

## 株主提案権の濫用に対する制限について

平成 29 年 3 月 28 日

ひびき監査法人

公認会計士 安原 徹

1. 去る 2 月 10 日の日本経済新聞朝刊に、法務省が株主提案権の濫用的行使を防止するための新たな措置の具体的検討に入ったとの記事が掲載されました。

現行の会社法では、総株主の 1%以上または 300 個以上の議決権を保有する株主には株主提案権が認められ、その内容に特段制限はありません。このような株主提案権は、経営陣と議論をする正当な手段として活用されることが期待されますが、一方、株主提案が多すぎたり、企業価値の向上に関係しない趣味的な提案も目立ち、企業側から濫用的提案への規制を求める声が上がっているとのことです。

2. 新聞にも言及されていましたが、平成 24 年の野村ホールディングスの株主総会では、株主提案の内容が大きな話題になりました。総会参考書類によりますと、「第 2 号議案から第 19 号議案までの各議案は、株主（1 名）からのご提案によるものです。株主からは、当社商号の「野菜ホールディングス」への変更を求める件をはじめとする 100 個の提案がございましたが、株主総会に付議するための要件を満たすもののみを第 2 号議案から第 19 号議案としております。」としたうえで、取締役会は、「第 2 号議案から第 19 号議案までのすべての議案に反対いたします。これは取締役会として、これらの提案が株主共同の利益または企業価値の向上のいずれにも資するものではないと判断したためであります。」と反対理由を記載しました。

これらの議案の中には、「取締役の責任軽減について定めた定款 5 章第 33 条を削除する。」（第 6 号議案）や「役員に報酬の一部として新株予約権を付与する制度を廃止し、定款に明記する。」（第 8 号議案）といった真面目な提案もありましたが、たとえば第 12 号議案や第 13 号議案のように悪ふざけとしか言えないものも目につきました。

### 『第 12 号議案 定款一部変更の件（日常の基本動作の見直しについて）

提案の内容：貴社の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ふんばる旨定款に明記するものとする。

提案の理由：貴社はいままさに破綻寸前である。別の表現をすれば今が「ふんばりどき」である。営業マンに大きな声を出させるような精神論では破綻は免れないが、和式便器に毎日またがり、下半身のねばりを強化すれば、かならず破綻は回避できる。できなかつたら運が悪かったと諦めるしかない。』

## 『第13号議案 定款一部変更の件（取締役の呼称について）』

提案の内容：取締役の社内での呼称は「クリスタル役」とし、代表取締役社長は代表クリスタル役社長と呼ぶ旨定款に定める。

提案の理由：取締役という言葉の響きは堅苦しい。また昨年の株主総会で気がついたのだが、取締役会では子会社の業績に関して全く取り締まっている様子がない。トマト栽培が儲かっているという報告があった場合、取締役会では「なぜ儲からないのか」「どうやったら儲かるか」を諮らねばなるまい。しかし「利益はそれほど出ていません」で済ませるのは取締役会ではない。従って呼び方はいい加減なもので済ませることとする。』

前述のとおり、取締役会は、これらの提案が株主共同の利益または企業価値の向上のいずれにも資するものではないという理由で反対しました。このような取締役会の対応に対しては誰も異論を唱えることはないでしょう。

また、昨年の三菱UFJフィナンシャル・グループの総会にも悩ましい提案がありました。

## 『第5号提案 定款一部変更の件（男子割の導入）』

## 1. 提案内容

以下の条文を定款に加える。

「傘下のカブドットコム証券に男子割を導入する」

## 2. 提案の理由

「女子割」があるのに「男子割」がないのは不公平だ。』

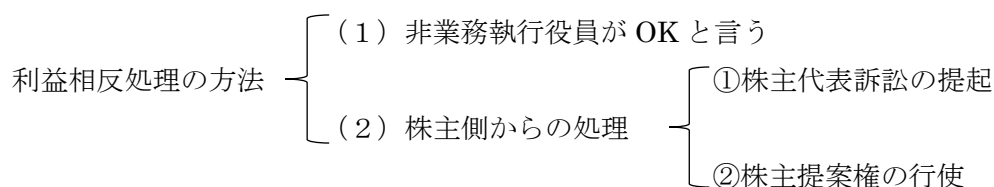
これに対して取締役会は「…合理的かつ一般的な営業戦略であることから、性別による不公平な取扱いに該当するものではないと考えます。（中略）したがって、定款に本議案のような規定を設ける必要はないと考えます。」と述べて本議案に反対しました。女子割を廃止しろというストレートな提案でなく、男子割を導入せよという変化球だったので、やや回りくどい反対理由になったのだと思われます。

3. 平成26年会社法改正では、取締役による利益相反事項に対するガバナンスの在り方が議論されました。特に話題になったのは、社外取締役を法で事実上強制するという点でした。このような非業務執行役員の設置を強制する理由は、業務執行役員だけでは不可避免的に生じる利益相反事項の処理に、非業務執行役員の関与が必要だからと考えられています。

そこで、平成26年改正では、会社の株主の構成に応じて二通りのガバナンスのあり方を準備しました。即ち、(i) 株主が分散している状況では、会社と株主の間の利益相反に着目するのに対し、(ii) 主要株主と少数株主がいる状況では、会社と株主の間の利益相反のみならず主要株主と少数株主の間の利益相反にも着目することとしました。社外取締役の要件とし

て、親会社の関係者を「社外」から除いたのは、この（ii）の趣旨の表われです。つまり、「社外」取締役に関係者が入ると、会社と株主の間の利益相反処理は、親会社たる支配株主が担うことができます（一番多く利益を受ける支配株主は、不利益も一番多く受けるから、株主が取締役の利益相反行為によって不利益を受けそうなどときにはこの支配株主がストップをかける）。しかしながら、支配株主と少数株主の間の利益相反をこの支配株主に任せるわけにはいきません。したがって、親会社関係者等は「社外」取締役ではないとされたのです。

以上を前提として、利益相反処理の方法には二通り考えられます。一つは非業務執行役員が了承すること、もう一つは株主が了承すること。株主側からの処理の例として、①株主代表訴訟の提起、②株主提案権の行使が制度として認められています。



ところが、大多数の上場企業が当てはまる株主分散状況で、株主側に利益相反処理の権限を与えると混乱が起こるリスクが非常に高くなると考えられます。例えば、大半の株主が代表訴訟を必要ないと思っても、一人が提起すれば訴訟は進んでしまいます。この一人の株主の考えを、会社全体で受け止めなければならないのは非効率ではないか。つまり、利害の異なる株主がいる中で、一人の株主が取った行動（他の株主はそれを良しと考えていないかもしれない）に対し、会社全体として対応を迫られることが合理的かという疑問をぬぐえないからです。一人の奇矯な株主の行為を他の株主も含めた会社全体の費用負担で受け止めることになるのです。

株主提案に関しても、提案を受けた会社は招集通知を作り直したり、弁護士と相談したうえで想定問答を用意したり、取り上げた議案を英文に翻訳して在外株主に郵送したりする必要が生じ、報道によると弁護士費用などで数億円の費用負担増になる場合があるとのことです。これが合理的な会社運営と言えるのかという疑問が湧くのです。

この点、濫用的な株主の権利行使に関しては、米国の代表訴訟に対する訴訟委員会の権限が参考になります。米国の訴訟委員会とは、代表訴訟が提起されると臨時的に社外取締役から構成される訴訟委員会が組織され、同委員会が取締役に代わって調査・検討し、「訴訟が会社の利益に反する」と判断すれば、裁判所に係属中の訴訟の却下申立ができるというものです。1980年代から判例上認められてきた法理です。このような訴訟委員会の存在は、濫用的な訴訟の提起を防止する効果が大きいと考えられています。

また、新聞報道によると、米国では株主提案についても株主一人当たり一つに限るといった制限を設けているようです。英国やドイツでは明らかに濫用的な内容の議案を排除する規定が設けられているとのことです。

このような流れを受けて、法制審議会では株主提案権に関し、株主の権利を不当に制約することなく、企業負担を減らす方策を検討すると報道されました（代表訴訟への対応は検討の俎上に上がっていないようです）。しかし、一方で、少数株主の権利を守る観点からは、提案権は非常に重要なものです。「要件の厳格化次第では、濫用的でない提案権を制限するおそれもある」という意見もあり、立法に際して難航が予想されるようです。たとえば、先ほどの野村ホールディングスの第6号議案や第8号議案を、他のおふざけ提案と一緒にして「濫用的」と切り捨てるわけにはいかないでしょう。

個人的には、今後の改正の方向性は、提案の数を制限するという方向ではなく、「濫用的」か否かを非業務執行役員（社外取締役等）が判断することとし、社外取締役等が濫用的と判断すれば株主提案を却下しても取締役が免責されることにすれば、代表訴訟に関する米国の訴訟委員会と同様スムーズな総会運営が可能になるのではないかと考えています。

次の会社法改正がいつになるのかまだ明らかではありませんが、今後の改正の動向を注意深く見守っていく必要があると考えます。

なお、本稿の意見に関する部分は、筆者の個人的見解であることを申し添えます。

以上