用的な行使事例が見受けられることや株主提案権が導入された当時と比較して投資単位(一売買単位当たりの価格)が減少していること(東証では5万円以上50万円以下が望ましい投資単位とされている(有価証券上場規程445条))を踏まえて「300個以上の議決権」という要件を引き上げるべきであるとの指摘がある
- ✓ もっとも、以下の理由から「300個以上の議決権」という要件を引き上げるべきかについては慎重な検討を要するというので、令和元年会社法改正では改正が見送られた
  - ① 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おそれがある  
⇒ 例えば、2016年時点(令和元年改正会社法についての法制審議会での議論が行われた2017年の直近時点)での平均的な投資単価は約26万円であるため、株主提案権の行使には約7800万円の投資が必要
  - ② 必ずしも濫用的とはいえない提案権の行使についても制限されてしまうおそれがある
  - ③ 株式の分布状況・株主構成によっては、行使要件を容易にクリアし、濫用的な行使に対して十分な抑止効果が得られない可能性もある

# 日本 株主提案権の形式的要件

## ▶ 株主提案権の形式的要件③の「株主総会の8週間前まで」という要件を前倒しすべきか？

- ✓ 実務上、招集通知を法定の期限よりも早期に発送している上場会社等においては、株主提案権の行使の期限である株主総会の日の8週間前から招集通知の発送までの期間が短くなるので、**株主提案権の行使の期限を前倒しすべきであるとの指摘**がある
- ✓ もっとも、以下の理由から「株主総会の8週間前まで」という要件を前倒しすべきかについては慎重な検討を要するという事で、令和元年会社法改正では改正が見送られた
  - ① 例えば、3月決算の株式会社において定時株主総会を6月より後に開催する場合、**株主提案権の行使の適法性の検討等に要する期間にも時間的な余裕が生ずることとなる**
  - ② 株主が提案することができる議案の数が制限されていること等から、**株主提案権の行使の適法性の検討等に要する期間も短縮することができるようになってきている**
  - ③ 株主にとって、**株主総会における会社提案の内容や行使期限の具体的な時点を予測すること及び株主総会に近接した時期まで会社の状況を見極めた上その状況に応じて株主提案権を行使することが一層困難になるおそれがある**
  - ④ **株主総会資料の電子提供制度が活用されることとなれば、株主総会資料を印刷したり、株主に郵送したりする時間が削減される**

# 日本 株主提案権の実質的要件

- ▶ 議案提案権(会社法304条)及び議案通知請求権(会社法305条)については、法令上、以下の場合は当該議案の提案は不可とされている
  - ① 議案が法令・定款に違反する場合
  - 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
- ▶ 議案通知請求権について、(i)提案の理由が明らかに虚偽である場合、又は(ii)専ら人の名誉を侵害し、若しくは侮辱する目的によるものと認められる場合、株主総会参考書類への提案理由の記載を要しない(会社法施行規則93条1項3号)
  - ✓ 上記(i)(ii)に当たることの立証責任は会社側が負う
    - ⇒明らかに上記(i)(ii)に該当することが証明できない場合、株主総会参考書類に記載しなければならないと解されている
  - ✓ 例えば、取締役の解任議案については、提案理由が当該取締役の名誉を侵害する内容を含むことがあり得るものの、「専ら」人の名誉を侵害する目的によるものといえない限り、上記(ii)には当たらないと解されている

# 日本 株主提案権の実質的要件

## ▶ 重要な業務執行の決定権限を株主総会に与える旨の規定を定款に設ける議案や業務執行の具体的内容を定款で直接的に定める議案が機関権限分配との関係で許されるのか？

- ✓ 会社に対する単なる勧告や助言等の決議を提案することはできないことから、会社の経営上の業務に関する事項の提案は、定款にその事項を株主総会の決議事項とする旨の定めがない限り不適法
  - ⇒ 会社は受理することを要せず、これを受け入れて株主総会決議がなされたとしても、当該決議は当然に無効となると解される
- ✓ 業務執行に関する事項であっても、会社は定款をもってこれを株主総会の決議事項とする旨を定めることはできる
  - ⇒ ①株主が業務執行に関する事項を株主総会の決議事項とする旨の定款変更を提案するのと同時に、②その決議の成立を条件として付議する趣旨で、業務執行に関する事項を株主総会の議題として提案すること等は許される
  - ⇒ 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議案を株主提案によって提出することも可能 (= 定款変更議案の形式をとれば、取締役会の権限に属する業務執行に関する事項も臨時株主総会の議題・議案とすることは可能)
  - ⇒ しかしながら、業務執行に関する事項がどんなに微細な事項でも定款変更を経由して提案され会社を拘束するのは不合理と指摘している議論は従前から存在
    - 例えば、令和元年改正会社法に関する法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会では、以下のような理由から業務執行事項に関する議案の提出は制限すべきであるという意見が出された
      - ① 株主提案の大半が定款の変更に関する議案であり、かつ、そのほとんどが業務執行事項に関する議案であるが、これらの議案については賛成比率が極めて低いこと
      - ② 株主総会は業務執行事項に関する決定を行うには適さない機関であるが、日常的な業務執行事項が定款に定められた場合には、機動的で柔軟な経営判断等を行うことに支障が出ること

# 日本 株主提案権の実質的要件

## ▶ 株主提案権の濫用

- ✓ 株主提案権の行使が法令・定款に該当しない場合であっても**権利濫用法理**により制約を受ける可能性はある
- ✓ 株主提案権の行使が権利濫用に該当するかについて判断するにあたっての考慮要素は以下が挙げられる
  - ① 株主提案権の行使により株主の共同の利益を著しく害する場合 (例：企業秘密を漏洩させるような内容の提案)
  - ② 株主提案権の行使により株式会社その他の者(当該株主を除く)の権利を侵害する場合 (例：人の名誉を毀損するような内容の提案)
  - ③ 株主提案権の行使を拒絶することにつき正当な事由がある場合 (例：嫌がらせや総会運営の妨害を目的とした提案)
- ✓ 令和元年会社法改正では、以下のような指摘を踏まえて、株主による不当な目的等による議案の提出を制限する旨の規定を設けることは見送られた
  - ① 民法における権利濫用法理との関係を整理すべきである
  - ② 株主提案権が権利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
- ✓ なお、株主による不当な目的等による議案の提出を制限する旨の規定としては、以下のような内容が検討されていた

会社法第304条及び第305条第1項から第3項までの規定は、次のいずれかに該当する場合には、適用しないものとする。

  - 一．株主が、専ら人の名誉を侵害し、人を侮辱し、若しくは困惑させ、又は自己若しくは第三者の不正な利益を図る目的で、第304条の規定による議案の提出又は第305条第1項の規定による請求をする場合
  - 二．第304条の規定による議案の提出又は第305条第1項の規定による請求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

# 日本 株主提案権の実質的要件

## ▶ 議案数の制限

- ✓ 取締役会設置会社における議案通知請求権については、当該株主が提出しようとする議案の数が10を超えるときは、超えた分の議案については議案通知請求権の行使が認められない(会社法305条4項)
- ✓ 議案数のカウントの仕方については、会社法305条4項1号から4号に定めるところによるとされている
  - ① 役員等の選任又は解任等に関する議案については、議案の数に関わらず、かつ、役員等の種類を問わず、1つの議案とみなされる(1号から3号)
  - ② 定款の変更に関する議案については、2つ以上の議案について異なる議決がされた場合、当該議決の内容が相互に矛盾する可能性がある場合、1つの議案とみなされる
- ✓ 一人の株主が膨大な数の議案を提案するような事態を防止する観点から、上記規定が令和元年改正会社法において新たに定められた

# 日本 株主提案権の濫用事例(裁判にまで発展した事例)

- ▶ 株主提案権の濫用が問題となった事例のうち、裁判にまで発展した著名なものとしてHOYAの事例が存在する

東京高決平成24年5月31日(原審：東京地決平成24年5月28日)

## 事案の概要

- 株主が、HOYA等に対して、株主提案権に基づき、株主総会の招集通知又は参考書類に提案議題、議案の要領及び提案理由を記載するように求めた(提案議案数：63個)が、HOYA等がこれに応じなかったため、その記載を命じる仮処分を求めた  
⇒ 当該株主による株主提案権の行使が権利濫用に当たるかが問題となった(なお、審理の対象となったのは58議案)
- 58議案のうち、(i)33議案は取締役選任又は選任に関する反対議案、(ii)25議案は定款変更議案

## 裁判所の判断

- 裁判所は、以下のとおり、株主提案権の行使も権利濫用として許されない場合があること自体は認めた  
**「主として、当該株主の私怨を晴らし、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許されない場合がある」**
- 上記(i)の議案について、退任予定の取締役の選任に対する反対議案や他の議案と重複することが明らかな議案は提出の利益がないとして不相当と判断  
⇒ その他の議案については直ちに提出の利益が否定されるものではなく不相当と認めがたいと判断
- 上記(ii)の議案についても、定款としての法的効力に疑問が存するものもあるとしながらも、「定款にどのような規定を設けるかは、基本的に株主の自治に委ねられるべき」として、全てが不適法であるとまではいえないと判断
- 議題・議案の提案が著しく多数で、かつ提案理由が長大である点についても、諸般の事情を考慮した上で、「**議案の数が58個に及び、提案理由もかなりの長さになっていることのみをもって、権利濫用に当たるとまでいうことはできない**」と判断  
⇒ ただし、一般論として、株主提案権が公益権の一つとして少数株主に認められた権利であることを以て、「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ます」ことは認めている

# 日本 株主提案権の濫用事例(裁判にまで発展した事例)

- ▶ 株主提案権の濫用が問題となった著名な事例のうち、裁判にまで発展したものとしてHOYAの事例が挙げられる

東京高判平成27年5月19日(原審：東京地判平成26年9月30日)

## 事案の概要

- ・ 株主が、HOYA等に対して、株主提案権が侵害されたとして損害賠償を求めた
- ・ 当該株主は、①平成20年度、②平成21年度、及び③平成22年度の各定時株主総会において、大要以下のとおり株主提案権を行使
  - ① (a)取締役1名(平成20年度定時株主総会終結時に任期満了)を解任すること、及び(b)執行役員2名(具体名等はなし)を登用することを内容とする議案を提案
  - ② 114個の議案を提案
  - ③ 68個の議案を提案
- ・ HOYAは、上記①から③に対し、議案の全部又は一部を招集通知に記載しない等の対応を採った

## 裁判所の判断

- ・ 上記①から③それぞれについて、以下のとおり判断した上で、株主からHOYAに対する損害賠償請求は認められないとした
  - ① 上記(a)については、当該取締役は再任されないこととなっていたこと等を総合考慮すると、HOYAが当該議案を招集通知に記載しなかったことには正当な理由が認められ、また、上記(b)についても、具体名等が記載されていなかったこと等からすると、HOYAが当該議案を招集通知に記載しなかったことには正当な理由が認められると判断
  - ② **「個人的な目的のため、あるいは、控訴人会社(=HOYA)を困惑させる目的のためにされたものであって、全体として株主としての正当な目的を有するものではなかったといわざるを得ない。…株主総会の活性化を図ることを目的とする株主提案権の趣旨に反するものであり、権利の濫用として許されない」として株主による提案全体が権利濫用に当たる**とした上で、HOYAが当該議案を招集通知に記載しなかったことには正当な理由が認められると判断
  - ③ 上記②の提案に含まれ平成21年度定時株主総会において10分の1以上の賛成を得られなかった議案を再度提案していることや68個という非現実的な数の提案のしたこと等を以て、**株主による提案全体が権利濫用に当たる**とした上で、HOYAが当該議案を招集通知に記載しなかったことには正当な理由が認められると判断

# 日本 特定株主から多数の株主提案権が行われた事例

▶ 特定株主から多数の提案権が行われた著名な事例として野村ホールディングスや三井金属鉱業の事例が挙げられる

No.	会社名	事案の概要
1.	野村ホールディングス	<ul style="list-style-type: none"><li>平成24年開催の定時株主総会において、個人株主1名から合計100個の株主提案がなされた</li><li>上記株主提案のうち、18議案のみが株主総会に付議 ⇒ 付議された議案には以下のような議案が含まれているが、株主総会に付議するための形式的要件を満たすもの(定款変更議案とされているもの等)が付議されたと考えられる<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 日本国内における略称を「YHD」と表記し、営業マンが自己紹介をする際には必ず「野菜、ヘルシー、ダイエットと覚えてください」と前置する旨を定款に定める</li><li>◆ オフィス内の便器はすべて和式とし、足腰を鍛錬し、株価四桁を目指して日々踏ん張る旨を定款に明記する</li></ul></li><li>野村ホールディングスの取締役会は上記18個の議案全てに反対する旨の意見を表明</li><li>上記18個の議案は全て否決</li></ul>
2.	三井金属鉱業	<ul style="list-style-type: none"><li>令和2年開催の定時株主総会において、法人株主1名(議決権301個を保有)から合計10個の株主提案がなされ、その全てが株主総会に付議 ⇒ 付議された議案には以下のような議案が含まれているが、株主総会に付議するための形式的要件を満たすもの(定款変更議案とされているもの等)が付議されたと考えられる<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 役員及び社員は排便の際、洋式便器の便座の上にまたがり、足腰を鍛錬し、株価五桁を目指して日々踏ん張る旨を定款に明記する</li><li>◆ トイレトペーパーの代用品として古い新聞紙を使用する旨を定款に定める</li></ul></li><li>三井金属鉱業の取締役会は上記10個の議案全てに反対する旨の意見を表明</li><li>上記10個の議案は全て否決</li></ul>

# 日本 近時の株主提案権の傾向

▶ 2022年7月から2023年6月までの株主総会(臨時株主総会も含む)において株主提案が付議された上場会社は113社(前年から17社増)

✓ 上記113社のうち、**株主提案が可決(一部可決を含む)されたのは、8社16議案**(前年は7社11議案)(次頁ご参照)

▶ 株主提案権の事例分析

① 2022年7月～2023年5月総会における株主提案の状況

✓ **23社**で株主提案が行われている(定時総会で16社(前年13社)、臨時総会で7社(前年7社))

✓ 提案株主の属性

- **投資ファンド(アクティビストを含む)と推察されるものが23社中17社**(前年は20社中9社)で、**運動型株主による共同提案は不見当**
- 定時株主総会によるケースでは筆頭株主からの提案はなく、上位10名に該当する株主からの提案が6社存在
- 臨時株主総会によるケースでは筆頭株主からの提案が2社、上位10名に該当する株主からの提案が5社存在

✓ 前年の定時株主総会に引き続き株主提案がなされた会社は4社

② 2023年6月総会における株主提案の状況

✓ **90社**で株主提案が行われた(前年76社)

✓ 提案株主の属性

- **投資ファンド(アクティビストを含む)と推察されるものが90社中43社**で、**運動型株主による共同提案が9社**
- 筆頭株主からの提案が4社、上位10名に該当する株主からの提案が21社存在

✓ 前年の定時株主総会に引き続き株主提案がなされた会社は44社

※上記各統計については資料版商事法務473号、474号「株主提案権の事例分析(1)(2)」より引用

# 日本 株主提案権の事例分析(参考①)

2022年7月から2023年5月までの株主総会において株主提案が可決された事例(一部可決も含む)

開催年月	会社名	提案株主	提案内容(賛成率)
2022年8月(臨時総会)	オウケイウェイヴ	(株)ブイ・シー・エヌ、 (有)बीジー 個人株主4名	① 取締役1名解任の件(61.66%) ② 取締役1名解任の件(61.56%) ③ 取締役5名選任の件(各候補者につき61.43%、61.43%、 61.42%、61.42%、61.41%)
2022年12月	サカイホールディングス	(株)サカイ	① 取締役3名選任の件(各候補者につき57.53%、57.56%、 57.56%)
2022年12月(臨時総会)	富士ソフト	3D OPPORTUNITY MASTER FUND	① 取締役2名選任の件(会社提案と重複)(各候補者につき 99.28%、99.47%)
2023年2月(臨時総会)	フジテック	Oasis Japan Strategic Fund Ltd.	① 取締役6名解任の件(各候補者につき57.23%、57.24%、 49.77%、46.79%、50.64%) ② 取締役6名選任の件(各候補者につき46.59%、56.77%、 51.82%、58.74%、48.75%、51.10%) ③ 社外取締役の個人別の基本報酬額決定の件(51.23%) ④ 社外取締役に対する事後交付型株式報酬の付与の件 (50.98%)

# 日本 株主提案権の事例分析(参考②)

## 2023年6月の株主総会において株主提案が可決された事例(一部可決も含む)

開催年月	会社名	提案株主	提案内容(賛成率)
2023年6月	東洋建設	(同)Yamauchi-No.10 Family Office	① 取締役9名選任の件(各候補者につき52.19%、51.16%、50.59%、53.83%、54.83%、53.83%、49.59%、56.09%、49.59%) ② 監査役1名選任の件(53.52%)
2023年6月	ワイエスフード	個人株主1名	① 取締役1名解任の件(81.95%) ⇒会社が株主提案に賛成
2023年6月	NCホールディングス	AVI Japan Opportunity Trust plc.	① 定款一部変更の件(剰余金の配当等の授權規定の変更)(69.56%) ② 剰余金の処分の件(61.58%) ③ 取締役(監査等員である取締役を除く)に対する業績連動型株式報酬制度及び譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬決定の件(58.01%)
2023年6月	フューチャーベンチャーキャピタル	(株)DSG1	① 取締役(監査等委員である取締役を除く)7名選任の件(各候補者につき62.82%、62.93%、62.55%、62.65%、62.50%、62.85%、62.74%)

# 日本 近時の株主提案権の傾向

- ▶ 市場等で株式を取得した上で、臨時株主総会招集を利用し株主提案を行うという形で、会社法上の株主権を利用しながら会社の買収を狙うケースも出現している
- ✓ 2022年7月から2023年5月までの臨時株主総会において株主提案が付議された上場会社は7社であるところ、全て少数株主による臨時株主総会招集請求に端を発している
  - ・ そのうち、株主提案が可決(一部可決を含む)されたのは、3社8議案(オウケイウェイヴ・富士ソフト・フジテック)(前々頁ご参照)
- ✓ 各種閲覧請求、違法行為差止請求、業務検査役選任請求などの株主権を併せて利用するケースもあり
- ▶ 臨時株主総会の招集請求(会社法297条1項、2項)の行使要件は、(i)議決権の3%以上に当たる株式を(ii)6か月保有していること

# 日本 臨時株主総会を招集して株主提案権を行使した事例

## 2022年7月から2023年5月までの臨時株主総会において株主提案が付議された事例

No.	開催年月	会社名	提案株主	提案内容(賛成率)
1.	2022年8月	オウケイウェイヴ	ブイ・シー・エヌ、 ビージー 個人株主4名	① 取締役1名解任の件(61.66%) ② 取締役1名解任の件(61.56%) ③ 取締役5名選任の件(各候補者につき61.43%、61.43%、61.42%、61.42%、61.41%)
2.	2022年12月	富士ソフト	3D OPPORTUNITY MASTER FUND	① 取締役2名選任の件(会社提案と重複) (各候補者につき99.28%、99.47%)
3.	2023年2月	キッズウェル・バイオ	個人株主5名	① 取締役1名選任の件(34.76%)
4.	2023年2月	フジテック	Oasis Japan Strategic Fund Ltd.	① 取締役6名解任の件(各候補者につき57.23%、57.24%、49.77%、46.79%、50.64%) ② 取締役6名選任の件(各候補者につき46.59%、56.77%、51.82%、58.74%、48.75%、51.10%) ③ 社外取締役の個人別の基本報酬額決定の件(51.23%) ④ 社外取締役に対する事後交付型株式報酬の付与の件(50.98%)

# 日本 臨時株主総会を招集して株主提案権を行使した事例

## 2022年7月から2023年5月までの臨時株主総会において株主提案が付議された事例

No.	開催年月	会社名	提案株主	提案内容(賛成率)
5.	2023年2月	日本証券金融	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN=UP及び(株)ストラテジックキャピタル	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件(1)(20.03%)</li> <li>② 会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件(2)(20.18%)</li> <li>③ 会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件(3)(20.02%)</li> </ul>
6.	2023年3月	ナガホリ	リ・ジェネレーション	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 取締役1名解任の件(1)～(5)(全て22.4%)</li> <li>② 取締役1名解任の件(20.5%)</li> <li>③ 取締役4名選任の件(各候補者につき22.3%、22.3%、22.3%、22.3%)</li> </ul>
7.	2023年4月	三京化成	Black Clover Limited	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 取締役1名解任の件(32.6%)</li> <li>② 定款一部変更の件(政策保有株式の売却)(32.6%)</li> <li>③ 買収防衛策の廃止の件(32.6%)</li> <li>④ 定款一部変更の件(剰余金の配当等の決定機関を取締役会とする特則規定の削除)(32.6%)</li> <li>⑤ 剰余金の処分の件(配当〔年間配当予想85円に加え、95円〕)(④が否決されたため採決せず)</li> <li>⑥ 自己株式の取得の件(④が否決されたため採決せず)</li> </ul>

# アメリカ 株主提案権の形式的要件

- ▶ 連邦規則(17 CFR§240. Rule 14a-8) は、上場会社において、特定の株主又は株主集団が、株主総会での審議のために、**会社の費用負担で**、独自の提案を提出できる手段を規定する
- ▶ 上記連邦規則に従い、株主は、以下の要件を満たす場合には、株主総会で提案予定の議案の要領を、会社が株主に送付する委任状説明書(proxy materials / statement)に記載するように会社に対して請求できる

## ① 出資要件につき、以下のいずれかの場合

- ✓ 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
- ✓ 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
- ✓ 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

※複数の株主の持株数を合算することは禁止

## ② タイミング要件

- ✓ 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

## ③ その他の形式的要件

- ✓ 1人当たり議案1個
- ✓ 提案内容、説明・理由を含めて500語以内

# アメリカ 株主提案権の実質的要件

---

- ▶ 株主提案が形式的要件を満たしていても、取締役会は実質的な理由で当該提案を除外できる場合があり、連邦規則14a-8(i)は、株主提案を委任状説明資料に含めるかどうかについて、取締役会に一定の裁量を与えている(次頁参照)
- ▶ アメリカの株主提案も日本の株主提案と同じく会社法上認められた権利であるが、会社の費用負担で行われることを想定しているため、アメリカの株主提案に対する規制はその行使の排除に実質的な重点が置かれている
  - ▷ 日本のように形式要件を具備すれば株主提案権をほぼ行使できる状況と異なり行使できる場合が非常に限定された手法となっている

# アメリカ 株主提案権の実質的要件

- ▶ 会社が株主提案を排除するための根拠は、連邦規則14a-8(i)に規定されており、以下の内容の株主提案は認められない
  - ① 州法上認められない事項についての提案
  - ② 実行されれば会社に法令違反を生じさせる提案
  - ③ 委任状勧誘規制違反の提案(14a-9等に関して誤解を招く又は詐欺的な提案)
  - ④ 提案株主が特別な利害を有する提案
  - ⑤ 会社の事業に重要な関係性のない提案
  - ⑥ 会社が有効になしえない行為を求める提案
  - ⑦ 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)
  - ⑧ 取締役選任についての提案
  - ⑨ 会社提案と直接利害対立する提案
  - ⑩ 既に会社が実施している内容の提案
  - ⑪ 先行する他の株主提案と重複する提案
  - ⑫ 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
  - ⑬ 現金又は株式配当の具体的な金額に関する提案
- ▶ **実務上は、上記⑦「会社の通常の事業運営についての提案」であることを理由に、株主提案が排除されることが多い**

# アメリカ 株主提案権の実質的要件

---

- ▶ 取締役候補者の指名又はその手続に関する株主提案が、連邦規則14a-8(i)8.によって会社の委任状説明資料から除外され得るということは、株主がそのような提案を行えないことを意味するわけではない
- ▶ 株主は、会社の費用負担による委任状説明資料を利用するのではなく、**自らの費用をもって**、自ら委任状説明資料を作成しそれを用いて勧誘を行うことによって、取締役選任に関する提案を行い決議を求めることができる
  - ▷ 連邦規則14a-7は、株主自らの費用負担によって委任状説明資料を株主名簿上の株主に送付するか、又は株主が自ら委任状説明資料を送付することができるように株主名簿を提供することのいずれかを会社が選択すべきことを定めている
  - ▷ 他の株主に対して、自らの指名する取締役候補者の選任に賛同するように勧誘を行う場合、連邦規則14a-12が適用される。これにより、取締役候補者に関する情報、勧誘者に関する情報等についても、委任状資料に記載することが求められる

# アメリカ 株主提案権の実質的要件

## ▶ 会社が株主提案の除外を望む場合の対応

▶ 通常、SECにノー・アクション・レター(NAL)(=会社が発送する委任状説明書等の資料から株主提案を除外してもSECは制裁措置を発動しないと考えられている内容の書面)の発行を要求する

▶ SECに対して、①提案書のコピー、②株主提案を排除・省略したい理由、③リーガルカウンセルからの賛成意見書を提出しなければならない

- NALに関して、14a-8(i)に基づく株主提案の除外については、除外を求める会社側に立証責任がある
- 会社は株主提案受領後、14日以内にSECにNALの発行希望を提出することができ、当該発行希望の提出後30日以内に回答を受領する
- SECの同意が得られれば、株主提案は委任状から除外され、株主は3年間は再提出できない
- SECが実施する提案審査に関連する法的費用は株主が負担する

▶ NALが発行されるか否か(株主総会の議題・議案として採用されるか否か)がアメリカの株主提案における最大の争点となっており、その点に関するSECの裁量は大きい

▶ NALは、SECのDivision of Corporation Financeのスタッフが発行するものであり、法的拘束力を有するものではないが、これまでの個別事案の集積により実務は株主提案に対する判断の中心的役割を担うものとなっている

▶ もっとも、NALはSECの非公式な見解であり、アメリカの裁判所が会社の委任状から株主提案を排除できるかに関する最終的な決定権を有するため、裁判所で争うことも可能

# アメリカ 近時の株主提案権の傾向

- ▶ Russell 3000を構成する企業における株主提案の件数は、2023年1月から5月までの株主総会では過去最高を記録し、前年同期の660件から682件に増加(前年から22社増)
  - ✓ 2023年5月16日現在のデータに基づくと、最終投票に進んだ株主提案は**206件(約30.2%)**
  - ✓ 上記206件のうち、**株主提案が可決されたのは、17件(約8.3%)**
- ▶ 株主提案権の対象とされているイシュー
  - ✓ 「ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DEI)」や人権等の社会課題に関する提案が**全株主提案の約35%**を占めている
    - これらの提案には、性別や人種による賃金格差の報告、企業のDEIポリシーとその有効性の開示、人種的又は公民権の公平性に関する監査の実施を企業に求めるものが含まれている
  - ✓ 環境に関する提案は2022年よりは減少しているものの、気候関連の提案は未だに株主提案の最も一般的なカテゴリである
    - 2023年1月から5月までで**91件**の提案が出された(**全株主提案の13.3%**)
    - これらの提案は通常、気候変動リスクに関する企業の開示を強化することやGHG排出削減目標を設定して報告することを目的とする

※上記各統計については[U.S. Shareholder Proposals Jump to a New Record in 2023 \(issgovernance.com\)](https://www.issgovernance.com) より引用

# アメリカ SEC No-Action Lettersの実例

- ▶ 下記の事案では、連邦規則14a-8(i)の⑦「会社の通常の事業運営についての提案」であることを理由に、株主提案が排除されている (URL: <https://www.sec.gov/corpfin/2022-2023-shareholder-proposals-no-action>)

The screenshot shows the SEC website's navigation menu with options like 'ABOUT', 'DIVISIONS & OFFICES', 'ENFORCEMENT', 'REGULATION', 'EDUCATION', and 'FILINGS'. The main content area is titled '2022-2023 No-Action Responses Issued Under Exchange Act Rule 14a-8'. It includes a description of the page's content, a list of 'Additional Archives' with links for 'Alphabetical Listing' and 'Chronological Listing', and a list of specific no-action responses under the 'Alphabetical Listing' section.

## 2022-2023 No-Action Responses Issued Under Exchange Act Rule 14a-8

This page contains final materials relating to no-action requests submitted to the Division of Corporation Finance on or after October 1, 2022 during the 2022-2023 shareholder proposal season. Any correspondence regarding a request for reconsideration is presented below the citation to the original no-action materials.

### Additional Archives

Materials relating to no-action responses issued under Exchange Act Rule 14a-8 are archived below. Pursuant to the Federal Information Security Management Act of 2002 and OMB Memorandum M-07-16, we have removed, to the maximum extent practicable, personally identifiable information from the materials.

2021-2022 | 2020-2021 | 2019-2020 | Jan.-Nov. 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007

- [Alphabetical Listing](#)
- [Chronological Listing](#)

### Alphabetical Listing

A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z

A

- [Alaska Air Group, Inc.](#), March 20, 2023
- [Abbott Laboratories](#), February 27, 2023
  - [Abbott Laboratories](#), March 7, 2023
- [Abbott Laboratories](#), December 23, 2022
- [AbbVie Inc.](#), March 7, 2023
- [Alcoa Corp.](#), November 28, 2022
- [The Allstate Corporation](#), January 23, 2023
- [Alliant Energy Corporation](#), March 30, 2023

## Trinity / Wal-Mart SH Proposal

“27. Providing oversight concerning the formulation and implementation of, and the public reporting of the formulation and implementation of, policies and standards that determine whether or not the Company should sell a product that:

- 1) especially endangers public safety and well-being;
- 2) has the substantial potential to impair the reputation of the Company; and/or
- 3) would reasonably be considered by many offensive to the family and community values integral to the Company’s promotion of its brand.”

This oversight and reporting is intended to cover policies and standards that would be applicable to determining whether or not the company should sell guns equipped with magazines holding more than ten rounds of ammunition (“high capacity magazines”) and to balancing the benefits of selling such guns against the risks that these sales pose to the public and to the Company’s reputation and brand value.

## SEC’s Response to NAL Request

The proposal requests that the board amend the compensation, nominating and governance committee charter to provide for oversight concerning the formulation and implementation of policies and standards that determine whether or not the company should sell a product that especially endangers public safety and well-being, has the substantial potential to impair the reputation of the company and/or would reasonably be considered by many offensive to the family and community values integral to the company’s promotion of its brand.

There appears to be some basis for your view that Walmart may exclude the proposal under rule 14a-8(i)(7), as relating to Walmart’s ordinary business operations. In this regard, we note that the proposal relates to the products and services offered for sale by the company. Proposals concerning the sale of particular products and services are generally excludable under rule 14a-8(i)(7). Accordingly, we will not recommend enforcement action to the Commission if Walmart omits the proposal from its proxy materials in reliance on rule 14a-8(i)(7).

# アメリカ 臨時株主総会の招集要件

## ▶ 株主による臨時株主総会の招集要件は州によって相違がある

▷ デラウェア州一般会社法(DGCL)は、「取締役会又は定款(certificate of incorporation)若しくは附属定款(bylaws)において招集権限を定められた者」を招集権者と定めている(DGCL§211(d))

- ✓ DGCLの上記規定により、多くの公開会社においては、臨時株主総会の招集権限をいかなるステークホルダーにも認めていないか、又は取締役会や取締役会長、最高経営責任者(CEO)、秘書役等の一部の役員にのみ明示的に認めている
- ✓ 近年、アクティビストから、株式の一定割合(例えば10%)を保有する株主に臨時株主総会の招集権限を与えるような附属定款等の改訂を行うよう提案を受けている会社も存在
- ✓ 附属定款を採用した企業の多くは、基準日の設定、株主総会招集通知の提供その他の技術的な側面について規定を定めている
  - 株主総会を招集できる時期に関する規定(例：次回の定時株主総会から120日以内には株主総会を開催できない)や提出できる議案に関する規定(例：指定期間内に提出された又は提出が予定されている議案と重複する議案は提出できない)等が定められている

▷ モデル法である模範事業会社法(MBCA§7.02(a)(2))は、以下の①又は②に該当するものを招集権者と定めている

- ① 取締役会又は定款(articles of incorporation)若しくは附属定款(bylaws)において招集権限を定められた者
  - ② 10%以上の議決権を有する株主
- ✓ 例えば、アラバマ州では上記と同様に10%、メイランド州では25%以上議決権を有する株主に招集権限が認められている

# イギリス 株主提案権の種類

- ▶ 日本の株主提案権に相当する権利として、説明書送付請求権(2006年会社法314条1項)・公開会社における議案等通知請求権(338条1項、338A条1項)が存在
  - ✓ **説明書送付請求権**：株主が会社に対して、**議案その他株主総会で扱われるべき事項に関する説明書(statement)**を、当該株主総会の招集通知を受ける権利を有する株主に対して送付するよう請求できる権利
  - ✓ 議案等通知請求権は議案通知請求権及び議事通知請求権に分けられる
    - i. **議案通知請求権**：公開会社の株主が会社に対して、次の年次株主総会に提出することができ、かつ、提出を意図する**議案(resolution)**を、当該株主総会の招集通知を受ける権利を有する株主に対して通知するよう請求できる権利
    - ii. **議事通知請求権**：**イギリス又はEUの規制市場における上場会社(traded company)**の株主が、年次株主総会において扱われるべき**議案以外の事項(business)**(例えば、会社の経営や戦略に関する議案を付さない議題)を、審議事項に追加するよう請求できる権利

# イギリス 株主提案権の形式的要件

## ▶ 各請求権の形式的要件

① (i)議決権(自己株式に付随する議決権を除く。)を有する全ての株主の有する**議決権の総数の5%以上に相当する議決権を有する株主**、又は、(ii)議決権を有し、かつ、1人あたりの**平均払込済金額が100ポンド以上の株式を有する100名以上の株主**(314条2項・3項、338条3項、338A条3項)

⇒ 各請求権における議決権の意義は以下のとおり

- a. 説明書送付請求権の場合：関連する議決権(議案に関する説明書の場合は当該請求に関する議案につき行使する議決権、その他の場合は当該請求に関する株主総会において行使する議決権)
- b. 議案通知請求権の場合：当該請求に関する議案につき行使する議決権
- c. 議事通知請求権の場合：当該請求に関する株主総会において行使する議決権

② 説明書送付請求権の場合：**株主総会の1週間前まで**(314条4項d)

議案等通知請求権の場合：**年次株主総会の6週間前、又は年次株主総会招集通知の発送時のいずれか遅い方の日まで**(338条4項d、338A条5項)

⇒ 説明書送付請求権は招集通知の発送後に会社に到達した場合でも適法。なお、英国投資協会は会員向けのガイダンスで、少なくとも株主総会の3～4週間前までに提出すべきとしている

▶ 各請求は書面又は電磁的方法により行うことができるが、当該請求に関する説明書・議案・その他の事項を特定する必要(議事通知請求権の場合は説明書も添付する必要)があり、また、請求者による確認を要する(314条4項、338条4項、338A条4項)

# イギリス 株主提案権の形式的要件

## ▶ 株主提案権の形式的要件①(ii)の「平均払込済金額が100ポンド以上」という要件は適切か？

- ✓ 「払込済金額」とは株式の名目価額(542条1項)を指すところ、名目価額は通常市場価格よりも低い(例えば、テスコの場合2024年8月末時点の市場価格は約350ポンドであるが名目価額は約6ポンド)
- ✓ 2006年会社法改正時には、「平均市場価格で500ポンド以上」に改正すべきかが検討された
- ✓ もっとも、以下の理由から「平均払込済金額が100ポンド以上」という要件については改正が見送られた
  - ① 要件のハードルが低くなりすぎて、濫用のおそれが高くなる
  - ② 市場価格は変動が激しく行使できる株主の範囲を決する基準として適当ではない

## ▶ 株主提案権の形式的要件①(ii)の「100名以上」という要件は適切か？

- ✓ カストディアン等の名義において間接的に株式を保有している者(実質株主)も、その者のために業務として株式を保有している名義株主の氏名・住所、その者が各請求権の行使について名義株主に指示する権利を有している旨等を記載した書面を会社に提出することにより、各請求権を行使することができる(153条1項、2項)
- ✓ そのため、実務上は、名義株主を100名以上集めることは難しく、実質株主を含めて「100名以上」という要件を充たすことが一般的である

# イギリス 株主提案権の形式的要件

## ▶ 費用負担

- ✓ 2006年会社法改正により、一定の場合に各請求権に基づく会社の対応に要する費用を会社負担とできる旨の規定が追加された
- ✓ 会社負担とするための要件は以下のとおり(316条1項、340条1項、340B条1項)

### ① 公開会社の年次株主総会に関する事項

### ② 当該株主総会の直前事業年度末日までに会社が受領

- ⇒ もっとも、直前事業年度の決算や報告書に関連して議案その他の事項を提出・追加したい場合に、株主が費用負担を回避することは事実上不可能である点については、機関投資家から問題点として指摘されている
- ⇒ なお、2006年会社法改正時の議論では、将来、電磁的方法による通知が一般的に実施可能になった場合には、各請求権の行使期限及び費用負担のあり方については再検討する余地があるとされている
- ✓ 株主負担の場合、各請求権の行使期限までに、会社が各請求権に基づく手続きを遵守するための費用を賄うに合理的に足りる額が供託又は提供されない限り、会社は各請求権に基づく手続きを遵守することを要しない(316条2項、340条2項、340B条2項)

## ▶ 字数の制限

- ✓ 説明書送付請求権については字数制限あり(1000語以内)(314条1項)

# イギリス 株主提案権に基づく手続き

## ▶ 各請求権に基づく会社の対応

- ✓ 会社が各請求権に基づき対応することを要する場合には、当該請求に関する株主総会の招集通知を受ける権利を有する株主に対して、(i)株主総会の招集通知と同じ方法で、かつ、(ii)株主総会の招集通知と同時に、又は、招集通知発送後、合理的に可能な限り速やかに、説明書の写しを送付し、議案の写しを送付し、又は議事追加を通知しなければならない(315条1項、339条1項、340A条1項)
  - ⇒ 上記手続きを遵守しない場合、任務懈怠のある会社の全ての役員に対して罰金が科される(315条3項・4項、339条4項・5項、340A条3項・4項)
  - ⇒ 上記手続きを遵守しない場合における株主総会決議の有効性については以下のとおりと考えられる
    - a. 説明書送付請求権・議事通知請求権の場合：関連する議案の決議の効力に影響を与えないものと考えられる
    - b. 議案通知請求権の場合：通知が行われない又は不十分である場合には関連する議案の決議は無効となると考えられる
- ✓ また、イギリス又はEUの規制市場における上場会社(traded company)は、ウェブサイトにも各請求権に基づく説明書、議案その他の事項(招集通知発送後に受領したものを含む)の内容を記載しなければならない(311A条1項、340A条1項)
  - ⇒ 議事通知請求権について、上記手続きを遵守しない場合、任務懈怠のある会社の全ての役員に対して罰金が科される(340A条3項・4項)

# イギリス 株主提案権の実質的要件

## ▶ 説明書送付請求権に関する制限

- ✓ 会社又は権利を侵害されたと主張する第三者による申立てに基づき、**裁判所が権利濫用であると認めた場合**は、会社は説明書を株主に対して送付することを要しない(317条1項)
  - ⇒ 1985年会社法とは異なり、中傷的な内容を流布するために権利濫用があった場合に限定されるものではなく、裁判所の広範な裁量に委ねられている
  - ⇒ 例えば、株主間の争いを公表し又は長引かせる目的で請求する場合や、以前の株主総会で取り上げられた事項について繰り返し請求する場合には、権利濫用にあたるかと判断される可能性があると考えられる

## ▶ 議案等通知請求権に関する制限

- ✓ 2006年会社法改正により、議案等通知請求権については、会社は一定の場合に裁判所への申立てをすることなく拒絶可能とされた
- ✓ 議案通知請求権について、会社は**①～③の場合に拒絶可能**(338条2項)
- ✓ 議事通知請求権について、会社は**②③の場合に拒絶可能**(338A条2項)
  - ① 提出された議案どおりの決議が成立したとしても、**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**
  - ② 議案(事項)が、**他人の名誉を毀損する場合(defamatory)**
    - ⇒ 豪州の裁判例ではあるが、“defamatory”は、抗弁の可能性を考慮することなく、説明書(statement)の表面上の内容のみを踏まえて判断すべきと解されている(National Roads and Motorists' Association Ltd v Snodgrass [2002] NSWSC 811)
  - ③ 議案(事項)が、**法的根拠のないことが明らかなものである場合(frivolous)、又はいやがらせ目的である場合(vexatious)**

# イギリス 実質的要件が問題となった裁判例

- ▶ 株主提案権の実質的要件が問題となった著名な裁判例は不見当
- ▶ 参考として、同様の要件が問題となった裁判例は以下のとおり

実質的要件	裁判例	事案の概要及び裁判所の判断
①可決されたとしても決議が無効か否かが問題となった事例	Rose v McGivern and others [1998] 2 BCLC 593	<ul style="list-style-type: none"><li>• 株主が、Royal Automobile Club Ltd (RACL)に対して、(i)10名以下の新たな取締役会を構成する旨の議案、及び(ii)子会社の株式会社化の権限を新たな取締役会に与える旨の議案を決議するために、1985年会社法368条に基づき株主総会の招集を請求したが、RACLがこれに応じなかったため、裁判所に対して、RACLの各取締役を被告として株主総会招集命令を求めた事案</li><li>• これに対して、裁判所は、以下の理由から取締役は株主総会を招集する義務を負わないとして、株主の申立てを認めなかった<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ (i)の議案は、誰を選解任するのか等を特定できておらず具体性を欠くため、可決されたとしても決議が無効であり、(ii)の議案は(i)の議案を前提とする上、取締役会が既に権限を有する内容であることから、可決されたとしても決議は無効である</li><li>⇒ (仮に各議案が有効であったとしても、)RACLの定款上、取締役選任議案に係る株主総会は少なくとも2か月前に通知する必要があるとされているところ、当該通知が間に合う日程での請求がなされなかった</li></ul></li></ul> <p>※ 2006年会社法改正時に、本裁判例の見解を取り入れる形で、株主の総会招集請求権に実質的要件として①提出された議案どおりの決議が成立したとしても、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に拒絶可能とする要件が追加されたと考えられている</p>

# イギリス 実質的要件が問題となった裁判例

実質的要件	裁判例	事案の概要及び裁判所の判断
③いやがらせ目的か否かが問題となった事例	Kaye v Oxford House (Wimbledon) Management Co Ltd [2019] EWHC 2181 (Ch)	<ul style="list-style-type: none"><li>株主が、Oxford House (Wimbledon) Management Co Ltd (Oxford House)に対して、取締役選任議案及び取締役解任議案を決議するために、2006年会社法303条に基づき株主総会の招集を請求したところ、開催された株主総会において、被告株主である議長取締役が③いやがらせ目的であることを理由に決議をせず株主総会を終了したが、残りの株主により株主総会を継続して両議案をいずれも可決した。その後、新たに取締役を選任された原告株主が、裁判所に対して、Oxford House及び同社の解任取締役を被告として株主総会招集命令及び株主総会での決議に関する付随・派生命令を求めた事案</li><li>これに対して、裁判所は、取締役・議長には一度招集された株主総会の議案を取り下げる権限はないと判断した上で、以下の理由も判示して株主の申立てを認めた ⇒ <b>“vexatious”は、会社から見て面倒である若しくは負担が大きい、又は会社に関連する適切な目的がない場合に該当する</b>と解される ⇒ 株主の基本的権利である取締役の選解任決議がいやがらせ目的(vexatious)に該当するとは考えにくく、多数派株主が何らかの利益を確保する目的であったとしてもこれに該当しない</li></ul> <p>※ 例えば、議案が否決されることが確実な場合に、繰り返し議案が提案されるような場合には、いやがらせ目的(vexatious)に該当し得るものと解されている</p>

# イギリス 株主提案権の実質的要件

## ▶ 提案数の制限

- ✓ 会社法上の制限はない

## ▶ 機関権限分配との関係

- ✓ 会社法上の制限はない

- ⇒ イギリスの会社法上、会社は社員の契約的結合を基礎としているため、取締役の権限はすべて株主に由来し、会社の組織運営は定款を通じて社員間契約によって規制されることから、**株主総会と取締役会の権限分配に関する規定はほとんど存在しない**
- ⇒ 株主には定款を変更する権利が与えられているため(21条1項)、定款が取締役会や業務執行者に業務執行権限を委譲していたとしても、**定款変更を提案することで、株主総会においてあらゆる事項を決議することができる**
- ⇒ なお、取締役の解任は理由がなくとも行うことができる(168条1項)

# イギリス 近時の株主提案権の傾向

## ▶ 2022年7月から2023年6月までの上場会社上位350社の株主総会(臨時株主総会も含む)における株主提案は合計22議案(前年から15議案増)

- ✓ 株主提案の割合は350社の全議案のうち0.31%と相対的に少ない
- ✓ 上記22議案のうち、取締役会関連が15議案、環境問題(E)関連が3議案、社会問題(S)関連が2議案、資本関連が1議案、コーポレートアクション関連が1議案
- ✓ 上記22議案のうち、**株主提案が可決されたのは6議案**(前年は1議案)。ただし、いずれも英投資ファンドのパリサー・キャピタルが英エネルギー会社であるカプリコーン・エネルギーの合併に反対し、全役員を入れ替えるために提案した議案(次頁参照)

## ▶ 株主提案の件数が少ない理由

- ✓ 日本や米国と比較して株主提案の件数が少ない理由としては以下が考えられる
  - 日本や米国と比較して株主提案権の**形式的要件が厳格**であること(議決権総数の5%以上を有する株主又は100名以上の株主を集める必要)
  - **株主利益を優先**する企業経営が行われる傾向にあること
    - ⇒ イギリスでは取締役が株主の利益を優先するマインドが相対的に強いという見方も存在する。例えば、2021年には、吸入薬の製造会社であるベクトラが、たばこ製造会社であるフィリップ・モリス・インターナショナル(PMI)とPEファンドであるカーライルから買収提案を受けたところ、医療慈善団体等からPMIによる買収は「喫煙の害を増大させる」と反対されていたにもかかわらず、買収金額が高いことを重視し、PMIによる買収提案に賛同した事例が存在する

# イギリス 近時の株主提案の実例

- ▶ 前頁の事例(株主総会招集通知に株主提案の内容が添付される)

## PART III: SHAREHOLDER STATEMENT

In accordance with section 314 of the Companies Act 2006, the below statement is being circulated to shareholders on behalf of Palliser Capital Master Fund Ltd.

A copy of that statement is attached below.

### Enquiries

Corporate Affairs  
Capricorn Energy PLC  
50 Lothian Road  
Edinburgh  
EH3 9BY  
United Kingdom

Tel: + 441314753000



### STATEMENT TO THE SHAREHOLDERS OF CAPRICORN ENERGY PLC WITH RESPECT TO THE MATTERS TO BE DEALT WITH AT THE FORTHCOMING GENERAL MEETING

Dear Shareholder,

Palliser is a global investment fund and one of Capricorn's largest shareholders, holding 6.96% of the company's issued share capital. Our investment team has closely monitored Capricorn for over a decade.

#### Urgent Need for Board Changes

We seek to safeguard shareholder value by giving shareholders an opportunity to vote on resolutions (the "Resolutions") which, if passed in their entirety, will immediately:

- (i) remove seven directors from the Capricorn board (the "Board"), namely Simon Thomson, James Smith, Nicoletta Giadrossi, Peter Kallos, Keith Lough, Luis Araujo and Alison Wood; and
- (ii) appoint as directors six highly qualified, independent candidates who are described below ("Director Candidates").

Two of the existing independent non-executive directors, Catherine Krajicek and Erik Daugbjerg, are more appropriately positioned to remain on the Board to ensure a degree of continuity.

The Resolutions reflect our loss of confidence in the judgment and priorities of the current Board and its sustained inability to execute a value accretive corporate strategy for shareholders. In particular, the Board:

- is accountable for chronic underperformance in total shareholder return relative to sector peers and benchmarks;
- has overseen a sustained period of woeful capital allocation, bearing responsibility for enormous value destruction through failed exploration initiatives and a total lack of cost discipline;
- has sub-optimal expertise and experience in key areas, such as portfolio management and oil & gas operations (especially in Egypt);
- has lost credibility by recommending the ill-conceived merger with Tullow Oil which triggered a severe investor backlash; and
- is now pressing ahead, at shareholders' expense and despite widespread investor opposition, with the proposed NewMed deal which, in our view, materially undervalues Capricorn and involves an alarming misalignment of incentives.

We shared our concerns with the broader market on 9 August and 27 October, together with our Value Optimisation Plan underpinned by detailed analysis from market-leading independent advisers and industry experts. Regrettably, the Board has refused either to engage in meaningful dialogue with us on the Value Optimisation Plan or to provide any clarity as to strategic alternatives if the NewMed deal is not approved.

# イギリス 臨時株主総会の招集要件

## ▶ 株主総会招集請求権による議案提案

- ✓ 株主は、株主総会招集請求権を行使する場合にも、当該株主総会に適正に提案することができ、かつ、提案を意図する議案(resolution)の文面を記載することができる(303条4項b)
- ✓ ただし、議案通知請求権と同じ制限(実質的要件)が存在(同条5項各号)

## ▶ 株主総会招集請求権の形式的要件

- ✓ (i)株式資本を有する会社の場合、当該会社の払込済資本(paid-up capital)のうち、株主総会における議決権を伴うもの(自己株式として保有されている払込済資本を除く。)の5%以上に相当する資本を有する株主、(ii)株式資本を有さない会社の場合、株主総会における議決権を有する全ての社員の有する議決権総数の5%以上に相当する議決権を有する株主が行使できる(同条2項ab)
  - ⇒ 上記要件を満たす株主から請求を受けた場合、取締役は招集義務を負った日から21日以内に株主総会を招集し、招集通知の日から28日以内に株主総会を開催する必要(304条1項)

## ▶ 請求は書面又は電磁的方法により行うことができるが、当該請求は議事の一般的な性質を明示しなければならず、また、請求者による確認を要する(303条4項a、6項ab)

- ✓ なお、議事の一般的な性質は「提案議案を検討し、適切な場合には可決するため(for the purpose of considering and, if thought fit, passing the following resolutions)」と記載すれば足りる

# ドイツ 株主提案権を含む株主権の概要

- ▶ 株式会社(*Aktiengesellschaft, AG*)に対する株主の権利は、①会員としての権利と②債権者としての権利に区別される
  - ✓ ①については、会員としての従属的な構成要素であり、会員権から分離することができない(分離禁止)
  - ✓ ②については、株主に外部の第三者と同様の法的地位を与えるものであり、①とは無関係に第三者に譲渡することも可能
- ▶ ①は、その内容や意義によって、財産権と管理権、特別会員権と一般会員権、基本権と付随権という異なる種類に分けられる。
  - ✓ 株主総会総会に関する管理権としては、(i)株主総会への参加権、(ii)情報提供権、(iii)議決権、(iv)株主総会の決定に対する異議申立権及び争議権、(v)監査役の選任権等が含まれる
- ▶ 株主総会における株主の権利に関する中心的な規定は株式法(*Aktiengesetz, AktG*)118条であり、本規定により株主は株主総会(*Hauptversammlung*)で権利を行使することが認められる
- ▶ 株主総会の招集通知には、株主総会の議題を記載しなければならない(株式法121条3項)
- ▶ 一定の要件を満たす少数株主には株主総会の招集等に関する権利が認められている(株式法122条)
  - ✓ 株主総会を招集する権利(1項)
  - ✓ 株主総会の議題に特定の議案を追加することを求める権利(2項)
- ▶ 株主は反対動議の提案を行うこともできる(株式法126条)
- ▶ 株主は一定の場合には他の株主の議決権行使を禁止するよう請求することもできる(株式法136条)
  - ▷ 例えば、経営陣に対する損害賠償請求を行う場合において、大株主が当該損害賠償請求の原因となった事由に密接に関与している場合等に少数株主が大株主による議決権行使の禁止を求める場合などに適用される

# ドイツ 株主提案権の形式的要件

---

- ▶ 少数株主が株式会社法122条2項に基づいて株主総会の議題に議案を追加するための要件は以下のとおり
  - ① 株式資本の5%以上を保有する株主又は持分価格が50万ユーロに達する株主
  - ② 議案提案権を行使する日の90日前から株式を継続して保有すること
  - ③ 上場会社においては株主総会の30日前までに、非上場会社においては24日前までに通知を行うこと
  - ④ 書面又は電子的方法により権利を行使すること
  - ⑤ 提案の理由を記載する必要あり

# ドイツ 株主提案権の実質的要件

## ▶ 議案提案は以下のような場合には無効となる

### ① 権利濫用に該当するもの

例：議案提案が過度に長引く場合(MüKo AktG 122, 35; KG, Beschl. v. 25.8. 2011 - 25 W 63/11 in NZG 2011, 1429)  
少数株主の阻止によって企業の合理的な再建計画が否定されるような場合(BGH, NJW 1995, 1739)

### ② 議案が達成不可能な目標に関するもの

### ③ 株主総会の権限外の事項を目的とすること

- ✓ 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できないと解されている
- ✓ 最近では、ESGに関わる活動として、定款変更議案を通じて株主総会の権限を定款の定めにより拡大することによりこの要件を回避する傾向が強まっているが(株式法第119条1項6号)。ただし、この場合、提案議案はその内容が株主総会の権限外の事項であることを理由として否決されるのではなく、定款厳格の原則(株式法23条5項)に反する可能性がある事項を対象とする修正動議が認められないことにより否決されることが通常

### ④ 議案について緊急性がなく次回株主総会まで待つことができるもの

- ✓ 株式法122条1項に基づく少数株主による株主総会招集権と関係するものであり、例えば、少数株主が要請する事項を定時株主総会でカバーできるような場合には緊急性が否定され得ると解される
- ✓ 臨時株主総会の緊急性が認められる場合としては、経営陣に対する損害賠償請求を行う場合等が挙げられる(OLG Karlsruhe, decision dated 16 June 2014 - 11 Wx 49/14)
  - かつて少数株主は、会社に対し、経営陣等に対する損害賠償請求権を行使するように請求することしかできなかったが、現在はUMAG(2005年に制定)により株主代表訴訟が可能

### ⑤ 議案が最近の株主総会で取り扱われた目的である事項に関するもの

- ✓ 上記制限は、株主が株主総会の招集を請求した場合にのみ適用される

### ⑥ 議案がAOA(基本規約)又は法令に違反するもの

# ドイツ 反対動議提案の例

- ▶ 最近では特にESGアクティビストが議決権の行使を通じてESGに関する主張をするために、様々な議題に対して反対動議提案(126条1項)を行うケースが見られる。特に以下のような事例が挙げられる。
  - ▷ 経営陣の解任：  
株主は、経営陣(マネジメント・ボード/スーパーバイザリー・ボード)の選任について反対し、その後の一般討論にてESGについて議論する。
  - ▷ 年次決算：  
株主は、年次決算に非財務申告が含まれている場合、当該非財務申告に関連してESGについて議論する。
  - ▷ 利益の活用：  
株主は、利益の活用(処分)に関する提案に反対して、例えばESG戦略の実施に必要な投資に利益を活用するように要求する。
  - ▷ スーパーバイザリー・ボードの候補者：  
株主は、ESGの専門知識が不足しているとして特定の候補者の選任に対して反対票を投じ、独自の候補者を提案する。
  - ▷ 報酬：  
ESG戦略に貢献する経営陣については他の経営陣よりも高額にする等、報酬制度の承認に関する決議の際に、ESG戦略に関して議論する。
  - ▷ AOA(基本規約)の変更：  
株主は、AOAにESG関連トピックを含めるように、株式会社のAOAを変更することを求めることも考えられる。

# ドイツ 株主提案の例

---

- ▶ 大企業において株式法122条2項に基づく株主提案権が行使された実例としては以下のようなものがある
  - ▷ マネジメント・ボードのメンバーに関する不信任(例：Commerzbank AG(2010年、2011年、2012年、2013年)等)
  - ▷ スーパーバイザリー・ボードのメンバーの解任(例：Commerzbank AG(2013年), Stada AG(2016年), Deutsche Bank AG(2018年)等)
  - ▷ 特別監査人の任命（例：Volkswagen AGのディーゼル問題に関する特別監査人の任命(2016年)等)
  - ▷ 損害賠償請求及び特別代理人の任命（例：Strabag AGのマネジメント・ボードによる不利益な取引疑惑(2014年、2015年、2016年、2017年)等)

# ドイツ 近時の株主提案の実例

▶ DAX企業(フランクフルト証券取引所におけるドイツ企業の主要40銘柄での2024年株主総会における株主提案の概要は以下のとおり

▷ 何れも否決

会社名	提案の内容
シーメンス	<ul style="list-style-type: none"><li>物理的な出席を伴わないバーチャル開催を理由とするスーパーバイザリー・ボードの解任</li><li>株主総会招集通知の文言に多様性がない(男性及び女性への言及のみ)ことを理由とする経営陣の解任</li><li>気候変動や透明性の高いサプライチェーンへの注力不足を理由とする経営陣の解任</li><li>配当を減らし、その分、研究開発・気候変動・持続可能性・業績が著しくないシーメンスへの他事業の支援に充てるように要求</li></ul>
メルセデス	<ul style="list-style-type: none"><li>物理的な出席を伴わないバーチャル開催を理由とするスーパーバイザリー・ボードの解任</li><li>スーパーバイザリー・ボードの候補者の提案</li><li>気候変動・環境保護・持続可能なe-モビリティに投資するために配当を減額することを要求</li><li>ディーゼル車に関する問題やCO2排出量の誤り、EVの販売台数が十分でないことを理由とする経営陣の解任</li><li>中国における人権状況、高級車モデルやF1参戦が環境に与える悪影響等を理由としたスーパーバイザリー・ボードの解任</li></ul>
MTUエアロ・エンジンズ	<ul style="list-style-type: none"><li>危険地域への戦闘機及び軍用ヘリコプターの供給を理由とする経営陣の解任</li><li>スーパーバイザリー・ボードへの提案</li></ul>
バイエル	<ul style="list-style-type: none"><li>Duogynon問題(妊娠検査薬であるDuogynonと胎児奇形に関する問題)・環境への悪影響・かつてAgent Orange(ベトナム戦争時にアメリカに供給された枯葉剤)を生産していたこと・高い離職率・透明性の欠如・革新性の欠如を理由とするマネジメント・ボードの解任</li><li>経営陣の報酬の削減</li><li>グリホサート問題(アメリカで販売されていた除草剤にグリホサートという発がん性の可能性がある成分が含まれていた問題)・PCB(Monsanto)問題(アメリカでPCB(ポリ塩化ビフェニル)にて公共用水を汚染したとされた問題)・「ゲノム・シザー」技術を理由とするスーパーバイザリー・ボードの解任</li></ul>
BASF	<ul style="list-style-type: none"><li>マリカナにあるプラチナ鉱山で発生した暴動による負傷者及び遺族のために、配当金の0.01ユーロを免除</li><li>人権侵害を理由とするスーパーバイザリー・ボードの解任</li><li>サプライチェーン問題による経営陣の解任</li></ul>

# ドイツ 臨時株主総会の招集要件

- ▶ 少数株主が株式会社122条1項に基づいて株主総会を招集するための要件は以下のとおり
  - ① 株式資本の5%以上を保有する株主であること
  - ② 株主総会招集権を行使する日の90日前から株式を継続して保有すること
  - ③ 書面又は電子的方法により権利を行使すること
  - ④ 株主総会招集の目的及び理由の記載
- ▶ 臨時株主総会は、定時株主総会において以下のような事項が議題が含まれていなかった場合に開催される
  - ① 年次財務諸表の承認
  - ② 分配可能利益の処分
  - ③ 経営陣(マネジメント・ボード/スーパーバイザリー・ボード)による行為の承認
  - ④ 当会計年度における監査役の選任
  - ⑤ 経営陣(マネジメント・ボード/スーパーバイザリー・ボード)の報酬に関する報告
- ▶ 臨時株主総会は、費用面を考慮し、定款変更、資本金その他の構造的措置に関する決定を短期間で行う必要がある場合にのみ招集されることが多い

# ドイツ 臨時株主総会が招集された近時の事例

No.	開催年月日	会社名	結果	株主総会の招集を請求する目的
1.	2020年6月25日	ルフトハンザ	承認	✓ 新型コロナウイルスに関する安定化措置として、ルフトハンザの株主が、ドイツ連邦共和国の株主として参加することの承認
2.	2021年10月1日	ダイムラー	承認	✓ ダイムラー・トラックを分社化し、会社名をメルセデス・ベンツ・グループ株式会社に変更することの承認
3.	2022年12月16日	フォルクスワーゲン	承認	✓ ポルシェ株式会社のIPOに関連して、ポルシェ株式会社のIPO資金から支払われる特別配当金の支払の承認
4.	2023年7月15日	フレゼニウス メディカル ケア	承認	✓ 株式合資会社から株式会社への組織変更の承認

## 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

---

# 定款における会社の「目的」 各国比較

## ▶ 定款の目的の適格性要件等の各国比較

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)</li> <li>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な行為又は活動(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ステークホルダーモデル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)は目的と手段の関係にある</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>

# 日本 定款の目的の適格性

- ▶ 登記実務上、定款の目的の適格性は、①営利事業であること(営利性)、②違法な事業でないこと(適法性)、③事業内容が何か客観的、正確に確定できる程度に明確・具体的であること(明確・具体性)が要求される
- ▶ 従来は株式会社の目的を工夫する企業はそれほど多くはなかったが、近時、ユーグレナ、エーザイ、イオン、良品計画のように、SDGsやESG等の公益を意識した目的規定・基本理念規定を定款に設ける会社やテレビ朝日ホールディングスのように、SDGsに関する事業展開を理由として事業目的を変更する会社が出現している(次々頁以降ご参照)

⇒ このような定款規定を入れる場合には、①営利性、及び③明確・具体性との関係で登記実務上認められるかが問題となり得る

## ①営利性

- ✓ 定款の目的の一部にでも営利事業が含まれている限り、共益的あるいは慈善的・利他的な目的についても定款の目的に記載し得ると解されている
  - ✓ 登記実務上、営利性のないことが一見明瞭である事業は会社の目的とすることはできないとされている。もっとも、当該事業によって利益を得る可能性があれば、公益性の認められる事業であっても、定款の目的とすることは可能であるとされている
  - ✓ 社会的存在としての会社に期待される寄付金・政治献金をなすことも定款の目的の範囲内であるとして弾力的な解釈を示す判例(八幡製鉄事件：最判昭和45年6月24日)も存在
- ⇒ 営利事業の一環として行われる非営利事業を定款の目的規定に記載することは、①との関係では登記実務上も認められると考えられる

## ③明確・具体性

- ✓ 旧商法時代の類似商号規制が撤廃されたことから、現在の登記実務上、「会社の設立の登記等において、会社の目的の具体性については、審査を要しないものとする」(平成18年3月31日民商782号通達)とされており、定款の目的の具体性は審査されないこととなっている
- ⇒ 上記のような定款規定も、記載の意義が明瞭である限り、③との関係でも登記実務上認められると考えられる

- ▶ このように定款の目的の適格性は柔軟に解釈されていることを踏まえ、**時代の流れに即した形で会社の目的・ミッションを定款に規定することを戦略的に行っていくことも検討に値する**

# 日本 定款の目的の機能

## ▶ 定款の目的の機能等

- ✓ 法人の権利能力は定款の目的の範囲内に制限されており(民法34条)、法人が権利能力の範囲外の行為をした場合、当該行為は無効
  - 会社の行為が定款の目的の範囲内か否かについては「定款の記載事項から推理演繹し得る事項」及び「会社目的の達成に必要な事項」は目的の範囲に含まれるとされており、かつ、会社の目的遂行に必要なか否かは行為の外形から見て客観的に判断すべき、と弾力的に解されている
    - ⇒ 株式会社が株主以外のステークホルダーの利益のための行為をした場合、その行為が目的の範囲外であると判断される可能性は極めて限定的と考えられるとの見解も存在する
- ✓ 取締役が定款の目的の範囲外の行為をし又はかかる行為をするおそれがある場合、株主・監査役・監査等委員・監査委員は当該行為の差止請求をすることができる(会社法360条、385条1項、399条の6第1項、407条1項)ほか、監査役等の取締役等への報告事由(会社法382条、399条の4、406条)、役員解任事由(会社法854条1項)、会社の解散命令事由(会社法824条1項3号)等としても問題になる
- ✓ 取締役の善管注意義務・忠実義務には、定款遵守義務が含まれるため(会社法355条参照)、定款の目的を逸脱した行為を行った取締役は善管注意義務・忠実義務違反を構成し、当該取締役は損害賠償責任(同423条1項)を負う可能性がある
  - ⇒ ただし、経営判断原則により、取締役がそのような責任を負う可能性は極めて限定的と考えられるとの見解も存在する
- ✓ **SDGsやESG等の公益を意識した目的規定・基本理念規定が定款に設けられている場合、定款遵守義務との関係で、取締役が具体的にどのような義務を負うと解されるかといった点については必ずしも明らかではない**

# 日本 定款の目的の実例(参考：ユーグレナ)

(目的)

第2条 当社は、持続可能な社会の実現を目指して、次の事業及びこれに附帯する一切の事業を営むことを目的とする。

- (1) あらゆる場所で、あらゆる形態の貧困に終止符を打つことに資する事業
- (2) 飢餓に終止符を打ち、食料の安定確保と栄養状態の改善を達成するとともに、持続可能な農業を推進することに資する事業
- (3) あらゆる年齢のすべての人の健康的な生活を確保し、福祉を推進することに資する事業
- (4) すべての人に包摂的かつ公平で質の高い教育を提供し、生涯学習の機会を促進することに資する事業
- (5) ジェンダーの平等を達成し、すべての女性と女児のエンパワーメントを図ることに資する事業
- (6) すべての人に水と衛生へのアクセスと持続可能な管理を確保することに資する事業
- (7) すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保することに資する事業
- (8) すべての人のための持続的、包摂的かつ持続可能な経済成長、生産的な完全雇用及びディーセント・ワーク(働きがいのある人間らしい仕事)を推進することに資する事業
- (9) 強靱なインフラを整備し、包摂的で持続可能な産業化を推進するとともに、技術革新の拡大を図ることに資する事業
- (10) 国内及び国家間の格差を是正することに資する事業
- (11) 都市と人間の居住地を包摂的、安全、強靱かつ持続可能にすることに資する事業
- (12) 持続可能な消費と生産のパターンを確保することに資する事業
- (13) 気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取ることに資する事業
- (14) 海洋と海洋資源を持続可能な開発に向けて保全し、持続可能な形で利用することに資する事業
- (15) 陸上生態系の保護、回復及び持続可能な利用の推進、森林の持続可能な管理、砂漠化への対処、土地劣化の阻止及び逆転、並びに生物多様性損失の阻止を図ることに資する事業
- (16) 持続可能な開発に向けて平和で包摂的な社会を推進し、すべての人に司法へのアクセスを提供するとともに、あらゆるレベルにおいて効果的で責任ある包摂的な制度を構築することに資する事業
- (17) 持続可能な開発に向けて実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化することに資する事業

# 日本 定款の目的の実例(参考：テレビ朝日ホールディングス)

## 1. 変更の理由

当社及び子会社のSDGsに関する事業の実施、拡大を見据え、現行定款第2条(目的)に事業目的を追加するものです。

(下線は変更部分)

現行定款	変更案
<p>第1章 総則</p> <p>(目的)</p> <p>第2条 本会社は、認定放送持株会社として、次の事業を営む会社(外国会社を含む)、組合(外国における組合に相当するものを含む)、その他の事業体の株式または持分等を所有することにより、当該会社等の事業活動を支配・管理することを目的とする。</p> <p>(中略)</p> <p>7. 不動産、設備、機器の賃貸</p> <p>(中略)</p> <p>(新設)</p> <p>30. 前各号に付帯する一切の事業</p>	<p>第1章 総則</p> <p>(目的)</p> <p>第2条 (現行どおり)</p> <p>(現行どおり)</p> <p>7. 不動産、設備、機器および車両の<u>販売および賃貸</u></p> <p>(現行どおり)</p> <p><u>30. 使用済み資材を使用または加工した作品の制作、販売、展示およびレンタル</u></p> <p><u>31.</u> 前各号に付帯する一切の事業</p>

# 日本 基本理念の実例(参考：エーザイ)

## (企業理念)

- 第2条 本社は、患者様と生活者の皆様の喜怒哀楽を第一義に考え、そのベネフィット向上に貢献することを企業理念と定め、この企業理念のもとヒューマン・ヘルスケア（hhc）企業をめざす。
- ② 本社は、日本発のイノベーション企業として人々の健康憂慮の解消と医療較差の是正という社会善を効率的に実現する。
  - ③ 本社の使命は、患者様と生活者の皆様の満足の増大であり、他産業との連携による hhc エコシステムを通じて、日常と医療の領域で生活する人々の「生ききるを支える」ことである。その結果として売上、利益がもたらされ、この使命と結果の順序を重要と考える。
  - ④ 本社は、コンプライアンス（法令と倫理の遵守）を日々の活動の根幹に据え、社会的責任の遂行に努める。
  - ⑤ 本社の主要なステークホルダーズは、患者様と生活者の皆様、株主の皆様および社員である。本社は、以下を旨としてステークホルダーズの価値増大をはかるとともに良好な関係の発展・維持に努める。
    1. 未だ満たされていない医療ニーズの充足、疾患の啓発や予防に資する情報・サービスの提供、高品質製品の安定供給、薬剤の安全性と有効性を含む有用性情報の伝達
    2. 長期的な視野に基づく社会のサステナビリティへの貢献
    3. 株主共同の利益と長期的な企業価値の向上、積極的な株主還元、経営情報の適時開示
    4. 安定的な雇用の確保、人権および多様性の尊重、自己実現を支える成長機会の充実、働きやすい環境の整備

# 日本 基本理念の実例(参考：イオン)

(基本理念)

第2条 お客さまを原点に平和を追求し、人間を尊重し、地域社会に貢献する。

イオンは小売業が平和産業であり、人間産業であり、地域産業であると信じ、その使命を果たす企業集団として永続するために、お客さまを原点に絶えず革新し続けてゆきます。

平和は、戦争や災害からの復興にしても、平穏な生活の維持・増進にしても、能動的で意識的な関与なしにはもたらされません。こうした思いの原点には、岡田卓也名誉会長相談役の実体験があります。戦後、チラシを手にして店頭に並べられたお客さまが「戦争が本当に終わったんだな」と涙された姿を見て、小売業の存在こそが平和の象徴であると実感したと言います。そこから、小売業が成り立つためには平和が大前提であり、小売業は平和の維持に貢献していかなければならないと決意したのです。

平和とは、戦争や暴力がないというだけに止まりません。心の安寧に加えて、戦争や災害さらにはさまざまな不幸から立ち上がり、乗り越える力をも含むものです。21世紀になっても戦争は止まず、大震災や異常気象などの自然災害が頻発しています。今こそ平和の価値があらためて問い直されています。平和はそのままで与えられるものではありません。平和は、わたしたちが能動的で意識的に関与することによってはじめて保たれるのです。

イオンは平和に反することは決して行いません。また、そうした行為や活動には与しません。イオンが目指すのは積極的な平和への貢献です。

人間に関しては、一人ひとりを選び、尊重することで、その人の能力や思いが花開き、さらに人とつながることによって、より幸福な状態が生じます。

岡田名誉会長は、小売業を「人間くさい産業」と呼びました。それは「人の道」を重んじること、すなわち人間を尊重することです。個性、尊厳、自律性の尊重は言うまでもありません。それに加えて、人間が持つ可能性を選び、仕事や学びを通じて成長し、よりよく人間的になることを後押しすることでもあります。人間はひとりで成長することは困難です。「人とのつながり」のなかで、他者とともによりよく人間的になっていくのです。それは幸福の実現であるとともに、人間にある規範を求めるものでもあります。小売業は人々の幸福と規範の産業なのです。

地域もまた、地域ごとの多様性と自立性に敬意を払い、その特有のニーズに応え、手入れをし続けることによってはじめて豊かなコミュニティが実現します。

小売業はもともと地域に根ざした産業であり、地域とともに繁栄するものです。地域やそこにおけるコミュニティの豊かさを守っていくためには、不断に手入れを怠らないことが必要です。それは、小売業の重要な使命のひとつなのです。これからはますます、地域やコミュニティの重要性が増していきます。イオンは、地域に特有の産品を發展させ、地域の人々の豊かな暮らしを促進し、地域やコミュニティの繁栄に能動的に貢献してゆきます。

イオンが目指しているのは、こうした平和への積極的な関与・人間の幸福と規範の下支え・地域の繁栄への貢献です。それが「お客さまを原点に」、すなわちお客さまを第一にするということの重要な基盤なのです。

お客さまを第一にするということは、自分第一ではない、つまり自分たちの都合で考え、動くのではないということです。その反対に、常にお客さまを第一に考え、誠実に行動すること、これがイオンの基本です。これを自分を映す鏡とし、すべてのイオンメンバーのあらゆる判断と行動の基準とします。ややもすれば自社や自分にとって有利なこと、都合が良いことに流されがちになりますが、そうした傾向を断固否定し、乗り越えてゆくことが求められています。

そのためには、イオンは革新し続ける企業集団でなければなりません。

企業にとって、成長し存続し続けることは最重要の課題です。しかし、革新し続けることなくしては、企業は衰退し滅亡してしまいます。たとえ現状が続くことが安定的で楽なことであっても、それに安住せず、常に自らを変えていかなければなりません。そして、革新し続けるためには、お客さまの変化やさまざまな社会の変化について、常に先を見る先見性や洞察力が必要です。イオンメンバーの一人ひとり、お客さまの生活や社会が求めるものの進化と変化を先取りしてゆく所存です。

家業から企業へ、そして産業へとイオンは変貌してきました。もともとダイナミックな企業文化を備えているのです。何よりも恐れているのは、ますます激しくなっていく変化の中で、求められる革新や企業家精神を失い、大企業に特有の停滞に陥っていくことです。変化することのない、現状のままが続くような静的な均衡は続きません。より新しい革新に取って代われないためには、イオンが最大かつ最先端の革新者であり続けるしかありません。それは創業の精神を保持することで常に刷新し続け、時代を先取りした組織であるという覚悟なのです。

イオンは、以上のことの浸透と実践を通じて、平和、人間、地域の維持と発展に貢献しうると信じて、行動してゆきます。

# 日本 基本理念の実例(参考：良品計画)

(企業理念)

第2条 当社は、次の各号に掲げるとおり、「人と自然とモノの望ましい関係と心豊かな人間社会」を考えた商品、サービス、店舗、活動を通じて「感じ良い暮らしと社会」の実現に貢献することを企業理念とする。

- (1) 当社の第一の使命は、誠実な品質と倫理的な意味を持ち、生活に欠かせない基本商品群、基本サービス群を、手に取りやすい適正な価格で提供することである。
- (2) 当社の第二の使命は、当社の展開する店舗が、その地域のコミュニティセンターとしての役割を持ち、地域のステークホルダーの皆様と共に、地域課題に取り組み、地域への良いインパクトを実現することである。
- (3) 当社は、提供する商品、サービス、活動を通じて、資源循環型・自然共生型の社会、持続可能な社会の実現に貢献する。社会や人の役に立つ、という根本方針のもと、社員および事業関係者一人ひとりが、社会全体や地球でいま起きている課題に敏感に呼応し、すべての事業分野において提供する商品、サービス、活動それぞれの全ライフサイクルにわたり、地球環境負荷の低減や個人の尊重に努める。
- (4) 前各号の実現のために、当社は、オーナーシップを持った社員を事業活動の主役に据え、地域に根差した個店の活動、個々の社員や事業関係者の活動が公益に寄与する公益人本主義経営を実践する。
- (5) 当社は、活動の結果として、高い収益構造をつくり、正しく納税し、適正な株主還元を行う。さらに、ステークホルダーの皆様と、社会への良いインパクトを共創することを目指し、長期的な企業価値向上に努める。

# アメリカ 定款の目的

---

- ▶ 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(次頁参照)
- ▶ 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手続を行う必要がないという点にある
- ▶ 定款違反の場合には役員の信認義務(fiduciary duty)違反を生じさせるとの議論がなされている
  - ▷ 信認義務(fiduciary duty)は、大きく以下の2つの義務に分けられるところ、定款違反の場合には、①の義務違反になると考えられている
    - ① 善管注意義務(duty of care)： 同様の状況におかれた通常の慎重な者が払うであろう注意と同程度の注意を行う義務
    - ② 忠実義務(duty of loyalty)： 自己の利益ではなく会社及び株主の利益のために誠実に行動すべき義務

# アメリカ 定款の目的の実例

- ▶ ウォルマート・ストアーズの定款においては、以下のとおり「**当会社の目的は、デラウェア州一般会社法の下で会社を組織することができる合法的な行為または活動に従事することである**」と規定されている

EX-4.1 2 d262056dex41.htm RESTATED CERTIFICATE OF INCORPORATION OF THE COMPANY

Exhibit 4.1

## RESTATED CERTIFICATE OF INCORPORATION

OF

WAL-MART STORES, INC.

WAL-MART STORES, INC., a corporation organized and existing under the laws of the State of Delaware, hereby certifies as follows:

1. The name of the corporation is:

WAL-MART STORES, INC.

The date of filing its original Certificate of Incorporation with the Secretary of State was October 31, 1969.

2. This Restated Certificate of Incorporation only restates and integrates and does not further amend the provisions of the Certificate of Incorporation of this corporation as heretofore amended or supplemented and there is no discrepancy between those provisions and the provisions of this Restated Certificate of Incorporation.

3. The text of the Certificate of Incorporation as amended or supplemented heretofore is hereby restated without further amendments or changes to read as herein set forth in full:

FIRST: The name of the Corporation is

WAL-MART STORES, INC.

SECOND: Its registered office in the State of Delaware is located at Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, in the City of Wilmington, County of New Castle. The name and address of its registered agent is The Corporation Trust Company, Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, Wilmington, Delaware.

THIRD: The purpose of the Corporation is to engage in any lawful act or activity for which corporations may be organized under the General Corporation Law of the State of Delaware.

FOURTH: The total number of shares of all classes of stock which the Corporation shall have authority to issue is One Billion, Four Hundred Million (1,400,000,000) shares, of which One Billion, Three Hundred Million (1,300,000,000) shares shall be classified as Common Stock, of the par value of 10¢ per share (herein called "Common Stock"), and of which One Hundred Million (100,000,000) shares shall be classified as Preferred Stock of the par value of 10¢ per share (herein called "Preferred Stock").

The designations, preferences, limitations and relative rights of the shares of Preferred Stock and of Common Stock are as follows:

# アメリカ ベネフィットコーポレーション(公益も目的とする法人形態)

## ▶ ベネフィットコーポレーション

- ▶ **営利企業でありながら経済的・社会的目的の実現(公益実現)を追求するハイブリッド型企业の一種**(国や州ごとに制度の詳細は異なる)
- ▶ 株主利益だけでなく、他のステークホルダーに対する便益やポジティブな影響をもたらすことを目的に掲げた経営を行う会社形態であり、その内容を定款に記載することが求められる
- ▶ 何らかの報告義務が課されることが多く、アメリカデラウェア州では、2年ごとに株主向けの報告が求められている
- ▶ ベネフィットコーポレーションにおける取締役は、取締役の注意義務として、株主の関心や便益だけでなく、企業の行動によって影響を受けるステークホルダーを考慮することが求められる
  - 定款において、「株主の関心が、他のステークホルダーの関心に優先されない」と定められている例や「株主の便益と他のステークホルダーの便益とのバランスを考慮しなければならないものの、ステークホルダーへの義務を負うものではない」と定めている例が存在

# アメリカ デラウェア州のPBC

- ▶ デラウェア州法下では、ベネフィットコーポレーションは、Public Benefit Corporation(以下PBC)と呼称されている。
  - ✓ デラウェア州PBC法は、PBCのみを対象とする独立した法律として存在している訳ではなく、2013年にDGCLを改正し、PBCにのみ適用される章として“Subchapter XV Public Benefit Corporations”(第361条～第368条)を新設することによって制定されたものである
  - ✓ そのため、その性質上適用されるべきものについては、(PBC以外の)通常の株式会社に関するDGCLの条項がPBCにも適用される
- ▶ デラウェア州PBC法によって規定されている、PBCという企業形態の基本的な枠組みは以下の通り
  - ✓ **PBCの取締役は、株主の経済的利益、当該PBCの行為により重大な影響を受ける者の利益、及び、定款で特定された公益(public benefit identified in its certificate of incorporation)を「比較衡量(balance)」してPBCを管理運営する義務を負う**
  - ✓ デラウェア州PBC法は、PBCに対して、2年に1回の頻度で、公益報告書の作成及び株主への送付を要求している
  - ✓ 取締役が上記比較衡量義務の履行を怠った場合には、当該PBCの発行済株式の少なくとも2%に相当する株式の数(株式が上場されているPBCの場合は、上記割合に相当する株式の数、又は、訴訟の提起日時点の市場価格にして総額200万ドルに相当する当該PBCの株式の数の何れか少ない方)を、個別に又は原告全体として保有している株主に限り、取締役に対して比較衡量義務を遵守させるための訴訟を提起することができる
- ▶ 2023年3月時点でデラウェア州PBCは合計4,065社存在しており、そのうち18社がアメリカの証券取引所に上場している
- ▶ アメリカのOpen AIは、2024年12月27日、PBCの法人形態に移行する方針である旨の計画を発表している

# アメリカ デラウェア州のPBC

## デラウェア州PBC法の制度内容

項目	デラウェア州PBC法上の規定
会社の商号	<ul style="list-style-type: none"><li>デラウェア州PBC法の制定当初、PBCはその社名のなかに、「public benefit corporation」、「P.B.C.」又は「PBC」の何れかの語句を含める必要があったとされていた</li><li>その後2015年改正により、PBCの社名における上記の語句の使用は任意となった</li></ul>
組織転換に関する決議要件	<ul style="list-style-type: none"><li>通常の株式会社からPBCへの転換、PBCから通常の株式会社の転換ともに、総議決権の過半数の賛成により可能</li></ul>
「公益」の定義	<ul style="list-style-type: none"><li>1又は2以上の種類の個人、事業体、地域社会又は利益集団(ただし、株主としての資格における株主を除く)に対するプラスの影響(又はマイナスの影響の減少)を意味し、芸術的、慈善的、文化的、経済的、教育的、環境的、文学的、医学的、宗教的、科学的又は技術的性質の影響を含むが、これらに限られない</li></ul>
公益に関する取締役の責務	<ul style="list-style-type: none"><li>取締役は、株主の経済的利益、その他のステークホルダーの利益及び定款で特定された公益を比較衡量(balance)する義務を負う</li></ul>
公益報告書の提出頻度	<ul style="list-style-type: none"><li>2年に1回の頻度で株主に対して提供する必要あり</li></ul>
原告適格	<ul style="list-style-type: none"><li>以下の何れかの者のみ、PBCの取締役に対して比較衡量義務を遵守させるための訴訟を提起可能。<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 当該PBCの株式の2%以上を保有している株主</li><li>✓ 上場しているPBCにおいては、2%以上の株式、又は、市場価格にして総額200万ドル以上に相当する株式を保有している株主</li></ul></li><li>なお、デラウェア州PBC法はPBCに関して特別な訴訟類型を定めてはいないため、DGCL上の通常の訴訟手続を利用することになる</li></ul>

# 参考 : B Corp認証



- ▶ アメリカの非営利団体であるB Labが提供しているステークホルダーを意識した国際的な民間認証制度で**法人形態を変更することなく取得可能**
- ▶ 2024年12月時点において世界100ヶ国以上、9400以上の企業(160の産業)がB Corp認証を取得
- ▶ 諸外国におけるB Corp認証取得企業のうち、日本国内でも知名度が高い企業としては、例えば、食料品を手掛けるフランス企業のダノンのグループ会社(Danone)、フランスの高級ファッションブランドであるクロエ(Chloé)、コーヒーを中心とする飲料等を販売するスイス企業のネスレネスプレッソ(Nestlé Nespresso)、アウトドア用品を手掛けるアメリカ企業のパタゴニア(Patagonia)、スノーボード製品を手がけるアメリカ企業のバートン(Burton Snowboards)、スキンケア製品等を販売するフランス企業のロクシタン(L'Occitane) やオーストラリア企業のイソップ(Aēsop)など
- ▶ B Corp認証を取得している日本企業は約50社(うち上場会社は2社)にとどまるが、**近時、日本での普及を推進するB Market Builder Japanが設立されるなど、今後の増加が期待される**
- ▶ B Corp認証は、企業の規模、業種、上場/非上場、社歴(スタートアップ～老舗企業まで)を問わず利用可能な制度であり、日本企業にとっても、マーケティング、ブランディング、リクルーティング、ESG・SDGs対応など様々な観点から利用を積極的・戦略的に検討する価値のある制度
- ▶ **ベネフィットコーポレーションといったステークホルダーの利益をも加味する法人形態が採用されていること、あるいはそのような制度がない国であれば定款にステークホルダーの利益を図る旨の規定を設けていること等が要求される**

# イギリス 定款の目的

---

## ▶ 2006年会社法(2009年10月1日施行)

- ✓ 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(31条1項)
  - ただし、チャリティー団体は目的を特定することが要求されている(同条4項・5項)
  - 例えば、CIC(communitiy interest company)は、当局からCICのステータスを獲得するために定款に目的を定めることが一般的である
  - なお、2009年10月1日以前に設立された会社において、目的による制限を撤廃したい場合には、定款変更を行う必要がある(28条1項参照)
- ✓ 会社が行った行為の有効性は、当該会社の定款等のいかなる定めを理由とするものであれ、能力の欠如を理由としてこれを争えない(39条1項)
  - 本規定の改正経緯は次頁参照

# イギリス 定款の目的の機能

## ▶ 定款の目的の機能(39条1項関連)

- ✓ 従前、すべての会社において定款に目的を記載することが必要とされており(1985年会社法2条1項c)、定款記載の目的によって会社の行為が制限されるのが問題とされてきた
  - コモンロー上は、**会社は基本定款に記載された目的の範囲内においてのみ能力を有するため、能力外の行為は絶対に無効であって、総株主の同意によってもこれを追認することはできない**と解されていた(“ultra vires doctrine”)
  - 他方で、第三者は会社の目的を含む定款の内容を知っているものとみなされたため(“constructive notice”)、取引の安全を害するおそれがあることが指摘されていた
  - イギリスのEC加盟を契機に、1985年会社法改正により、能力外法理を維持することを前提に、会社と取引を行う善意の第三者を保護し、第三者の悪意の立証責任を会社側に課す旨の規定を新設した(35条1項2項)
  - その後、1989年会社法改正により、**2006年会社法39条1項と同趣旨の規定**に改められ、**能力外の法理が対外的な法律関係に対する関係(第三者との関係)では破棄されるに至った**
  - なお、1989年会社法改正では、定款所定の目的の範囲外の能力外行為が行われる前にこれを株主が差し止めることが認められていた(35条2項)。もっとも、2006年会社法では、(i)定款の目的は任意的記載事項となり、定款に目的を記載しない会社には不要となったこと、(ii)定款に目的を記載する会社も、取締役が目的の範囲外の行為を行おうとする場合には、定款遵守義務違反(171条a)を理由に、株主代表訴訟に基づく差止請求が可能であることから、同規定は削除された

# イギリス 定款の目的の任意的記載事項化

## ▶ 定款の目的を任意的記載事項とした経緯

- ✓ コモンロー上、能力外の法理“ultra vires doctrine”が採用されていたことから、会社は定款に長大な目的を列挙することが慣行となっていた
- ✓ これに対しては、1989年会社法改正により、一般商業会社(general commercial company)として事業を行う旨を目的として記載した場合、当該会社の目的はいかなる取引又は事業を行うことを含み、当該会社は取引若しくは事業の遂行に付随し又はそれらの遂行を促進するすべての行為を行う権限を有することになる旨規定され(3A条)、上記慣行を変えるよう試みがなされた
- ✓ 多くの会社が一般商業会社の目的を採用したものの、会社の権限が取引・事業の遂行に付随・促進する行為に限定されていたことから、実際には上記慣行に大きな影響を与えることはできなかった
- ✓ 2006年会社法改正では、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と規定するに至った(31条1項)。主な改正理由は以下のとおり
  - 能力外の法理“ultra vires doctrine”は、株主保護に資さない上、目的条項の長大化により無意味(むしろ煩雑)なものとなっており、廃止すべきであること
  - EU指令(Company Law Codification Directive)3条bは、(目的を定めている場合には)定款に目的を記載しなければならないと規定しているにすぎず、会社に目的を定めることを要求している規定は存在しない

# ドイツ 定款の目的

- ▶ 会社のマネジメント・ボードの権利の限界を明確にし、第三者に事業目的に関する情報を提供するために、株式会社の定款には事業目的 (*Unternehmensgegenstand*) を記載しなければならない(株式法23条3項2号)
- ▶ 会社目的(*Gesellschaftszweck*)は株式会社の最終的な目的を示すのに対し、事業目的は株式会社の会社目的を達成するための手段であると考えられる
  - ✓ 会社目的は事業目的と区別されなければならないが、株式法には明確に規定されていない
  - ✓ 株式会社における会社目的は、一般的にはそれぞれの会社の「持続可能な収益性(営利追求)」にあると考えられる
- ▶ 事業目的の変更には定款変更が必要であり4分の3以上の賛成が必要だが、会社目的の変更は全会一致の決定によってのみ可能(ドイツ民法33条1項)
  - ✓ 会社目的に関して、社会の利益のための活動も会社の目的に含めることを認める見解も存在
- ▶ **定款で定める事業目的について、マネジメント・ボードの強制的な経営権限に抵触するような規定を定めることはできない** (次頁裁判例ご参照)
- ▶ 会社の経営に支障を来すほど詳細な項目でない限り、事業目的に様々な項目を規定することは認められると解されている
- ▶ 大企業の事業目的にサステナビリティの目標が記載されることは一般的ではなく、年次報告書や個別報告書においてサステナビリティに言及されている
  - ✓ 例えば、シーメンス、SAP、メルセデスはいずれも定款の事業目的にサステナビリティに関する記載はないが、年次報告書において言及している (次々頁以降ご参照)

# ドイツ 2023年5月8日付Braunschweig裁判所の決定要旨

項目	内容
事実関係	<p>▶ 原告は、会社及びそのグループ会社のロビー活動が、グループ会社の気候変動に関するリスクの低減にどのように役立っているか、また、2015年12月12日のパリ協定の目標達成にどのように貢献しているかを経営陣が公表しなければならないという規定を定款に盛り込むことを要求した</p> <p>▶ 原告が定款に盛り込むように提案した内容は以下のとおりである</p> <div data-bbox="417 496 2247 711" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>「定款第10a」            サステナビリティ報告において、マネジメント・ボードは、グループ会社が気候変動に関連する直接的又は間接的なロビー活動や支援を行っているか、グループ会社が気候変動に関連する団体や利益団体に加入しているか、及びグループ会社がこれらの団体や利益団体のいずれに対して直接的又は間接的な金銭の支払を行っているかを開示しなければならない。            また、マネジメント・ボードは、これらの活動が、気候変動に起因するグループ会社のリスクの低減にどの程度役立っているか、また、2015年12月12日のパリ協定の目標達成にどのように貢献しているかを説明しなければならない。</p> </div>
裁判所の判断	<p>▶ 定款第10aへの上記の規定の追加は、<b>マネジメント・ボードによる自治の原則(=経営権)を侵害</b>することになるとして、<b>原告の要求を却下</b>した</p>
判断の理由	<p>▶ 動議は、定款に沿った合法的な決議を目的としなければならず、<b>動議が違法な決議を目的とする場合は無効</b>となる</p> <p>▶ 株主は、<b>定款に定められている会社の目標や事業目的について、株主総会により定款変更を求めることによつてのみ、会社の経営に影響を及ぼすことができる</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 株式会社において、定款の規定内容から逸脱することが許されるのは、法律が明確に例外を定めている場合に限られる(<b>定款遵守の原則</b>)</li> <li>・ <b>定款にマネジメント・ボードへの経営に関連する具体的な指示を含めてはならない</b></li> </ul> <p>▶ 会社の経営はマネジメント・ボードの基本的権利であり権限である(これには財務及び非財務報告義務が含まれるが、非財務報告の最低限の内容は株式法289c条に規定)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>株式法289c条に規定された最低限の内容を超える非財務報告(CSR報告等)の程度に関する決定は、マネジメント・ボードの権限</b>である</li> </ul> <p>▶ <b>動議の文言にある非財務報告要件は、株式法289c条の最低限の報告内容の範囲を超えている</b>ため、マネジメント・ボードの経営権を侵害することになる</p>

# ドイツ 年次報告書におけるサステナビリティに関する記載の実例

## ▶ シーメンス

**Increasing sustainability focus:** Governments around the world continue to increase their focus on sustainability topics, resulting in the risk of increased costs to comply with new laws and related reporting requirements. In addition, increasing stakeholder and investor focus on sustainability topics brings reputational risk should our sustainability commitments, targets and activities be perceived as a deceptive use of green marketing or otherwise not credible. Climate change litigation has become a worldwide phenomenon with a corresponding risk to Siemens as a large corporation. We address these risks in a variety of ways including through our sustainability framework DEGREE, in which we have set ambitious sustainability targets. DEGREE includes measures to reduce our carbon footprint along with other initiatives addressing ESG topics more generally. We have implemented an ESG due diligence process that supports Siemens businesses with due diligence in the customer-oriented environment with a view to possible environmental and social risks as well as related human rights and reputational risks. Finally, we believe our overall portfolio is very well positioned to meet the current and future sustainability needs of our customers and the societies in which we operate.

(2023年年次報告書 : <https://www.siemens.com/global/en/company/investor-relations/events-publications-ad-hoc/annualreports.html>の26頁)

# ドイツ 年次報告書におけるサステナビリティに関する記載の実例

## ▶ SAP SE

### Sustainability

Due to the comprehensive strategic importance that sustainability has for SAP and its customers, the Supervisory Board addressed the sustainability aspects that are relevant to SAP numerous times throughout the fiscal year 2023. It is important to note here that SAP promotes sustainability in two different ways: by offering solutions that empower SAP customers to become more sustainable enterprises, and by aligning its own business activities with ESG (environmental, social, and governance) goals and targets. The entire spectrum of SAP's sustainability efforts and sustainability solutions is a cross topic that is monitored and covered by several committees. That is why the Supervisory Board has not formed a pure ESG or sustainability committee. By continuously addressing sustainability issues both in plenary sessions and in the committees, we have been able to build extensive expertise in this area: specifically, the Audit and Compliance Committee monitored the sustainability reporting and the way the reports are created and managed, and the Personnel and Governance Committee dealt with sustainability targets relevant to Executive Board compensation. The Technology and Strategy Committee, meanwhile, concerned itself with sustainability-related products and software as well as IT security, whereas the People and Culture Committee addressed sustainability as it relates to social issues. On top of this, the full Supervisory Board was updated on SAP's current sustainability portfolio and the planned expansion of this product range at its meeting in April. As part of the October meeting, the Supervisory Board had the opportunity to examine the topic of sustainability at SAP based on a detailed meeting document that highlighted, in particular, SAP's goal to emit zero greenhouse gas emissions from 2030 onwards, general human rights topics, the German Supply Chain Due Diligence Act, and best practices for responsible AI.

(2023年年次報告書 : <https://www.sap.com/integrated-reports/2023/en.html>の17頁)

# ドイツ 定款の目的

## ▶ メルセデス・ベンツ・グループ

### **Sustainability, integrity and diversity are the basis of our conduct at the Mercedes-Benz Group**

**Sustainability** at the Mercedes-Benz Group means creating permanent value for all of our stakeholders — for our customers, investors and employees and for our business partners and society as a whole. In this process, economic, environmental and social responsibility belong together — along the entire value chain. In order to live up to this responsibility, the Mercedes-Benz Group utilizes a holistic ESG (environmental, social and governance) concept throughout all of its divisions.

One of the company's goals here is to reduce CO<sub>2</sub> emissions per passenger car over the entire vehicle life cycle by the end of this decade by up to 50% as compared to 2020 levels. In addition to the comprehensive use of recycling materials and renewable energy in production, the integration of renewable energy sources for charging the vehicles and electrification of the vehicle fleet is an important tool for accomplishing this. This is why the Mercedes-Benz Group is taking the necessary steps to go all electric. Customers and market conditions will set the pace of the transformation. The Mercedes-Benz Group plans to be in a position to cater to different customer needs, whether it's an all-electric drivetrain or a

combustion engine, until well into the 2030s. In addition, the company's factories are retooled to follow demand and can capture the tipping point into an all-electric era. The Mercedes-Benz Group expects its high power charging network to ease the ramp-up of electromobility. The Group will expand battery production and open a battery recycling factory to close the loop. The Mercedes-Benz Group's ambition is to make the entire new vehicle fleet net carbon-neutral<sup>1</sup> across all stages of the value chain by 2039.

This holistic ESG approach is accompanied by social and governance aspects such as the transformation of the workplace and upholding human rights.

The Mercedes-Benz Group is convinced that long-term success can only be achieved by acting in an ethically and legally responsible manner. **Integrity** is therefore very important to the company. For the Mercedes-Benz Group, ethical behaviour means doing what is right, complying with external and internal rules, following our moral compass and aligning our activities with shared values.

## 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

---

# 株主利益最大化原則 各国比較

## ▶ 株主利益最大化原則に関する各国比較

国	有無	内容	ESGとの関係性
日本	有	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fiduciary duty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に直面する可能性は限定的か</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見解が存在	<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>

# 日本 株主利益最大化原則 総論

## ▶ 株主利益最大化原則：

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原則

⇒ 株主利益とは、短期的に得られる利益だけでなく、長期的に得られると期待される利益をも含むものと解されている

⇒ 短期的には株主の利益になっても長期的には損失となる経営決定はなされるべきではないとの見解も存在

## ▶ 株主利益最大化原則の具体的な法的効果：

① 株主の利益最大化に反する株主総会決議は無効

② 取締役の善管注意義務・忠実義務とは、株主の利益最大化を図る義務を意味する

⇒ 経営判断が会社の利益に資するかの判断については、取締役に広い裁量が認められており、株主利益最大化原則に反するとして取締役の義務違反が認められることは実際には例外的と考えられている

## ▶ 株主利益最大化原則の制限・修正

✓ 株主の利益の最大化が社会全体の利益の最大化とは必ずしも一致しないことから、**株主利益最大化原則は合理的な範囲で制限・修正される**と解されている。主な場面は以下のとおり

① 取締役の法令遵守義務は、会社・株主の利益に優先するため、会社・株主に多大な利益をもたらすと期待される場合であっても、取締役が法令に違反することは許されない

② 会社債権者の犠牲の下、過度にリスクな投資をするなど非効率な経営をする取締役の行為は、株主の利益を最大化するものではあっても、社会全体の利益を減少させるものであるため、禁じられる

③ 会社が相当な範囲で社会的に期待される行為を行うことは、たとえ株主利益の最大化につながらないとしても、許容される(次頁で詳述)

# 日本 株主利益最大化原則とESG

## ▶ 株主利益最大化原則とESG

- ✓ 会社が相当な範囲で社会的に期待される行為を行うことは、たとえ株主利益の最大化につながらないとしても、許容されると解されている
  - ⇒ 会社の資産や収益の状態に照らして相当な範囲で、法令で要求される以上に社会・環境に配慮したサステナビリティ経営(ESG経営)を行ったりすることは、仮にそれをしない場合に比べて会社・株主の利益が減少するとしても、取締役の善管注意義務に違反するものではないと解される
- ✓ (i)サステナビリティ経営を行うことにより、会社の信用・評判を高めることが中長期的に会社・株主の利益の維持・向上に資すると考えられることや(ii)社会全体の利益になるとして社会通念上期待ないし要請される行為は、会社・株主の利益に寄与しなくても相当な範囲で行うことができると考えられることが、サステナビリティ経営が認められる実質的な根拠であると考えられる
  - ⇒ ただし、(i)については、取締役が行為を行う際に、それによる直接の利益減少を補って余りあるほどの将来の利益増加が見込めると計算して行っているかは疑問であるとの指摘も存在する
- ✓ 株主利益最大化原則の下、サステナビリティ経営を行った場合に直ちに善管注意義務違反となるとすれば、逆に株主の利益に反するとの指摘も存在する

# 日本 株主利益最大化原則とESG

## ▶ 株主利益最大化原則とESG

- ✓ 会社の利益を長期的に毀損するおそれのあるリスクについては、取締役会が適切な内部統制システムを構築する義務を負うことからサステナビリティ経営を行うことが取締役の義務となる場合も想定されとの指摘も存在する
- ✓ サステナビリティに関する取り組みの多くは、法令上の事業者の努力義務規定や責務規定の内容と重なる(例：地球温暖化対策推進法5条)
  - ⇒ 究極的には、サステナビリティ経営を行わないことが当該努力義務規定や責務規定に反するとして取締役の善管注意義務・忠実義務を構成すると考えることも可能か
- ✓ コーポレートガバナンス・コード(中長期的な企業価値向上に向けた経営者による的確な意思決定を支える実務的な枠組みを示したもの)においても、サステナビリティを巡る課題への対応の内容やサステナビリティに関する取組みの開示等に関する事項が新たに規定された(次頁以降ご参照)
  - ① サステナビリティを巡る課題は、リスクのみならず収益機会にもつながるものであること、これらの課題の検討は中長期的な企業価値の向上の観点から行うべきことを明確化・サステナビリティを巡る課題への対応の具体的内容を例示(原則2-3、補充原則2-3①)
  - ② 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の開示を行うべきことを明確化・プライム市場上場会社においてはTCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実を要請(補充原則3-1③)
  - ③ 取締役会において、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定(補充原則4-2②)
  - ⇒ サステナビリティへの取組み等が中長期的には企業価値向上や株式市場発展につながるという考え方が示されており、この観点からもサステナビリティ経営を行うことが取締役の善管注意義務・忠実義務を構成するという考え方と整合的か
  - ⇒ なお、上記諸規定にコンプライアせず、その理由をコーポレートガバナンス・コード報告書でエクスプレインするという選択肢はほぼないとの見解も存在する

# 日本 株主利益最大化原則 CGコード(参考①)

**【原則2－3. 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】**  
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。

## 補充原則

2－3① 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である。

# 日本 株主利益最大化原則 CGコード(参考②)

**補充原則 3-1③** 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。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。

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である。

**補充原則 4-2②** 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

# 日本 機関投資家の議決権行使基準とESG

- ✓ 株主側が会社にESG経営を求めていると考えられる事例(具体的には、機関投資家の議決権行使基準にサステナビリティ要素が組み込まれている事例)も出現(具体例は以下のとおり)

会社名	議決権行使基準上の記載
第一生命保険	投資先企業毎の課題若しくはエンゲージメントの重点テーマとした ESG 課題等について、継続的なエンゲージメントを踏まえても改善が見られず、今後の改善も見込めないと判断される企業の代表取締役の取締役再任議案について、 <b>原則として反対する</b> 。
アムンディ・ジャパン	環境及び社会関連の課題につき、以下に該当する会社の代表取締役等の選任に <b>反対します</b> 。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ パリ協定との整合性の観点からエネルギー転換が重要なセクター(石油・ガス、電力、鉱業、輸送、セメント、鉄鋼・アルミ、建設、資本財、インフラ)で事業を展開しながら、開示されている気候変動戦略(ネットゼロ目標、温室効果ガス(GHG)削減目標、CDPやTCFD等の枠組みに基づく進捗報告など)が不十分な会社</li> <li>・ 自然資本や生態系への影響(生物多様性の損失、自然資本の劣化、森林伐採、水の損失などを考慮)の管理が不十分な会社</li> <li>・ 社会的慣行に問題がある会社(人権侵害、ジャストトランジション=公正な移行への対応不備、従業員に関する不祥事、汚職などを考慮)</li> </ul>
朝日生命保険	取締役の選任について、以下の基準に該当する場合は <b>原則として反対します</b> 。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当該企業の重要な ESG 課題を設定し、対話を通じて継続して改善を促したにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きが見られない</li> </ul>
三井住友トラスト・アセット マネジメント	取締役会の構成、取締役の選任について、以下の通りの行使判断を行います。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 気候変動への対応について、温室効果ガス排出量が相対的に上位の企業において、①気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)又は同等の枠組みに基づく情報開示が不十分、②パリ協定に沿った中期・長期の目標設定やその実現に向けた具体的方策の開示がなく、若しくは③温室効果ガス排出量の削減に進展がみられず、かつ、その理由について合理的な説明がなされない場合は、<b>原則として反対します</b></li> <li>・ 重要な ESG 課題を抱える企業について、エンゲージメントの申し入れに応じていただけない場合や、継続的にエンゲージメントを実施したにもかかわらず状況に改善がみられない場合、<b>反対することも検討します</b></li> </ul>

# アメリカ 株主利益最大化原則

---

- ▶ アメリカにおいて、会社の取締役は会社の資産の残余請求権者である株主の利益のみを考慮しなければならないとする考え方は、株主優先主義(shareholder primacy)として知られており、**株主利益最大化原則は確立した考え方**となっている
  - ▷ shareholder primacyの起源は、ダッジ対フォード・モーター社(Dodge v. Ford Motor Co, 170 N.W. 668 (Mich. 1919))
- ▶ しかしながら、上記shareholder primaryの議論に対しては、2008年の金融危機を契機に反対の見解も強まっている
  - ▷ 2019年、Business Roundtable は、幅広い「利害関係者」(ステークホルダー) にとっての長期的な利益に焦点を当てた見解を発表した

# アメリカ 株主利益最大化原則とESG

- ▶ アメリカにおいて、ESG関連事項への関心が高まっている主な要因として以下が挙げられている
  - ① 人的資本の問題や職場における従業員の待遇(COVID19の大流行が一因)に対する関心の高まり
  - ② 体系的な人種差別や不公正への取り組みへの広範なコミットメント
  - ③ 企業の取締役会の構成員の多様化(性別や民族的多様性、経歴や経験の多様性など様々な種類の多様性)の強調
  - ④ 環境悪化や気候変動への順応に関する機運
- ▶ 気候変動は、海面上昇、激しい天候、深刻な山火事等の物理的影響をもたらし、将来の規制や政府政策の対象となる可能性が高いという点で、多くの企業に重大なリスクをもたらしていると考えられる
  - ▷ 企業経営においてESGを考慮するということは、企業がこれらの影響をどのように最小化するかを検討し、将来の行動につき、対応するリスクや他の重要な検討事項と照らし合わせて、企業にとって最適な結果を導き出すことを意味すると考えられる
  - ▷ ESGや持続可能性に関連するリスクは、企業の戦略、事業の位置づけ、事業運営、ステークホルダーとの関係に損害を与える可能性があるため、企業がESGや持続可能性に関連するリスクを監督し対処することは不可欠であると考えられる
- ▶ デラウェア州法では、「合法的な事業又は目的を遂行又は促進するため」に法人を設立することができ、また、すべての会社の事業と業務は、取締役会によって、又は取締役会の指示の下に管理されるものと規定されている
  - ⇒ 取締役は、株主の利益のために企業価値を最大化するか否かにかかわらず、その事業が合法的であるように会社の経営を管理又は監督する義務を負っている
  - ⇒ ESGの中には法的義務にはなっていないものもあるが、環境コンプライアンス、労働者の安全、贈収賄防止法、サプライチェーンの完全性など、ESGのトピックの中には、少なくとも部分的には立法的に対処されているものも存在する

# アメリカ 株主利益最大化原則とESG

---

- ▶ 取締役会の決定は通常、**ビジネス・ジャッジメント・ルール**に従い義務違反かどうかを判断される
  - ▷ ビジネス・ジャッジメント・ルールは、取締役会が企業価値を最大化するためには、その決定が覆されたり、責任を問われたりすることを過度に恐れることなく、リスクを取る必要があることを認めている
  - ▷ 裁判所は、詐欺、違法性、利益相反等が証明されない限り、取締役の経営判断を代用することはほとんどない
  - ▷ 気候変動やその他のESGリスクに関連する取締役の責任を追及する上で、ビジネス・ジャッジメント・ルールは障害になる可能性があるとの見解が存在する
- ▶ 取締役は、ESG要因が実際に企業にとって重要かどうかを判断する際に幅広い裁量権を有しており、ESG要因をどの程度考慮するかという決定に基づき、義務違反の責任を問われる重大なリスクに直面する可能性は限定的との見解も存在する

# イギリス 株主利益最大化原則

## ▶ 株主利益最大化原則

- ✓ 2006年会社法上、取締役は、社員(株主)全体の利益のために、会社の成功を最も促進するであろうと誠実に考える方法で行動しなければならない  
(172条1項。Duty to promote the success of the company)
- ✓ その際、取締役は、特に次の各号に掲げる事項を考慮しなければならない(同項各号)として、株主以外のステークホルダーの利益を考慮する必要があることを明記
  - a. 一切の意思決定により長期的に生じる可能性のある結果
  - b. 当該会社の従業員の利益
  - c. 供給業者、顧客その他の者と当該会社との事業上の関係の発展を促す必要性
  - d. 当該会社の事業のもたらす地域社会及び環境への影響
  - e. 当該会社とその事業活動の水準の高さに係る評判を維持することの有用性
  - f. 当該会社の社員相互間の取扱いにおいて公正に行為する必要性

# イギリス 株主利益最大化原則

## ▶ 取締役の一般的義務の範囲・性質

- ✓ 171条～177条に定める取締役の一般的義務は、一定のコモンロー・ルール及び衡平法原則に基づくものであり、取締役が会社に対して負う義務については当該コモンロー・ルール及び衡平法原則に代わって効力を有する(170条3項)
- ✓ 171条～177条に定める取締役の一般的義務は、**コモンロー・ルール及び衡平法原則と同様の方法でこれを解釈し適用する**ものとし、取締役の一般的義務の解釈及び運用にあたっては、対応するコモンロー・ルール及び衡平法原則を参酌する(同条4項)

## ▶ 取締役の一般的義務の違反の法的効果

- ✓ 171条～177条に定める取締役の一般的義務の違反の効果は、**対応するコモンロー・ルール又は衡平法原則が適用された場合に生ずるのと同様**である(178条1項)
- ✓ 171条～177条(174条を除く)に定める取締役の一般的義務は、会社に対し当該会社の**取締役が負うその他の一切の受託者的義務(fiduciary duty)と同様の方法でこれを強制することができる**(同条2項)
  - ⇒ **172条に違反した場合**には、例えば、①差止請求、②侵害行為による利益の清算、③衡平法上の補償、④物権的救済、⑤契約無効の宣言を求める請求、⑥第三者に対する請求等が考えられる

# イギリス 2006年会社法172条の意義

## ▶ 「会社の成功の促進」の意義

- ✓ 単に短期的な利益の最大化や株主への配当還元の最大化を指すものではないと解されている
- ✓ 「会社の成功を促進する行動」か否かを判断するにあたっては、会社のレジリエンスや財務状況を踏まえた多面的なアプローチが必要とされる

## ▶ 「誠実に考える方法」の意義

- ✓ 裁判所が客観的に見た場合に取締役の特定の行為又は不作為が実際に会社の利益となったか否かや、裁判所が取締役の立場であったなら別の行動を取ったか否かは問題ではなく、取締役が自らの作為又は不作為が会社の最善の利益になると誠実に信じたか否かという取締役の主観の問題であると解されている(Regentcrest plc v Cohen [2001] BCC 494 at [120])
- ✓ ただし、会社の成功を促進し得ると考えた理由が不合理であった場合には、裁判所は誠実性を欠くと推認することができると解されている(Bristol and West Building Society v Mothew [1998] Ch 1 at 18F)
  - ⇒ もっとも、不合理性だけで172条違反を構成できるわけではないと解されている(ClientEarth v Shell plc [2023] EWHC 1897 (Ch))
- ✓ また例外として以下の場合には、裁判所は客観的なテストを適用し、当該会社の取締役の立場にある知的で誠実な人物が、存在する全ての状況下において、その取引が会社の利益のためであると合理的に信じたか否かを基準に義務違反の有無を判断するとされている
  - 取締役が自らの作為又は不作為が会社の最善の利益になるか否かを考慮せずに行動した場合(Charterbridge Corp Ltd v Lloyds Bank Ltd [1970] Ch 62)
  - 取締役が会社の利益を考慮する際に「極めて重要な利益」(債権者の利益)を合理的理由なく考慮せずに行動した場合(Re HLC Environmental Projects Ltd [2013] EWHC 2876 (Ch))

# イギリス 株主利益最大化原則と他のステークホルダーの利益

## ▶ 2006年会社法改正時の議論(株主以外のステークホルダーの利益との関係)

- ✓ 以下の2つの考え方が議論されたが、①多くのステークホルダーの利益を公平に扱うことの困難さと、経営陣に広範な裁量権を与えることへの懸念、②多元的アプローチを採用する場合には、現行のコーポレートガバナンスの枠組みの大幅な変更と会社法の改正が必要になること、③株主以外のステークホルダーには救済措置を求める法的手段がないことから、**啓発的株主価値の考え方が採用された**
  - **啓発的株主価値**(Enlightened Shareholder Value) : 取締役は株主利益を優先して行動すべきであるが、それに止まらず、株主価値を向上させるために、従業員の利益やその他ステークホルダーの広範な利益を考慮する義務があるという考え方
  - **多元的アプローチ**(Pluralist Approach) : 株主とその他のステークホルダーの利益を同格に扱い、利益が衝突した場合には、場合によっては、その他のステークホルダーの利益を優先させるという考え方

# イギリス 株主利益最大化原則と各種コード

- ▶ 2024年コーポレートガバナンスコード(CGコード)においても、株主以外のステークホルダーの利益を考慮することを前提としている
  - ✓ 原則A：取締役会の役割は、企業の長期にわたる持続可能な成功を促進し、株主に対して価値を生み出し、そして**幅広い社会に貢献すること**である
  - ✓ 各則5：取締役会は、企業の株主以外の主要なステークホルダーの意見を理解し、年次報告書において、当該**主要なステークホルダーの意見と2006年会社法172条に定める事項について、取締役会での議論や意思決定に際してどのように考慮したかを記載すべき**である
  - ✓ ガイダンス43項：ステークホルダーとの対話は、取締役会にとって、環境の重要な変化を把握し、将来の展開やトレンドを予測し、戦略を再調整することに役立たせることができる。取締役会はまずビジネスに重要なステークホルダーを特定し、優先順位を付けることから始めるのが効果的である
  - ✓ ガイダンス44項：取締役会は、一部のステークホルダーに利益をもたらす一方で、他のステークホルダーに不利益をもたらす複雑な決定に直面することがある。これらの難しい選択は会社の長期的な利益の観点から行われる。取締役は、ステークホルダーへの影響がどのように考慮されたかなど、自らの決定を説明できる必要がある
  - ✓ ガイダンス142項：取締役会は、サステナビリティとこれに関するリスク、機会、業績、開示の管理にますます注力するようになっていることから、これらの問題を管理するサステナビリティ委員会を組成することが有用な場合がある
- ▶ 2020年スチュワードシップコード(機関投資家などを規律。SSコード)の定義においても、「経済・環境・社会に対する貢献」が意識されている
  - ✓ スチュワードシップとは、(受託した)資本を、顧客や受益者の長期的な価値を創造するために、責任をもって配分、管理、監督することであり、それは**経済、環境、そして社会に持続可能な恩恵をもたらす**ものである(Introduction)
    - ⇒ CGコードでは社会貢献が株主利益と同列で記載されているが、SSコードでは経済・環境・社会に対する貢献は付随的なものと位置づけられており、受益者の利益をより重視しているとも指摘されている

# イギリス 株主利益最大化原則とESG

## ▶ 会社経営におけるESG要素の考慮

- ✓ 2006年会社法上、取締役は「当該会社の事業のもたらす地域社会及び環境への影響」を考慮しなければならないと明記されている
- ✓ 取締役が会社の最善の利益になるか否かを考慮しなかった場合、「誠実さ」の要件について、取締役にはより厳格な客観的なテストが適用される
  - ⇒ 取締役は、少なくとも**ESG要素による事業リスクの有無・程度については考慮すべき**であると考えられる
  - ⇒ ESG要素について相応の事業リスクが認められる場合には、当該リスクに対処するための積極的な措置(ESG経営)を講じることが取締役の義務となる場合も想定されるとの指摘も存在する

## ▶ ESG経営の限界

- ✓ 条文上、株主以外のステークホルダーの利益の考慮は、株主全体の利益のために会社の成功を促進する範囲までしか及ばない
  - ⇒ 法令で要求される以上に社会・環境に配慮した**サステナビリティ経営(ESG経営)を行う場合には、172条に基づく義務を遵守する観点からは、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**であると考えられる
  - ⇒ もっとも、「誠実さ」の要件は基本的には主観的なテスト(取締役が自らの作為又は不作為が会社の最善の利益になると誠実に信じたか否かという取締役の主観の問題)により判断されるほか、「会社の成功の促進」は単に短期的な利益の最大化を指すものではないことから、**サステナビリティ経営(ESG経営)について株主利益の最大化につながる旨を説明できるケースは多い**と考えられる

# イギリス 会社法172条とESGに関わる裁判例

- ▶ 近時、会社法172条とESGとの関係が問題となった裁判例として、Shellの事例が挙げられる

## ClientEarth v Shell plc [2023] EWHC 1897 (Ch) (口頭審理前 : ClientEarth v Shell plc [2023] EWHC 1137 (Ch) )

### 事案の概要

- Shellが公表した気候変動リスクに対応するためのエネルギー移行戦略とその後の進捗報告書記載のアプローチに関して、弁護士などの環境団体であるClientEarthが、Shellの株主として、**取締役の義務違反(172条及び174条の違反)**を主張して、法定義務を遵守した戦略の採用・実施等を求める差止命令及び取締役の義務違反の宣言を求めて、株主代表訴訟の継続許可を申し立てた事案
- その中で、ClientEarthは、Shellのような企業は以下の付随的義務を負い、これらの義務違反が認められると主張した
  - i. 科学的見解の合理的なコンセンサスに基づいて判断する義務
  - ii. 気候変動リスクに適切な重み付けをする義務
  - iii. パリ協定の目標(気温上昇を1.5度に留める)に沿ったグローバルなエネルギーシステム・経済の移行の中で、長期的な財務収益性とレジリエンスに対するリスクを軽減するための合理的な措置を講じる義務
  - iv. 気候変動リスクを軽減するための目標を達成する可能性が合理的に高い戦略を採用する義務
  - v. 気候変動リスクを管理するために採用された戦略が、現在及び将来の取締役の合理的な管理下にあることを保証する義務
  - vi. 適用される法的義務を遵守するための合理的な措置を講じることを保証する義務
- これに対して、Shellは以下のとおり反論した
  - i. 付随的義務は本質的に曖昧であり、個別の法的義務を構成することはできないこと
  - ii. 172条1項に列挙された考慮事項にどのような重み付けをすべきかを決定するのは取締役自身であるという会社法の基本原則に反すること
  - iii. 172条に基づく義務の主観的性質と相容れず、174条に基づく義務の不必要かつ不適切な精緻化に相当すること
- なお、ClientEarthが主張した具体的な義務違反の事実は以下のとおり
  - ① 適切な排出目標を設定しなかったこと
  - ② 戦略がネットゼロ目標を達成するための合理的な根拠を確立していないこと
  - ③ オランダ裁判所の命令によって課せられた排出削減義務を遵守するための戦略を採っていないこと

# イギリス 会社法172条とESGに関わる裁判例

## ClientEarth v Shell plc [2023] EWHC 1897 (Ch) (口頭審理前 : ClientEarth v Shell plc [2023] EWHC 1137 (Ch) )

### 口頭審理前の 裁判所の判断

- 裁判所は、Shellの前記各反論に同意した上で、以下の理由によりClientEarthの前記主張を認めなかった
  - ✓ ClientEarthの主張は、取締役が絶対的な義務を課そうとするものであり、株主全体の利益のために会社の成功を促進する最善の方法について、競合する多くの事項を考慮するという取締役の一般的な義務の範囲を超えている
  - ✓ Shellの事業が地域社会や環境に与える影響(172条1項dの要素)は、上記の観点から取締役がバランスを取って重み付けを行わなければならない問題である
  - ✓ 裁判所は取締役の権限の範囲内で誠実に行われた決定に対する監督機関としての役割を果たすことは想定していない
- 上記を含む検討の結果、裁判所は、代表訴訟の継続を求める申立及び申立人の提出した証拠が許可を与えるに足りる一応の事件(a prima facie case)を示しているか判断する必要があるところ、一応の事件を立証できていないと判断し、ClientEarthの申立を却下した

### 口頭審理後の 裁判所の判断

- ClientEarthは口頭審理による再審を請求したが、裁判所は、口頭審理を受けても一応の事件を立証できていないと判断し、ClientEarthの申立を却下した
- なお、口頭審理の中でClientEarthは主張を変更し、付随的義務は、Shellのような企業の取締役全てが負うのではなく、エネルギー移行戦略を採用したことの論理的帰結として負うと主張した。もっとも、裁判所は、付随的義務の定式化は、気候変動リスクの管理が優先的な地位を有するという前提に基づいていることに変わりないとして、口頭弁論前の判断を維持した

※ 本裁判例は一応の事件を立証できなかったものであり、自然関連リスクに関する取締役の義務違反の主張が一般的に認められないと解するべきではないと考えられている

# ドイツ 株主利益最大化原則

- ▶ マネジメント・ボードによる株式会社の経営について株式法上は株主利益を優先すべきことは明記されていない(株式法76条等)
  - ✓ 株主価値はマネジメント・ボードが遵守しなければならない一つの要素にすぎず、株式会社の経営においては(株主利益だけでなく)その他の利益も考慮されなければならないとの解釈も存在する
- ▶ マネジメント・ボードの決定が会社の利益にならないものであった場合、マネジメントは義務違反を理由に損害賠償請求を受ける可能性がある(株式法93条)
- ▶ マネジメント・ボードの報酬は、会社の持続的かつ長期的な発展に結びつくものでなければならない(株式法87条1項2号)
- ▶ 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(次頁以降で詳述)
  - ✓ EU規制(例 : CSRD)
  - ✓ コーポレートガバナンスコードなどのドイツ国内の規制(例えば、株式法161条やドイツ商法289b条等)
  - ✓ サプライチェーン・デューデリジエンス法(Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz、LkSG)

# ドイツ ESGに関する規制等

## ▶ EULevel

- ✓ 企業サステナビリティ報告指令(CSRD(EU規制))など

## ▶ ドイツ国内レベル

- ① ドイツ商法(HGB)289b条1項に基づき、ドイツでは、資本市場志向の大企業で500人以上の従業員を雇用する企業(株式会社に限らない。)は、特に以下の事項に関して記載された非財務報告を毎年作成する必要がある(HGB289c条)。なお、非財務報告を作成するに当たっては欧州持続可能性報告基準(ESRS)を遵守する必要がある
  - 環境、社会、従業員への配慮
  - 人権の遵守
  - 汚職と賄賂の撲滅
  - マネジメント・ボード、アドバイザリー・ボード、スーパーバイザリー・ボードの構成における多様性のコンセプト
- ② 上場会社のマネジメント・ボード及びスーパーバイザリー・ボードは、ドイツ・コーポレートガバナンス・コード(GCGC)に準拠していることを毎年宣言する必要がある(株式法161条)
  - GCGCは政府委員会によって作成され、スーパーバイザリー・ボードだけではなく、マネジメント・ボードのためのgood governanceのルールを規定(2022年にESG関連のトピックが追加)
  - GCGC自体は法的拘束力を有しないが、株式法161条はGCGCについてComply-or-explainルールを規定
  - GCGCの勧告A.1では、以下のとおりマネジメント・ボードに対し、企業戦略及び計画において環境及び社会的目標を考慮に入れることを求めている  
マネジメント・ボードは、社会的・環境的要因に関連するリスクと機会及び企業活動の生態学的・社会的影響を体系的に特定し、評価する。長期的な経済目標に加えて、企業戦略は生態学的・社会的目標も適切に考慮しなければならない。企業計画は、対応する財務及び持続可能性に関連する目標を含むものとする。

# ドイツ ESGに関する規制等

- ③ サプライチェーン・デューディリジェンス法(Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz、LkSG)に基づき、マネジメント・ボードはESGのトピックを検討しなければならない。特に、LkSGは、従業員1,000人以上のドイツ企業に対し、以下のように人権についてのデューディリジェンスを義務付けている
- リスク管理体制の確立
  - 社内の責任者・担当者の指定
  - 定期的なリスク分析の実施と方針声明の発表
  - 予防策の策定
  - 改善措置を講じた、苦情処理手順の確立
  - 文書化と報告



NISHIMURA  
& ASAHI

