

規制改革会議 スタートアップ・イノベーション促進WG 御中

株主提案権の持株要件に関して

2025年3月25日

弁護士 武井 一浩

投資単位引下げと株主提案の持株要件

- 1 今日の意見は上場会社に射程を限定して述べる(一有識者としての意見)。
 - 2 現行法制は「議決権1%以上又は議決権300個以上」。「議決権300個以上」について、(従前から見直しの議論があるが)ここ数年で新たな課題として顕在化。
 - 3 投資単位の引下げ政策の効果がここ数年で顕著に浸透してきており(資産運用立国の施策も進んできている)、今後ともさらに進めていくべき重要政策の一つ。
- ※ 株式分割等を通じた投資単位引下げには(上場会社の企業価値向上に伴う)株主利益の向上を広くあまねく多くの者に均てん化させる重要なプラス効果がある。新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版にも言及あり。
- 4 3の進展により、「議決権1%以上」基準が「100人中で1人」からの提案であるのに対し「300個以上」基準のため、会社によっては「数万人の中で1人」や「数十万人の中で1人」からの提案(議決権1%以上基準と大きく乖離)について、「会社全体のリソース/株主全体のリソース」が割かれて①法定手続に則った厳格なハンドリング、②会社費用(株主全体の費用)で全株主に周知、③機関投資家等の全株主が精査し議決権行使、等のプロセスが会社法で強制されている課題がより顕在化。

「会社利益/株主共同の利益」と「個々の株主の利益」との調整問題

- 1 上場会社の場合、上場市場等で株式を取得することで誰でも株主になることができる(資格制限等はない)。また保有した株式は自己責任でいつでも売ることができる(入退場自由)。前記の投資単位政策等を経て、「個々の」株主の動機・主張等はより多岐に分かれている。
 - 2 会社利益や株主「共同の」利益は会社法上も重要。他方で個々の株主の利益は、こうした会社利益や株主共同の利益と必ずしも合致しない場合がある。中には会社利益や株主共同の利益を損なうものや、または株主Aの利益によって株主Bの利益が毀損されることもありえる。
- ※ 株主提案権について、私的な不満や疑念の解消という個人的目的のためや、自身が満足を受ける対応をしなかった会社を困惑させる目的のため等の株主提案権行使は、株主としての正当な目的を有するものでないという判例法理がある。

「会社利益/株主共同の利益」と「個々の株主の利益」との調整問題

3 日本の現行会社法制では、「株主→監督機関としてのボード→マネジメント」の三層構造におけるボードの機能を前提にした規律が十分におかれてこなかった(※)こと等もあり、会社利益/株主共同の利益と個々の株主の行動等とのコンフリクトの調整の在り方についてはそれほど制度論が深まってこなかった。

※ 他方で昨今は、2014年以降のダブルコード+令和元年会社法改正の社外取締役必置義務等でボード機能は整備されてきている。これは昭和時代とは大きく異なる重要な環境変化である。

4 株主提案の持株要件の点も、会社利益/株主共同の利益と個々の株主の利害との調整問題の一つ。株主提案権も共益権の一種なので会社利益/株主共同の利益からの制約を受けることになる。

5 会社法295条で業務執行事項は(ボード+)マネジメントで決める(=株主総会決議事項ではない)とする所有と経営の分離規定があるにも関わらず、現行の日本の株主提案権では定款変更議案を経由して業務執行事項も容易に株主+株主総会の権限事項にできる。個別の業務執行事項では会社利益/株主共同の利益と個々の株主利害とのコンフリクトが顕在化する場面がさらに増えてくる。

株主提案権は共益権→会社利益/株主共同の利益からの制約を受ける

6 個別利益を図る等の提案は、多数決で否決されることが多い(また10%未満の賛成率の場合にはその後3年は同一提案不可)が、否決前に「会社全体のリソース及び株主全体のリソース」を割いて①法定手続に則った厳格なハンドリング(※1)、②会社費用(=株主全体の費用)ですべて掲載して全株主に周知(※2)、③機関投資家を含む株主が提案内容をリソースを割いて精査して議決権行使する(※3)、などのプロセスが会社法で強制されている。

※1 ①提案内容について会社側の解釈等を変えることは難しい(提案者の意図にも反しうる)ので、提案原文を(形式的修正等を経て)そのまま載せざるを得ない場合が多い。②名誉毀損等が混じった提案内容は他者の権利等を害してしまう。

※2 諸外国の制度設計では、会社費用なのか提案株主の費用(提案株主に対する費用償還を含む)なのかも一つの意識されている論点。

※3 株主との対話促進等の視点もあり得る

持株要件について

- 1 持株要件は(一定の集まりの者からの提案であることを担保することで)こうした個々の株主の利害・行動と会社利益・株主共同の利益とのコンフリクトを調整する機能を果たしている。
 - 2 持株要件について出されている立法論として、①(他の共益権と同様に)議決権300個の廃止、②法律で個数引上げ(一定の条件等?)、③定款自治で議決権個数を決める、④その他などがある。
 - 3 上場会社の中長期的企業価値向上とそれを通じた株主利益拡大(※)という好循環が進みつつある。令和元年会社法改正(社外取締役拡充等)やCGコード等によるボード機能の強化、株主総会へのアクセシビリティ向上と活性化、株主・会社間の建設的対話拡充など、300個が法制化された昭和時代の各種状況から大きく変化してきている。株主提案権が果たす重要な諸機能を踏まえた上で、経済成長戦略実現の重要性が高まる令和の時代に日本の上場企業の持続的成長(+株主共同の利益の向上)が進むよう、会社利益/株主共同の利益との調整をいかに図るのが新たに問われている。
- ※ 現行の300個基準のままでは、投資単位引下げ(による幅広い者による株式保有)にプラスとなる株式分割を躊躇する上場企業も少なくないという意見もある。