

# 会社法改正中間試案に関するパブリックコメント

---

## 株主提案権についての改正案(第2部第5の1)

### コメントの要約

A案およびB案の双方に反対する。

A案については、時価総額上位企業では株主提案に100億円以上の保有が必要となり、個人株主のみならず機関投資家にとっても提案が著しく困難となる。1981年に300議決権基準が導入された趣旨は、大企業において株主提案者が不在となる事態の回避であり、A案はその趣旨を没却する。結果として少数株主提案は激減し、コーポレートガバナンスに対する国内外の信頼低下を招く。

また比較法的にも、米国では一定額基準、英国・豪州・ドイツでも人数要件や金額要件が併用されており、A案では他国と比較し少数株主関与を過度に制限する法制となる。

A案では否決された株主提案は無価値とするが、20%程度の支持でも経営への影響を持ち得る。現行法でも10%未満の場合の再提案禁止等がある。濫用的な株主提案を防ぐことが法改正の目的であるとすれば、A案は目的に対して著しく過大な手段である。

次にB案についても、1.5倍を超える要件引上げや定款による制限強化には反対する。投資単位の引下げを理由とするなら、1981年当時と同等の投資額水準を基準とすべきであり、東証の試算では約441議決権が相当とされる。現行水準が著しく低下しているとはいえず、1,000~1,500議決権への引上げには合理的根拠がなく、恣意的であり富裕層優遇の懸念がある。

さらに、定款による要件引上げや排除は、多数株主による少数株主権の制約を招き、会社法の基本原則にも反する。これを認めればA案と同様の結果をもたらし、株主提案制度の趣旨を空洞化させる。

株主提案は経営課題を可視化し、資源配分の合理性を高める重要な機能を有する。事務負担の増大以外に改正の合理的根拠は乏しく、1.5倍を超える要件引上げや定款による制限強化は認めるべきでない。

### パブリックコメントの本文

A案に反対する。

東証の時価総額上位の企業(1兆円以上)を考えると、100億円以上の保有が必要であり、個人株主はもとより機関投資家ですら株主提案を行うことが著しく困難になる。1981年の株主提案権の導入において、300単位株が導入された理由は、1%以上の要件だけにすると大きな会社において株主提案をする者がいなくなるというものであった。A案では、時価総額上位の企業において株主提案が事実上できなくなり、実際、近年の状況を踏まえると、少数株主からの株主提案は8割程減少することになるとの指摘もある。株主提案数の大きな削減は、国内国外の投資家から日本企業のコーポレートガバナンスへの不信を招く。

比較法的にも、最も大きな株式市場を有する米国では、2,000米ドル(3年保有)、15,000米ドル(2年保有)、25,000米ドル(1年保有)が要件とされ、%基準は採られていない。比較的大きな株式市場を有する英国、オーストラリア、ドイツでも100名株主、50万ユーロといった要件を%基準に付加して設けている。A案は他国と比べても少数株主の関与を抑制する過度に厳格な要件となり、日本の株式市場のコーポレートガバナンスに関する国際的評価を低下させる。

特に、外国投資家は、上場会社に対して議決権1%以上となる場合（権利行使に合意ある他の株主を含む）には、外為法における事前の届け出が原則として要求され、会社法以外の手続的な制約がある。A案では、外国の機関投資家による提案を消滅させる懸念がある。

また、A案は、1%未満の株主からの提案は可決されず、可決されない株主提案は会社にとって無価値であるという論拠に立っている。しかし20%程度以上の支持があった株主提案は、取締役の行動変容をもたらす可能性があり、会社にとって無価値とは言えない。コーポレートガバナンス・コードでは、会社提案に相当数の反対があった場合には会社に対応を検討すべきとしている。株主提案に相当数の支持があった場合にも、会社に対応を検討すべきというのが合理的な解釈である。A案の論拠は、コーポレートガバナンス・コードの趣旨に反する。

濫用的な株主提案を防ぐことが法改正の目的であるとすれば、A案は目的に対して著しく過大な手段となる。近年の株主提案数の増加により会社に対応する負担が増加するとしても、果たして現在の制度を変更しなければならないほどの大きな弊害が立法事実として生じているか疑問である。株主提案につき濫用事例は存在するであろうが、それは総会において否決されれば終了するものであり、それ以上の弊害をもたらさない。現行法でも株主総会において10%未満の支持に終わった株主提案は、3年間は実質的に同じ提案が禁止されており、濫用的あるいは価値が低い提案への対処は存在している。

B案についても、現行の1.5倍を超える法改正あるいは定款による引上げ容認に反対する。

「貯蓄から投資へ」の政策方針により、上場会社の投資単位の引き下げが推奨され、株式分割等により株主提案権が制定された1981年当時と比べて、株主提案に必要な投資額が減少したことが、法改正が必要となる立法事実であるとすれば、1981年当時と経済的に同等の必要投資額を見出すのが合理的である。東京証券取引所の2025年7月の報告によれば、最小投資単位の引き下げから1981年当時の300単位株（議決権）と同等の水準は441議決権であるとされている。1981年当時の必要投資額と比較して3分の1以下あるいは5分の1の水準に引き下げられたという立法事実は現在存在しておらず、今後もそのような水準となるかは不確実である。したがって、投資単位の引き下げから合理的に説明できる範囲は1.5倍程度の増加までであり、それを超える1,000議決権あるいは1,500議決権までの引上げには根拠がない。1,000議決権あるいは1,500議決権とすることは恣意的な水準設定であり、具体的な合理的根拠が存在しない。現在の必要投資額の3倍から5倍となり、富裕層の優遇との批判を免れない。

定款の定めにより議決権の要件を排除する、および議決権の個数要件を一定の個数まで引き上げられるという考え方にも反対する。

会社法は、株主の権利を定款により会社法より拡大することを認める一方で、定款により株主の権利を会社法よりも制限することには極めて慎重である。少数株主の権利を定款変更により多数株主が奪うことの正当性は厳しく問われる必要がある。定款の定めにより300議決権を超えた一定の個数まで引き上げられるとすれば、実質的にA案と同じ結果をもたらすことになる。その立法趣旨からみても300議決権は1%基準の代替ではなく、定款の定めにより300個を一定の個数まで引き上げられるというB案は大きな会社において株主提案を可能にするという立法趣旨を骨抜きにするものであり認められない。

特定の経営課題を株主総会に諮るという株主提案の争点提起機能は、経営資源の分配を決定するうえで合理的な制度であり、コーポレートガバナンスに重要である。投資単位の引き下げに伴う事務負担の増加以外には合理的根拠が存在しないから、1.5倍を超える基準を、会社法に定めあるいは定款により許容する改正をすべきでない。

## 議決権の事前行使がなされた場合の株主総会決議についての改正案（第2部第4の1）

### コメントの要約

A案およびB案の双方に反対する。

まずA案は、株主総会を討議の場とする本来の「会議体」としての性質を否定し、総会を形骸化させるものである。総会当日前に既に決議が成立するため、株主による修正動議や会社提案の変更を求める機会が失われ、株主提案権が奪われる。

いずれの案でも、会社側の説明や動議対応へのインセンティブが低下ないしは喪失し、総会が形式的な報告・質疑の場にとどまるおそれがある。コーポレートガバナンス・コードが求める株主と経営の建設的対話の場としての総会が空洞化し、ガバナンスの後退を招く。

いずれの案も、説明義務違反等に基づく決議取消訴訟リスクの回避を目的とするが、法的リスクがあることの緊張感は、ガバナンスの弛緩を防ぐものであり、弊害とは言えない。現行法には裁量棄却制度が存在し、軽微な手続違反による決議取消しは回避可能である。したがって、現時点で法改正を必要とする立法事実に乏しい。

### パブリックコメントの本文

A案に反対する。

一般に会議体は、単なる多数決による決議のみではなく、会議の構成員からの質問、変更提案について議論を尽くしたうえで、決議が行われるべきものと考えられてきた。A案はこのような「会議体」としての株主総会を真正面から否定し、株主総会を形骸にすることを目指すものである。

A案では、株主総会当日においては既に決議が成立しているから、株主の総会当日において修正動議の余地はなく、会社提案の変更を求める株主提案権が奪われる。

コーポレートガバナンス・コードは、株主総会が株主と経営との建設的な対話の場であることを認識すべきとしているが、A案では、株主総会当日における質疑応答は空洞化せざるを得ず、コーポレートガバナンスの精神に逆行し、ガバナンスが後退する。

A案の目的は、株主総会当日における説明義務違反などの手続的瑕疵からの総会決議取消訴訟リスクをなくすことにある。そもそも法改正を必要とするほど会社にとっての弊害が深刻であると言えるか疑問である。法的リスクがあることの緊張感は、ガバナンスの弛緩を防ぐものであり、弊害とは言えない。

また、みなし決議を定款の定めにより実現するという点についても、上述のとおり、株主総会当日における修正動議を求める権利を奪うなどの株主の権利を制限することになり、会社法が、株主の権利を定款により会社法より拡大することを認める一方で、定款により株主の権利を会社法よりも制限することには極めて慎重であるということと相容れない。少数株主の権利を定款変更により多数株主が奪うことの正当性は厳しく問われる必要がある。

B案についても反対する。

B案の目的は、株主総会当日における説明義務違反などの手続的瑕疵からの総会決議取消訴訟リスクをなくすことにある。A案と同様、B案においても、手続的瑕疵による総会決議取消しのリスクを負わな

いため、会社側に真摯に説明を行い、動議に対応する動機が働かず、株主総会は単なる形式的な報告、質疑の場となる懸念がある。

コーポレートガバナンス・コードは、株主総会が株主と経営との建設的な対話の場であることを認識すべきとしている。B案も、コーポレートガバナンス・コードの精神に逆行し、ガバナンスが後退する懸念がある。

現行法でも、手続違反が重大でなく決議に影響を及ぼさない場合に決議取消請求を棄却できるという裁量棄却制度が存在している。そもそも法改正を必要とするほど会社にとっての弊害が深刻であると言えるか疑問である。法的リスクがあることの緊張感は、ガバナンスの弛緩を防ぐものであり、弊害とは言えない。

以上

Nothing in this document constitutes legal advice and nothing stated in this document should be treated as an authoritative statement of the law on any particular aspect or in any specific case. The contents of this document are for general information purposes only. Action should not be taken on the basis of this document alone. ClientEarth endeavours to ensure that the information it provides is correct, but no warranty, express or implied, is given as to its accuracy and ClientEarth does not accept any responsibility for any decisions made in reliance on this document.

北京      ベルリン      ブリュッセル      東京      ロンドン      ロサンゼルス      ルクセンブルク      マドリード      ワルシャワ

ClientEarth は、非営利の環境法律団体です。ClientEarth は、イングランドとウェールズで登録された保証有限責任会社（登録番号 02863827）および慈善団体（登録番号 1053988）、登録事務所 The Joinery 34 Drayton Park, London, England, N5 1PB、ベルギーで登録された国際非営利団体 ClientEarth AISBL（登録番号 0714.925.038）、ドイツの登録企業である ClientEarth GmbH（HRB 202487 B）、ポーランドの登録財団である Fundacja ClientEarth Poland（KRS 0000364218、NIP 701025 4208）、米国 501(c)(3)の登録団体である ClientEarth US（EIN 81-0722756）、中国の登録支社である ClientEarth Beijing Representative Office（登録番号 G1110000MA0095H836）日本における登録子会社、一般社団法人クライアントアース（法人番号 6010405022079）、そしてオーストラリアにおける登録子会社および保証有限責任会社、ClientEarth Oceania Limited（法人番号 664010655）です。