

株主提案権の在り方に関する
会社法上の論点の調査研究業務報告書

平成28年3月

一般財団法人 比較法研究センター

はじめに

我が国では、会社法に基づき、所定の持株要件を満たす株主には、株主提案権として、一定の事項を株主総会の目的とすることを請求する権利、株主総会の目的である事項につき議案を提出する権利、株主総会の目的である事項につき株主が提出しようとする議案の要領を株主に通知することを請求する権利が認められている。

この株主提案権制度は、昭和 56 年に、当時問題となっていた総会屋などによる株主総会の形骸化の解消、株主総会を通じた株主と経営者間あるいは株主間のコミュニケーションの確保、株主総会における株主による経営者に対するチェック・コントロール機能の活性化等を目的として導入されたものである。制度導入当時から、問題のある提案がなされる可能性については指摘されていたものの、持株要件によってある程度問題のある提案は防ぐことができると考えられており、開かれた株主総会を実現し株主に意見表明の機会を与えることに合理性があるとされ、その積極的意義が認められてきた。

しかしながら、近時は、制度導入当時から様々な状況が変化している。とりわけ、株主総会で議論することが適切とはいいがたい提案がなされたり、一株主から膨大な量の株主提案がなされるなど、濫用的な株主提案が行われることもあることから、株主提案権の在り方について見直すべきであるとの指摘もされている。

株主提案権の在り方については、諸外国における制度や運用実態も踏まえて検討を行うことが有用であるとの認識に立ち、本調査研究では、アメリカ、イギリス、フランス、ドイツにおける株主提案権制度やその運用状況及び指摘されている問題点等の情報等を、国内外の文献及びウェブサイトから収集・整理し、とりまとめた。本報告書が、我が国の株主提案権の在り方を検討する上での資料になれば幸いである。

平成 28 年 3 月

一般財団法人 比較法研究センター

研究実施体制

【五十音順】

白石智則	白鷗大学法学部 准教授（第 III 章フランス）
松尾健一	大阪大学大学院法学研究科 准教授（第 II 章イギリス、第 V 章）
松中 学	名古屋大学大学院法学研究科 准教授（第 I 章アメリカ）
山下徹哉	京都大学大学院法学研究科 准教授（第 IV 章ドイツ）
菊本千秋	一般財団法人比較法研究センター 研究員
木下孝彦	一般財団法人比較法研究センター 主幹研究員
不藤真麻	一般財団法人比較法研究センター 調査研究員

目 次

はじめに

研究実施体制

I. アメリカにおける株主提案権制度	1
1. はじめに	1
2. 州会社法上の問題	1
(1) 序	1
(2) 株主総会の招集手続の概観	2
(3) 株主総会で決議できる事項の制限	4
(4) 定款上の事前通知ルールをめぐる問題	5
3. 連邦法に基づく委任状勧誘資料への記載の規制	12
(1) 総論	12
(2) 要件	14
(3) 株主による会社への提案の期限	17
(4) 手続・要件に反した提案	18
(5) 会社側の委任状勧誘資料への記載からの排除の事由	19
(6) 会社側の委任状勧誘資料への記載からの排除の手続	36
4. 運用状況と検討	40
(1) 運用状況	40
(2) 検討	42
II. イギリスにおける株主提案権制度	47
1. イギリスにおける株主総会の招集手続	47
(1) 年次総会と臨時総会	47
(2) 株主総会の招集請求権	47
(3) 招集通知をなすべき時期	47
(4) 招集通知の内容	48
(5) 株主の総会招集請求権	48
(6) 裁判所による株主総会の招集	49
(7) 議決権の代理行使と委任状	49
2. 株主提案権に相当する制度—説明書送付請求権および公開会社における 議案等通知請求権	50
(1) 制度の内容	50
(2) 説明書送付請求権等を行行使できる株主	51
(3) 説明書送付請求および議案等通知請求の手続	52

(4) 説明書および議案等の送付の方法	52
(5) 費用負担	53
(6) 送付・通知を請求できる説明書・議案に関する制約	54
3. 運用状況	56
(1) 序論	56
(2) 調査結果の概要	56
4. まとめ	60
III. フランスにおける株主提案権制度	61
1. 序論	61
(1) 沿革	61
(2) 株主総会の招集手続	64
2. 制度	66
(1) 議題・議案の記載を請求できる株主の範囲	66
(2) 議題・議案の記載請求の方法	68
(3) 議題・議案の記載請求の期限	69
(4) 議題・議案の記載請求者による株式保有の証明	70
(5) 株主提案議題・議案の議事日程への記載	72
(6) 議題・議案の記載請求を受けた旨の通知	74
(7) 株主提案議案についての取締役会等による賛否等の決定	74
(8) 株主提案議題・議案の株主への通知	75
(9) 株主総会での議題・議案の審議	77
(10) 裁判所の決定により招集された総会における議題・議案の記載請求	78
(11) 企業委員会による議題・議案の記載請求	78
3. 運用状況	80
4. まとめ	83
IV. ドイツにおける株主提案権制度	85
1. 序論	85
(1) 序	85
(2) ドイツにおける株主提案権制度の沿革	86
(3) ドイツにおける株主総会の招集手続・情報提供システム	89
(4) ドイツにおける株主の議決権行使の方法	91
(5) ドイツにおける株主総会の権限	93
2. 制度	96
(1) ドイツにおける株主提案権の内容	96

(2) 請求の要件	98
(3) 請求の手續	101
(4) 請求の制限	102
(5) 請求の諾否の判断・裁判所による審査	110
(6) 公表の方法	114
(7) 費用負担	118
3. 運用状況	119
(1) 株主提案権制度の実務上の意義	119
(2) 株主提案権制度の行使の状況	120
4. まとめ	127
V. 日本法への示唆	129
1. 株主提案権制度の概要と機能	129
2. 議案等の通知の方法	130
3. 株主提案に対する制約	131
(1) 業務執行事項に関する株主提案の制約	131
(2) 濫用的な提案権行使への対応	132
参考資料：株主提案権の行使要件等の各国比較	137

I. アメリカにおける株主提案権制度

松中 学（名古屋大学大学院法学研究科 准教授）

1. はじめに
2. 州会社法上の問題
3. 連邦法に基づく委任状勧誘資料への記載の規制
4. 運用状況と検討

1. はじめに

本章では、アメリカにおける株主提案権制度を扱う。アメリカにおいて、株主が株主総会で決議する内容を提案する場合には（1）自ら委任状勧誘を行って支持を集める、（2）連邦証券法とその規則に基づいて会社側の委任状勧誘資料（proxy materials）に記載するよう求める、という2通りの手段がある。一般的には（2）を「株主提案」（shareholder proposals）と呼ぶことが多い。そのため、本章では（2）を中心に検討する。

もっとも、支配権の取得や会社側提案と対立する提案について支持を競う場合には（1）の自ら委任状勧誘を行うのが原則であり、会社側の委任状勧誘資料への記載がその代替手段として用いられてはならないとの観点から（2）の規律がなされているという特徴がある。また、多くの（上場）会社の定款には、（1）と（2）の双方に適用され得る、株主が提案を行う場合に会社に対して事前に通知すべき旨のルール（以下、「事前通知ルール」という）が置かれ、その効力が州法上問題となってきた。

そこで、まず、（1）の場面も含めつつ、事前通知ルールを中心に州法上の問題について検討した上で、（2）について連邦証券取引所法の下に置かれている規則を中心とした規律を検討する。なお、（2）は連邦法による規律がされているが、州法の規律を参照している部分があること、および連邦規則上適法な提案とするために、州会社法が対応を行っている部分もある。これらについては、（2）の問題の一環として検討する。

2. 州会社法上の問題

（1）序

アメリカの州会社法では、日本の会社法のような形で株主による議題・議案の提出や委

任状勧誘資料への記載についての規定が置かれているわけではない。もっとも、州会社法上、一定の場合については、株主総会において扱える議題に制限が置かれている場合がある。また、会社は株主自身が委任状勧誘をする場合を含め、株主が提案した事項を株主総会で審議する条件として、一定の期日までに会社に通知すべき旨、およびその際に（とりわけ取締役の選任について）一定の情報提供を求める旨を定款（附属定款（bylaws）が一般的なようであるが、基本定款に置くこともある）に定めることも可能であり、広く普及している。そこで、以下では、まず、デラウェア州に焦点を当てて、州会社法による株主総会の招集手続などについて概観を確認した上で、株主総会で扱える議題についての制限、事前通知ルールについて検討する。

（２）株主総会の招集手続の概観

株主総会は、定時総会（annual meeting）と臨時総会（special meeting）に分けられる。会社は、原則として、取締役の選任のため毎年定時総会を開催する必要がある¹。それ以外の株主総会はすべて臨時総会と位置づけられている²。株主総会の場所は、基本定款または附属定款に定めがある場合はそれに従い、定めがない場合は取締役会が決定する³。会社の本店や設立地などによる制限は置かれていない。定時総会の日時は附属定款の定めに従う⁴。

定時総会の招集権者については、デラウェア州一般会社法は明確に定めていないが⁵、通常は取締役が附属定款の定める日時（またはその決定方法）に従って開催できるように招集手続を行うものと考えられる⁶。他方、臨時総会については、取締役会または基本定款もしくは附属定款で定められた者が招集すると定められている⁷。

デラウェア州一般会社法は、（定時・臨時ともに）株主総会の開催に当たって、書面によ

¹ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 211(b) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

² DAVID A. DREXLER, LEWIS S. BLACK JR. & A. GILCHRIST SPARKS III DELAWARE CORPORATION LAW AND PRACTICE § 24.02 (2015). 定時総会と臨時総会では決議できる事項が異なる。後記本節（３）（i）参照。

³ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 211(a)(1) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

⁴ *Id.* § 211(b).

⁵ “an annual meeting of stockholders shall be held…”とされており、「取締役会が招集する」といった書き方にはなっていない。*Id.* § 211(a). 定時総会の招集権者について明確な定めがないのは、臨時総会と異なり、附属定款の定めたスケジュールに従って開催しなければならないものであり、誰が招集を決めるのかを定めるまでもないという考慮によるものと考えられる。

⁶ 附属定款の定めたスケジュール通りに定時総会を開催できなかった場合について、取締役（the directors）は便宜上可能な限り早期に定時総会を開催しなければならない（shall cause the meeting to be held）とされている（*id.* § 211(c)）のも、本文の理解を前提とするものと考えられる。また、この場合について、臨時総会について取締役会などが招集する（call）場合（*id.* § 211(d)）と異なる文言を用いているのは、前記注（５）で述べた、定時総会については招集するかどうかの判断が介在しないとの発想によるものであろう。

⁷ *Id.* § 211(d). 多くの会社の附属定款では、CEO や一定数の取締役、一定の数の株式を保有する株主に招集権限を与えているとされている。See 2 DREXLER, BLACK & SPARKS, *supra* note 2, § 24.02.

る通知が必要であると定める⁸。会社から株主に対してなされる他の通知と同様に、同意をした株主に対しては、電子メールを含む電子的通信手段 (electronic transmission) によって行うことも認められている⁹。

定時総会・臨時総会に共通する記載事項は、株主総会の日時、株主またはその代理人が遠隔地から議事および議決に参加するための通信手段 (設ける場合のみ記載)、株主総会において議決権を行使できる株主を決める基準日 (通知を受ける権利を有する株主を決める基準日と異なる場合¹⁰) である。臨時総会の場合は、会議の目的も記載しなければならないとされているが、定時総会については記載事項とされていない¹¹。定時・臨時総会とも、通知は株主総会の日から 60 日前から 10 日前の間になされる必要がある¹²。通知は郵送により発信した日になされたものと扱われる¹³。これら以上にどのような通知が求められるのかについては明文規定が置かれておらず、判例でもほとんど扱われていない¹⁴。

ただし、上場会社等の場合は、連邦法による委任状勧誘規制を受ける。すなわち、連邦証券取引所法 12 条¹⁵に基づいて登録された会社の委任状勧誘は、同法 14 条¹⁶と同条の下に規定された連邦規則 (Regulation 14A¹⁷) による委任状勧誘規制に従って行われなければならない¹⁸。株主が提案内容・理由を会社側の委任状勧誘資料に記載するように求める場合について定める Rule 14a-8 もこの中に置かれている¹⁹。上場会社については、実質的には、委任状勧誘規制によって株主に十分な情報の提供がなされるように確保されている。また、主に会社側の委任状勧誘に対する規制を通じて、現実には株主総会に出席しな

⁸ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 222(a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194). 通知が不要となるのは、書面等または現実の出席により株主が通知を受ける利益を放棄した場合 (*id.* § 229 [株主総会以外のもを含む会議について通知を受ける権利のある者がその利益を放棄したこととなる場面を定める]) および通知義務の適用除外 (*id.* § 230) に該当する場合である。後者としては、ある相手方に対して通信を行うことが違法となる場合 (*id.* § 230(a) [元々は第二次大戦中の敵国在住者への通信を想定した規定のようである。See 2 DREXLER, BLACK & SPARKS, *supra* note 2, § 24.03[3]])、および一定期間にわたって会社からの通知および配当が登録された住所に到達しなかった場合 (DEL. CODE ANN. tit. 8, § 230(b) (West through 80 Laws 2015, ch. 194)) が定められている。

⁹ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 232(a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194). ファックス、電子メール、電子ネットワークへの掲載と株主への個別通知、その他の電子的通信手段が明示されている (*id.*) が、電子的通信手段は「物理的な紙面の送信を伴わないものであって、受領者が保持、取出し、および閲覧をすることが可能な記録を創出し、受領者が紙面に直接的に再現できる手段」と非限定的な定義が採用されている。*Id.* § 232 (c).

¹⁰ デラウェア州は、株主総会の通知を受ける株主を決める基準日と議決権行使ができる株主を決める基準日を異なるものとすることを認めている。*Id.* § 213(a).

¹¹ *Id.* § 222(a).

¹² *Id.* § 222 (b). これは附属定款などで変更することはできないと解されている。See 2 DREXLER, BLACK & SPARKS, *supra* note 2, § 24.03[1]. なお、決議事項によっては別途通知期限が定められているものもある。*E.g.*, DEL. CODE ANN. tit. 8, § 271(a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

¹³ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 222(b) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

¹⁴ See 2 DREXLER, BLACK & SPARKS, *supra* note 2, § 24.03[1]. 本文で述べたもののほか、株主総会が延期された場合の規定 (DEL. CODE ANN. tit. 8, § 222 (c) (West through 80 Laws 2015, ch. 194)) がある程度である。

¹⁵ 15 U.S.C. § 781 (2012).

¹⁶ *Id.* § 78n.

¹⁷ 17 C.F.R. §§ 240.14a-1 to 240.14b-2 (2015).

¹⁸ 15 U.S.C. § 78n (a) (1) (2012).

¹⁹ 17 C.F.R. § 240.14a-8 (2015).

い株主が自らの意思を歪められることなく決議に反映できるように規制がなされている。

なお、上場会社等の一定の会社は、株主総会の開催にあたって検査役（inspector）を選任しなければならない²⁰。検査役は、社外株式・議決権数の確認、出席議決権数および委任状・投票の有効性の判断、投票の集計等を行う²¹。

株主総会の定足数は基本定款または附属定款で定めることができるが、議決権のある株式の3分の1を下回ってはならない²²。定めがない場合には議決権のある株式の過半数となる²³。決議要件は、取締役の選任を除き、原則として出席議決権数の過半数である²⁴。これも基本定款または附属定款で別段の定めを置くことは可能であるが、会社法の明文で決議要件を定めている場合については軽減できないと理解されている²⁵。取締役選任については、過半数ではなく多数投票制がデフォルト・ルールとされている²⁶が、他の決議要件と同様に基本定款または附属定款に別段の定めを置くことは可能であるため、過半数投票制とすることもできる。デラウェア州では、株主（総会）によって附属定款に取締役選任の決議要件を定めた場合、取締役会限りでその附属定款の規定を変更することは明示的に禁じられている²⁷。

（3）株主総会で決議できる事項の制限

（i）招集通知の記載事項による制限

一般的に、州会社法では、定時株主総会については議題の制限を設けていない²⁸。他方、臨時株主総会については、決議事項は招集された目的に限定されると明文で定める州もある²⁹。また、そうした規定を設けていない場合でも、デラウェア州のように、臨時株主総会については招集通知に会議の目的を記載しなければならないとされていることがあり、この場合には、招集通知に記載された事項しか決議できない。

前述の通り、デラウェア州一般会社法は、定時・臨時株主総会のいずれについても、書面による日時等の通知を定めているが³⁰、会議の目的については、臨時株主総会（special meeting）のみ記載を求める³¹。そして、臨時株主総会は取締役会のみで招集権限が与えられている³²ため、株主は自らの提案を招集通知に記載できず、結果的に臨時総会で株主

²⁰ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 231(a) & (e) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

²¹ *Id.* § 231(b).

²² *Id.* § 216.

²³ *Id.* § 216(1).

²⁴ *Id.* § 216(2).

²⁵ *See* 2 DREXLER, BLACK & SPARKS, *supra* note 2, § 25.06.

²⁶ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 216(3) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

²⁷ *Id.* § 216.

²⁸ *See, e.g., id.* § 211.

²⁹ *E.g.,* N.Y. BUS. CORP. LAW § 602(c) (2015).

³⁰ 前記本節（2）参照。

³¹ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 222(a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

³² *Id.* § 211(d).

の提案を決議することはできない³³。また、合併を承認する株主総会については、招集通知の発出期限なども定めた規定が置かれており、そこでも目的が記載事項とされている³⁴。この場合も、やはり記載のない事項は決議できない³⁵。

(ii) 議場での提案

議場での提案のうち手続的動議については、議長は取り上げなくてもよいが、取り上げる場合は、株主総会に実際に参加している株主で決すればよいとされている³⁶。

議場で株主が手続的動議以外の新たな提案を行う場合も、取り上げる必要がないと解されている³⁷。取り上げる場合でも、会社により勧誘された委任状については、反対の議決権行使がなされることになる。なお、定款に後記(4)の事前通知ルールの定めがある場合、議場ではじめて提案を行うことは、これに違反する。また、委任状勧誘資料に記載された議案について修正を求める提案もできないとされている³⁸。

(4) 定款上の事前通知ルールをめぐる問題

(i) 意義

前記(3)(i)で見た通り、州会社法上、臨時株主総会を除き、株主総会で決議する事項について手続的な規制はない。もっとも、会社は基本定款または附属定款で一定の時期までに提案を行うべき旨を定めることができる。特に、附属定款であれば、取締役会限りでも変更が可能であるため³⁹、一般的には附属定款にそうした規定が置かれる。また、ここでは、株式の保有要件(株式数、継続保有期間)も定めることもできる⁴⁰。このような定款規定は、advance notification bylawsなどと呼ばれ(以下、「事前通知ルール」という)、特に取締役の選任について重要になる(もっぱら取締役の選任に関する文脈で論じられることも多い)⁴¹。

典型的な事前通知ルールは、定時株主総会が開催される予定の日(通常、前年の定時株

³³ See ARTHUR FLEISCHER, JR., ALEXANDER R. SUSSMAN & GAIL WEINSTEIN, TAKEOVER DEFENSE: MERGERS AND ACQUISITIONS § 10.08[B][4] (2016 Supp.).

³⁴ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 251(c) (West through 80 Laws 2015, ch. 194). なお、合併契約の写しまたはその概要も添付する必要がある。Id.

³⁵ See FLEISCHER, SUSSMAN & WEINSTEIN, supra note 33, § 10.08[B][4].

³⁶ John Mark Zeberkiewicz & Blake Rohrbacher, *Unscheduled Proposals*, in DELAWARE LAW OF CORPORATIONS AND BUSINESS ORGANIZATIONS § 7.65 (R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein eds., 3d ed. 2016 Supp.).

³⁷ Id.

³⁸ Id.

³⁹ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 109(a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194). 株主も取締役会の経営権を違法に制約しない限り、附属定款を変更できる。See CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A.2d 227, 231 (Del. 2008). 後記3.(5)(i)参照。

⁴⁰ 事前通知ルールの条項などについては、FLEISCHER, SUSSMAN & WEINSTEIN, supra note 33, § 6.06[C]参照。

⁴¹ なお、取締役選任に関する提案とそれ以外の株主提案については、規定を分ける例もある。

主総会の1年後の日など)の60日前または90日前に通知を求める⁴²。いつまでに通知すべきかのみならず、いつから通知が可能になるかについても定めることがある⁴³。

通知すべき内容は、提案に加えて、取締役選任の場合は候補者の詳細など提案を補足する情報や提案株主の情報である⁴⁴。近時は、特に取締役選任の提案について会社が求める情報が増加し、会社による取締役候補者に対する質問への回答や提案株主・候補者の保有するデリバティブ証券やヘッジに関するポジション化などについての情報を求めるものもある⁴⁵。

事前通知ルールは、株主自身の委任状勧誘を伴う提案と会社側の委任状勧誘資料への記載を求める場合の両方に適用され得る⁴⁶。もっとも、事前通知ルールは、株主が提案を会社の委任状勧誘資料に記載するように会社に求める場合よりも、主に株主自身が委任状勧誘を行う場合に問題になってきた⁴⁷。これは、株主による取締役候補者の擁立がなされる場合には対立が先鋭化して、事前通知ルールも問題になりやすくなることに加え⁴⁸、会社の委任状勧誘資料への記載を求める場合については、会社に対する通知の期限も含めて連邦法による規制が置かれているためと考えられる。

連邦法の一部であるSEC規則(SEC(SECurities Exchange Commission)が定める規則)と矛盾した制限を課すことは認められないとも考えられるものの、附属定款によって要件を加重するといったことが認められるのかは必ずしも判然としない⁴⁹。もっとも、期間については、そもそも、一般的な事前通知ルールの期間制限の方がSEC規則の120日より短

⁴² See Jason D. Schloetzer, *Activist Hedge Funds, "Golden Leash" Special Compensation Arrangements, and Advance Notice Bylaws*, DIRECTOR NOTES, No. DN-V7N5, Dec. 2015, at 9, available at, <http://ssrn.com/abstract=2706170>.

⁴³ Eduardo Gallardo, *Advance Notice Bylaws: Trends and Challenges*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL REGULATION (Feb. 6, 2015), <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/02/06/advance-notice-bylaws-trends-and-challenges/>は、30日間の通知期間が典型的であるとする。前記の日数を例にとると、例えば、90日前～60日前の間に通知すべき旨の期間が置かれることになる。また、招集通知が株主総会の直前になされる場合については、別段の規定を設ける例もある(例えば、株主総会の日60日前より後に招集通知がなされた場合には、その時点から10日以内など。具体例として、後記本項(iii)②(a)のLinton判決の事案参照)。

⁴⁴ Schloetzer, *supra* note 42, at 9.

⁴⁵ See, e.g., *id.* at 9; Lawrence A. Hamermesh, *Director Nominations*, 39 DEL. J. CORP. L. 117, 141-43 (2014) (求められる情報の具体例を多数掲げつつ、近時の詳細な情報を要求する条項はまだ裁判所の注意を惹いていないとする)。

⁴⁶ 適用範囲は定款規定の文言などによっても異なり得る。裁判例の中には、被告会社の事前通知ルールの文言が不明確であるところ、不明確な規定は株主の取締役選任権限に有利な方向に解釈するとして(後記本項(iii)②(c)参照)、その適用範囲を連邦規則に基づいて会社の委任状勧誘資料への記載を求める場合に限定し、株主が自ら委任状勧誘を行おうとした原告株主の提案には適用されないとしたものもある。JANA Master Fund, Ltd. v. CNET Networks, Inc., 954 A.2d 335, 339 & 343 (Del. Ch. 2008), *aff'd*, 947 A.2d 1120 (Del. 2008)。この判決は、事前通知ルールが連邦法に基づく株主提案に適用され得ることを前提としていると考えられる。

⁴⁷ 後記本項(iii)参照。

⁴⁸ 後記3.(5)(viii)の通り、そうした提案を行う場合、既に会社にproxy accessを認める附属定款が置かれているのでなければ、株主自ら委任状勧誘をする必要がある。

⁴⁹ See SEC ROUNDTABLE DISCUSSION ON PROPOSALS FOR SHAREHOLDERS 94, https://www.sec.gov/news/openmeetings/2007/openmtg_trans052507.pdf (May 25, 2007) [hereinafter SEC Roundtable on Proposals for Shareholders].

いたため問題になりにくい⁵⁰。

他方、前述の通り、取締役の選任に関して、多くの情報提供を求める条項も置かれている⁵¹。連邦規則上、取締役会提案による候補者⁵²や、会社の委任状勧誘資料に記載される株主提案による取締役候補者⁵³について、会社が委任状勧誘資料に詳細な情報を記載しなければならないため、少なくともこれらの情報を求めることはできると議論されている⁵⁴。

(ii) 実態

2014年の時点で、S&P500に含まれるデラウェア州法に基づいて設立された会社の95%が事前通知ルールを置いていることが示されている⁵⁵。また、2007年から2014年にIPOを行ったデラウェア州法上の会社も同様に95%が事前通知ルールを置いている⁵⁶。

(iii) 事前通知ルールの有効性

① 基本的なルール

定款で事前通知ルールを定めること自体は州会社法上適法であり⁵⁷、基本的には、秩序立った株主総会の開催に資するため有効であるが、不当に株主の議決権を制約する、または不公正な態様で適用される場合は、無効となる⁵⁸。事前通知ルールを定める定款規定が文言上は有効 (facially valid) であるが、事実関係によっては不公正であるとして効力が否定される場面があるのは、法的にとり得る行為だからといって不公正な行為が認められるわけではないとする、*Schnell* 判決⁵⁹を事前通事ルールの文脈に適用するものだと

⁵⁰ やや特殊な事案ではあるが、総会の日から156日前（ただし、委任状勧誘資料の発出の日から117日前）でも有効とした裁判例もある。Goggin v. Vermillion, Inc., 2011 Del. Ch. LEXIS 80, at *14-15 (Del. Ch. June 3, 2011)。

⁵¹ 前記注(44)・(45)とその本文参照。

⁵² 14 C.F.R. § 240.14a-101 (2015)。

⁵³ *Id.* § 240.14n-101。

⁵⁴ See Hamermesh, *supra* note 45, at 146 (州法上の問題として、裁判所は、取締役会提案の候補者について求められる情報とのバランスを考慮するであろうと指摘する)。

⁵⁵ WILMER CUTLER PICKERING HALE & DORR LLP, 2015 M&A REPORT 5 (2015), available at, https://www.wilmerhale.com/uploadedFiles/Shared_Content/Editorial/Publications/Documents/2015-WilmerHale-MA-Report.pdf。

⁵⁶ *Id.*

⁵⁷ See Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 95 (Del. 1992)。デラウェア州の裁判所において、明確に事前通知ルールの有効性が認められたのは比較的遅く、衡平法裁判所は1988年に初めて事前通知ルールを定める附属定款が無効であるとの主張を却けた(Nomad Acquisition Corp. v. Damon Corp., 1988 Del. Ch. LEXIS 133, at *22 (Del. Ch. Sept. 16, 1988))と指摘されている(Hammermesh, *supra* note 45 at, 137 n.97 (他州の裁判例についても詳細に言及している))。

⁵⁸ Openwave Sys. v. Harbinger Capital Partners Master Fund I, Ltd., 924 A.2d 228, 238-39 (Del. Ch. 2007); Goggin v. Vermillion, Inc., 2011 Del. Ch. LEXIS 80, at *11 (Del. Ch. June 3, 2011); AB Value Partners, LP v. Kreisler Manufacturing Corp., 2014 Del. Ch. LEXIS 264, at *7-8 (Dec. 16, 2014) (いずれも有効とした)。事前通知ルールをめぐる裁判例については、*AB Value*, 2014 Del. Ch. LEXIS 264, at *7-14で分かりやすくまとめられている。

⁵⁹ Schnell v. Chris-Craft Indust. Inc., 285 A.2d 431, 439 (Del. 1971)。この事件では、被告会社の取締役会が、委任状勧誘合戦を回避するために、定時株主総会の日を附属定款で定められた日から前倒ししようとしたことが問題となった。

考えられている⁶⁰ ⁶¹。なお、事前通知ルールが効力が否定される場合も、定款規定そのものを無効とするのではなく、不公正な態様で用いられているとして、個別事案において事前通知ルールに基づく手続を不要とする形で救済を認めるのが一般的である。次の②で取り上げるのもそうしたものである。

② 有効性が否定される場合

デラウェア州の裁判例上、事前通知ルールの定款規定の効力が否定される場面は、(a) 敵対的な株主による委任状勧誘を妨害する場合、(b) 事前通知の期限後に重要な変化があった場合、(c) 規定の文言が不明確で会社が意図したものとは異なる意味に解釈される場合、に分けられる。(a) は株主の提案を避けようとする取締役らの利益相反が強い場面、(b) は期限前に通知することが期待できない状況を取締役らが作り出している場合であり、やはり利益相反の要素がある場面である。他方、(c) も事案によっては利益相反の要素が見られるが、事前通知ルールの導入・適用が不公正かどうかとは区別して、定款規定の文言の問題とされている。そのため、(c) では、取締役らの行為が必ずしも不公正ではない場合でも、取締役会の扱いが否定されることもあり得る。

(a) 委任状勧誘合戦を妨害するために導入・適用される場合

事前通知ルールの導入や適用が不公正とされる典型例は、敵対的買収などに伴う委任状勧誘合戦が行われている中で、あるいは具体的な委任状勧誘合戦を予期して、敵対的な株主による（主に取締役選任についての）提案を妨害するために、事前通知ルールを導入す

⁶⁰ See *AB Value*, 2014 Del. Ch. LEXIS 264, at *8. もっとも、*Schnell* 判決を拡張的に用いることには、デラウェア州最高裁が謙抑的な姿勢を示した例があり (*Stroud*, 606 A.2d at 87 (citing *Alabama By-Products Corp. v. Neal*, 588 A.2d 255, 258 n.1 (Del. 1991))), 事前通知ルールについても、*Schnell* 判決の拡張に慎重な姿勢を示した衡平法裁判所の裁判例がある。Accipiter Life Scis. Fund, L.P. v. Helfer, 905 A.2d 115 (Del. Ch. 2006) (問題となった事前通知ルールの起算点となる株主総会のアナウンスが非常に分かりにくいものであった〔タイトルが第4四半期と当該年度末の業績に関する文言しか含んでいなかった〕が、被告会社のサマリー・ジャッジメントへの移行の主張を認めた。)

⁶¹ 事前通知ルールの内容や適用の態様が不当に株主の提案を制約する場合、株主による議決権行使を妨げるものでもあるため、著名な *Blasius* 判決 (*Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988)) の判示とも抵触し得る。そのような理解を前提に、事前通知ルールの効力を否定したい当事者が「やむにやまれぬ正当化事由」が存在しないと主張することがある (*E. g.*, *Hubbard v. Hollywood Park Realty Enterprises, Inc.*, 1991 Del. Ch. LEXIS 9, at *24-25 (Del. Ch. Jan. 14, 1991).)。もっとも、裁判例では、事前通知ルールの効力を否定する場合でも、同判決に直接的には依拠せず、以下で見る事前通知ルールについての判断基準を用いている (*see, e. g., id.* at *30 n.11)。

るというものである⁶²。

リーディングケースである *Lerman* 判決では、1980 年 3 月に、原告ら株主グループが、被告会社の同年の定時株主総会に向けて委任状勧誘を行うため、SEC への届出を行った後に、被告会社の取締役会が、附属定款のうち（ア）定時株主総会の日についての規定の変更と（イ）事前通知ルールの新設を行ったことが問題となった⁶³。（ア）は、従来、毎年 6 月の第 3 木曜日に定時株主総会を開催するとしていたのを、取締役会が任意の日とすることができるようにしたものであった⁶⁴。また、（イ）は、株主総会の日前の 70 日前までの通知を求めるというものであった⁶⁵。被告会社の取締役会は、従来の定時株主総会の日を過ぎても、なかなか 1980 年の定時株主総会の日を決めなかったが、同年 8 月 1 日の取締役会で 10 月 3 日とすることを決めた⁶⁶。

取締役会が定時株主総会の日を決めた時点で、既に定時株主総会の 63 日前であったため、前記（イ）の事前通知ルールの期限を満たせないことになった。そのため、デラウェア州衡平法裁判所は、この事実関係の下では、前記（ア）の定時株主総会の日決定とあいまって、前記（イ）の事前通知ルールは効力を有さず、被告会社は原告による取締役選任の提案を妨げてはならないと判示した⁶⁷。

また、やや特殊な例であるが、必ずしも株主による委任状勧誘が顕在化しているわけではない場面でも、事前通知ルールが不公正とされることはある。*Linton* 判決では、3 年間にわたって定時株主総会を開催していなかったところ、被告会社が株主総会の日前の 30 日前に株主総会の日を通知したため、同社の事前通知ルール（株主総会の日前の 31 日前より後に株主総会の日が通知された場合には、通知から 10 日以内に提案を会社に伝える必要があると規定されていた）上、通知から 10 日以内に株主が提案を会社に通知しなくてはならなくなった⁶⁸。デラウェア州衡平法裁判所は、株主総会の日前の通知が遅すぎたため、株主が提案の機会を奪われたとして、株主総会における取締役選任の効力を否定し、新たな取締役の選任を命じた⁶⁹。

Linton 判決では、株主による委任状勧誘に対する妨害の意図は、前記の 2 件ほど明確

⁶² 以下で取り上げるもののほか、防衛策の判例として有名な *Unocal* 社に対する敵対的買収をめぐる事件の一環である、*Mesa Petroleum Co. v. Unocal Corp.*, 1985 Del. Ch. LEXIS 461 (Del. Ch. Apr. 22, 1985) においても、事前通知ルールが問題となった。この事件では、原告が 1985 年 4 月 29 日の被告会社の定時株主総会において、同株主総会を 2 ヶ月後に延期することなどを提案する予定である旨を明らかにしたところ、被告会社は、同年 4 月 22 日、延期した株主総会についても、当初の株主総会の日を起算点として 30 日間の事前通知ルールの期限を算定する「解釈」を明らかにした。これによると、原告が行おうとしていた取締役選任の提案を含め、同日以後には、延期後の株主総会に株主が事前通知ルールを満たした提案を行うことはできないことになる。そのため、デラウェア州衡平法裁判所は原告の主張を認めて、被告会社の取締役会によるこのような事前通知ルールの解釈・適用の効力を否定した。

⁶³ *Lerman v. Diagnostic Data, Inc.*, 421 A.2d 906, 909 (Del. Ch. 1980).

⁶⁴ *Id.*

⁶⁵ *Id.*

⁶⁶ *Id.* at 911.

⁶⁷ *Id.* at 914.

⁶⁸ *Linton v. Everett*, 1997 Del. Ch. LEXIS 117, at *30 (Del. Ch. July 31, 1997).

⁶⁹ *Id.* at *32-36.

ではない。しかし、裁判所は、被告会社の取締役らがこのような時期に通知したのは、委任状勧誘合戦を避けるためとしか考えられないとした⁷⁰。

(b) 事前通知の期限後に重要な変化があった場合

前記の委任状勧誘合戦を妨害する場合と重なることもあるが、取締役会によって事前通知の期限後に重要な変化がもたらされた場合についても、事前通知ルールの効力が否定される⁷¹。これを明らかにしたのが *Hubbard* 判決である⁷²。

この事件では、当初、R 社・O 社両社の株主である H が、両社に対して、自らの擁立する取締役候補者の選任を提案していた⁷³。しかし、H と R 社の取締役会の間では、R 社の定時株主総会の前かつ事前通知ルールの期限後に、H らを会社側の取締役候補者とし、他の株主の提案について事前通知ルールの免除は行わない旨の合意が成立し、次第に H が取締役の多数派を形成するに至った⁷⁴。他方で、Q 社とはそうした合意は成立しなかった⁷⁵。かつて R 社の多数派で、現在は少数派となった取締役らは、Q 社を拠点に H と現在の R 社の取締役の多数派に対抗すべく、R 社の株主として取締役候補者を擁立するために事前通知ルールの適用免除を主張したが、R 社は、前記の合意に基づいて、これを拒絶した⁷⁶。

デラウェア州衡平法裁判所は、事前通知ルールの期限後に、期限前には予測できない重大な変化が取締役会によってもたらされた場合、事前通知ルールの効力を否定しない限り、取締役候補者を擁立する株主の権利を不当に制約することになるとした⁷⁷。そして、(ア) H と R 社が事前通知ルールの期限後に前記の合意に至り、H が R 社取締役会の多数派を形成したため、R 社の少数派取締役となった者は、株主として取締役選任の提案を行う必要が生じたこと、および (イ) 事前通知ルールの適用免除を行わない旨の合意もなされたことは、期限前に予測できない重大な変化であるとして、R 社の取締役会には事前通知ルールの適用を免除する義務があったと判示した⁷⁸。同判決は、期限後に状況が大きく変わったのであれば、それに応じて、株主が議決権行使をする際の選択肢を確保するべきであるという理由づけを示している⁷⁹。

Hubbard 判決では必ずしも明確にされていなかったが、後の裁判例では、事前通知ルー

⁷⁰ *Id.* at *34.

⁷¹ *AB Value Partners, LP v. Kreisler Manufacturing Corp.*, 2014 Del. Ch. LEXIS 264, at *15-25 (Del. Ch. Dec. 16, 2014) も重要な変化の有無を検討し、否定している。

⁷² *Hubbard v. Hollywood Park Realty Enterprises, Inc.*, 1991 Del. Ch. LEXIS 9 (Del. Ch. Jan. 14, 1991). 同様に取締役間の内紛の事例で、*Hubbard* 判決に依拠したものとして、*Sherwood v. Chan Tze Ngon*, 2011 Del. Ch. LEXIS 202 (Del. Ch. Dec. 20, 2011)がある。

⁷³ *Hubbard*, 1991 Del. Ch. LEXIS 9 at *8.

⁷⁴ *Id.* at *8-11.

⁷⁵ *Id.* at *10.

⁷⁶ *Id.* at *11-13.

⁷⁷ *Id.* at *32-35.

⁷⁸ *Id.* at *36-38.

⁷⁹ *Id.* at *38-39. また、このように解さなければ、少数派の取締役らは自らの地位を守るために常に株主として自分達を取締役として提案せざるを得ないという不都合が生じることも挙げている。*Id.* at *36-37.

ルの効力を否定するに足る重大な状況の変化は、(1) 取締役会によってもたらされたものであり、(2) 事前通知ルールの期限後のものでなければならぬと整理されている⁸⁰。その後の裁判例には、独立を維持した場合の価値と照らし合わせつつ会社の買収先を探すことが被告会社の価値の最大化に通じるという理解が共有されていた中で、事前通知ルールの期限後に、取締役会が高いプレミアムの買収を拒絶したことが重大な状況の変化に該当するとしたものもある⁸¹。

(c) 定款規定が不明確な場合

一般的に、定款規定の文言に明快で不明確なところがない場合は、文言どおりに理解され、裁判所が当事者の意図などを斟酌して文言から離れた解釈を施すことはないが、不明確・曖昧な部分が残る場合は、裁判所は株主の議決権の確保に有利な方向で解釈する⁸²。前述の通り、事前通知ルールの規定が不明確な場合に、株主が自ら委任状勧誘をする場合には適用されないとした裁判例があるほか⁸³、事前通知ルールの文言に曖昧さが残っていたことから、株主による委任状勧誘がなされた特定の提案については、事前通知が必要ないと解釈されることもある⁸⁴。

2015年には、デラウェア州最高裁が次の通り、原告株主の求めた株主総会の開催を差し止め、また、原告による取締役候補者2名の提案を行わせるように命じたデラウェア州衡平法裁判所の判断を認める判断を示した⁸⁵。この事件の被告会社には、株主が株主総会に提案を行う場合一般、および特定の者を取締役として選任する旨の提案を行う場合、一定の期限までに会社に通知する必要がある旨の附属定款の規定があった⁸⁶。通知の期限は、(ア)原則として、株主総会の日から60日前から90日前の間であるが、(イ)「株主総会の日から通知または開示」(public disclosure)が会日の70日前より後になされた場合は、その時から10日以内とされていた⁸⁷。被告会社の2014年の委任状勧誘資料(2014年4月30日開示)では、2015年の定時株主総会は「2015年6月10日またはその頃」("on or

⁸⁰ AB Value Partners, LP v. Kreisler Manufacturing Corp., 2014 Del. Ch. LEXIS 264, at *12-13 (Del. Ch. Dec. 16, 2014).

⁸¹ Icahn Partners LP v. Amylin Pharms., Inc., 2012 Del. Ch. LEXIS 85 (Del. Ch. Apr. 20, 2012). ただし、原告株主による motion to expedited proceeding を認めたもので、救済自体を認める前の段階の判示である。

⁸² Hill Int'l, Inc. v. Opportunity Partners L.P., 119 A.3d 30, 38 (Del. 2015) (citing Airgas, Inc. v. Air Prods. & Chems., Inc., 8 A.3d 1182, 1188 (Del. 2010))

⁸³ JANA Master Fund, Ltd. v. CNET Networks, Inc., 954 A.2d 335, 339 & 343 (Del. Ch. 2008), *aff'd*, 947 A.2d 1120 (Del. 2008). 前記注(46)参照。

⁸⁴ See Levitt Corp. v. Office Depot, Inc., 2008 Del. Ch. LEXIS 47 (Del. Ch. Apr. 14, 2008). 被告会社の附属定款では、株主総会で決議する事項("business")は、取締役会が提案したもの、または、事前通知ルールに従って株主が提案したものに限るとされていたところ、取締役12人選任という事項が既に取締役会によって提案されていたので、事前通知を行わなくても株主が取締役の選任を提案できるとした。

⁸⁵ *Hill Int'l*, 119 A.3d 30.

⁸⁶ *Id.* at 33-34.

⁸⁷ *Id.* at 33-34.

about June 10, 2015”) とされていた⁸⁸。被告会社は、2015年4月30日、同年の定時株主総会は6月9日に行われる旨を開示した⁸⁹。原告株主は、2015年の被告定時株主総会に取締役候補者2名を擁立する旨を同年4月13日に被告に通知したが、被告から必要な情報が記載されていないと指摘されたため、5月7日に改めて通知を行った⁹⁰。

この事件で問題となったのは、被告の事前通知ルールの期限のうち、(ア)と(イ)のいずれが適用されるかであった。2015年4月30日の開示で初めて同年の株主総会の日が開示されたといえるのであれば、期限は(イ)となり、5月7日の原告による通知は事前通知ルールに従っていることになる。他方、2014年の委任状勧誘資料において株主総会の日が開示されていたといえるのであれば、期限は(ア)となる。

デラウェア州最高裁は、前述の通り、附属定款の文言に曖昧さが残る場合には、株主の議決権行使に有利な方向に解釈するとして⁹¹、事前通知ルールの期限を定める附属定款の文言のうち、前記(イ)の「株主総会の日開示」とは、期間ではなく特定の日付を示したものでなければならないと判断した⁹²。そのため、原告は事前通知ルールを遵守しており、被告会社は原告の提案を取り上げる必要があることになる。

Hill 判決において、裁判所は、取締役の行為が不公正であったかどうかを一切問題とせず、定款規定(と開示)の解釈に焦点を当てている点に現われている通り、不明確な定款規定であること自体によって取締役会の意図しない結果を生み出す可能性がある。これは、株主にとって権利を行使できる条件を明確にさせるとともに、不明確な規定が取締役会に都合よく用いられるのを防ぐことで、潜在的に利益相反に対処していると理解できる。

3. 連邦法に基づく委任状勧誘資料への記載の規制

(1) 総論

株主による株主総会の決議内容の提案のうち、連邦法が規律の対象とするのは、株主が株主総会で決議すべき議題・議案を提案し、それを会社による委任状勧誘の資料に記載する(日本でいう議案要領通知請求権に相当)場合についてである(なお、株主提案を規律する連邦規則上、「株主提案」(shareholder “proposal”) という語は、提案そのものと委任状勧誘資料への記載の双方を指す言葉として用いられている⁹³)。連邦法による規制は、委任状勧誘を規制する1934年証券取引所法14条⁹⁴の下でSECが制定する⁹⁵、Rule

⁸⁸ *Id.* at 32.

⁸⁹ *Id.* at 33.

⁹⁰ *Id.* at 32-33.

⁹¹ *Id.* at 38.

⁹² *Id.* at 39-40.

⁹³ *See* 17 C.F.R. § 240.14a-8(a) (2015).

⁹⁴ 15 U.S.C. § 78n (2012).

14a-8⁹⁶に置かれている。これは、委任状勧誘規制である Regulation 14A の一部である。

Rule 14a-8 は、1942 年に Rule X-14A-7 として採用され、何度も改正がなされてきた⁹⁷。本節で触れる主な改正は、1983 年のものと、現在の体系になった 1998 年のものである。1998 年改正までは、例えば、排除事由が Rule 14a-8(c) (現在は 14a-8(i)) に置かれているなど、現在と条文の順序やスタイルが異なっていた。そして、1998 年からは、Rule 14a-8 は会社のみならず (個人) 株主に対しても向けられているという性格もあり、平明な英語を用い、Q & A 方式を採用している⁹⁸。

以下では、連邦規則における株主提案権の規律について、重要な裁判例に加え、SEC によるノー・アクション・レターも踏まえつつ、検討する。なお、SEC の立場は時代によってかなり大きく変化することもある。そのため、特徴的な事案およびよく引用されるものは別として、できるだけ最近のものを選んで紹介している⁹⁹。

なお、以下で見る Rule 14a-8 は、会社側の委任状勧誘資料に株主提案を記載するように求める場合に適用される規制である。そのため、株主が自ら委任状勧誘を行い、会社側の委任状勧誘資料への記載を求めない場合には Rule 14a-8 は適用されない¹⁰⁰。換言すると、Rule 14a-8 に基づく提案はできないものであっても、株主自ら委任状勧誘を行う場合には可能となる提案が存在する。特に、取締役を交代させるといった支配権の交代につながるものや、会社提案と争うものについては、会社側の委任状勧誘資料に記載するのではなく、提案株主自身が委任状勧誘を行うべきであるという制度設計となっている¹⁰¹。

⁹⁵ 規則制定権が SEC に授権されている。 *Id.* § 78n(a).

⁹⁶ 17 C.F.R. § 240.14a-8 (2015).

⁹⁷ 排除事由を中心とした制定当初から 1980 年までの歴史については、DIV. CORP. FIN., SEC, STAFF REPORT ON CORPORATE ACCOUNTABILITY: A RE-EXAMINATION OF THE RULES RELATING TO SHAREHOLDER COMMUNICATIONS, SHAREHOLDER PARTICIPATION IN THE CORPORATE ELECTORAL PROCESS AND CORPORATE GOVERNANCE, 96th Cong. 2d Sess., B8-B22 (Comm. Print 1980) 参照。より近時のものとしては、Christine L. Ayotte, *Reevaluating the Shareholder Proposal Rule in the Wake of Cracker Barrel and the Era of Institutional Investors*, 48 CATH. U. L. REV. 511 (1999) 参照。

⁹⁸ Amendments to Rules on Shareholder Proposals, Exchange Act Release No. 34-40018, 63 Fed. Reg. 29,106, 29,106-29,107 (May 28, 1998).

⁹⁹ ノー・アクション・レターの例は、Steven M. Haas, *Annual Meeting of Stockholders*, in 1 CORPORATE GOVERNANCE: LAW & PRACTICE, § 3.05 [4][B] (Amy L. Goodman & Steven M. Haas, eds., 2015); R. FRANKLIN BALOTTI, ET AL., MEETINGS OF STOCKHOLDER ch. 6 (2015. Supp.); FLEISCHER, SUSSMAN & WEINSTEIN, *supra* note 33, § 10.08[B] を参考に、Lexis のデータベースを用いて調査した。

¹⁰⁰ もちろん、州会社法は適用されるため、州会社法上は認められない内容の附属定款の変更などは(委任状勧誘資料への記載ではなく)行為そのものできないことになり、提案も有効になし得ない。

¹⁰¹ 日本法との違いなどの詳細については、後記 4. (2) (i) 参照。なお、proxy access を認める SEC の提案でも、株主が提案できる取締役候補者の割合について制限が課されていた (後記本節 (5) (viii) ② 参照)。

(2) 要件

(i) 株式の保有要件

株主が Rule 14a-8 に基づいて、自らの提案を会社側の委任状勧誘資料に記載するように求めるには、(ア) 議決権付株式を市場価格で 2000 ドル以上または 1% 保有していること、および (イ) 提案時において 1 年以上にわたって (ア) の株式を保有し、かつ、総会時まで継続して保有する必要がある¹⁰²。

(ア) のうち市場価格の要件は、提案時から 60 日前までの間に一度でも 2000 ドルを超えているかどうかで判断する¹⁰³。参照する価格は、原則として売呼値と買呼値の平均で算定するが、入手できない場合は、最も高い売却価格で判断する¹⁰⁴。

(ii) 保有要件を満たしていることの証明

提案株主が名義株主（株主名簿上の株主）であれば、株主であることは株主名簿を通じて会社が確認する¹⁰⁵。ただし、この場合でも、株主総会の日まで株式を保有し続けることを書面で示す必要がある¹⁰⁶。

これに対して、いわゆるストリート・ネーム（street name）で株式を保有している株主は、自らが 1 年以上継続して株式を保有している旨を証する株主名簿上の株主¹⁰⁷の作成した書面によって、会社に対して自己が株主であることを示す必要がある¹⁰⁸。この場合も、（実質）株主が自ら株主総会の日まで株式を保有し続ける旨を書面で示す必要がある¹⁰⁹。会社が株主名簿上、提案株主が株式保有の要件を満たしていないことを確認した場合、株主にその旨を通知しなければならない¹¹⁰。これは、株主が自己名義以外でも株式を保有している可能性があり、そのことを前記の手段で会社を示す機会を確保するためである¹¹¹。

¹⁰² 17 C.F.R. § 240.14a-8(b)(1) (2015).

¹⁰³ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014, at C.1.a (July 13, 2001).

¹⁰⁴ *Id.*

¹⁰⁵ 17 C.F.R. § 240.14a-8(b)(2) (2015).

¹⁰⁶ *Id.*

¹⁰⁷ ストリート・ネームで株式を保有している株主が直接または間接に口座を有する、中央決済機関である Deposit Trust Company に参加している証券会社などの組織（SEC Staff Legal Bulletin No. 14F, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014F, at B.3 (Oct. 18, 2011); SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014G, at B.2 (Oct. 16, 2012))、および参加者の提携先（affiliate）である組織（SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra*, at B.1）がここでいう株主名簿上の株主にあたるとされている。

¹⁰⁸ 17 C.F.R. § 240.14a-8(b)(2)(i) (2015). なお、継続保有期間（提案時から 1 年）の起算点またはそれ以前から株式を保有していることを示す、大量保有報告など（Schedule 13D, 13G または Form 3, 4, 5）またはその変更報告書を提出している場合、(A) 当該報告書またはフォームおよびすべて変更報告の写し、(B) 提案時において 1 年以上継続して株式を保有している旨の書面、および (C) 株主総会の日まで株式を保有し続ける旨を示す書面を会社に提出することでも、自らが株主であることを証明できる。*Id.* § 240.14a-8(b)(2)(ii).

¹⁰⁹ *Id.*

¹¹⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14D, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014D, at D (Nov. 7, 2008).

¹¹¹ *Id.*

継続保有期間を満たしていることが示されていない場合、会社は、前記の通知の中で、提案時となる日（株主提案の書面の消印の日付または電磁的手段により株主提案が送信された日）を明示した上で、提案株主がその日から1年以上継続して株式を保有していることの証明を改めて得る必要がある旨を説明しない限り、継続保有要件を理由として提案を委任状勧誘資料から排除することは認められないとされている¹¹²。この背景には、ストリート・ネームで株式を保有する株主が、継続保有要件を満たしていることの証明を正確に行えていないことが往々にしてあるという事情がある¹¹³。

（iii）提案株主による株主総会への出席

提案株主は、自らの提案を議場に諮るために、自らまたは州法上認められた代理人により、提案を行った株主総会に出席しなければならない¹¹⁴。電子媒体を用いて株主総会が開催され、会社が認める場合、現実に出席する代わりにその電子媒体を通じて出席することもできる¹¹⁵。

正当な理由（good cause）なく株主自身または代理人が欠席した場合、会社はその後2年間に行われる株主総会では、当該株主からの一切の提案を委任状勧誘資料に記載する必要がない¹¹⁶。これは、提案を審議する株主総会に出席しない程度のコミットしか行わない提案株主を将来にわたって一定期間排除することで、濫用的な提案を防止する機能を有している。

（iv）提案数

前記の要件を満たした株主は、1人あたり1つの提案を会社側の委任状勧誘資料に記載するように請求できる¹¹⁷。例えば、1株あたり一時的な配当10ドルと四半期ごとの配当25セントを行うように求めた提案は、1つではなく複数提案として排除が認められた¹¹⁸。

¹¹² SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra* note 107, at C.

¹¹³ ストリート・ネームで保有している株主が提出した株式保有の証明が、特定の日付における保有しか証明していない、または、1年間の保有は証明しているものの、提案前の日付を起算点としている（提案時に保有している保障がない）、もしくは、提案後の日付を起算点としている（提案時から1年前の時点で保有していない可能性がある）ため、「提案時において1年間継続して」保有しているという要件を満たしていることを明確に証明できない例が多くあるとして、SECは証明の文案を紹介した上で注意を喚起している。SEC Staff Legal Bulletin No. 14F, *supra* note 107, at C.

¹¹⁴ 17 C.F.R. § 240.14a-8(h)(1) (2015).

¹¹⁵ *Id.* § 240.14a-8(h)(2).

¹¹⁶ *Id.* § 240.14a-8(h)(3). 提案株主が、提案を行った株主総会に出席しない意思を明らかにしている場合、会社は、その株主提案も排除できる。SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at C.4.

¹¹⁷ 17 C.F.R. § 240.14a-8(c) (2015).

¹¹⁸ *E.g.*, Kiddie Products, Inc., SEC No-Action Letter, 1988 SEC No-Act LEXIS 130, at*1 (Jan. 29, 1988).

また、共通の支配下にある株主¹¹⁹や家族の株主¹²⁰はグループで 1 つの提案ができるにとどまる。複数の提案が 1 つにまとめられている場合、会社はすべてを委任状勧誘資料から排除することができる¹²¹。

(v) 会社側の委任状勧誘資料への記載の分量・内容

① 分量

株主提案は、提案そのものと提案理由 (supporting statements) を合わせて 500 語以内である¹²²。分量制限との関係で注目されるのは、会社の委任状勧誘資料に記載する株主提案・提案理由の中に、自らの開設したものを含めウェブサイト掲げられる場合である。こうした記載も認められており、分量制限との関係では、ウェブサイトの URL は 1 語と数えるものとされている¹²³。そのため、事実上、分量制限にかかわらず、提案株主はウェブサイトにより詳細な理由を説明するといったことが可能となっている。他方、会社側の委任状勧誘資料に記載を求めている提案・提案理由ではなく、そこに URL の記載されたウェブサイト上で他人を誹謗する文章を掲載するなど、新たに対処すべき問題も生じる¹²⁴。

② 会社側の委任状勧誘資料の記載内容

会社が株主提案を委任状勧誘資料に記載する場合、提案と提案理由に加えて、次の情報も記載される。

第 1 に、原則として、提案株主の氏名および住所ならびに保有する議決権付証券の数を記載する必要がある¹²⁵。ただし、これらの情報を記載する代わりに、口頭または書面で請求があった場合に、遅滞なくこれらの情報を提供する旨を記載することもできる¹²⁶。株主は会社に氏名を記載しないように要請することはできるが、会社はこれに応じる義務はない¹²⁷。会社が提案株主の氏名を記載する場合、それ以外の情報も記載しなければならない

¹¹⁹ *E.g.*, Texas Instruments Inc., SEC No-Action Letter, 1982 SEC No-Act LEXIS 1738 (Jan. 19, 1982) (会社とその経営者(取締役会会長)). 排除を否定した例として、Trans World Corp., SEC No-Action Letter, 1981 SEC No-Act LEXIS 3034, at *2-3 (Feb. 5, 1981) (複数の株主が提案をしたものの、それぞれが株式を保有しており、一方が他方を支配する関係にあるわけでもないとした)。

¹²⁰ *E.g.*, Occidental Petroleum Corp., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1987, at *1 (Mar. 27, 1984) (実質的には 1 人の株主が家族の名義を用いて複数提案をしたため、名目に過ぎない他人に提案をさせて本号の規制を回避しようとしているとして排除を認めた)。

¹²¹ *See, e.g.*, Fotoball, Inc., SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act. LEXIS 577 (May 6, 1997); Pioneer Railcorp, 2002 SEC No-Act LEXIS 346 (Mar. 20, 2002); IGEN Int'l, Inc., 2000 SEC No-Action Letter, SEC No-Act LEXIS 711 (July 3, 2000).

¹²² 17 C.F.R. § 240.14a-8(d) (2015).

¹²³ *See* SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at C.2; SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra* note 107, at D.

¹²⁴ 後記本節 (5) の通り、こうした場合は株主提案の排除事由に該当するかどうかの中で、ウェブサイトの記載が考慮することになる。

¹²⁵ 17 C.F.R. § 240.14a-8(1)(1) (2015).

¹²⁶ *Id.*

¹²⁷ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at D.2.

第2に、会社は株主提案の内容に責任を負わない旨も記載する¹²⁹。

第3に、会社は、委任状勧誘資料に記載する株主提案が支持されるべきではないと考える場合、その旨および理由を委任状勧誘資料に記載することができる¹³⁰。この場合、会社は、次の区分に従った時期までに、提案株主に対して株主提案に反対する旨の記載の写しを送らなければならない¹³¹。期限は、(ア) その株主提案について、会社から委任状勧誘資料からの排除が申し立てられ、SECが株主提案の内容または理由を修正することを条件に排除を認めない（修正がなされなければ排除を認める）旨をノー・アクション・レターにおいて回答した場合、会社が修正された株主提案を受領した日から5日以内¹³²、(イ) それ以外の場合、最終的な委任状勧誘資料および委任状をSECに提出する30日以上前¹³³である。

(3) 株主による会社への提案の期限

株主は、Rule 14a-8に基づく株主提案を行おうとする場合、次の区分に従った期限までに会社が受領できるように提案を行う必要がある。会社に対する提案の通知方法は、書面に限定されるわけではないが、争いを避けるために、電磁的方法を含む到達(delivery)の日を証することができる手段によって行う必要がある¹³⁴。

(i) 定時株主総会における提案

株主が定時株主総会において提案を行う場合、株主に対する前年の定時株主総会の委任状勧誘資料に記載された、委任状勧誘資料の発出日（会社がSECに委任状勧誘資料を提出する日ではない）の120日（暦日による）前より前に、会社の主な事業所に到達する必要がある¹³⁵。期限の計算は、次のように行う。例えば、2002年の定時株主総会のための委任状勧誘資料が2002年4月14日に公表(release)された場合、2003年の定時株主総会における株主提案は、2003年4月14日の120日前である2002年12月15日より前に会社が受領する必要がある¹³⁶。前年の委任状勧誘資料には、委任状勧誘資料の公表日および株主提案の期限の双方が記載されている必要がある¹³⁷。

他方、今年度の定時総会の日が昨年度と比べて30日以上ずれる場合は、会社が委任状

¹²⁸ *Id.*

¹²⁹ 17 C.F.R. § 240.14a-8(1)(2) (2015).

¹³⁰ *Id.* § 240.14a-8(m)(1).

¹³¹ *Id.* § 240.14a-8(m)(3).

¹³² *Id.* § 240.14a-8(m)(3)(i).

¹³³ *Id.* § 240.14a-8(m)(3)(ii).

¹³⁴ *Id.* § 240.14a-8(e)(1).

¹³⁵ *Id.* § 240.14a-8(e)(2).

¹³⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at C.3.b.

¹³⁷ *Id.* at B.3.

勧誘資料の印刷および発送を始める時より合理的な期間前になされる必要がある¹³⁸。

以上から、会社が昨年定時総会を行い、今年も例年通り行うのであれば、昨年度の委任状勧誘資料を参照すればよい。昨年と比べて30日以上日程の変更がある場合については、四半期報告書（Form 10-Q）などを参照すれば、通常は期限が判明するとされている¹³⁹。

（ii）臨時総会において提案する場合

株主が定時株主総会以外の株主総会において提案しようとする場合、会社が委任状勧誘資料の印刷および発送を始める時より合理的な期間前に会社が受領できるように提案を行わなければならない¹⁴⁰。

（iii）提案株主による提案の修正

提案株主が提案を修正しようとする場合、当初の期限内に修正提案を行ったときは、当初の提案が撤回され、修正された提案が有効な株主提案となる¹⁴¹。これに対して、当初の提案が期限内に行われても、修正提案が期限を徒過したときは、会社は修正提案を委任状勧誘資料に記載する必要はない¹⁴²。

（4）手続・要件に反した提案

前記の手続または要件を満たしていない株主提案がなされた場合、会社は委任状勧誘資料に記載しなくてよい（排除できる〔may exclude〕）だけであり、排除する義務はない¹⁴³。この場合、会社は、後記のSECに対するノー・アクション・レターの申請¹⁴⁴に加え、株主提案の受領から14日以内に、手続または要件の瑕疵および当該株主が返答を行う期限を提案株主に対して通知しなければならない¹⁴⁵。

これは、株主に瑕疵の修正を行う機会を与えるためのものである。そのため、手続的な瑕疵を治癒するために株主が何をすればよいのかを記載する必要がある¹⁴⁶。その際、Rule 14a-8(b)のコピーを添付した上で、同項のどの要件を満たしていないのか明示する必要

¹³⁸ 17 C.F.R. § 240.14a-8(e)(1) (2015).

¹³⁹ *Id.*

¹⁴⁰ *Id.* § 240.14a-8(e)(3).

¹⁴¹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14F, *supra* note 107, at D.1.

¹⁴² *Id.* at D.2.

¹⁴³ 17 C.F.R. § 240.14a-8(f)(1) (2015).

¹⁴⁴ 後記本節（6）参照。

¹⁴⁵ 17 C.F.R. § 240.14a-8(f)(1) (2015).

¹⁴⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at C.6; SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014B, at C.1 (Sep. 15, 2004).

がある¹⁴⁷。例えば、株主提案が提案数制限¹⁴⁸に反している場合には、会社は株主に対して提案を減らすかどうかを尋ねる必要がある。これを怠ると、会社はその株主提案を委任状勧誘資料に記載しなければならなくなる¹⁴⁹。

このような趣旨から、株主提案が抱える瑕疵が修正できないものであれば（例えば、期限を徒過している場合）、会社は、前記の株主に対する瑕疵の通知を行うことなく、その株主提案を委任状勧誘資料から排除できる¹⁵⁰。ただし、その場合でも、提案を排除する理由を SEC および株主に通知する必要がある¹⁵¹。

会社から瑕疵の通知を受けた株主は、通知を受領した日から 14 日以内に修正などの返答を行う必要がある¹⁵²。

（５）会社側の委任状勧誘資料への記載からの排除の事由

前記の要件および手続を満たした株主提案であっても、一定の内容のものは、会社側の委任状勧誘資料への記載から排除（exclude）できる（以下、単に「株主提案を排除する」という場合、会社側の委任状勧誘資料に記載しないことをいう）。Rule 14a-8 (i)は、こうした排除の事由を 13 個定めている¹⁵³。

以下では、SECによるノー・アクション・レターの申請への回答を踏まえつつ、これらの事由の詳細を見る。

（i）州法上認められない事項についての提案

株主提案が、会社の設立州の州法によれば、株主が提案できない内容のものである場合、会社はその株主提案を排除できる¹⁵⁴。これは、州会社法によって定められている株主総会と取締役会の権限分配上、株主総会に決定権限がない事項についての提案を排除するものである¹⁵⁵。

州会社法では、取締役会に経営に関する権限を与える規定が置かれている¹⁵⁶。そのため、

¹⁴⁷ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at C.2.

¹⁴⁸ 17 C.F.R. § 240.14a-8(c) (2015). 前記 3. (2) (ii) 参照。

¹⁴⁹ *E.g.*, AMERCO, SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act LEXIS 756 (July 21, 2000); Texaco, Inc., SEC No-Action Letter, at *1, 2001 SEC No-Act LEXIS 82 (Jan. 16, 2001).

¹⁵⁰ 17 C.F.R. § 240.14a-8(f)(1) (2015).

¹⁵¹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at C.6.c.

¹⁵² 17 C.F.R. § 240.14a-8(f)(1) (2015).

¹⁵³ *Id.* § 240.14a-8(i).

¹⁵⁴ *Id.* § 240.14a-8(i)(1).

¹⁵⁵ 以下で見るもののほか、SECの解説では、本号に該当するものとして、会社の設立州の州法上、基本定款の変更には取締役会の提案と株主総会の承認が必要な場合に、取締役会（のみ）に基本定款の変更を求める内容の株主提案が考えられる（ただし、あまり現実的ではないと考えられる）。*See* SEC Staff Legal Bulletin No. 14D, *supra* note 110, at B.

¹⁵⁶ *E.g.*, DEL. CODE ANN. tit. 8, § 141 (a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194). 附属定款の変更権限を定める各州会社法の規定の一覧として、Christopher Bruner, *Managing Corporate Federalism: The Least-Bad Approach to the Shareholder Bylaw Debate*, 36 DEL. J. CORP. L. 1, 52-54 (2011).

取締役会の経営権を奪うものは認められない。取締役会に特定の行動をとることを義務化するものはこれに抵触し得る¹⁵⁷。他方、一定の行為をとることを勧告または要請する (request) にとどまるものはこれに該当せず、排除できない¹⁵⁸。勧告的提案は、取締役会に一定の行動をとる・とらないことを「要請する」という内容の決議を行う旨の提案であり、取締役会の判断を拘束するものではない¹⁵⁹。ガバナンスに関する提案としては、例えば、買収防衛策に関するもの（廃止や導入に株主総会の承認を求めるなど）、近時増加している proxy access についてのものがある。また、SEC は、法的拘束力のある決議を求める提案に対して本号に基づく排除を認めるノー・アクション・レターを出す場合、勧告的提案とすれば排除できないとの条件をつけることがある¹⁶⁰。このため、多くの株主提案、特にガバナンスに関するものは、勧告的なものである¹⁶¹。

他方、提案に何らかの形で拘束力を持たせようとする動きもある。まず、法的拘束力のある附属提案の変更として株主提案を行うという手段がある。デラウェア州では、議論があったものの、前述の通り、株主総会も附属定款を変更することは可能である¹⁶²。もっとも、現実には、こうした法的拘束力のある附属提案の変更提案はまだ少ない¹⁶³。また、議決権行使助言機関は、一律に反対を推奨するとは限らないが、過半数の支持を得た株主提案に十分な反応を示さない取締役については、選任に反対するように推奨することもある¹⁶⁴。

なお、デラウェア州法上、前記のような取締役会の権限を制約する附属定款の規定を置くことには一定の制約が課される。2008年のCA判決では、デラウェア州最高裁は、SECによる意

¹⁵⁷ See Adoption of Amendments Relating to Proposals by Securities Holders, Exchange Act Release No. 34-12,999, 41 Fed. Reg. 52,994, 52,996 (1976).

¹⁵⁸ See *id.* Rule 14a-8(i)(1)でも、取締役会の権限には言及していないものの、内容によっては法的拘束力を持つ株主提案は州法上認められないこととなるとする一方、ほとんどの場合、勧告的決議はそうではないと (SECは) 認識していると注記している。17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(1), note to para. (i)(1) (2015).

¹⁵⁹ 州会社法上、勧告的提案についての明文規定はない。もっとも、州法上、勧告的提案が禁じられることはない指摘されている。See SEC ROUNDTABLE DISCUSSIONS REGARDING THE FEDERAL PROXY RULES AND STATE CORPORATION LAW 32-35, <https://www.sec.gov/spotlight/proxyprocess/proxy-transcript050707.pdf> (May 8, 2007) [hereinafter SEC Roundtable on Proxy Rules]; SEC ROUNDTABLE ON PROPOSALS FOR SHAREHOLDERS, *supra* note 49, at 96-97.

¹⁶⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, E.5.

¹⁶¹ See Haas, *supra* note 99, § 3.05[4][b][iii].

¹⁶² See CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A.2d 227, 234 (Del. 2008). 前記注 (39) とその本文参照。

¹⁶³ ある調査では、2006年から2015年の間で最も多かった2008年でも17件であり、同年以降は減少する傾向にあり、2015年は2件にとどまっていることが示されている。GEORGEON, 2015 ANNUAL CORPORATE GOVERNANCE REVIEW 15 fig. 12 (2015), *available at*, <http://www.prnewswire.com/news-releases/georgeson-publishes-the-2015-annual-corporate-governance-review-300180575.html>.

¹⁶⁴ See, e.g., INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, UNITED STATES SUMMARY PROXY VOTING GUIDELINES: 2016 BENCHMARK POLICY RECOMMENDATIONS 15 (Dec. 18, 2015), *available at*, <http://www.issgovernance.com/file/policy/2016-us-summary-voting-guidelines-dec-2015.pdf> (本文のような場合に個別判断により反対を推奨する可能性を示している。).

見照会に対して¹⁶⁵、次の2つのレベルで制約が課されるとした。

まず、株主総会が単独で附属定款の変更を行うことはデラウェア州一般会社法上可能であるが¹⁶⁶、附属定款による規律の対象とできる事項には、取締役会による経営権限という制約が存在するとした¹⁶⁷。具体的には、取締役会による意思決定の内容を定める規定は違法であるが、意思決定が行われるプロセスについて定めるものであれば認められるとした¹⁶⁸。そして、この事件で問題となった、株主による一定の取締役選任提案について委任状勧誘の費用償還を定める附属定款の規定(の提案)¹⁶⁹は、一見すると意思決定の内容を定めるように見えるが、取締役の選任のプロセスについて定めるものであり、およそ株主による附属定款が規律できない事項ではないとした¹⁷⁰。

もっとも、制定法上規定し得るからといって、直ちに適法となるわけではない(以下に該当して違法となる定款規定の提案は、後記(ii)により排除が認められることになるが¹⁷¹、便宜上ここで検討する)。すなわち、前記は、あくまでも当該附属定款の変更が会社法または会社の附属定款に違反し、およそ株主による附属定款の変更・新設の対象になり得ないかどうかという問題に過ぎない。制定法の州会社法上は株主総会が附属定款によって規律できる事項であるとしても、コモンローまたはその原理に反するものは認められないという別の制約も存在する¹⁷²。同判決では、問題となった一定の委任状勧誘にかかる費用償還の附属提案の規定案は、取締役会が条件に該当する委任状勧誘について費用を償還しないという判断をする裁量を奪うものであり、信認義務に反した費用の支出を強いる可能性があることから(例えば、委任状勧誘が個人的利益に基づく場合など)、デラウェア州法¹⁷³に違反するとした¹⁷⁴。

¹⁶⁵ 2007年に改正されたデラウェア州憲法の規定により、連邦裁判所やSECなどは、デラウェア州最高裁に意見照会を求めることができる(DEL. CONST. art IV, § 11(8))。本件では、この規定に基づく意見照会がなされた。株主による附属定款の変更提案について、Rule 14a-8(i)(1)に基づく排除とこの意見照会制度を組み合わせたルール形成が行われていることには批判もある。See Bruner, *supra* note 156, at 46-51.

¹⁶⁶ CA, 953 A.2d at 231.

¹⁶⁷ *Id.* at 232.

¹⁶⁸ *Id.* at 234-35.

¹⁶⁹ 提案された附属定款の規定は、(1)選任しようとしている取締役の半数未満のみが委任状勧誘で争われていること、(2)株主が提案した候補者が1人以上選任されたこと、(3)株主が取締役選任について累積投票を認められていないこと、(4)取締役の選任および委任状勧誘にかかる費用の支出がこの附属定款の規定が置かれた後になされた場合に、取締役会は会社をして提案株主に、取締役選任提案に関連して生じた「合理的な費用」(reasonable expenses)を償還させなければならないというものであった。*Id.* at 229-30.

¹⁷⁰ *Id.* at 237.

¹⁷¹ CA判決を受けてSECがCA社に発したノー・アクション・レターでは、法令違反を生じさせる提案としてRule 14a-8(i)(2)に基づいて排除を認めている。CA, Inc., SEC No-Action Letter, 2008 SEC No-Act. LEXIS 516, at *2 (July 17, 2008).

¹⁷² CA, 953 A.2d at 238.

¹⁷³ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 141(a) (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

このように、取締役会の経営権限による制約を考慮してもその対象となり得る事項は広い¹⁷⁵。ただし、附属定款によって規律できる事項であっても、取締役会の裁量を制約するには限界がある。そして、その限界は必ずしも明確ではない¹⁷⁶。

(ii) 会社に法令違反を生じさせる提案

株主提案の内容を実行した場合、会社に州法もしくは連邦法または外国法への違反を生じさせる場合、会社は委任状勧誘資料に記載する必要がない¹⁷⁷。ただし、外国法への違反については、その外国法に従うと州法または連邦法に反することとなる場合には、排除の事由とならない¹⁷⁸。

本号に基づいて会社側の委任状勧誘資料への記載から排除することが認められたものとしては、株主総会の承認のないライツプランを禁じ、既存のライツプランを消却する旨の附属定款の変更¹⁷⁹や、デラウェア州の反買収規制¹⁸⁰の適用を否定する旨の基本定款の法的拘束力のある変更提案¹⁸¹がある。

また、前述の通り、株主による委任状勧誘の費用償還を義務づける附属定款の変更についても問題になり、デラウェア州最高裁は、信認義務に反した費用の支出を強いる可能性があるとして

¹⁷⁴ *CA*, 953 A.2d at 238-40. 問題の附属定款の規定案では、「合理的な費用」の償還をするべき旨が定められており（前記注（169）参照）、これを根拠に信認義務違反となる償還をしない判断も可能であるように思えるが、デラウェア州最高裁は、これはいくら償還するのが適切かという金額面での取締役会の裁量を定めたものに過ぎず、どのような「場面」で償還すべきかについては裁量を奪っているものと判示した（*id.* at 240）。定款規定をより合理的な意味となるように解釈するといった姿勢を見せていないのは、本判決がSECからの意見照会によるものであるため、具体的な事実関係の下でこの定款規定を適用することが問題となったのではなく、この規定の抽象的な有効性（*validity of the bylaw in the abstract*）、すなわち、仮定的な状況を含め、およそデラウェア州法に反する結果を生み出す可能性があるかどうかを判断している（*see id.* at 238）からだと考えられる。なお、デラウェア州は、2009年に、株主が委任状勧誘の費用償還を求められる旨を附属定款に定めることができるとする明文規定を置いた。Act of Apr. 10, 2009, § 2, 77 Del. Laws. ch. 14 (codified as amended at DEL. CODE ANN. tit. 8, § 113 (West through 80 Del. Laws 2015, ch. 194)).

¹⁷⁵ 本文で述べた制約に服する限り、附属定款は、デラウェア州会社法109条の規定どおり（DEL. CODE ANN. tit. 8, § 109(b) (West through 80 Del. Laws 2015, ch. 194))、会社の事業にかかわる規定、株主の権利に関する規定、取締役、オフィサー、従業員の権限に関する規定といった幅広い内容について規律の対象とすることができる。See Henry DuPont Ridgely, *The Emerging Role of Bylaws in Corporate Governance*, 68 S.M.U. L. REV. 317, 321 (2015)（デラウェア州最高裁判事による講演録）。

¹⁷⁶ なお、その後のデラウェア州の裁判例でも附属定款で定め得る内容の限界が問題となっているが、取締役会限りで変更したものについてであり、株主総会のみで変更する場合に問題となるものと内容が異なる（例えば、会社に関する訴訟を提起すべき裁判所を特定の州のものに限定する規定〔forum selection clauses〕が問題となっている。See, e.g., *City of Providence v. First Citizens Bancshares, Inc.*, 99 A.3d 229 (Del. Ch. 2014) [有効とした]。）ため、以下では取り上げない。この点については、Ridgely, *supra* note 175, at 322-29 参照。

¹⁷⁷ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(2) (2015).

¹⁷⁸ *Id.* § 240.14a-8(i)(2), note to para. (i)(2).

¹⁷⁹ Toys “R” Us, Inc., SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act LEXIS 571 (Apr. 9, 2002)（会社はデラウェア州法により取締役会に権限が与えられていると主張した。）。

¹⁸⁰ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 203 (West through 80 Laws 2015, ch. 194).

¹⁸¹ PLM Int’l, Inc., SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act LEXIS 575 (Apr. 28, 1997)。ただし、7日以内に勧告的提案として修正すれば排除できないとしている。*Id.* at *1-2.

して、問題の附属定款の変更提案はデラウェア州法に違反するとした¹⁸²。

(iii) 委任状勧誘規制に反する提案

株主提案がSECの制定する委任状規則に違反する場合、会社はその提案を委任状勧誘資料から排除できる¹⁸³。委任状規則には、委任状勧誘資料における重大な虚偽またはミスリーディングな記述を包括的に禁じる Rule 14a-9¹⁸⁴も含まれている。

会社が株主提案または理由のうち、事実に関する記載に重大な虚偽またはミスリーディングな記述があると客観的に示した場合には排除が認められるが、事実に関する記載が単に（株主によって）立証されていない、あるいは会社がその事実関係を争うというだけでは本号に基づく排除は認められない¹⁸⁵。

本号で排除が認められるものとしては、濫用的な株主提案への対策という観点からは、次の2つが特に重要である。

第1に、名誉毀損や侮辱に相当する記載、すなわち、直接または間接的に、人格や評判を非難する、もしくは、事実による裏付けなく他人が違法、不正もしくは倫理に反した行為を行っている指摘する記載も本号で記載の排除が認められる¹⁸⁶。株主提案と提案理由に加えて、より詳細な理由などを説明するためのウェブサイトが掲げられている場合、当該ウェブサイトにおいてこれらに該当する記載がある場合も、提案自体を委任状勧誘資料から排除できる¹⁸⁷。

第2に、株主提案が曖昧または不確定で、議決に参加する株主も（決議が成立したとすると）会社も、どのような行為が求められているのかが分からない場合¹⁸⁸や、提案理由の相当な部分が提案と関係のない場合にも、本号に基づく排除が認められる¹⁸⁹。なお、株主提案・提案理由中にウェブサイトが掲げられ、その説明を参照して初めて株主提案の求める内容が判明する場合、委任状勧誘資料のみでは会社および株主が判断できないため、曖昧または不確定な提案として排除できる¹⁹⁰。他方、ウェブサイトの説明が曖昧または不明確なものであっても、委任状勧誘資料に記載を求めている株主提案と提案理由が明確であれば、排除は認められない

¹⁸² CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A.2d 227, 238-40 (Del. 2008). 詳細は前記3.(5)(i)参照。

¹⁸³ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(3) (2015).

¹⁸⁴ *Id.* § 240.14a-19.

¹⁸⁵ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at B.4. 排除が認められた例として、州法を誤解した上で他州での再設立を提案したものがある。Ferro Corp., SEC No-Action Letter, 2015 SEC No-Act. LEXIS 273 (Mar. 17, 2015).

¹⁸⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at B.4.

¹⁸⁷ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at F.1.

¹⁸⁸ *E.g.*, Moody's Corp., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 124 (Feb. 10, 2014) (質的・量的な「ESGリスク評価」を会社のすべてのクレジット・レーティングに組み込むことが現実的かどうか評価するように求める提案の排除が認められた。SECの職員による判断の詳細な理由は示されていないが、「ESGリスク評価」にクオテーションマークが付されていること、および、会社の主張から、そもそもこの概念自体が曖昧であるというのが理由の1つと考えられる。); AT&T Inc., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 158 (Feb. 21, 2014).

¹⁸⁹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at B.4.

¹⁹⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra* note 107, at D.1.

191。

これらは、虚偽の記載に対処するというよりも、提案株主が提案を十分に明確にできていない、あるいは個人的な怒りなどによって、第三者（他の株主や会社）から見ると理解しづらくなったものとして排除するものといえる。このようにして、本号は、濫用的な株主提案のうち、主に個人株主による、思い込みや、個人的動機、あるいは論理・言語的能力などを原因とした合理性を欠いたものを排除する機能も有している。

(iv) 提案株主が利害を有する提案

株主提案が、会社または第三者に対する提案株主の個人的な権利の主張、不平不満に関連するものである場合、または、提案株主に利益を与えるものとなっている場合、もしくは株主全体で共有されない提案株主の個人的利益を追求するものである場合、会社は委任状勧誘資料に記載する必要はない¹⁹²。株主が単に提案内容に個人的に関与していたこと、知的または感情的に利害を有していることは、本号による排除の理由とはならない¹⁹³。このことから、社会問題に関する提案という事情のみから、本号に基づいて排除されることは原則としてないといえる¹⁹⁴。

本号により排除される株主提案を行ってきたのは主にかつて従業員だった株主であり、通常、雇用関係上の不公正な扱いや差別に対する不満が株主提案に含まれてきたと指摘されている¹⁹⁵。他に本号により排除が認められた例としては、抵当権を実行されたなど会社との取引関係から生じた（会社側の主張による）怨恨から、会社が SEC の職員と裁判官を買収するのを止めるように求めた提案がある¹⁹⁶。

また、提案内容自体は委任状勧誘資料に記載しなければならないものであっても、提案の動機が本号に該当する個人的利益の追求や怨恨などである場合にも、排除が認められ得る。例えば、会社による寄付を事業上の利益に関連するものに限定し、株主に報告を求める提案が問題になった例がある¹⁹⁷。この提案の内容自体は本号に該当しないが、会社が提案株主の発行する雑誌の購読を打ち切ったことに対する個人的な怨恨に基づく意趣返しのためになされたとして、排除が認められた¹⁹⁸。

なお、稀ではあるが、株主が継続的に特定の不平不満に関連して継続的に同様の提案を行っ

¹⁹¹ *Id.*

¹⁹² 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(4) (2015).

¹⁹³ Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Release No. 34-20091, 48 Fed. Reg. 38,218, 38,220 (Aug. 23, 1983).

¹⁹⁴ See Amendments To Rules On Shareholder Proposals, Release No. 34-40018, 63 Fed. Reg. 29,106, 29,117 (May 28, 1998).

¹⁹⁵ See BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.9.

¹⁹⁶ Wells Fargo & Co., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 221 (Feb. 25, 2014).

¹⁹⁷ Armco, Inc., SEC No-Action Letter, 1980 SEC No-Act. LEXIS 2759 (Jan. 29, 1980).

¹⁹⁸ *Id.* at *3-4. 提案株主は、講読打ち切りに対して株主総会に出席して会社の取締役らを誹謗中傷する旨を伝えた上で、打ち切り後に初めて株主となった者であったとされている (*id.* at *3)。問題の提案株主はよく知られた株主のようである。See BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.9.

てきた場合、会社はSECにあらかじめ提案がなされる前にノー・アクション・レターを求めることもできるとされている¹⁹⁹。ただし、この場合も、実際の提案後にあらためてSECに通知をする必要がある²⁰⁰。

(v) 会社の事業に重要な関係を持たない提案

(ア) いずれも直近の会計年度において、総資産、純利益および総売上の5%未満、かつ、(イ) その他会社の事業と重要な関係を有しない株主提案がなされた場合、会社は委任状勧誘資料に記載する必要がない²⁰¹。本号に基づいて排除されるのは会社の経済的な事業に関するものであり、例えば、累積投票を可能とすることのように、株主の権利についての提案は含まれない²⁰²。

本号に基づいて株主提案を排除する場合、(ア)の形式要件のみならず、(イ)の要件も満たす必要がある。そのため、社会的・政治的問題についての提案については、本号に基づいて排除することはできない²⁰³。

(vi) 会社が有効になし得ない行為を求める提案

会社が有効に実行する能力または権限を有しない行為を行うように求める提案は、会社側の委任状勧誘資料から排除することが認められる²⁰⁴。本号に該当する例としては、会社が締結している契約に基づく法的義務に違反することとなる内容の提案がある²⁰⁵。

また、会社が、会社以外の者に対して、強制し得ない行為をとるように求める提案(例えば、取締役会議長など、一定の取締役に独立性を常に維持し続けることを求める提案)²⁰⁶や、株主(総会)が決めるべき事項についても、会社が提案内容を実行する権限を有しないとして排除が認められる²⁰⁷。

本号は、機能的には Rule 14a-8(i)(2)の法令違反を生じさせる提案の排除と重複する面

¹⁹⁹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at C.5.

²⁰⁰ *Id.*

²⁰¹ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(5) (2015).

²⁰² Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Release No. 34-20091, 48 Fed. Reg. 38,218, 38,220 (Aug. 23, 1983).

²⁰³ *See, e.g.,* Air Express Int'l Corp., SEC No-Action Letter, 1986 SEC No-Act LEXIS 2010, at *5 (Apr. 4, 1986); Texaco Inc., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1846 (Feb. 28, 1984).

²⁰⁴ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(6) (2015).

²⁰⁵ General Electric Co., SEC No-Action Letter, 1982 SEC No-Act Lexis 1767 (Jan. 27, 1982) (核兵器の修理などの中止を求める提案)。

²⁰⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14C, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014C, at C.2 (June 28, 2005). 他方、独立性を常に維持し続けることを求めるわけではない、あるいは独立性を失う場合に会社が対処できるようになっている提案であれば本号に該当しない(この解説では、ノー・アクション・レターで問題となった様々な例を挙げて、排除できる・できない場合が示されている。*Id.* at C.2)。

²⁰⁷ 例えば、「多くの有能な女性がいる限り、一定数が取締役として選任されるべきである」旨の提案について、本号に基づいて排除が認められた。G.T.E. Corp., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1602 (Jan. 10, 1984).

があるが、会社組織における権限分配上、会社（＝取締役会と経営陣）が確実に実行できない内容のものも含まれている点で、同号によってカバーされていないものも含まれる。また、Rule 14a-8(i)(1)とあいまって、取締役会の専決事項についても、株主（総会）が決めるべき将来の行為についても、現時点の株主が制約を課す提案を一定程度排除できるようになっている²⁰⁸。

(vii) 会社の通常の事業運営についての提案

① 総説

株主提案が、会社の通常の事業運営（ordinary business operations）についてのものである場合、会社は委任状勧誘資料に記載する必要がない²⁰⁹。本号は、1954年改正で加えられた²¹⁰が、何が「通常の事業運営」に当たるのかは現在に至るまで規則の文言上明確ではなく、ノー・アクション・レターを通じて解釈が提示されてきた²¹¹。

本号に基づいて排除が認められることが比較的是っきりしているものとしては、例えば、会社の訴訟戦略や行政に対する対応についての提案²¹²や、従業員の採用や訓練についての提案があげられる²¹³。これらは、取締役会以下、経営陣が判断すべき経営上の問題であることが明らかな例といえるだろう。また、会社のロゴの変更を提案するもの²¹⁴や、会社が安全だと主張する原子力発電所の所在地への本社の移転²¹⁵といった個人株主による経営事項への介入をめざす提案も本号によって排除されてきた。

²⁰⁸ なお、会社が学校に寄付する際に、教職員のうち共産主義者などであることを公言している者が何人いるかを確かめてから行うよう求める株主提案について、具体的に会社がどのようにして調査すべきか示されておらず、何をすべきか明確になっていないとして本号に該当するとしたノー・アクション・レター（General Motors Corp., SEC No-Action Letter, 1981 SEC No-Act LEXIS 3260, at *3 (Mar. 9, 1981)）もよく引用される。これは、抽象的・曖昧であるとして Rule 14a-8(i)(3)に基づいて排除し得るようにも考えられるが（この件では主張されていない）、現在でも同様の扱いが認められるのであれば、Rule 14a-8(i)(7)は、同号と補完的な関係にあることになる。

²⁰⁹ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(7) (2015).

²¹⁰ Solicitation of Proxies, Exchange Act Release No. 34-4879, 19 Fed. Reg. 246, 247 (Jan. 14, 1954).

²¹¹ See BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.12.

²¹² 例えば、Microsoft社に対する反トラスト法のエンフォースに関して、同社に連邦政府に対して訴訟を提起することを求める提案（Microsoft Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 846 (Sep. 15, 2000)）や、FTCに抵抗するのをやめて自発的に会社を分割するべきであるとの提案（Microsoft Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 847 (Sep. 15, 2000)）がある。

²¹³ *E.g.*, H.J. Heinz Company, SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act. LEXIS 630 (May 14, 1997)（買収した会社の所有者や役員を従業員として採用・訓練する場合に経営陣が「より大きな注意を払うべき」とする提案の排除が認められた。）。

²¹⁴ Pacific Telesis Group, SEC No-Action Letter, 1985 SEC No-Act. LEXIS 2844 (Dec. 12, 1985).

²¹⁵ Pacific Gas & Elec. Co., SEC No-Action Letter, 1986 SEC No-Act. LEXIS 1582 (Jan. 3, 1986).

② 社会問題についての提案

本号との関係で特に問題となってきたのは、社会問題についての株主提案である²¹⁶。

SECの社会問題に関する株主提案に対する姿勢は、時代によって揺れ動いてきた。1970年、ナパーム弾の製造販売を禁じる旨の勧告的決議を求める株主提案について、SECは本号に基づく排除を認めるノー・アクション・レターを出したが、コロンビア特別区巡回区控訴裁判所は、経営陣の方が株主よりも政治的な問題について判断する資質あるいは資格があるとは到底いえないとして、排除を認めなかった²¹⁷。その後、SECは、1992年に、Cracker Barrel Old Country Store社に対するノー・アクション・レターにおいて、従業員の性差別を禁止することを求める株主提案の排除を認めた²¹⁸。このノー・アクション・レターでは、雇用関係の問題のうち、どれが「通常の事業運営」に該当するのか不明確であり、こうした不明瞭さのせいで、通常の事業運営に関する提案であることによる排除が機能しづらくなっていたと指摘した²¹⁹。そして、経営陣などを除く従業員の給与や雇用条件などは通常の事業運営に属するとして、排除を認めた²²⁰。

しかし、1997年、SECはRule14a-8の改正提案²²¹の中で、*Cracker Barrel*で示した方針を変更した。すなわち、SECは、*Cracker Barrel*で示した明確な線引きを行うアプローチ（blight line approach）から、個別事案ごとに判断するアプローチ（case by case approach）へ転換することを明らかにした²²²。そのため、重要な社会問題に焦点を当てた、雇用に関連する提案は、本号によって直ちに排除の対象となるわけではないとした²²³。ただし、例えば、外国の事業所における賃金水準といった問題についての提案が、直ちに排除の対象から外れるわけではない、とも説明する²²⁴。

この中で、SECは、本号の解釈の根底には、通常の事業運営に属する事項について経営陣・取締役会に任せるのは、株主が決めるのが現実的ではないためであるという政策的な判断があると²²⁵。そして、ここには次の2点の考慮が含まれているとして、多少なりとも具体的

²¹⁶ 社会問題に関する株主提案をめぐるSECの対応の歴史については、WILLIAM T. ALLEN, REINIER KRAAKMAN & GUHAN SUBRAMANIAN, COMMENTARIES AND THE CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION 203-205 (4th ed. 2012) 参照。

²¹⁷ *Medical Comm. for Human Rights v. SEC*, 432 F.2d 659, 682 (D.C. Cir. 1970), *vacated as moot*, 404 U.S. 403 (1972).

²¹⁸ *Cracker Barrel Old Country Store, Inc.*, SEC No-Action Letter, 1992 SEC No-Act. LEXIS 984 (Oct. 13, 1992).

²¹⁹ *Id.* at *1-2.

²²⁰ *Id.* at *1-2. なお、1990年代前半の裁判例は、こうした提案を排除できるのか、必ずしも明確ではない状況にあったと指摘されている。BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.12.

²²¹ Amendments to Rules on Shareholder Proposals, Proposed Rule, SEC Release No. 34-39093, 62 Fed. Reg. 50,682 (Sept. 26, 1997).

²²² *Id.* at 50,688.

²²³ *Id.*

²²⁴ *Id.*

²²⁵ *Id.* at 50,688-50,689.

な基準となるものを示した。これは、従来の判例とも基本的には整合的なものである²²⁶。

第1点は、例えば、従業員の採用・解雇など、経営陣が会社を経営する能力を維持するのに不可欠であるため、株主が直接的に監視するのが現実的ではない事項についての提案は排除できるというものである²²⁷。ただし、重要な社会政策的問題に焦点を当てた提案は、経営事項の領域外であり、排除されない²²⁸。これは、経営者に決めさせないと経営権限を与えている意味がなくなる事項についての株主提案は排除し、そうでないものは排除しないものと理解できる。

第2点は、株主提案が、「経営の専門知識の欠如および当該会社の事業についての詳細な知識の欠如によって、株主が集団として十分な情報に基づく判断 (informed judgment) を行う適性がない、複雑な性格の事項」についてまで、マイクロ・マネージメントをしようとするものか (例えば、複雑な施策について、実行するタイミングを設定しようとするなど) を考慮するというものである²²⁹。これは、株主がうまく決められない事項についての株主提案は排除を認めるものと理解できる。

SECは、1998年、この改正提案に基づいて、Rule 14a-8の改正を実行し、*Cracker Barrel* のノー・アクション・レターも撤回した²³⁰。

このように、マイクロ・マネージメントを行おうとする株主提案は排除を認め、重要な社会問題に焦点を当てた提案は排除を認めないというのは不明瞭な区分であると指摘されている²³¹。実際、SECは、2007年にApache社に対する性差別の撤廃を求める株主提案について、従来、同様の提案の排除を認めるノー・アクション・レターを拒絶していたにもかかわらず、本号に基づく排除を認め、連邦地方裁判所もこれを肯定するという不安定さを象徴する事例も生じている²³²。

その後、環境や公衆衛生に関する提案については、SEC職員による解説では、次の基準が示されている。SECは、従来、株主提案が、会社の事業運営によって環境や公衆衛生に負の影響を生じさせ、その結果会社が直面することとなるリスクや責任の評価に焦点を当てたものであ

²²⁶ 以下で見る第1の基準につき、*Medical Comm. for Human Rights v. SEC*, 432 F.2d 659 (D.C. Cir. 1970), *vacated as moot*, 404 U.S. 403 (1972)参照。第2の基準につき、*Roosevelt v. E. I. du Pont de Nemours and Co.*, 1991 U.S. Dist. LEXIS 4359 (D.D.C. 1991), *aff'd*, 958 F.2d 416 (D.C. Cir. 1992)参照。*Roosevelt*判決は、クロロフロロカーボン (CFC) の製造を1995年までに止めることを求める株主提案についてSECがノー・アクション・レターを出したのに対して、株主が裁判で争ったが、連邦地方裁判所も廃止のタイミングを決めるのは日常的な経営事項であるとして排除を認めたものである。控訴審判決も原判決を支持したが、タイミングについての株主提案も本号で排除できない可能性を示唆している (*Roosevelt*, 958 F.2d at 427)。なお、SECは、控訴審に提出した *amicus curie* において、CFC製造廃止のタイミングについては、本号に基づく排除はできない旨の意見を示していた。*Id.* at 426-27.

²²⁷ Amendments to Rules on Shareholder Proposals, Proposed Rule, 62 Fed. Reg. at 50,689.

²²⁸ *Id.*

²²⁹ *Id.*

²³⁰ Amendments to Rules on Shareholder Proposals, Rules and Regulations, Exchange Act Release No. 34-40018, 63 Fed. Reg. 29106 (May 28, 1998).

²³¹ ALLEN, KRAAKMAN & SUBRAMANIAN, *supra* note 216, at 205

²³² *Apache Corp. v. New York City Emp. Ret. Sys.*, 958 F.2d 416 (S.D. Texas, 2008).

る場合は本号に基づく排除が可能であるが、環境や公衆衛生に負の影響を生じさせる事業を最小化または止めることに焦点を当てたものについては、本号に基づく排除を認めないとしていた²³³。この基準では、会社（取締役会）に一定のリスク評価を求めるかどうか分岐点にも読めたため、会社から、明示的にリスク評価を求めている株主提案でも、何らかの形でリスク評価を伴うものについて、本号に基づく排除を認めるよう求めるノー・アクション・レターの申請が増加した²³⁴。

そこで、2009年の解説では、リスク評価を求めているかどうかではなく、その対象が通常の事業の範囲に属するかによって判断するとした²³⁵。すなわち、リスク評価の対象が日常的な経営に関する事項を超えない場合は排除を認め、リスク評価の対象が日常的な経営事項といえず、重要な政策的問題を提示する株主提案の場合は排除を認めないとする²³⁶。また、取締役会によるリスク管理に対する監視は、もはや日常的な経営事項を超えていると認識されるようになったとして、これに関する提案について排除を認めない可能性を示唆している²³⁷。

また、2014年には、銃を含め、公衆を危険にさらす商品、会社の評判に対する重大なリスクをもたらす商品、またはブランド価値を毀損すると考えられる商品を販売するかどうかについて、報酬・指名・ガバナンス委員会が監督する旨の同委員会規則改正を要請する株主提案の排除を認めるノー・アクション・レターが出されたことから、株主が提訴した。連邦地裁はSECの見解を否定して排除を認めなかったが²³⁸、第3巡回控訴裁はこれを覆した²³⁹。

控訴審判決の結論はSECの判断と同じであったものの、法廷意見の示した判断基準は従来のSECの判断基準とは異なる可能性が指摘されている²⁴⁰。すなわち、SECは、株主提案の対象を見た上で、会社の通常の事業運営に関連するものであったとしても、重要な社会政策上の問題

²³³ SEC Staff Legal Bulletin No. 14C, *supra* note 206, at D.2.

²³⁴ SEC Staff Legal Bulletin No. 14E, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014E, at B (Oct. 27, 2009).

²³⁵ *Id.* もっとも、2005年の解説（SEC Staff Legal Bulletin No. 14C, *supra* note 206, at D.2）で引用されている2件のノー・アクション・レターの例を見ると、いずれも取締役会に一定の報告を求めるものであるが、排除が認められた提案では、会社の事業が二酸化炭素排出などの環境負荷をもたらすことによる経済的なリスクと利益を報告するよう求めるものであった（Excel Energy Inc., SEC No-Action Letter, 2003 SEC No-Act. LEXIS 500 (Apr. 1, 2003)）のに対して、排除が認められなかった提案では、会社の事業から生じる潜在的な環境損害そのものについて報告するように求めていた（Exxon Mobil Corp., SEC No-Action Letter, 2005 SEC No-Act. LEXIS 430 (Mar. 18, 2005)）。そうすると、2005年の時点から、SECの解釈では、むしろ経済的な利益・損失（リスク）についての提案かどうか分岐点だとも考えられる。これは、前記の1998年改正時のSECの見解とも整合的である。まず、経済的な利益・損失は、環境や公衆衛生に関するものに限らず、日常的な経営判断につながる取締役会および経営陣で判断すべき内容であり、株主が評価を求めるとマイクロ・マネジメントに当たると考えられる。他方、環境負荷自体を減らすことは、社会全体に関わる問題であるため排除が認められないと理解できる。

²³⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14E, *supra* note 234, at B.

²³⁷ *Id.* 解説が公表された時期を踏まえると、金融危機を念頭に置いていると思われる。

²³⁸ *Trinity Wall St. v. Wal-Mart Stores, Inc.*, 75 F. Supp. 3d 617 (D. Del. 2014), *rev'd in part, vacated in part* 792 F.3d 323 (3d Cir. 2015).

²³⁹ *Trinity Wall St. v. Wal-Mart Stores, Inc.*, 792 F.3d 323 (3d Cir. 2015).

²⁴⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014H, at C (Oct. 22, 2015).

に焦点を当てていけば日常的な経営事項を超えていることになる」と判断してきた²⁴¹。控訴審判決の法廷意見は、株主提案の対象が何かを判断した上で、次にそれが会社の通常の事業の範囲に含まれるかを判断する²⁴²点では SEC と同様である。しかし、株主提案が排除されない例外として認められるには、まず、(1) それが重要な政策上の問題（社会的なものであれ、会社についてのものであれ）に焦点を当てている必要があり、(2) さらに、その政策上の問題が会社の通常の事業運営を超えた内容のものでなければならないとした²⁴³。すなわち、同判決は、例外的に排除されないためには、(1) だけではならず、(2) も満たす必要があることを明示する²⁴⁴。これによると、例えば、流通業を営む会社が商品構成を変えることとなる提案は、通常、(2) の基準を満たさないことになる²⁴⁵。SEC の職員が判決後に公表した解説では、このような控訴審判決の多数意見の基準によると、排除できる場面を不当に広げることになるとして、従来の方針を採用し続ける旨を明らかにしている²⁴⁶。

③ 役員報酬についての提案

本号との関係では、役員報酬、特にエクイティ報酬についての提案も排除が認められるか問題になってきた。SEC は、1992 年の時点では、一般的な従業員の雇用に関する問題は通常の事業運営に属する事項として排除が可能になるとしていたことを前提に、一般的な従業員の給与についてもこれに含まれるため本号により排除できる一方、上級執行役員（senior executive）や取締役の報酬については通常の事業運営に含まれないとしていた²⁴⁷。

しかし、既に見た通り、1998 年に、SEC は主に社会政策上の問題を念頭に置いて、明確な線引きを行うアプローチを放棄した²⁴⁸。そして、エクイティ報酬に関する議論が活発になり、関連する株主提案が出されるようになった。そこで、SEC は、2002 年、次のように解釈を変更することを明らかにした²⁴⁹。

第 1 に、従来と同様に、上級執行役員および取締役のみを対象としたエクイティ報酬プランに焦点を当てた提案は、通常上の事業運営についての提案として排除できない²⁵⁰。第 2 に、上級執行役員・取締役と一般的な従業員の双方に用い得るエクイティ報酬についての株主提案は、生じ得る重大な希薄化を理由として株主総会の承認を求めるものであれば、排除されない

²⁴¹ SEC Release No. 34-39093, 62 Fed. Reg. at 50,688; SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, *supra* note 240, at C.

²⁴² *Trinity*, 792 F.3d at 341.

²⁴³ *Id.* at 345.

²⁴⁴ *Id.* at 346-47.

²⁴⁵ *Id.* at 347.

²⁴⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, *supra* note 240, at C.

²⁴⁷ See SEC Staff Legal Bulletin No. 14A, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014A (July 12, 2002).

²⁴⁸ 前記本目②参照。

²⁴⁹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14A, *supra* note 247. この解説の公表後、公表前に排除を認めた事例でも、以下で述べる基準に沿ったノー・アクション・レターの処理がなされている。See *Nat'l Semiconductor Corp.*, SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act LEXIS 821 (Dec. 6, 2002).

²⁵⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14A, *supra* note 247.

²⁵¹。第 3 に、一般的な従業員のみを対象とするエクイティ報酬であっても、やはり生じ得る重大な希薄化を理由として株主総会の承認を求めるのであれば、排除されない²⁵²。

(viii) 取締役の選任についての提案

① 概要

取締役の選任やその手続に関する株主提案も激しく論争がなされ、SECの規則も紆余曲折を経てきた問題である²⁵³。特に、株主が自らの取締役候補者を会社の委任状勧誘資料に記載できるようにするべきかどうかは、現在に至るまで議論が続いている（これは proxy access と呼ばれる）²⁵⁴。

現在の Rule 14a-8(i)(8)は、取締役の選任についての提案であって、次の i. ないし v. のいずれかに該当するものは、委任状勧誘資料に記載しなくてよいものと定める²⁵⁵。

- i. 取締役候補者となっている者の資格を失わせる提案するもの
- ii. 任期満了前に取締役を解任しようとするもの
- iii. 取締役またはその候補者の資質、経営判断、または人格・品性に疑問を呈するもの
- iv. 会社の委任状勧誘資料に特定の個人を取締役の候補者とするもの
- v. その他当該株主総会における取締役の選任の帰結に影響し得るもの

② Proxy access をめぐる混乱

SECは、2003年に、一定の株主が、会社の委任状勧誘資料に自らの候補者を記載するように求めることができるとする、Rule14a-11を創設する提案を行った²⁵⁶。しかし、激しい議論が巻き起こったため、改正は実現せず、2005年には、提案されていた Rule 14a-11 によれば委任状勧誘資料への記載が認められる内容の提案について、SECは、委任状勧誘資料からの排除を認めるノー・アクション・レターを複数出した²⁵⁷。

しかし、2006年に、proxy access を後押しする裁判例が登場した。第二巡回区控訴裁判所は、一定の株主による取締役候補者を会社の委任状勧誘資料に記載するように求めることができる（3%以上の株式を保有する株主は、1人の候補者を提案できる）旨の規定を附属定款に定めるという株主提案について、当時の Rule14a-8(i)(8)に基づいて、委任状勧誘資料か

²⁵¹ *Id.*

²⁵² *Id.*

²⁵³ この問題の経緯についての簡潔にまとめたものとして、ALLEN, KRAAKMAN & SUBRAMANIAN, *supra* note 216, at 200-203 参照。

²⁵⁴ See Haas, *supra* note 99, § 3.05[4][b][iv]. なお、proxy access という表現は、字義通り捉えると、（取締役選任提案に限らず）会社の委任状勧誘資料に株主がアクセスを求められるようにする（提案の記載を求められるようにする）ことであるが、通常は、もっぱら取締役選任提案について用いられている。

²⁵⁵ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(8)(i)-(v) (2015).

²⁵⁶ Security Holder Director Nominations, Exchange Act Release No. 34-48626, 68 Fed. Reg. 60,784 (October 14, 2003).

²⁵⁷ See ALLEN, KRAAKMAN & SUBRAMANIAN, *supra* note 216, at 200.

ら排除することはできないとした²⁵⁸。同判決は、このような株主提案は、広い意味で取締役の選任に係るに過ぎず、具体的な候補者の擁立そのものなど個々の取締役の選任 (an election) についてのものではないという理由づけを示した²⁵⁹。

そこで、2007年12月、SECは同判決を考慮してRule 14a-8(i)(8)を改正し、排除を認める提案として、従来から存在した個々の取締役の選任に関する (relating to "an election") 提案に加えて、選任または候補者の擁立のための手続 ("a procedure for such nomination or election") についての提案を追加した²⁶⁰。

しかし、SECは、2010年、この方針を転換して、直接的に proxy access を認める提案を行った²⁶¹。この提案では、第1に、議決権付株式の3%以上を3年以上継続して保有する株主に、定員の25%まで取締役候補者を提案できる旨のRule 14a-11を創設するとした²⁶²。第2に、Rule 14a-8(i)(8)も改正し、会社が取締役選任に関する株主提案を委任状勧誘資料から排除できないようにすることを提案した²⁶³。新Rule 14a-11が、一定の要件を満たす株主に取締役候補者を擁立する株主提案の記載を求める権利を与えるものであるのに対し、Rule 14a-8(i)(8)の改正は、株主提案によって、その要件・手続を緩和することを可能とするものである²⁶⁴。SECがこのような方針転換をした背後には、ドッド=フランク法971条により、SECに株主によって提案された取締役候補者を会社の委任状勧誘などに記載する要件およびその手続について規則を制定する権限があることが明確化された²⁶⁵という事情があった。

ところが、2010年8月、Business RoundtableとUS Chamber of Commerceがこの改正提案は証券取引所法違反であるとして提訴し、同年10月にはSECは同訴訟が終結するまで新しいRule 14a-11を執行しないとした。そして、ワシントン特別区連邦控訴裁判所は、同ルールはSECの権限を恣意的に行使したものであるとして効力を否定した²⁶⁶。

同判決の後、SECは新しいRule 14a-11を制定・提案していないが、同時に公表されたRule 14a-8の改正は行っており、この点については同判決の影響を受けることはないとしている²⁶⁷。その結果、株主が取締役候補者を擁立できるかどうかは、附属定款の変更を通じた会社ごとの判断に任されていることになる²⁶⁸。なお、デラウェア州は、2009年に proxy access を認め

²⁵⁸ Am. Fed'n of State, County & Mun. Emp. v. Am. Int'l Group, Inc., 462 F.3d 121 (2d Cir. 2006).

²⁵⁹ *Id.* at 127-28.

²⁶⁰ Shareholder Proposals Relating to the Election of Directors, Exchange Act Release No. 34-56914, 72 Fed. Reg. 70,450, 70,453-70,454 (Dec. 11, 2007).

²⁶¹ Facilitating Shareholder Director Nominations, Exchange Act Release No. 33-9136, 75 Fed. Reg. 56,668 (Sept. 16, 2010).

²⁶² *Id.* at 566,77 & 56,688.

²⁶³ *Id.* at 56,730-56,731.

²⁶⁴ See Haas, *supra* note 99, § 3.05[4][b][iv].

²⁶⁵ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act § 971, codified as 15 U.S.C. § 78n(a)(2)(A)(B) (2012).

²⁶⁶ Business Roundtable v. SEC, 647 F.3d 1144 (D.C. Cir. 2011).

²⁶⁷ Securities and Exchange Commission, Statement Regarding Court of Appeals Decision on Proxy Access (July 22, 2011), available at <http://www.sec.gov/news/speech/2011/spch072211mc.htm>

²⁶⁸ See ALLEN, KRAKMAN & SUBRAMANIAN, *supra* note 216, at 202.

る附属定款の規定を置くことができる旨を明文で定める一般会社法 112 条を新設した²⁶⁹。

Proxy access を定める附属提案の変更を内容とする株主提案は、2015 年に、提案数、支持ともに急増した²⁷⁰。こうした事情も考慮すると、前述の通り、SEC が Rule 14a-11 の創設をいったんは断念したとはいえ、必ずしもこれで最終的な決着がついたと評価できるわけではない。他方、proxy access を定める附属提案の変更を求める株主提案が急増しているとしても、それがどこまで現経営陣にとって脅威となるのかは、別問題である。支配権を取得し、現経営陣を交代させようとする株主であれば、依然として proxy access よりも自ら委任状勧誘を行う方が効果的であるなど、proxy access が直ちに現実的に大きなインパクトを与えるとは考えにくいからである²⁷¹。

(ix) 会社提案と対立する提案

株主提案が会社の提案と直接的に相反する場合には、会社はその提案を委任状勧誘資料に記載する必要はない²⁷²。例えば、会社によって合併議案が株主総会に提案されている場合に、合併に反対する株主提案が出された場合などである。

本号の趣旨は、同じ問題（議題）について会社と株主の双方から提案がなされることで、議決に参加する株主が混乱するのを防ぐためであると理解されてきた²⁷³。しかし、近時、SEC は、株主が会社側提案と対立する提案をする際に、Rule 14a-8 に基づく株主提案を自らの委任状勧誘の代わりに使うことで、委任状勧誘規制の潜脱を防ぐことが根本的な目的であった²⁷⁴。そして、そのためには株主提案が会社提案と両立しない提案であること、すなわち、論理的に両方に賛成することができないものであるかどうかを基準とする旨を明らかにした²⁷⁵。これによって、次のような変化が生じる。

従来、いわゆる proxy access を認める旨の附属定款の変更を求める株主提案に対して、会社がより厳しい条件でこれを認める提案をするなど、会社が株主提案と同じ問題について、条件などが異なる提案をした場合が問題になっていた。従来解釈の下では、SEC は、そうした場合に本号に基づく株主提案の排除を認めてきた²⁷⁶。

²⁶⁹ Act of Apr. 10, 2009, § 1, 77 Del. Laws. ch. 14 (codified as amended at DEL. CODE ANN. tit. 8, § 112 (West through 80 Laws 2015, ch. 194)).

²⁷⁰ 2014 年には提案数 17 件中 5 件が可決されたのに対して 2015 年は 82 件中 48 件が可決された。SULLIVAN & CROMWELL, LLP, 2015 PROXY SEASON REVIEW 4, *available at*, https://www.sullcrom.com/siteFiles/Publications/SC_Publication_2015_Proxy_Season_Review.pdf). 同調査は Russell 3000 に含まれる会社についてのものである。Id. at 3 n. 7.

²⁷¹ See Marcel Kahan & Edward Rock, *The Insignificance of Proxy Access*, 97 VA. L. REV. 1347 (2011). また、前記注 (270) の調査を提供した法律事務所も、proxy access は多くの場合受動的で支配権に影響を与えないことを求めていること、3 年間の継続保有期間を定めていること、自ら委任状勧誘を行った方がより柔軟かつ成功の可能性も高いことなどから、アクティビスト株主によって使われそうにないとする。SULLIVAN & CROMWELL, *supra* note 270, at 1-3.

²⁷² 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(9) (2015).

²⁷³ See, e.g., BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.14. SEC 自身もそのように説明していた。SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, *supra* note 240, at B.3 & n.13.

²⁷⁴ SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, *supra* note 240, at B.3.

²⁷⁵ Id.

²⁷⁶ See Haas, *supra* note 99, § 3.05[4][b][iii].

しかし、SECは、2014年12月に従来の方針に沿ってWhole Foods Markets社におけるproxy accessに関する株主提案の排除を認める見解を出した（株主提案は株主が共同で3%以上の株式を3年間にわたって保有している場合に記載を認めるとしていたのに対して、会社提案は単独で9%の株式を5年間保有している場合に限るというものであった）が、翌月にこれを撤回し、同社のノー・アクション・レターの申請に対して何も見解を示さないことを明らかにした²⁷⁷。

そして、現在では、前記の通り、投票する株主が会社提案と株主提案に順位付けはするものの、両方に賛成できないわけではない株主提案については、本号に基づく排除は認められないという基準を採用している²⁷⁸。そこには、前記のproxy accessに関する株主提案も含まれると例示されている²⁷⁹。株主提案が法的拘束力のあるものである場合と勧告的提案の場合とで、会社側提案と両立するかどうかが変わる場合もあることは示されているが²⁸⁰、勧告的提案であれば本号に基づく排除の対象にならないわけではない²⁸¹。

(x) 会社が既に実質的に実施している内容の提案

株主提案と実質的に同じ内容の施策を既に会社が実施している場合には、会社は、その株主提案を委任状勧誘資料に記載する必要はない²⁸²。かつては、会社が株主提案の内容を完全に実施した場合にのみ排除が認められていたが、1983年に現在の「実質的に」同じという文言に修正された²⁸³。

本号に基づいて排除が認められた例としては、特定の国に製品を輸出するのを止めるべき旨の株主提案がなされたが、会社がその国に輸出していない場合²⁸⁴や、既に会社が法定の開示をしているにもかかわらず、過去5年間の環境規制への違反による罰金の支払いについて公表すべき旨の株主提案がなされた場合²⁸⁵がある。

なお、役員報酬について株主総会の勧告的な承認を得る旨の提案は、Rule 14a-21²⁸⁶に従った一定の承認がなされている場合には、委任状勧誘資料の記載から排除できる旨が明示され

²⁷⁷ Letter from SEC Chief Counsel David R. Fredrickson regarding Whole Foods Market, Inc. Incoming letter dated December 23, 2014 (Jan. 16, 2015), *available at* <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2015/jamesmcritchieveddenrecon011615-14a8.pdf>

²⁷⁸ SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, *supra* note 240, at B.3.

²⁷⁹ *Id.* (ほかには、エクイティ報酬を付与する場合に、株主提案が最低4年間にわたって毎年一定割合を付与すること提案するものであるのに対して、会社側提案が付与期間について報酬委員会に裁量を与えるものである場合が挙げられている。)

²⁸⁰ *Id.* n. 16 (具体的な内容は示されていない。)

²⁸¹ *Id.*

²⁸² 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(10) (2015).

²⁸³ Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Release No. 34-20091, 48 Fed. Reg. 38,218, 38,221 (Aug. 23, 1983).

²⁸⁴ Fluor Corp., SEC No-Action Letter, 1987 SEC No-Act. LEXIS 1575 (Jan. 28, 1987).

²⁸⁵ Eastman Kodak Co., SEC No-Action Letter, 1991 SEC No-Act. LEXIS 183 (Feb. 1, 1991).

²⁸⁶ 17 C.F.R. § 240.14a-21 (2015).

ている²⁸⁷。

(xi) 先行する他の株主による提案と重複する提案

同一の株主総会において先に他の株主からなされた株主提案と実質的に重複する株主提案がなされた場合、会社は後者の株主提案を委任状勧誘資料に記載する必要がない²⁸⁸。これは、1976年の規則改正において、従来の扱いを明確にするものとして導入された²⁸⁹。本号の趣旨は、株主総会において、株主が、実質的に同じ内容の提案を複数検討しなくてはならない事態を避けるというものである²⁹⁰。異なる株主から実質的に同じ内容の提案がなされた場合、会社は先に提案されたものを委任状勧誘資料に記載しなければならない²⁹¹。

本号に当たるとして株主提案の排除が認められた提案としては、例えば、南アフリカにおいてアパルトヘイトが継続する限り操業を停止するという提案が複数の株主よりなされた例がある²⁹²。また、附属提案の法的拘束力のある変更提案と勧告的提案という違いがあっても、同内容であれば後に提案された方の排除を認めている²⁹³。

(xii) 再提案

過去5年以内に実質的に同じ内容の株主提案を会社側の委任状勧誘資料に記載した場合、株主総会に付議された回数に応じて²⁹⁴次の比率を下回る賛成票しか得られなかったときは、会社は、最後に委任状勧誘資料に記載された時から3年以内に開催される株主総会において、その提案の記載を排除できる²⁹⁵。基準となる賛成票の比率は、(ア)過去5年間に1度付議された場合は出席株主の株式の3%、(イ)過去5年間に2度付議された場合は出席株主の株式の6%、(ウ)過去5年間に3度以上付議された場合は出席株主の株式の10%である²⁹⁶。

本号で排除の対象となる提案は、1983年に「同一の」提案から「実質的に同一の」提案に改正された²⁹⁷。また、同年には、賛成票の基準を引き上げたが²⁹⁸、1985年にこれを覆す判決

²⁸⁷ *Id.* § 240.14a-8(i)(10), note to para. (i)(10).

²⁸⁸ *Id.* § 240.14a-8(i)(11).

²⁸⁹ Adoption of Amendments Relating to Proposals by Securities Holders, Exchange Act Release No. 34-12,999, 41 Fed. Reg. 52,994, 52,998 (1976).

²⁹⁰ *See id.* at 52,999.

²⁹¹ *See* USG Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 487 (Apr. 7, 2000).

²⁹² Hewlett Packard Co., SEC No-Action Letter, 1987 SEC No-Act. LEXIS 1484 (Jan. 5, 1987).

²⁹³ EMCOR Group, Inc., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 643 (May 16, 2000) (いずれも、株主総会で承認を経ていないライツプランを禁じる旨の提案であった。)

²⁹⁴ 委任状勧誘資料に記載しなかった場合、決議がなされなかった場合はカウントしない。また、賛成票の割合の算出に当たっては、賛成票と反対票のみを考慮する。SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at F.4.

²⁹⁵ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(12) (2015). 設例として、SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at F.2 参照。

²⁹⁶ 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(12)(i)-(iii) (2015).

²⁹⁷ Amendments to Rule 14a-8 Under the Securities Exchange Act of 1934 Relating to Proposals by Security Holders, Exchange Act Release No. 34-20091, 48 Fed. Reg. 38,218, 38,221 (Aug. 23, 1983).

²⁹⁸ *Id.*

が出された²⁹⁹。現在の基準は、1983年以前のものと同じである。

本号は、あまり厳しくエンフォースされていないとの指摘もある³⁰⁰。もともと、特定の国に言及せずに人権保護などを目的とした提案がなされたのに対して、過去に特定の国における事業について同様の提案を行っていたことから、実質的にはその国における事業を対象とする再提案であるとして排除を認めた例もある³⁰¹。

(xiii) 特定額の配当についての提案

株主提案が、特定の金額の配当（株式による配当も含む）を求める場合、会社はその株主提案を委任状勧誘資料に記載する必要はない³⁰²。元々、配当に関する提案は通常の事業の範囲に属するとされていたが、株主の利益に直結することからそのように解釈できるか疑義が生じ、1976年改正において明文規定を設けた³⁰³。そして、特定額の配当を求める提案を排除するのは、株主が対立する複数の提案について検討しなくてよいようにするためであるとされている³⁰⁴。特に、複数の株主から異なる金額の配当を求める提案が乱立することを懸念するものである³⁰⁵。

本号に基づいて排除される提案の典型例としては、配当を10%増やすというものがある³⁰⁶。また、特定の金額そのものを提案していなくても、配当の代わりに自己株式の取得を提案するものも排除が認められている³⁰⁷。

(6) 会社側の委任状勧誘資料への記載からの排除の手続

(i) ノー・アクション・レター制度

ノー・アクション・レターは、権限のある職員が、申請された行為がなされても行政によるエンフォースを勧告しないことを示すものである³⁰⁸。これは、取引所法などの法律に規定された手続ではないが、そこで出されたインフォーマルな助言を国民・企業は信頼して行動するとされている³⁰⁹。

ノー・アクション・レター制度は1942年の株主提案権制度の確立時からあったわけではな

²⁹⁹ United Church Board for World Ministries v. SEC, 617 F. Supp. 837 (D.D.C. 1985).

³⁰⁰ See BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.17.

³⁰¹ Chevron, Inc., SEC No-Action Letter, 1999 SEC No-Act. LEXIS 257 (Mar. 4, 1999).

³⁰² 17 C.F.R. § 240.14a-8(i)(13) (2015).

³⁰³ Adoption of Amendments Relating to Proposals by Securities Holders, Exchange Act Release No. 34-12,999, 41 Fed. Reg. 52,994, 52,999 (1976).

³⁰⁴ *Id.*

³⁰⁵ *Id.*

³⁰⁶ Exelon Corp., SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act. LEXIS 267 (Mar. 2, 2002,).

³⁰⁷ Minnesota Mining & Manufacturing Co., SEC No-Action Letter, 2001 SEC No-Act. LEXIS 205 (Feb. 10, 2001).

³⁰⁸ See Procedures Utilized by the Division of Corporation Finance for Rendering Informal Advice, Exchange Act Release No. 6253, 45 Fed. Reg. 72644, 72644 n.2 (Nov. 3, 1980).

³⁰⁹ *Id.* See also BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.19.

いようである³¹⁰。1947年の規則改正時に、経営者（the management）が会社側の委任状勧誘資料への記載を定める規定（当時の Rule X-14A-8）が適用されないと主張する（すなわち、委任状勧誘資料に記載する必要がないと主張する）場合、委任状勧誘資料の SEC への提出までに、株主提案の写しおよび Rule X-14A-8 が適用されないと考える理由を提出すべき旨が定められた³¹¹。翌年の改正では、会社側の委任状勧誘資料への記載が不要となる場面について明確化する最初の規定が置かれた³¹²。そして、1954年改正により、委任状勧誘資料の SEC の提出の 20 日前までに前記の書類を SEC に提出すべき旨が定められた³¹³。これは、SEC に株主提案を排除できるかどうかの判断を行う時間的余裕を与えるためであるとされている³¹⁴。これにより、SEC が事前に排除事由の存否を判断し、会社にそれを伝達するためのインフォーマルな制度の基盤が整ったものといえる。そのため、同改正が現在のノー・アクション・レター制度の直接的な源流となっていると考えられる³¹⁵。

このような制度が設けられた背景には、株主提案権制度の導入からほどなくして濫用的な提案がなされた一方³¹⁶、経済界からより厳格な規制が求められていたのに対して、制度の趣旨を没却させないようにバランスをとる必要があったものと考えられる³¹⁷。そして、従来から 1933 年証券法における発行開示の規制について、SEC による事前審査と会社への意見の伝達を組み合わせたインフォーマルな制度が用いられており、株主提案が記載される会社側の委任状勧誘資料自体も SEC による審査のために提出の対象となっていたことから、株主提案の排除の可否についてもインフォーマルな事前審査による処理を行いやすかったものと理解できる。

³¹⁰ ノー・アクション・レター制度の沿革については、SEC Statement of Informal Procedure for the Rendering of Staff Advice with Respect to Shareholder Proposals, SEC Release No. 9344, 1976 WL 160411 (July 7, 1976) [hereinafter SEC Statement] 参照（ただし、ノー・アクション・レターという表現は登場せず、インフォーマルな意見の伝達のための制度の解説という体裁となっている。）。

³¹¹ Notice of Proposal to Revise Proxy Rules, Securities Exchange Act Release No. 34-3998, 1947 WL 25504, at *7 (Oct. 10, 1947)（提案）；Adoption of Revised Proxy Rules, Securities Exchange Act Release No. 34-4037, 12 Fed. Reg. 8768, 8770, 1947 WL 25540 (Dec. 24, 1947)（採択）。

³¹² Notice of Proposal to Amend Proxy Rules, Exchange Act Release No. 34-4114, 1948 WL 28637, at *2 (July 6, 1948)；Adoption of Amendments to Proxy Rules, Exchange Act Release No. 34-4185, 13 Fed. Reg. 6678, 6679, 1948 WL 28695 (Nov. 5, 1948). See also DIV. CORP. FIN, SEC, *supra* note 97, at B15. 参照。

³¹³ Notice of Proposal to Amend Proxy Rules, Exchange Act Release No. 34-4950, 1953 WL 5756 (Oct. 9, 1953)（提案）；Adoption of Amendments to Proxy Rules, Exchange Act Release No. 34-4979, 19 Fed. Reg. 249, 250, 1954 WL 5772, at *3 (Jan. 5, 1954)（採択）。

³¹⁴ Adoption of Amendments to Proxy Rules, 19 Fed. Reg. at 249.

³¹⁵ DIV. CORP. FIN, SEC, *supra* note 97, at B17 では 1960 年代における SEC によるノー・アクション・レターの申請に対する対応の状況が説明されている。

³¹⁶ 最初に排除事由として明文化されたのは、現在の Rule 14a-8 (i)(iv) に含まれる提案株主個人に関係するものや怨嗟を述べるものであり、その改正理由の中では、濫用例の存在と濫用防止と株主の権利の確保のバランスに言及がなされている。Adoption of Amendments to Proxy Rules, 1948 WL 28695, at *3. See also DIV. CORP. FIN., SEC, *supra* note 97, at B.15.

³¹⁷ See Frank D. Emerson & Franklin C. Latcham, *Sec Proxy Regulation: Steps Toward More Effective Stockholder Participation*, 59 YALE L.J. 635, 667-68 (1950)（株主提案の排除事由に関する背景の説明）。

(ii) ノー・アクション・レターの申請

会社が株主提案を委任状勧誘資料への記載から排除しようとする場合、最終的な委任状勧誘資料および委任状を SEC に提出する 80 日以上前に、SEC に対して排除の理由を提出する必要がある³¹⁸。SEC は、相当の理由がある場合には、80 日の期間後に提出を認めることができる。例外に該当する典型例は、会社が株主提案を受け取ったのがそもそも 80 日前という期間後だった場合である³¹⁹。また、株主提案または提案理由にウェブサイトが掲げられており、80 日の期限を過ぎた後に、ウェブサイトの記載内容が変わったために排除理由に該当することとなった場合も、この例外に該当する³²⁰。

ノー・アクション・レターの申請を行う会社は、排除しようとする株主提案、排除の理由(可能なら SEC の出したノー・アクション・レターなど、直近の依拠し得る典拠 (authority) に言及する)、州法に基づく理由の場合は弁護士の見解を各 6 部提出しなければならない³²¹。また、会社は提案株主にもこれらの写しを送付しなければならない³²²。現在では、SEC の専用のメールアドレスを通じて、メールで申請やその後の連絡(株主による意見の提出を含む)を行うことが認められている³²³。また、2011 年に 10 月には、従来は郵送していた SEC によるノー・アクション・レターの申請への回答(会社と提案株主に送付される)についても、当事者のメールアドレスが記載されている場合には、電子メールによるとされている³²⁴。

提案株主は、会社の申請に対して、自らの意見を SEC に提出することができる³²⁵。これは義務ではないが、明文で推奨されている³²⁶。提案株主が意見を提出する場合、可能な限り早く提出すべきものとされているが、具体的な期限は定められていない。また、会社による排除理由の提出と同様に、提案株主は SEC に 6 部を提出し、会社に対しても写しを送付する必要がある³²⁷。

なお、株主が提案を撤回した場合、または、会社が株主提案を委任状勧誘資料に記載することを決定した場合、ノー・アクション・レターの申請は取り下げることとなる。会社は、前記の事由を記載した書面および株主が撤回に同意する旨を記載し、署名した書面など、一定の書面とともに SEC に取下げを通知する³²⁸。

³¹⁸ *Id.* § 240.14a-8(j)(1).

³¹⁹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at D.

³²⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra* note 107, at D.3.

³²¹ 17 C.F.R. § 240.14a-8(j)(2)(i)-(iii) (2015).

³²² *Id.* § 240.14a-8(j)(1).

³²³ SEC Staff Legal Bulletin No. 14D, *supra* note 110, at C.

³²⁴ SEC Staff Legal Bulletin No. 14F, *supra* note 107, at F.

³²⁵ 17 C.F.R. § 240.14a-8(k) (2015).

³²⁶ *Id.*

³²⁷ *Id.*

³²⁸ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at B.14 & B.15; SEC Staff Legal Bulletin No. 14 C, *supra* note 206, at H.

(iii) SECによる審査と回答

ノー・アクション・レターの申請が行われた場合、SECの職員は原則として提出された書面を基礎に当否を検討し、当事者と口頭では主張の当否について議論しないとしている³²⁹。この過程で当事者によって提出された書面は公開の対象となり³³⁰、SEC職員による回答はデータベースなどで公開される³³¹。

排除理由を満たしていることを示す責任は、会社にある³³²。そのため、提案内容や理由が同様でも、会社側の主張によって排除が認められる場合とそうでない場合が出てくる³³³。

SECは、会社が主張する排除事由が認められる場合であっても、ノー・アクション・レターでは、株主提案に一定の修正が行われることを条件に、会社の委任状勧誘資料に記載すべき旨の回答を行うこともある³³⁴。これは、提案の実質を変えないような些細な修正であれば、株主にその機会を与えることが証券取引所法 14 条(a)の理念に即しているためであり、SECの長年の姿勢であったとされている³³⁵。この場合、規則の明文では定められていないが、提案株主は回答がなされてから 7 日以内に会社に修正提案を送付するものとされている³³⁶。前述の通り、会社は、修正提案を受領した日から 5 日以内に株主に反対意見（ある場合）を送付しなければならない³³⁷。なお、株主提案に相当な修正が必要であれば、SECは、修正の機会を与えずに排除を認める³³⁸。

ノー・アクション・レターにおいて排除が認められない場合に、会社はSECに不服申立てを行うことはできない³³⁹。SECのノー・アクション・レターについて裁判所が直接審査を行えるかは争いがあるものの³⁴⁰、提案株主は、SECの判断を争うのではなく、連邦裁判所において差止仮処分（問題の提案を記載していない委任状勧誘資料による委任状勧誘を差止める）を求めることもできる³⁴¹。また、いずれの当事者も、Rule 14a-8に違反するかどうかをめぐって宣

³²⁹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at F.1.

³³⁰ See 17 C.F.R. § 200.82 (2015).

³³¹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at F.2.

³³² 17 C.F.R. § 240.14a-8(g) (2015). See also SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at B.5; SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at B.4.

³³³ See SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at B.6.

³³⁴ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 146, at E.1. 同解説では Rule 14a-8 は明文で株主に修正を許容しているわけではないとする。ただし、修正を求められることを前提とした規定はある。See 17 C.F.R. § 240.14a-8(m)(3)(i) (2015).

³³⁵ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at E.1.

³³⁶ *Id.* at B.3.

³³⁷ 17 C.F.R. § 240.14a-8(m)(3)(i) (2015)

³³⁸ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at E.1.

³³⁹ See BALOTTI ET AL., *supra* note 99, § 6.19.

³⁴⁰ Compare Medical Comm. for Human Rights v. SEC, 432 F.2d 659 (D.C. Cir. 1970) with Amalgamated Clothing & Textile Workers Union v. SEC, 1994 U.S. App. LEXIS 1320 (2d Cir. 1994).

³⁴¹ See, e.g., Roosevelt v. E. I. DuPont de Nemours & Co., 958 F.2d 416, 419 (D.C. Cir. 1992). See also SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 103, at B.11.そのため、前者の問題は深刻ではないと指摘されている。See 1 HAROLD S. BLOOMENTHAL & SAMUEL WOLFF, SECURITIES LAW HANDBOOK § § 18:11 & 18:12 (2015).

言的判決 (declaratory judgments) を求める訴えを提起できる³⁴²。

4. 運用状況と検討

(1) 運用状況

(i) 全般

株主提案の総件数は、ある調査によれば 2015 年は合計 536 件程度、2014 年は 500 件である³⁴³。そのうち大部分を占めるのが、ガバナンスに関するもの (2015 年では、報酬を除く、proxy access とその他のガバナンス関連で約半数) と社会的問題についてのもの (同約 3 分の 1) である³⁴⁴。もっとも、株主に支持された割合は、ガバナンスと社会問題で大きく異なり、前者は平均的に見ても多数の支持を受けている (proxy access 関連では 55%、その他ガバナンス関連の提案では 40%) が、後者は 2 割程度の支持にとどまる³⁴⁵。

(ii) ガバナンスに関する提案

ガバナンス関連の提案に関する別のより詳細な調査によると、2015 年には 333 のガバナンス関連の提案 (proxy access および報酬関連のものも含む) が決議に付された³⁴⁶。ガバナンスに関する提案は、2011 年から 2014 年まではおおむね 250 件程度で推移していたところ、2015 年に急増していることも示されている³⁴⁷。2015 年は提案数自体も増えているが、会社側の委任状勧誘資料への記載が排除されたもの、付議されなかったものの割合が減少したこともこの原因となっている³⁴⁸。

また、ガバナンス関連の提案を行った株主の属性は、最も多いのが個人株主 (約半数)、次が公的年金 (約 23%)、その次が労働組合 (約 16%) となっている³⁴⁹。このように個人株主が多いのは、株主提案の要件のうち市場価格によるものが 2000 ドルと割合低く設定されていることによると考えられる。

³⁴² See Elizabeth A. Ising & Kasey L. Robinson, *Recent Development Related to the SEC's Shareholder Proposal Rule*, BUS. L. TODAY, July 2015, at 1, 4. 前記の Wal-Mart 社に対する株主提案をめぐる裁判 (前記注 (238) - (245) とその本文参照) では、提案株主は当初は差止めを求め、会社が委任状勧誘資料を送付した後に宣言的判決を求める請求に変更している。

³⁴³ SULLIVAN & CROMWELL, LLP, *supra* note 270, at 1. 同調査は Russell 3000 に含まれる会社についてのものである。前記注 (270) 参照。

³⁴⁴ *Id.*

³⁴⁵ *Id.* 従来から、社会的問題についての提案はあまり支持を得られないことが示されている。See, e.g., BLOOMENTHAL & WOLFF, *supra* note 341, § 18.68.

³⁴⁶ GEORGESON, *supra* note 163, at 16. 同調査は 2015 年 1 月において S&P Composite 1500 に含まれるアメリカの会社で、2015 年の前半に株主総会を開催したものを調査対象としている。 *Id.* at 14.

³⁴⁷ *Id.* at 16.

³⁴⁸ See *id.* at 19.

³⁴⁹ *Id.* at 17 fig. 4.

上で見た2つの調査に共通しているのは、2015年における proxy access 関連の提案の増加である。第1の調査では、2014年の17件から82件に増加したことが示されている³⁵⁰。また、第2の調査では、前述の記載の排除が減少した背景に、前記3.(5)②で取り上げたSECによる近時の proxy access 提案に対する態度の変化があると指摘する³⁵¹。

なお、委任状勧誘合戦の件数は、2008年に56件、2009年に57件と約30年の中でも最も多い年が続いたが、その後は落ち着き、2007年以前より僅かに多い、おおむね35件程度で推移している(2014年のみ45件である)³⁵²。

(iii) 濫用的な提案

前述の通り³⁵³、連邦規則による株主提案の持株数要件が低いこともあり、個人株主による提案が多い。そのため、委任状勧誘資料に記載される前の段階では、相当数の不明瞭な提案や、個人の思い入れ、怨恨に基づく提案がなされていると推察できる³⁵⁴。実際、大規模な有名企業では、毎年複数のノー・アクション・レターの申請を行っている例も見られる³⁵⁵。

また、こうした提案が多くなされる状況に対しては批判もある。株主提案に対応する経営者からは、要件のハードルが低いため、企業価値の向上につながらない勧告的提案が多くなされ、対応に大きなコストを払わざるを得ないと指摘されている³⁵⁶。また、法学者にもこうした状況に批判的な見解が見られ³⁵⁷、株主提案のための要件を厳しくすべきである、あるいは会社の事業に重要な関係がないとして排除を認めるべきだとの見解もある³⁵⁸。

³⁵⁰ SULLIVAN & CROMWELL, LLP, *supra* note 270, at 1. 2015年に proxy access についての株主提案が急増した背景には、ニューヨーク市会計検査官 (comptroller) が、2014年11月に “Boardroom Accountability Project” を公表し (<http://comptroller.nyc.gov/boardroom-accountability/>)、その一環として75個の proxy access を求める勧告的提案を行ったことも影響していると考えられる。See Ising & Robinson, *supra* note 342, at 2 (これらに加え、別の株主らによって33個の proxy access の株主提案がなされたとする)。

³⁵¹ GEORGESON, *supra* note 163, at 5.

³⁵² *Id.* at 60 fig.21.

³⁵³ 前記本項(ii)参照。

³⁵⁴ そうした提案が存在したことについては、前記3.(5)で記載の排除が認められた実例として紹介したものを参照。

³⁵⁵ 例えば、LEXISのノー・アクション・レターのデータベースを用いてGE社の名前で検索すると、2014年は21件、2015年は4件の申請を行っており、1971年から2016年の間で合計322件の申請を行っている。

³⁵⁶ See SEC ROUNDTABLE ON PROPOSALS FOR SHAREHOLDERS, *supra* note 49, at 32-48 (本文の指摘とそれに対する反論)。

³⁵⁷ Coffee教授は、株主提案の要件が緩いことと絡めて、「100株の株主による専横」(the tyranny of the 100 share shareholder) と評している。SEC ROUNDTABLE ON PROXY RULES, *supra* note 159, at 52.

³⁵⁸ See *id.* at 42-52.

(2) 検討

(i) 基本的な発想と方向性について

アメリカにおける株主による提案の規律は、本章1. で述べた通り、(1) 株主自ら委任状勧誘を行う場合、(2) 連邦証券取引所法に基づいて会社側の委任状勧誘資料に記載を求める場合の2つが併存し、その棲み分けを意識して設計されている点に注意が必要である。これは、例えば、会社提案と直接に対立する提案や取締役候補者の擁立を求める提案を会社側の委任状勧誘資料への記載から排除することが認められる点に現われている。すなわち、支配権の取得や会社側(現経営陣)と対立する提案を行い、支持を競うのであれば、基本的には株主自ら委任状勧誘を行うべきであるとの発想が根本にある。

これは、会社側のみならず、現経営陣に対抗する株主の側も、同じ委任状勧誘規制に服し、他の株主に対して同様のレベルの情報提供を行うこと(もちろん、会社側の委任状勧誘資料に記載する場合も、委任状勧誘規制に反している場合は排除できる)および、自ら手続・費用を負担することを求めるものともいえる。なお、株主自ら委任状勧誘を行う場合、原則として費用は株主負担となるが、デラウェア州は費用の償還を認める附属定款の規定を置くことを許容する規定を2009年に設けた³⁵⁹。また、対立する提案は別の委任状勧誘を行う方が分かりやすいという発想もあるように思われる。

もっとも、株主による提案は、現経営陣の経営や人選を疑う対立的なものとはそうでないものに明確に分けられるわけではない。SECの排除事由をめぐる対応が歴史的に揺れ動き、州法による対応が行われてきたのは、いわばこのグレーゾーンに属する範囲の提案である。そして、現経営陣との対立度合が大きいものほど、近時でも変化が生じにくいものと理解できる。すなわち、会社側提案と両立し得るが、実質的には株主の支持をめぐって競う側面のある株主提案は、会社側提案と手段や具体的な内容は異なるものの、方向性は同様であり、対立の度合は比較的小さい。次に、取締役の選任プロセスに関する提案は、現経営陣に対する不信に起因する面も大きく、より対立度合は大きい。そして、取締役の候補者の擁立は、まさに支配権取得にもつながりかねない。そのため、proxy accessを認める案も、一部に限って株主の擁立した候補者を会社側の委任状勧誘資料に記載することを認めるにとどまる。そして、それですら強い反対を受けて、一律の規制は導入に失敗している(ただし、今後はこの状況が変化する可能性もある)。

以上のような、株主が現経営陣と鋭く対立する場面については、株主自ら委任状勧誘を行うべきであり、株主提案(議案要領通知請求権)を使うべきではないという発想は日本の会社法に見られるわけではない。とりわけ連邦規則上の株主提案の排除事由をめぐる規律から示唆を得る場合には、この点に注意が必要である。株主による委任状勧誘との棲み分けを前提にした規律の一部を安易に「輸入」すると、過剰な規制となりかねないためである。他方、そうした

³⁵⁹ 前記注(174)参照。

発想とは別の根拠によるもの(例えば、日常的な経営事項についての提案や再提案の扱い)は、比較的参考にしやすいと考えられる。

(ii) エンフォースの仕組み

次に、連邦規則による株主提案の記載の排除については、エンフォースの仕組みも考慮に入れる必要がある。Rule 14a-8(i)を見ると、相互に重複するような規定も置かれている上、SECの職員による解説を参照しても必ずしも要件が明確になるわけではないなど、日本の会社法や金融商品取引法の規律とは相当に異なるスタイルである。こうした規律でも現実の問題を処理できるのは(特に過剰に株主提案を排除してしまわないのは)、排除に当たってノー・アクション・レターの申請と審査というステップがあるためといえる。仮に連邦規則やその運用から示唆を得るのであれば、審査制度の当否についても検討する価値はあろう。

もっとも、そのノー・アクション・レターの申請のSECによる審査も必ずしも一貫性・整合性があるとは限らず、会社からすると予見可能性に欠けるようにも思われる³⁶⁰。しかし、あくまでもインフォーマルな見解が示されるのみであるにもかかわらず、会社側から提訴した裁判例がほとんどなく、Rule 14a-8の改正に当たって激しくSECと経済界が対立することはあっても、基本的な制度自体をより予見可能性を高めるように改革しようとする目立った動きは見当たらない。そのため、会社側も、予見可能性がないことに不満を持ちつつも、ある程度はそれを受け入れているものといえる。他方で、必ずしも一貫性にこだわらないことから、SECは比較的柔軟に従来の扱いを変更して、より望ましい方向に変えることが可能になっている。アメリカにならった審査制度を導入するのであれば、このような「柔らかい」運用が日本で受け入れられるのかにも留意が必要となる。

以上の留保を付した上で、日本にノー・アクション・レター制度に基づいて、同様の制度を導入するとすれば、次の条件を満たすことが必要となろう。

第1に、一定程度の政治的独立性を有する機関が審査を行う必要がある。

SECは政治の影響も受けるが、少なくとも経営陣(経済界)が嫌うような株主提案も排除しない(むしろ、proxy accessのように推進する)ことで、ともすれば株主による直接的なモニタリングを制限する州会社法に対する歯止めになっている側面がある³⁶¹。州法と連邦法の関係はアメリカ独自の問題であるが、一定程度の独立性が担保されていなければ、不満のある当事者(特に株主)は裁判所に行くことになるが、そうした事態が常とはなっていない。すなわち、一定程度の独立性と信頼がなければ判断が信頼されず、ノー・アクション・レターによる迅速な解決が見込めなくなる。この点は、日本でも同様だと思われる。

第2に、アメリカでは株主提案権が連邦証券取引所法の規則で規律されているため、SECが

³⁶⁰ 予見可能性や一貫性がないことは指摘されている。See SEC ROUNDTABLE ON PROXY RULES, *supra* note 159, at 174-78.

³⁶¹ 株主提案に関するものを含め、デラウェア州法と連邦法の形成の関係については、例えば、Mark J. Roe, *A Spatial Representation of Delaware-Washington Interaction in Corporate Lawmaking*, 2012 COLUM. BUS. L. REV. 553 (2012)参照。

ノー・アクション・レターの管轄を有するが、日本法では会社法で規律されていることとの整合性を保つ必要がある点である。すなわち、日本法では、株主提案権を不当に無視した場合の法的効果は会社法で規律されるため、証券取引を規制する機関がノー・アクション・レターを出しても何も担保されない。株主総会決議取消訴訟などは私人（株主）のアクションのみに基づいて、裁判所が判断するため、制度的に「ノー・アクション」を保障することは難しい。

（iii）濫用的な株主提案への対処

前述の通り、アメリカにおいては個人株主による株主提案が活発になされている。そして、その中にはそもそも不明瞭であるといった問題や元従業員などによる怨恨を背景とした提案、社会問題などにかこつけた個人的利益を追求する提案、あるいは、少数ながらかつての日本の総会屋のような提案すら存在した。こうした濫用的あるいは無意味な提案に対して、連邦規則とノー・アクション・レター制度は一定程度有効な対処をなしえていると評価できよう。

まず、提案数を1人（あるいは1グループ）あたり1つに絞っているため、1人の株主が大量の提案を行うという問題は生じない。また、提案したものの株主総会に出席しない場合に将来に向かって提案を排除できることは、愉快犯的な提案を抑止する機能を有する。

次に、排除事由のレベルでは、前記3.（5）（iii）のSECの委任状勧誘規制に反するものとして、曖昧または不明瞭な提案の排除を認めているのは、無意味な提案（部分的には濫用的な提案も）への対処となっている。また、3.（5）（iv）提案株主の個人的な利害によるもの、3.（5）（xii）再提案の排除は、まさに濫用的な提案を主なターゲットにした規律といえる。これらに加えて、法的問題を生じさせる提案を排除できるとする3.（3）（i）、（ii）および（vii）通常の事業運営に属するもののうち、経営のマイクロ・マネージにつながる提案を排除するのも一主な機能かどうかはともかく一濫用的な提案に対処する機能を有している。

そして、こうした無意味な提案や濫用的な提案は、事前に一律に条件を切り出すのは容易ではないものの、抽象的に定めることはでき、また実際の提案がそこに該当するかどうかは比較的容易に判断できる³⁶²。そのため、やや抽象度の高い規定とSECによるノー・アクション・レターの申請の審査制度という組み合わせが、機能しやすいのだと理解できる。

他方、社会問題に関連する提案については、重要な社会政策的な問題に焦点を当てた提案を通常の事業運営に含まれないとしたため、構造的に基準が安定しないものとなっている。社会においてどのような問題が重要性を帯びるかは常に変動し、また政治的な動向にも左右されるためである。こうした制度になっている点については、評価は分かれよう。株主提案を通じて

³⁶² これに対して、SECの判断が揺れてきた政策判断を伴うものは判断が容易ではない。本文で取り上げたもののほか、例えば、SECは、従来は会計監査人の選任プロセスに関する提案は、Rule 14a-8（i）（7）の通常の事業運営の範囲についての提案に含まれるとしていたものの、エンロン事件などの一連の事件の後に、会計監査人による会社に対する非監査業務の提供を禁じる方針を採用すべき旨の株主提案について、政策的に重要な議論的的となっていることに言及して、同号に基づく排除を認めなくなった例（*e.g.*, The Walt Disney Co., SEC No-Action Letter, 2001 SEC No-Act. LEXIS 849, at *1 (Dec. 18, 2001); Ameren Corp., SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act. LEXIS 14, at *1 (Jan. 14, 2002)) が挙げられる。See BLOOMENTHAL & WOLFF, *supra* note 341, § 18.20.

社会的問題を議論するあるいは解決することに意味を見出すのであれば肯定的に評価できる一方で、必然的に、株主全体に共通するわけではない利益を追求する提案が増えることにつながるためである。換言すると、現在のアメリカ法ではこうした提案も否定的には捉えないという態度を採用しているといえる。ただし、これは、提案数の規制や他の事由によって濫用的な提案を相当程度排除できるといった規律となっているからこそとり得るものとも理解できる。

II. イギリスにおける株主提案権制度

松尾健一（大阪大学大学院法学研究科 准教授）

1. イギリスにおける株主総会の招集手続
2. 株主提案権に相当する制度—説明書送付請求権および公開会社における議案等通知請求権
3. 運用状況
4. まとめ

1. イギリスにおける株主総会の招集手続

（1）年次総会と臨時総会

イギリス会社法¹では、株主総会は年次総会（annual general meeting）と臨時総会（extraordinary general meeting）に分かれる。公開会社は、会計期間の末日（accounting reference date）の翌日から6ヵ月以内²に年次総会を開催しなければならない（336条1項）³。公開会社の年次総会の招集通知には、その総会が年次総会であることを明記しなければならない（337条1項）。

（2）株主総会の招集請求権

株主総会は、通常は取締役によって招集されるが（302条）、後述のように、一定の要件を満たす場合には、株主⁴（後記本節（5）参照）および裁判所（後記本節（6）参照）によって総会が招集されることもある。

（3）招集通知をなすべき時期

株主総会の招集通知は、通知を発する日から総会の会日までの間に少なくとも中14日お

¹ Companies Act 2006. 以下、2006年会社法については法令名を省略し、条文番号のみを記す。

² 公開会社の取締役は、会計期間の末日から6ヵ月以内に、その会計期間にかかる年次計算書類および報告書を株主総会に提出しなければならないとされている（437条1項、442条2項(b)）。年次計算書類等が提出される株主総会は、会計報告総会（accounting meeting）とよばれ（437条3項）、通常は、年次株主総会が会計報告総会を兼ねている。

³ 私会社には本条が適用されないため、年次総会開催義務はないことになる。

⁴ 本章で株主という場合、会社はその株主として氏名等を登録した株主（member. 112条2項、113条2項参照）をいうものとする。

いてなされなければならない(307条1項)。公開会社の年次株主総会については、少なくとも中21日おこななければならない(307条2項)。EEA(European Economic Area:欧州経済領域)内の取引所にその議決権付株式を上場している会社は、あらゆる総会について中21日において招集通知を発することを要する(307A条1項(b))。さらに、ロンドン証券取引所に株式を上場している会社は、コーポレートガバナンス・コード⁵により、少なくとも総会の会日の20営業日前に招集通知を発しなければならないとされている。

(4) 招集通知の内容

招集通知には、総会の日時および会場を記載しなければならない(311条1項)。特別決議によるべき議案を提案する場合には、特別決議による旨及び議案の文面を記載しなければならない(286条6項)。

EEA内の取引所にその議決権付株式を上場している会社は、これらの事項に加えて、議決権の基準日、議決権行使のための手続、株主の質問権に関する事項等を記載しなければならない(311条3項)、発行済株式総数・議決権総数等をウェブサイトに掲載しなければならない(311A条1項。当該ウェブサイトへのアクセス方法は招集通知に記載しなければならない(311条3項(a))。

招集通知は、書面による方法、電磁的方法、ウェブサイトによる方法のいずれか、またはこれらを併用して行わなければならない(308条)。ウェブサイトに招集通知を掲載する方法をとる場合には、別途、その旨の通知をしなければならない(309条)。

(5) 株主の総会招集請求権

株主は、取締役に対して株主総会の招集を請求することができる(303条1項)。一定の割合(公開会社では議決権総数の10%以上)の株式を有する株主から総会招集の請求があった場合、取締役は総会を招集する義務を負う(303条2項・3項)。株主は、総会の招集の請求において、総会で取り上げるべき議事(business)の一般的性質を明らかにしなければならない。また、請求には、付議すべき議案(resolution)の文面を記載することができる(303条4項)。

総会の招集を請求した株主が提案した議案は、以下のいずれかに該当しない限り総会に付議される。すなわち、

①提出された議案どおりの決議が成立したとしても、定款違反、その他の理由により決議が効力を有しないこととなるとき

②議案が他人の名誉を毀損するとき

③「議案が、法的根拠のないことが明らかなものである(frivolus)とき、または嫌がら

⁵ UK Corporate Governance Code, para E.2.4。

せ目的である (vexatious) ときである (303 条 5 項)⁶。

303 条 2 項により総会を招集する義務を負う取締役は、その招集の請求を受けた日から 21 日以内に会社の費用において総会を招集し、招集通知の日から 28 日以内に総会を開催しなければならない (304 条 1 項)。総会招集請求において、付議すべき議案が明示されているときは、招集通知にそれを記載しなければならない (304 条 2 項)

取締役が法定の期間内に総会を招集しない場合は、招集を請求した株主（もしくは招集を請求した株主が有する議決権総数の過半数を代表する者）は、自ら株主総会を招集することができる (305 条 1 項)。その場合、取締役が総会を招集する義務を負うこととなった日から 3 ヶ月以内の日を総会の会日としなければならない (305 条 3 項)。当該総会においては、招集を請求した株主以外の株主は、付議すべき事項を提案する権利を有しない⁷。総会の招集に要した費用のうち合理的な範囲のものについては、会社が償還しなければならない (305 条 6 項)。

（6）裁判所による株主総会の招集

会社が、いかなる方法によっても株主総会を招集できない (impracticable) 場合、または、会社法もしくは定款の定めに従って株主総会を運営できない場合、裁判所は、自身の判断に基づき、または、その会社の取締役、もしくは議決権を有する株主の申立てに基づき、裁判所が適切と考えるところに従って、総会を招集し、開催し、運営することができる (306 条 1 項・2 項)。

（7）議決権の代理行使と委任状

（i）議決権の代理行使

株主は、株主総会に出席し、発言し、議決権を行使するための代理人を選任する権利を有する (324 条 1 項)。複数の株式を有する者は、複数の代理人を選任することができる (324 条 2 項)。株主総会の招集通知には、代理人選任権があることを記載しなければならない (325 条 1 項)。法人の代表者の選任については、代理人の選任とは別に規定されている (323 条)。

⁶ ①～③の総会招集拒絶事由は、2006 年会社法において初めて設けられたものである。このうち、①については、1985 年会社法における株主による総会の招集請求 (1985 年会社法は総会の招集を拒否できる場合について何ら定めを置いていなかった。同法 368 条参照) に関して、招集を請求した株主が当該総会に提案しようとしている議案が、たとえ可決されたとしても法的な効力を有しないものである場合には、取締役は、請求に応じて総会を招集することを要しないとした判例 (Rose v. McGivern [1998] 2 BCLC 593) の見解を取り入れたものであると解されている (John Birds ed., Annotated Companies Legislation (3rd ed, 2013), 13.303.06 fn 80.)。

⁷ Ball v. Metal Industries Ltd 1957 SC 315.

(ii) 委任状勧誘と委任状の様式

会社の費用によって株主総会における議決権行使の委任状を勧誘する場合には、当該総会において議決権を行使することができる株主全員に対して、勧誘を行わなければならない。ロンドン証券取引所にその株式を上場している会社は、議決権行使の委任状を勧誘する際に、個々の議案について賛成・反対・棄権のいずれかの意思表示が可能とされている委任状を用いなければならないとされている⁸。

2. 株主提案権に相当する制度—説明書送付請求権および公開会社における議案等通知請求権

イギリスの制度で日本の株主提案権に相当するものは、説明書送付請求権および公開会社における議案等通知請求権であることから、これらについて紹介する。

(1) 制度の内容

(i) 説明書送付請求権

株主は、提案された議案またはその他総会において扱われるべき事項に関する説明書(statement)を、株主総会の前に、招集通知を受ける権利を有するすべての株主宛てに送付することを、会社に対して請求できる(314条1項、以下では、この請求権を「説明書送付請求権」という)。株主は、次に述べる議案通知請求権を通じて他の株主に通知する議案に関する説明書を送付することを請求することもできるし、自らは議案を提出せず、会社が提案した議案に反対する旨、その理由等を記載した説明書のみの送付を請求することもできる⁹。

(ii) 議案通知請求権および議事通知請求権

公開会社の株主は、次の年次株主総会に提出しようとする議案(resolution)を、当該総会の招集通知を受ける権利を有する株主に通知することを会社に請求することができる(338条1項、以下では、この請求権を「議案通知請求権」という)。また、EEA内の取引所にその議決権付株式を上場している会社は、年次株主総会において扱われるべきあらゆる事項(business)を審議事項に追加するよう請求することができる(338A条1項、議事通知請求権。なお、以下では、議案通知請求権および議事通知請求権をあわせて「議案等

⁸ FCA Listing Rule 9.3.6. 何の意思表示もされずに委任状が返送された場合の取扱いについても委任状に記載しておかなければならないとされている。

⁹ Davies and Worthington, Principles of Modern Company Law 474 (9th ed. 2012).

通知請求権」という)¹⁰。

説明書送付請求権および議案通知請求権は、いずれも 1948 年会社法 (Companies Act 1948) において初めて導入された (1948 年会社法 140 条 1 項)。同法の基礎となった委員会報告書 (Cohen Report) では、個々の株主が、年次株主総会の議場において議案を提出することができ、あるいは会社提案に反対することができるが、株主数が著しく増大したことから、株主が議場で提出した議案について他の株主の支持を得るのは非常に困難になっており、その議案が可決されることは非現実的であると述べている。そして、このような状況に対処するために説明書送付請求権および議案通知請求権を設けることが必要だと考えられるとしていた¹¹。

(2) 説明書送付請求権等を行使できる株主

説明書送付請求権および議案等通知請求権¹²のいずれも少数株主権であり、同じ行使要件が定められている。すなわち、年次総会において議決権を行使することができる株主が有する議決権総数の 5% 以上を有する株主、または、年次総会において行使することのできる議決権を有し¹³、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 名以上の株主である (314 条 2 項、338 条 3 項、338A 条 3 項)。後者の場合、最低でも 100 名の株主の有する株式の払込済金額の合計が 1 万ポンド以上であることを要することになる。1 株あたりの払込済金額は、各社の定款に定められており、市場価格より低いのが通常である。したがって、市場価格ベースでは、必要とされる 100 名の株主の有する株式の払込済金額の合計額はより大きくなる (例えば、British Petroleum 社の場合、必要となる株式の市場価格の合計額は最低でも約 30 万ポンド以上となる)。

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は、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、その者が説明書送付請求権・議案等通知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、説明書送付請求権等を行使することができる (153 条 1 項 (a)・

¹⁰ この規定は、上場会社における株主の一定の権利の行使に関する EU 指令 (Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, EU 株主権利指令) を国内法化するために設けられたものである。同指令 6 条 1 項 (a) は、加盟国に対し、株主が総会の議題を追加する権利を有することを確保しなければならないとするが、議題の追加を請求する際に、株主は、その理由または議案を付さなければならないとしている。つまり、議題に関連する議案を提出することなく、提案理由とともに議題のみを提出することも可能としなければならない。338A 条 1 項は、そのような議題のみを提出を可能にするために設けられたものである。議題のみが提出された場合、総会では、それについて討議のみが行われる。もっとも、提出された議題に関する事項は株主の質問権 (319A 条) の対象となる (Davies & Worthington, *supra* note 9, at 467-468)。

¹¹ Report of the Committee on Company Law Amendment (Cohen Report 1945) Cmd 6659 (June 1945), para. 128.

¹² 338A 条 1 項の議事通知請求権と議案通知請求権をあわせて「議案等通知請求権」という。

¹³ 説明書送付請求権に関しては、当該説明書に関連する議案について議決権を有するものでなければならないとされている (314 条 3 項)。

(b)・(ba)、2項(c))。

説明書送付請求権等を行行使することができる株主の要件は、1948年会社法においてこれらの制度が導入されたときから変更されていない(1948年会社法140条2項、1985年会社法¹⁴376条2項)。2006年会社法のための準備作業においては、「払込済金額で100ポンド以上」という要件を「市場価格で500ポンド以上」に改正することが検討された¹⁵。このような改正提案に対しては、「1人あたりの平均市場価額が500ポンド以上の株式を有する100名以上」という要件は低すぎて濫用のおそれが高いという意見や、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ないという批判があった。このため、公開会社については従来通り「払込済金額で100ポンド以上」という要件が維持されることとなった¹⁶。

(3) 説明書送付請求および議案等通知請求の手続

説明書送付請求権は、提案された議案が付議される株主総会の会日の1週間前までに会社に到達しなければならない(314条4項(d))¹⁷。前述の株主総会の招集通知の送付時期との関係上、招集通知が発送された後に説明書送付請求が会社に到達した場合にも、適法であることになる。もっとも、後述のように説明書の送付にかかる費用を会社負担とするためには、年次株主総会の直前の事業年度の末日までに会社に到達しなければならない。

議案等通知請求は、年次株主総会の会日の6週間前¹⁸、または年次株主総会の招集通知の発送時のいずれか早い方の日までに会社に到達しなければならない(338条4項(d)、338A条5項)。ただし、後述のように、送付にかかる費用を会社負担とするためには、年次株主総会の直前の事業年度の末日までに会社に到達しなければならない。

(4) 説明書および議案等の送付の方法

説明書の送付請求があった場合、会社は、裁判所が濫用と認めた場合を除いて、総会の招集通知と同じ方法で株主に当該説明書を送付しなければならない(315条1項(a))。説明書の送付時期については、総会の招集通知がまだ発せられてないときはこれと同時に、すでに発せられているときは可及的速やかに送付しなければならないとされている(315

¹⁴ Companies Act 1985.

¹⁵ The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Company General Meetings and Shareholder Communication (October 1999) [hereinafter: Company General Meetings and Shareholder Communication] para. 49 b).

¹⁶ The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Developing the Framework (March 2000) [hereinafter: Developing the Framework] para. 4.52.

¹⁷ 説明書送付請求権導入時から変更されていない(1948年会社法140条4項(a)(ii)、1985年会社法377条1項(a)(ii))。

¹⁸ 議案通知請求導入時から変更されていない(1948年会社法140条4項(a)(i)、1985年会社法377条1項(a)(i))。

条 1 項 (b))。EEA 内の取引所にその議決権付株式を上場している会社は、ウェブサイトにも説明書（株主総会の招集通知が発送された後に会社が受け取ったものを含む）の内容を記載しなければならない（311A 条 1 項）。

議案等通知請求があった場合、会社は、総会の招集通知と同じ方法で株主に当該議案等を通知しなければならない（339 条 1 項 (a)、340A 条 1 項 (a)）。議案の通知時期については、総会の招集通知がまだ発せられてないときはこれと同時に、すでに発せられているときは可及的速やかに通知しなければならないとされている（339 条 1 項 (b)、）。

EEA 内の取引所にその議決権付株式を上場している会社は、ウェブサイトにも招集通知に記載された事項（株主が提案した議案を含み、株主総会の招集通知が発送された後に会社が受け取った議案通知請求にかかる議案を含む）を記載しなければならない（311A 条 1 項、340A 条 1 項 (b)）。

（5）費用負担

2006 年会社法制定前は、説明書および議案の通知にかかる費用は、会社が別段の決定をしない限り、通知を請求する株主が負担するものとされていた（1985 年会社法 377 条 1 項 (b)）。

2006 年会社法では、314 条・315 条に基づく説明書（公開会社の年次株主総会における議案に関する説明書に限る）の送付、および 338 条・339 条に基づく議案の通知にかかる費用は、議案通知請求が、年次株主総会の直前の事業年度末日以前に会社に到達した場合には、会社が負担することとされた（340 条 1 項、340B 条 1 項）¹⁹。

会社の費用負担において説明書・議案等を送付するためには、年次株主総会の直前の事業年度末日以前に送付請求・通知請求が会社に到達しなければならないとされたのは、会社が招集通知とともに株主に送付する年次報告（annual report）とともに、株主が送付を要求する説明書等を送付することを可能とするためである。2006 年会社法制定の過程では、年次報告と別に説明書等を送付する場合にも、会社がその費用（ここで想定されているのは主として郵送にかかる費用である）を負担すべきであるとする意見もあったが、そのような場合にまで会社が送付にかかる費用を負担することは合理的でないと判断された²⁰。また、2006 年会社法制定の過程では、会社が招集通知とともに説明書等を送付することが可能なときまでに送付請求がされれば、送付にかかる費用は会社が負担することが提案されていた²¹。しかし、2006 年会社法は、前述の通り事業年度末日までに請求がされるので

¹⁹ 事業年度末日までに議案通知請求がされなかった場合には、会社が別段の決定をしない限り議案説明書の送付にかかる費用は請求する株主の負担となり、総会の会日の 6 週間前、または総会の招集通知の発送時のいずれか遅い方までに、通知費用を賄うに足りる合理的な額の金銭が提供または供託されない場合には、会社は議案を通知することを要しないとされている（340 条 2 項、339 条 2 項）。

²⁰ Developing the Framework, para. 4.51. なお、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、説明書等の通知請求の期限およびその費用の負担のあり方については再検討する余地があるとも述べている。

²¹ The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure (November 2000) para. 5.34.

なければ、送付にかかる費用は原則として提案株主が負担することとしている。このため、事業年度末日以降であれば、招集通知とともに説明書等を発送することが可能な時期に請求がされたとしても²²、その費用は原則として株主が負担しなければならないことになる。もっとも、説明書等が招集通知とともに送付される場合には、提案株主が負担すべき費用はそれほど大きくならないだろうと指摘されている²³。

(6) 送付・通知を請求できる説明書・議案に関する制約

(i) 説明書送付請求権に関する制約

株主に対して送付することを請求することができる説明書は 1000 語以内のものに限られる(314条1項)。また、裁判所が、説明書送付請求権が濫用されていると認めたときは、会社は当該説明書を株主に送付することを要しない。会社、または送付請求された説明書によって権利を侵害された第三者が、濫用にあたるか否かの判断を仰ぐために裁判所に申立てをすることができる(317条1項)^{24 25}。

(ii) 議案通知請求権に関する制約

株主に通知するよう請求できる議案は、年次総会に適切に提出できるものに限られている(338条1項)。議案は、次の3つの要件のいずれかに該当するのではない限り、適切に年次総会に提出することができる。3つの要件とは、すなわち、

(a) 提出された議案どおりの決議が成立したとしても、定款違反、その他の理由により決議が効力を有しないこととなるとき、

(b) 議案が他人の名誉を毀損するとき、

(c) 議案が、法的根拠のないことが明らかなものである(frivolous)とき、または嫌がらせ目的である(vexatious)ときである(338条2項)²⁶。

通知を請求することができる議案の数に制限はない²⁷。

²² 前述のように、年次株主総会は事業年度の末日から6ヵ月以内に開催しなければならない。また、年次株主総会の招集通知は、総会の会日までに中21日において(コーポレートガバナンス・コードは会日の20営業日前までに)発送しなければならないとされている。したがって、事業年度末日から招集通知の発送までの期間は5ヵ月程度ということになる。

²³ Davies & Worthington, *supra* note 9, at 473 n 215. この場合に提案株主が負担すべき費用としては、説明書等の作成・印刷にかかる費用と、招集通知のみを送付した場合に要したであろう郵送費用と実際の郵送費用の差額が考えられる。

²⁴ 裁判所は、濫用と認められた議案説明請求をした株主に対し、申立てにかかる費用の全部または一部の支払いを命じることができる(317条2項)。

²⁵ このような申立てを受けて、裁判所が議案通知請求権の濫用に当たるか否かを判断した事例については、1948年会社法および1985年会社法における対応規定に関するものも含めてLexis(海外判例データベース)を通じて検索したが、該当する裁判例は見当たらなかった。

²⁶ これらの要件に該当するか否かが争われた事例については、Lexis(海外判例データベース)を通じて検索したが、該当する裁判例は見当たらなかった。

²⁷ 説明書送付請求権については、1つの議案につき1000語以内の説明書1通の送付を請求することができるものと考えられる。

(iii) これらの規定の沿革

説明書送付請求権・議案通知請求権については、導入当初からその濫用に対する懸念がもたれていたようであり、1948年会社法においても、これらの請求権が、他人の名誉を毀損する事実を不必要に公表するために濫用されていると裁判所が認めるときには、会社は請求に応じる義務を負わないとしていた²⁸。これに対しては、他人の名誉を毀損するおそれがある場合にのみ裁判所の関与を求めることができるとするのは狭すぎる、会社の事業と関連のない提案についても裁判所の関与を認めるべきであるとの批判もあった²⁹。

2006年会社法制定の過程では、当初、同一の総会における反復することとなる議案、および過去5年以内に否決されたものと同一の議案にかかる通知請求を拒否することができるものとすることが検討されていた。また、これ以外の理由（例えば、嫌がらせ目的（vexatious）のもの、他人の名誉を毀損するもの、とるに足らない（trivial）もの）によっても、会社が議案通知請求を拒否することができることとすべきかどうかについて、意見が求められていた³⁰。

その結果、他人の名誉を毀損するおそれのある議案については、会社はその通知請求を拒否することができることに關しては賛同する意見が多く寄せられたようである。もっとも、会社が請求を拒絶するためには、裁判所によって濫用であると判断されることは、必ずしも必要ではないと考えられた。他方、同一議案の反復となること、嫌がらせ目的のものであること、あるいは、とるに足らないものであることを理由に、そのような議案の通知請求を拒否できるとすることについてはコンセンサスが得られなかったようである。そのため、これらについては会社が定款でその旨を定めた場合にのみ、会社が請求を拒否できるとすることが検討された³¹。

このような経緯で議案通知請求権については、前記(ii)で紹介した(a)～(c)の送付拒絶事由が定められた。他方、説明書送付請求権については、従来通り³²、裁判所に申立てをして濫用であるとの判断を得ない限り、会社は請求を拒否することはできないものとされている。もっとも、議案通知請求についても、例えば議案が他人の名誉を毀損するものであることが必ずしも明白とはいえない場合には、慎重な取締役会であれば事前に裁

²⁸ 1948年会社法140条5項。会社または権利を侵害された第三者が裁判所に申立てをすることができるとされていた。1985年会社法377条3項も同様のことを定めていた。

²⁹ Brenda Hannigan, *Annotated Guide to the Companies Act 727-728* (2001).

³⁰ *Company General Meetings and Shareholder Communication*, para.49; Question 40.

³¹ *Developing the Framework*, para.4.53.

³² ただし、1985年会社法では「他人の名誉を毀損する事実を不必要に公表するために」説明書送付請求権が濫用されていると裁判所が認めるときには、取締役は説明書を送付することを要しないこととされていた（同法377条3項）のに対し、2006年会社法（317条1項）では、そのような限定を取り払った。

これにより、例えば、株主間の争いを公表し、または長引かせる目的で説明書送付請求権を行使する場合、あるいは以前の総会で取り上げられた事項について繰り返し説明書の送付を請求する場合には、裁判所によって濫用にあたりと判断される可能性が生じたとの指摘もある（John Birds ed., *supra* note 6, 13.317.02）。

判所の判断を仰ぐであろうと指摘するものがある³³。

(iv) そのほかの制約

会社法に規定されている上記の制約のほかに説明書送付請求権・議案通知請求権に制約があるかについては、特に議論されていないようである。イギリスでは、公開会社であっても株主総会で決議できる事項に特段の制約はなく、業務執行に関する事項であっても総会で決議することができる。

3. 運用状況

(1) 序論

イギリスにおける株主提案制度の運用状況については、2000年から2006年の間³⁴に、株主が上場会社の株主総会に提出した議案³⁵を調査・分析したもの³⁶があるため、以下ではそれをもとに株主提案制度の状況を見ていくこととする。

(2) 調査結果の概要

(i) 調査の対象

本調査は、2000年から2006年の間に上場会社（計85社）の株主が株主総会に提出した議案（のべ496個）を対象としている。これらの議案に関する情報は、議決権行使会社であるISS（Institutional Shareholder Services Inc.）、およびFactivaでの検索を通じて得られたものである³⁷。

(ii) 株主提案の帰結

本調査では、株主提案を会社支配権に関するもの（取締役会の過半数の入替えを提案するもの）とそれ以外とに分け、また、議案が年次株主総会に提出されたものと、株主が招集を請求した臨時株主総会に提出されたものとに分けて、その帰結を示している。結果は

³³ John Birds ed., *supra* note 6, 13.338.085. 適法な議案通知請求を受けたにもかかわらず、これを株主に通知しなかった場合、それについて任務懈怠のある取締役には罰金が科される（339条4項・5項）。なお、どのような訴えを通じて裁判所の判断を仰ぐのかについてはここでは明示されていない。

³⁴ 前述の通り、この期間中は議案通知請求等にかかる費用は、会社が別段の決定をしない限り請求した株主が負担するものとされていた。

³⁵ 議案通知請求権と通じて年次株主総会に提出された議案のほか、臨時総会（株主からの招集請求に応じて開催されたものが多い）に提出された議案も調査対象に含まれている。

³⁶ Bonnie G. Buchanan, et al., *Shareholder Proposal Rules and Practice: Evidence from a Comparison of the United States and United Kingdom*, 49 *Am. Bus. L. J.* 739 (2012).

³⁷ Buchanan, et al., *supra* note 37 at 760, Table 1.

表 1・2 の通りである³⁸。

表 1 会社支配権に関する株主提案の帰結

	議案の数	提案を受けた 会社の数	提案を受けた 年次株主総会 の数	提案を受けた 臨時株主総会 の数	提案内容の 実現率
株主総会に付議 された議案	のべ 225 個	27 社	2	28	51%
付議前に取り下 げられた議案	のべ 86 個	11 社	0	11	69%

表 2 会社支配権に関するもの以外の株主提案の帰結

	議案の数	提案を受けた 会社の数	提案を受けた 年次株主総会 の数	提案を受けた 臨時株主総会 の数	提案内容の 実現率
株主総会に付議 された議案	のべ 132 個	46 社	22	29	17%
付議前に取り下 げられた議案	のべ 47 個	19 社	9	11	51%

取締役の過半数を入れ替えて会社支配権を獲得することを目指す場合には、臨時株主総会の招集を請求し、現取締役の解任決議とともに新たな取締役の選任議案を提出する例が多いようである。総会に付議された議案のうち可決されたものが 51%となっており、提案内容が実現する可能性はかなり高いといえる。総会に付議される前に提案が取り下げられた場合の提案内容の実現率は、提案の取下げと引き換えに会社が提案内容を実現する措置をとった事案の比率を表している。この場合、株主提案は、会社（現取締役）との交渉の手段として用いられていることとなり、会社支配権に関するものにおいても、それ以外のものにおいても高い実現率を示している。

① 株主提案の内容

調査対象とされた議案の内容は、表 3³⁹の通りである。

表 3 株主が提出した議案の内容

取締役会 に関するもの	事業 に関するもの	ガバナンス に関するもの	環境 に関するもの	社会的な事項 に関するもの	報酬 に関するもの
421 (85%)	48 (10%)	15 (3%)	6 (0.8%)	4 (0.8%)	2 (0.4%)

株主提案の約 85%が取締役会に関するものであり、そのほとんど（約 98%）が取締役の

³⁸ Buchanan, et al., supra note 37 at 767, Table 5 をもとに作成した。なお、提案された議案の合計が 490 個となっており前述の調査対象の議案総数（496 個）と異なっているのは、6 個の提案については、それを提出する総会が開催されることなく、提案株主と会社との間で解決が図られたためであるとされている。

³⁹ Buchanan, et al., supra note 37 at 771, Table 6 をもとに作成した。

選任・解任に関する議案であったとされている。事業に関する提案は、会社の経営方針や戦略にかかわるものであり、具体的には剰余金配当や自己株式の取得に関するもの、会社の資産の売却を求めるものなどが含まれる。ガバナンスに関するものには、買収防衛に策に関するものや会計監査人が会計監査以外のサービスを提供することを禁止するよう求めるものなどが含まれている。環境に関するものとしては、温室効果ガスの排出の規制に関するものなどが、社会的な事項としては、会社が行った政治献金について報告を求めるものなどが含まれている。

② 提案株主の属性と提案内容

株主提案を行った株主の属性と提出した議案の内容の関係は表 4⁴⁰の通りである。

表 4 提案株主の属性と提案した議案の内容

	機関投資家	元経営者等	取引先等	ファンド等	個人株主	その他
提案数数	209 (42%)	117 (24%)	65 (13%)	52 (10%)	39 (8%)	14 (3%)
取締役会に関するもの	84%	95%	98%	94%	54%	10%
会社の事業に関するもの	13%	3%	2%	2%	33%	—
ガバナンスに関するもの	2%	3%	—	4%	8%	—
環境に関するもの	—	—	—	—	—	60%
社会的な事項に関するもの	—	—	—	—	3%	30%
報酬に関するもの	—	—	—	—	3%	—

元経営者には、創業者等の以前にその会社の経営に関与していたものが含まれる。取引先等には、仕入先の会社や競合他社が含まれる。個人株主は株主提案の要件を満たすために集まった零細な投資家の連合である。

取締役会に関する提案（取締役の選解任議案）は、年次株主総会において議案通知請求権を利用して提案されるものより、臨時株主総会の招集を請求して、その臨時総会に提案されるものが多いことは前述（表 1 参照）の通りである。

③ 株主の属性と持株比率および提案の実現率

株主の属性と持株比率および提案の実現率は、表 5 の通りである。

⁴⁰ Buchanan, et al., supra note 37 at 778, Table 9 をもとに作成した。

表 5 株主の属性と持株比率および提案の実現率

	機関 投資家	元経営者等	取引先等	ファンド等	個人株主	その他
提案株主の持株比率 平均値	21.0%	19.4%	22.5%	22.5%	18.8%	0.0%
中央値	10.1%	8.5%	7.2%	8.1%	3.3%	—
提案内容の実現率	62%	26%	18%	83%	3%	9%

提案株主の持株比率は比較的高く、中央値で見ても個人株主以外は議案通知請求権および株主総会招集請求権の株主要件（議決権比率 5%）を満たしている。個人株主は、議案通知請求権の株主要件のうち、頭数 100 人かつ 1 人当たりの平均払込済金額 100 ポンド以上という要件を満たして、同請求権を行使している場合が多いものと見られる。

提案内容の実現率は、前述の通り総会に付議され可決された議案のほか、提案の取下げと引き換えに会社が提案内容を実現する措置をとった場合も含まれている。提案株主の持株比率が高いことは、株主提案を通じて会社と交渉する際に、相当のプレッシャーを与えられることを意味し、それゆえに提案内容の実現率も高くなっているものと考えられる。

イギリスでは、1960 年頃から年金基金・保険会社といった機関投資家の株式保有比率が上昇し、1990 年代の初めには、国内外の機関投資家の株式保有比率は約 60% になったとされている。個々の機関投資家が 1 社の上場会社に対して 5% 以上の株式を保有することは通例ではないが、いくつかの機関投資家が協働することにより、会社の経営に決定的な影響力を持つことは稀ではないとされている⁴¹。機関投資家による提案の実現率が高いのは、そのような協働の結果であると推測される。

④ 濫用的な事例

前述の通り、イギリス会社法は、株主提案権制度の創設以来、その濫用に対処するための規定をおいている。しかし、その規定に基づいて、裁判所が濫用にあたと判断した事例は見当たらない⁴²。文献においても、株主提案権の濫用について具体的な記述は見られない。もっとも、2006 年会社法では、議案通知請求権の濫用に対応するための規定が拡充された。その規定に基づいて会社が議案通知請求を拒絶しようとした事例が一件確認された⁴³。

⁴¹ Davies & Worthington, supra note 9, at 448-449.

⁴² 前記注 (26) 参照。

⁴³ Rangers International Football Club plc. (サッカークラブのオーナーであり、その株式はロンドン証券取引所に上場されている。以下、「R 社」という) の 2013 年 10 月 24 日の年次株主総会における取締役選任にかかる議案通知請求に関するものである。同社では、一部の招集株主（提案株主、R 社の前身である会社の取締役であった者等）と取締役らとの間で対立が続いていたようであり、提案株主は、R 社に対して 4 名の取締役選任を求めて交渉していたようである。その後、提案株主は、いったん取締役選任の要求を取り下げたようであるが、上記の通り年次株主総会における議案通知請求権を行使した。

これに対して R 社の取締役会は、提案株主が提出した議案通知請求にかかる書面の署名等が不十分であるとしてその補充を求めるとともに、仮に適式に署名がされたとしても、当該議案通知請求は嫌がらせ目的（vexatious）でされたものであるから適法ではないと主張したようである。

4. まとめ

イギリスにおける株主提案権（説明書送付請求権・議案通知請求権）の特徴をまとめると以下のようにいえる。

まず、提案権を行使できる株主に資格については、議決権比率 5%という要件とともに、株価の総額を基準とした要件が定められているが、100名以上の株主かつ1人あたりの払込済金額 100ポンド以上というように株主の頭数要件が組み合わされている点に特徴がある。

提案内容に対する制約との関係では、公開会社であっても株主総会の決議事項に特に制限はなく、それゆえ業務執行に関する事項の提案も可能であり、実際にそのような提案がされていることが特徴的である。また、提案権の濫用に対処するために、提案内容が一定の事由に該当する場合には、会社は提案を拒絶できることとしている。拒絶事由に該当するか否かについて事前に審査を受ける制度については、提案理由等を記載した書面（説明書）については、提案権の濫用に該当するか否かについて事前に裁判所の判断を受けない限り、会社は提案を拒絶できないとされている。他方、公開会社の議案通知請求については、事前の裁判所の審査は要求されていない（審査を受けることは可能であると解されている）。

株主提案にかかる費用（想定されているのは、他の株主への送付にかかる郵送費）については、2006年改正までは、原則として提案した株主が負担することとされていた。2006年改正では、前会計年度末までに提案が会社に到達することを条件として、費用を会社が負担することとされた。提案に期限が設けられたのは、会社が行う株主総会の招集通知とともに株主提案に係る議案・提案理由等を送付できる場合に限って、会社の費用負担とするためである。

株主提案（株主が招集を請求した株主総会への議案の提案を含む）の実現率（会社が提案内容に沿った措置をとることを条件に提案を取り下げたものを含む）が高いのもイギリスの特徴である。提案株主の属性としては、機関投資家のほか、創業者等の元経営者による提案も多い。株式保有の分散の度合いが低くなってきており、比較的少数の大株主が協働することによってそれなりの議決権割合を達成できるというイギリスの株式分布の特徴が、株主提案の帰趨にも影響していると考えられる。

これを受けて提案株主は、提案した議案を他の株主に通知すること、およびその通知を受けた株主が提案について理解するために十分な期間を保障するため年次株主総会の開催を延期すること求めて、裁判所に申立てをした。裁判所が、この請求を認める判断を下したため、R社の年次株主総会は延期され、同年12月19日に開催された。議案通知請求にかかる議案も付議されたが、いずれも否決された。

III. フランスにおける株主提案権制度

白石智則（白鷗大学法学部 准教授）

1. 序論
2. 制度
3. 運用状況
4. まとめ

1. 序論

（1）沿革

フランスにおいて株主提案権は、株主が議題 (point) または議案 (projet de résolution) を議事日程 (ordre du jour)¹ に記載することを請求する権利（以下、議題・議案の「記載請求権」という）として理解されている²。

株主に「議案」の記載請求権を認める規定は、1966年7月24日の法律第66-537号（以下、「1966年法」という）³の制定時に設けられた。その後、同規定は数回の改正を受けており、特に2010年には「議題」の記載請求権を認める改正がなされている。これらの改正は、いずれも株主の権利を拡充する方向での改正であった。

（i）1966年法の制定

「議案」の記載請求権は、1966年法が制定された際に、その160条2項（現在の商法典L.225-105条2項）によって初めて認められた。株主のイニシアチブを促進して、これに

¹ 議事日程とは、株主によって審議および決議することが求められる事項 (question) の一覧を定めるものである。Philippe Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, 19^e éd., Dalloz, 2015, n° 525, p. 590.

² フランスの株主提案権に関する日本語文献として、早稲田大学フランス商法研究会『注釈フランス会社法 第二巻』（成文堂、1977年）716頁以下、山下丈「株主提案権」蓮井良憲先生還暦記念『改正会社法の研究』（法律文化社、1984年）150頁以下、亀山孟司「株主提案権」政教研紀要16号（1992年）101頁以下を参照。

³ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. 1966年法は、1807年の商法典 (Code de commerce) の会社の章および1867年7月24日の法律 (Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés) 等を廃止して新たに制定された商事会社に関する一般法である。同法は、2000年9月18日のオルドナンス第2000-912号 (Ordonnance n° 2000-912 du 18 septembre 2000 relative à la partie législative du code de commerce) による新しい商法典の編纂に伴い、同法典の法律の部に組み込まれた。なお、オルドナンス (ordonnance) とは、法律で定めるべき事項 (憲法典34条) につき、政府が国会の許可を得て制定する法規のことである (憲法典38条)。

より株主を積極的に会社に関与させるため⁴、定款条項としてかなり普及していた実務を法定したものであった⁵。

議案の記載請求権を行使できる株主の範囲は現行法と変わらないが、記載請求の対象となる議案の内容が制限されており、株主は、取締役会または監査役会⁶への候補者の提案に関しない議案でなければ議事日程への記載を請求することができなかった。5%の資本しか有しない株主に取締役候補者の提案を認めるのは行き過ぎであるというのがその理由である⁷。

記載請求の細かい要件やその請求手続等は、1966年法の施行令として制定された1967年3月23日のデクレ第67-236号（以下、「1967年令」という）⁸の128条（現在の商法典R.225-71条）によって定められている。

(ii) 1983年の改正

1983年1月3日の法律第83-1号⁹は、議案の内容に関する制限を撤廃し、取締役会または監査役会への候補者に関する議案の記載請求も株主に認めるための改正を行った（同法による改正後の1966年法160条2項前段）。この改正は、同法の政府提出法律案には見られず、元老院での審議の際にEtienne Dailly元老院議員が提出した意見に基づき追加されたものであった。Dailly議員は、議案の内容に関する制限が、株式会社の民主的な運営という考えに反することを主張していた¹⁰。

この改正に伴って1967年令も改正されており、取締役会または監査役会への候補者の提案が行われる場合には必要な情報を提供しなければならないとする規定が新たに設けられている（1986年3月14日デクレ第86-584号¹¹による改正後の1967年令128条4項）。

⁴ Jean Hémard, François Terré et Pierre Mabilat, *Sociétés commerciales*, tome 2, Dalloz, 1974, n° 47, p. 40.

⁵ Marcel Hamiaut, *La réforme des sociétés commerciales*, tome 2, Dalloz, 1966, p. 133 ; Michel Germain et Véronique Magnier, *Les sociétés commerciales, Traité de droit des affaires de Georges Ripert et René Roblot*, tome 2, 21° éd., LGDJ, 2014, n° 2121, p. 398.

⁶ フランスの株式会社は、取締役会 (conseil d'administration) による伝統的な一層制の機関構成のほかに、1966年法以降、監査役会 (conseil de surveillance) と執行役会 (directoire) による二層制の機関構成を採用することが認められている (商法典 L. 225-57 条)。

⁷ 両院合同同数委員会 (commission mixte paritaire) における Etienne Dailly 元老院議員の主張である。Hamiaut, *op. cit.* (note 5), p. 134. なお、取締役候補者等の提案を禁止する文言は、政府提出法律案 (projet de loi) に置かれていたが、国民議会 (Assemblée nationale) がこれを削除したため、元老院 (Sénat) がこの文言を復活させた。

⁸ Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales. 1967年令は、2007年3月25日のデクレ第2007-431号 (Décret n° 2007-431 du 25 mars 2007 relatif à la partie réglementaire du code de commerce) によって商法典の命令の部に組み込まれた。なお、デクレ (décret) とは、大統領または首相によって署名される命令であり、法律事項 (憲法典 34 条) については法律の規定の細則を、命令事項 (憲法典 37 条) については独立した法規を定めることができる。

⁹ Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne.

¹⁰ Avis présenté par M. Etienne Dailly, Sénat, n° 78 (1982-1983), p. 53.

¹¹ Décret n° 86-584 du 14 mars 1986 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 modifié sur les sociétés commerciales et relatif au vote par correspondance dans les assemblées d'actionnaires.

(iii) 1994年の改正

1994年8月8日の法律第94-679号¹²は、株主のみならず、株主団体（association d'actionnaires）にも議案の記載請求権を与えるための改正を行った（同法による改正後の1966年法160条2項前段）。株主団体は少数派株主の集団的利益を守るために創設される非営利団体（association）であり、すでに同団体にはいくつかの権利が与えられていたが、この改正により、議案の記載請求権など、株主の権利の多くを株主に代わって行使できるようになった。

(iv) 2003年の改正

2003年8月1日の法律第2003-706号（loi de sécurité financière 金融安全法）¹³は、株主からの記載請求があった議案を、コンセイユ・デタの議を経たデクレ¹⁴をもって定める条件に従って「議事日程に記載する」だけでなく、「株主に知らせる」必要があることを法文上明らかにした（同法による改正後の商法典L.225-105条2項中段）。ただし、招集通知等による株主提案議案の株主への通知が改正前から義務づけられていたため、この改正に伴って1967年令の手続規定が改正されることはなかった¹⁵。

(v) 2010年の改正

2010年12月9日のオルドナンス第2010-1511号¹⁶は、「議題」を議事日程に記載することを請求する権利、すなわち議題の記載請求権を株主に認めるための改正を行っている（同オルドナンスによる改正後の商法典L.225-105条2項）¹⁷。この改正は、EU株主権利指令¹⁸

¹² Loi n° 94-679 du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

¹³ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière.

¹⁴ コンセイユ・デタ（Conseil d'État）とは、裁判権限と行政権限をあわせ持つ行政系統の最高裁判所であり、コンセイユ・デタの議を経たデクレ（décret en Conseil d'État）とは、同機関の意見を聴いた後に採択されるデクレのことである。中村紘一ほか監訳『フランス法律用語辞典』（三省堂、第3版、2012年）107頁、140頁。

¹⁵ 2010年6月23日のデクレ第2010-684号（Décret n° 2010-684 du 23 juin 2010 relatif aux droits des actionnaires de sociétés cotées）は、上場会社の開催通知等をウェブサイトで開示することを義務づける規定（商法典R.225-73-1条）を創設するなど、株主への情報開示を推進するための改正を行っているが、この改正は、直接的には2007年に採択されたEU株主権利指令（Directive n° 2007/36/CE du parlement européen et du conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées）のいくつかの規定を国内法化するためのものであった。同デクレによる商法典の改正については、Alexandre Omaggio, Début de transposition de la directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées, *JCP éd. E* 2010, 1681を参照。また、EU株主権利指令については、正井章彦「EUにおける株主の権利指令について」早稲田法学84巻4号（2009年）19頁以下を参照。

¹⁶ Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 portant transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

¹⁷ 2010年12月23日のデクレ第2010-1619号（Décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010 relatif aux droits des actionnaires de sociétés cotées）は、議題の記載請求が可能になったことに伴う必然的な改正（商法典R.225-71条ないしR.225-74条）のほか、記載請求の期限に関する改正（商法典R.225-73条II）も行っている。2010年12月9日のオルドナンスおよび2010年12月23日のデクレによる商法典の改正については、Véronique Magnier, Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, *Rev. sociétés* 2011, pp. 267 et suiv. を参照。

に基づくものである。議題のみの記載請求があった場合、総会ではその議題について討議されるだけで、何らかの決議が行われるわけではない（商法典 R.225-74 条 3 項参照）。それゆえ、議題の記載請求権は、議案の記載請求権と質問権（商法典 L.225-108 条 3 項）との中間にある権利として位置づけられる¹⁹。

（２）株主総会の招集手続

株主総会は、原則として、一層制の機関構成を有する株式会社では取締役会、二層制の機関構成を有する株式会社²⁰では執行役会によって招集され（商法典 L.225-103 条 I）²¹、議事日程はその招集者によって決定される（商法典 L.225-105 条 1 項）。株主総会の招集手続は少し複雑であり、上場会社の場合、開催通知（avis de réunion）と招集通知（avis de convocation）という 2 種類の通知によって招集が行われる²²。前者により総会開催日や会社提案議案が、後者により株主提案議題・議案を含めたすべての議事日程が、株主に通知される。

（i）上場会社等の場合

上場会社等²³の場合、総会開催日の 35 日前²⁴までに開催通知を BALO（Bulletin des

¹⁸ EU 株主権利指令 6 条 1 項は、加盟国が、個人または集団で行動する株主に対し、各議題について理由または総会の際に採択されるべき議案を伴うことを条件として、議題を議事日程に記載する権利と、総会の議事日程に記載された、または記載されるべき議題に関する議案を提出する権利を付与するように求めている。なお、後で述べるように、フランスでは取締役会等が作成した議事日程と関係ない議案の提出も可能であると解されており、「議案を伴う新たな議題」の記載請求が事実上認められていたから、すでに同指令の要請を満たしていたという見解も存する。この点については、Magnier, *op. cit.* (note 17), p. 270 を参照。

¹⁹ Magnier, *op. cit.* (note 17), p. 271. 株主の質問権については、鳥山恭一「株主の書面質問に対する会社の回答義務の範囲（フランス企業法判例研究第 15 回）」国際商事法務 43 巻 3 号（2015 年）406 頁以下を参照。

²⁰ 二層制の機関構成については、前記注（6）を参照。

²¹ 株主総会は、そのほか、①会計監査役（*commissaire aux comptes*）、②裁判所によって選任される受任者（会社資本の 5% 以上を有する株主、一定の株主団体または緊急の場合におけるすべての利害関係人の請求に基づく）、③清算人、④公開買付等の後に資本または議決権の過半を保有するに至った株主、⑤二層制の株式会社の監査役会によって招集される（商法典 L.225-103 条 II、III）。

²² フランスにおける株主総会の招集手続については、早稲田大学フランス商法研究会・前記注（2）696 頁以下、および、鳥山・前記注（19）408 頁を参照。

²³ 以下では、「その株式が規制市場での流通を認められている会社」を「上場会社」といい、上場会社と「すべての株式が記名株式ではない会社」（無記名株式を発行している会社）をあわせて「上場会社等」という。なお、2009 年 5 月 19 日のデクレ第 2009-557 号（*Décret n° 2009-557 du 19 mai 2009 relatif à l'offre au public, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions*）による改正前は、「資金を公募する会社」という概念が用いられていた。「資金の公募」という概念が「規制市場への上場」という概念に置き換えられた経緯につき、白石智則「立法紹介—資金公募概念の廃止」日仏法学 26 号（2011 年）184 頁以下を参照。

²⁴ 2006 年 12 月 11 日のデクレ第 2006-1566 号（*Décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales*）による改正前は、「開催通知の開示後少なくとも 30 日を経過しなければ総会を開催することができない」と規定されていた（1967 年令 130 条 4 項）。なお、株式公開買付等の期間中に総会が招集される場合には、開催通知は総会開催日の 15 日前までに開示すればよい（商法典 R.225-73 条 I 第 1 項後段）。

annonces légales obligatoires 法定公報)²⁵において開示しなければならない(商法典 R. 225-73 条 I 第 1 項前段)²⁶。開催通知は、株主に総会が開催されることを知らせ、株主に議案を提案する機会を与えるための通知である²⁷。開催通知には、招集通知の記載事項のほか、①株主が総会に参加して議決権を行使するために従わなければならない手続の詳細、②株主が議題・議案の記載請求権および質問権を行使する方法の詳細、③書面投票用紙・委任状用紙を入手することができる場所・条件、④ウェブサイト²⁸の URL、⑤株主が総会に参加するために口座登録を証明しなければならない日、⑥取締役会等が提案する議案の文言、⑦開示書類および株主が提案する議案の文言と議題の一覧を閲覧できる場所・日付等が記載される(同条 I 第 2 項)。上場会社は、開催通知で指定したウェブサイトにおいて、総会開催日の 21 日以上前²⁹から継続して、①開催通知、②開催通知の日における議決権と株式の総数、③総会に提出される文書、④取締役会等が提案する議案の文言、⑤書面投票用紙・委任状用紙、⑥株主が提案する議案の文言と議題の一覧等を開示しなければならない(商法典 R. 225-73-1 条 1 項)³⁰。

上場会社等の招集通知は、本店所在地の県の法定公告掲載紙と BALO に掲載されなければならない(商法典 R. 225-67 条 1 項)。招集通知の掲載は、原則として総会開催日の 15 日前までに行われなければならない(商法典 R. 225-69 条前段)。ただし、2 回目以降の招集³¹については、この期間が 10 日前までに短縮される(同条前段)³²。各株主に対して招集通知が直接送付されることはない。招集通知には、①会社名、②会社形態、③資本金額、④本店の住所、⑤企業識別番号、⑥商業・会社登記簿(登記を行った書記課がある都市名)³³、⑦総会の日時・場所³⁴、⑧総会の種類(特別総会、通常総会または種類総会)のほか、⑨議事日程を記載しなければならない(商法典 R. 225-66 条 1 項)。

²⁵ BALO は、首相のもとに置かれている法律行政情報部(Direction de l'information légale et administrative)によって発行される公報であり、官報(Journal Officiel)に添付される。専用のウェブサイト(<<http://www.journal-officiel.gouv.fr/balo/>>)において閲覧することもできる。

²⁶ EU 株主権利指令 5 条 1 項は、「招集通知」を総会開催日の 21 日前までに発することを求めているが、同指令の「招集通知」はフランス法における「開催通知」にあたるものと解されている。Jean-Paul Valuet et Alain Lienhard, *Commentaire, Code des sociétés*, Édition 2016, 32 éd., Dalloz, 2015, p. 1272.

²⁷ Merle, *op. cit.* (note 1), n° 522, p. 586.

²⁸ フランスの上場会社は、株主への情報提供義務を履行するために、ウェブサイトを開設しなければならない(商法典 R. 210-20 条)。

²⁹ 株式公開買付等の期間中に総会が招集される場合には、ウェブサイトでの開示は総会開催日の 15 日以上前から行えばよい(商法典 R. 225-73-1 条 5 項)。

³⁰ EU 株主権利指令 5 条 4 項は、ウェブサイトにおいて総会開催日の 21 日前(総会開催日を含む)から継続して同様の情報を開示することを求めている。

³¹ 最初に招集された総会が定足数を満たさなかったために改めて総会が招集される場合である(商法典 L. 225-98 条 2 項参照)。総会の議事日程は、2 回目の招集につき変更することができない(商法典 L. 225-105 条 4 項)。

³² 株式公開買付等の期間中に総会が招集される場合には、招集通知の掲載は、最初の招集については総会開催日の 6 日前まで、以後の招集については 4 日前までに行えばよい(商法典 R. 225-69 条中段)。

³³ 商業・会社登記簿(registre du commerce et des sociétés)は商事裁判所等が管理する登記簿であり、商人資格を有するすべての自然人、法人等はこの登記簿に一定の事項を登記することが義務づけられている(商法典 L. 123-1 条以下を参照)。

³⁴ 定款に別段の定めがある場合を除き、総会は本店所在地か、同一県内の他の場所で開催しなければならない(商法典 L. 225-103 条 V)。

(ii) すべての株式が記名株式である会社の場合

すべての株式が記名株式である会社³⁵では開催通知が BALO において開示されない（商法典 R. 225-73 条 I 第 1 項参照）。そのため、後で述べるように、議題・議案の記載請求をする意思がある株主には、会社に対して総会開催日を知らせるように請求する権利が与えられている（商法典 R. 225-72 条 1 項・3 項）³⁶。

招集通知は、本店所在地の県の法定公告掲載紙に掲載されなければならない（商法典 R. 225-67 条 1 項）。ただし、この掲載に代えて、招集通知を会社の費用で各株主に郵送するか、電子メール等によって各株主が指定したアドレスに送信することができる（同条 2 項）³⁷。招集通知の掲載・郵送・送信は、原則として総会開催日の 15 日前までに行わなければならない（商法典 R. 225-69 条前段）。招集通知の記載事項など、その他については上場会社等の場合と同一である。

2. 制度

(1) 議題・議案の記載を請求できる株主の範囲

(i) 一定の株主

商法典 L. 225-105 条 1 項が、招集者が総会の議事日程を決定すると定めたことを受けて、同条 2 項は、その例外として、一定の株主も総会の議事日程への議題・議案の記載を請求することができる旨を定めている。

議題・議案の記載を請求できる株主は、原則として、「少なくとも資本の 5% に相当する

³⁵ フランス国内でフランス法の適用を受けて発行される非上場株式会社の株式は、原則として記名株式 (action nominative) であるが、証券決済機関である中央預託機関 (dépositaire central) での取引を認められた会社の株式は無記名株式 (action au porteur) となる（通貨金融法典 L. 212-3 条 I、L. 211-7 条）。それゆえ、非上場会社の中には一部「すべての株式が記名株式である会社」でない会社も存在する。

³⁶ 法律上の義務ではないが、総会の議事日程か、少なくとも総会の主たる目的を会社が株主に知らせることが推奨されている。これにより、株主は、総会開催の目的と関係する提案を会社に対して行うことができるようになるからである。Mémento pratique Francis Lefebvre, *Sociétés commerciales*, Édition 2016, 47 éd., 2015, n° 46161, p. 646.

³⁷ 電子メール等の電子通信手段による通知は、株主がこれに同意した場合に限られる。すなわち、電子通信手段の利用を望む会社は、記名登録された株主に対し、郵便または電子的方法によってその旨を提案してその判断を仰がなければならない。関係する株主は、郵便または電子的方法によってこれに同意することができる（商法典 R. 225-63 条 1 項）。次の総会の開催日の 35 日前までに株主が同意しない場合、会社は、郵送によらなければならない（同条 2 項）。電子的方法の利用に同意した株主は、郵便または電子的方法により、招集通知の掲載の 35 日前までに、郵送に戻すことを請求することができる（同条 3 項）。電子的方法の利用は、2002 年 5 月 3 日のデクレ第 2002-803 号 (Décret n° 2002-803 du 3 mai 2002 portant application de la troisième partie de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques) による 1967 年令の改正以降、様々な通知について認められている（現在の商法典 R. 225-67 条 2 項、R. 225-71 条 1 項、R. 225-72 条 1 項、R. 225-74 条 1 項など）。

部分を有する1人もしくは数人の株主」である（商法典 L.225-105 条 2 項前段）³⁸。ただし、会社資本がコンセイユ・デタの議を経たデクレにより定める額を超える場合には、「必要とされる資本の割合を減少することができる」（同項後段）。

具体的には、会社資本が 75 万ユーロを超える会社について株主が保有すべき資本の割合は、以下のように計算される（商法典 R.225-71 条 2 項）³⁹。

- ① 最初の 75 万ユーロについては 4%
- ② 75 万ユーロと 750 万ユーロの間に含まれる資本部分については 2.5%
- ③ 750 万ユーロと 1500 万ユーロの間に含まれる資本部分については 1%
- ④ 以上を超える部分については 0.5%

会社資本が 75 万ユーロを超えない場合、例えば、会社資本が 60 万ユーロである場合、その 5%（3 万ユーロ）に相当する部分を有する株主であれば議題・議案の記載を請求することができる。これに対し、会社資本が 75 万ユーロを超える場合には、前記の①から④に従って必要な資本の割合を計算しなければならない。例えば、会社資本が 1800 万ユーロである場合、①「75 万ユーロ」の部分についてそのうちの 4%（3 万ユーロ）、②「75 万ユーロと 750 万ユーロの間」、すなわち 675 万ユーロの部分についてそのうちの 2.5%（16 万 8750 ユーロ）、③「750 万ユーロと 1500 万ユーロの間」、すなわち 750 万ユーロの部分についてそのうちの 1%（7 万 5000 ユーロ）、④「以上を超える部分」、すなわち残りの 300 万ユーロの部分についてそのうちの 0.5%（1 万 5000 ユーロ）を合計すると、28 万 8750 ユーロとなる。そして、この合計額を会社資本の 1800 万ユーロで割った約 1.6%が、議題・議案の記載請求をする株主が最低限保有していなければならない資本の割合（持株比率）となる。この計算方法によると、会社資本の額が大きければ大きいほど株主が保有しなければならない資本の割合は小さくなり、最終的にその割合は 0.5%に限りなく近くなる。

会社資本が増加するにつれて持株要件が緩和されるというこの独自の制度は、1966 年法の政府提出法律案には記載されておらず、元老院において審議された際に、大臣補佐（Secrétaire d'État）の Michel Habib-Deloncle 氏の請求に基づいて導入されたものであった。「資本がかなり大きな会社、特に株式が取引所に上場されている会社において、議事日程への議案の記載を請求するために資本の 5%以上の保有を要求するという要件は過剰であると思われ、法文によって認められる権限の行使を実務上不可能にするおそれがある」

³⁸ フランスにおいて、株式会社の資本は株式に分割されており（商法典 L.225-1 条）、会社資本は持株比率算定の基礎となる。フランスの資本制度については、小林量「ドイツとフランスにおける資本制度」商事法務 1601 号（2001 年）32 頁以下を参照。なお、EU 株主権利指令 6 条 2 項は、議題・議案を提案できる株主の最低限の資本参加は、5%を超えてはならないと規定する。

³⁹ 2001 年 4 月 27 日のデクレ第 2001-373 号（Décret n° 2001-373 du 27 avril 2001 portant adaptation de la valeur en euros de certains montants exprimés en francs）による改正により、通貨単位がフランからユーロに改められた。それまで、株主が保有すべき資本の割合は、会社資本が 500 万フランを超える会社について、①最初の 500 万フランについては 4%、②500 万フランと 5000 万フランの間に含まれる資本部分については 2.5%、③5000 万フランと 1 億フランの間に含まれる資本部分については 1%、④以上を超える部分については 0.5%と規定されていた（1967 年令 128 条 2 項）。

ことがその理由である⁴⁰。

(ii) 株主団体

一定の株主団体にも議題・議案を提案する権利が認められている。すなわち、上場会社において2年以上前⁴¹から記名登録されている、議決権の一定割合を保有する株主によって創設された株主団体は、その会社とAMF (Autorité des marchés financiers、金融市場機関) に対して事前に定款を提出すること条件として、総会の議事日程への議題・議案の記載を請求することができる (商法典 L. 225-105 条 2 項前段、L. 225-120 条 I)⁴²。

なお、株主団体の創設のために最低限必要とされる株主の議決権割合は、原則として5%であるが、会社資本が75万ユーロを超える場合にはその割合は小さくなり、次の通りとなる (商法典 L. 225-120 条 II)。

- ① 75万ユーロを超え450万ユーロ以下の場合、4%
- ② 450万ユーロを超え750万ユーロ以下の場合、3%
- ③ 750万ユーロを超え1500万ユーロ以下の場合、2%
- ④ 1500万ユーロを超える場合、1%

(2) 議題・議案の記載請求の方法

株主による議事日程への議題・議案の記載請求は、受領通知請求付き書留郵便 (lettre recommandée avec demande d'avis de réception) または電子メール等の電子通信手段⁴³によって、会社の本店に対して行わなければならない (商法典 R. 225-71 条 1 項)。誰が受取人となるかについての法令の定めはないが、取締役会会長または執行役会が受領の通知を行うこととの関係上 (商法典 R. 225-74 条 1 項)、記載請求はこれらの者に対して行うのが望ましいとされている⁴⁴。上場会社等の場合、開催通知において、この請求手続の詳細、特に議案を送付するための会社の住所および電子住所 (メールアドレス等) が開示される (商法典 R. 225-73 条 I 第 2 項 2 号)。

「議題」の記載請求には根拠を付さなければならない (商法典 R. 225-71 条 3 項)。また、

⁴⁰ Hamiaut, *op. cit.* (note 5), p. 133.

⁴¹ 「2年以上前」から記名登録された株主からなる株主団体についてのみ議題・議案の記載請求権を認めていることにつき、EU株主権利指令の要請に反するとして批判する見解がある。Arthur Dethomas et Nicolas Rontchevsky, Un premier pas vers l'exercice effectif des droits des actionnaires de sociétés cotées dans l'ensemble de l'Union européenne, *Rev. Lamy droit des affaires* 2007, n° 19, p. 10. これに対し、同指令はこのような要件を排除する趣旨ではないとする見解として、Magnier, *op. cit.* (note 17), p. 271.

⁴² 同様の要件を満たす株主団体は、議題・議案の記載請求権のほか、総会招集権 (商法典 L. 225-103 条 II)、取締役会会長等に対する「経営を危うくし得る事実」についての質問権 (商法典 L. 225-232 条) 等も行使することができる (商法典 L. 225-120 条 I)。

⁴³ 電子通信手段 (télécommunication électronique) にはファックス (télécopie) も含まれるとする見解がある。Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46182, p. 649.

⁴⁴ François Basdevant, Le dépôt de projets de résolutions par les actionnaires minoritaires, *Rev. trim. droit financier* 2006, n° 2, p. 71.

「議案」の記載請求にはその文言を付さなければならず、これには、簡潔な提案理由を加えることができる（同条4項）。さらに、議案が取締役または監査役会構成員の選任に関する場合には、候補者の氏名、通称および年齢、直近5年間における職歴および職業活動、特に他の会社において従事している、または従事した職務、当該会社においてその候補者が占めている役職または職務、候補者が名義人または所持人である当該会社の株式の数についての情報も付さなければならない（商法典 R. 225-71 条 5 項、R. 225-83 条 5 号）。取締役・監査役会構成員を再任する場合や、取締役会・監査役会が選定した取締役・監査役会構成員を承認する場合も同様であると解されている⁴⁵。

（3）議題・議案の記載請求の期限

（i）上場会社等の場合

上場会社等の場合、①議題・議案の記載請求は、総会開催日の25日前までに会社に到達しなければならない、②開催通知の日から20日を経過すると、この請求を行うことができなくなる（商法典 R. 225-73 条 II 第1項）⁴⁶。前述した通り、BALOにおける開催通知の開示は、原則として総会開催日の35日前までに行われる（同条 I 第1項前段）。それゆえ、開催通知の開示が法定の期限である総会開催日の35日前に行われた場合、前記①により議題・議案の記載請求は総会開催日の25日前までに会社に到達しなければならない、開催通知の日から議題・議案の記載請求をするまでの期間は、郵送等に必要な期間を含めて10日間ということになる。また、開催通知の開示が余裕をもって総会開催日の50日前に行われた場合には、前記②により議題・議案の記載請求を開催通知の日の20日後までに行わなければならないことになる⁴⁷。このようにして決定される請求期間は、開催通知において開示される（商法典 R. 225-73 条 II 第3項）。

株式公開買付の期間中、その買付を妨げるあらゆる手段を講じる権限を取締役会または執行役に付与するために総会が招集される場合、開催通知の期限は総会開催日の「15日前」となり（商法典 R. 225-73 条 I 第1項後段、L. 233-32 条）、これに伴い前記①の期限も総会開催日の「10日前」となる（商法典 R. 225-73 条 II 第2項、L. 233-32 条）。

開催通知には、株主が議題・議案の記載請求をすることができる期間を記載しなければならない（同条 II 第3項）⁴⁸。

⁴⁵ Mémento expert Francis Lefebvre, *Assemblées générales*, Édition 2014-2015, 2014, n° 7475, p. 116.

⁴⁶ 2010年12月23日のデクレによる改正前は、開催通知が総会の45日前までに開示された場合、議案の記載請求はその開示から20日以内に行わなければならない、そうでない場合には、総会の25日前までに行わなければならないと規定されていた（商法典旧 R. 225-74 条 II 第1項）。

⁴⁷ 上場会社である大会社の多くは、総会のおよそ45日前に開催通知を開示しているという。Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 1276.

⁴⁸ EU株主権利指令5条3項bは、提案権の行使期間を招集通知に記載することを求めている。

(ii) すべての株式が記名株式である会社の場合

すべての株式が記名株式である会社の場合、議題・議案の記載請求は、最初の招集に基づく総会の開催日の 25 日前までに行われなければならない（商法典 R. 225-72 条 2 項）。上場会社等の場合と異なり、25 日前までに会社が請求を受ける必要はなく、それまでに株主が記載請求のための書留郵便等を発すればよいとされている。ただし、総会が救済計画によって定められた会社資本の変更について決議するために招集される場合には、議題・議案の記載請求は、最初の招集に基づく総会の開催日の 15 日前までに行えばよい（商法典 R. 626-3 条）⁴⁹。

すべての株式が記名株式である会社では開催通知の開示が義務づけられていないため（商法典 R. 225-73 条 I 第 1 項参照）、株主は、通常、総会開催日がいつであるかを、その 15 日前までに掲載・送付・送信される招集通知を見るまで知ることができない。そこで、議題・議案の記載請求をする意思がある株主には、招集通知以前に、総会の開催予定日を知らせるよう会社に対して請求する権利が与えられており、この場合、会社は、株主が送料を支払うことを条件として、株主が指定した住所にこの通知を書留郵便によって送付するか、株主が指定したアドレスに宛ててこの通知を電子メール等によって送信しなければならない（商法典 R. 225-72 条 1 項前段）⁵⁰。

(4) 議題・議案の記載請求者による株式保有の証明

議題・議案の記載を請求する株主は、その日に、必要とされる資本部分（株式）を保有または代理していることを証明しなければならない。その証明は、記名株式については当該会社が管理する記名証券の口座に、無記名株式については仲介機関⁵¹によって管理される無記名証券の口座に必要な数の株式を登録していることの証明書を、会社に提出することによって行われる（商法典 R. 225-71 条 6 項）⁵²。保有する株式を合計することで要件を満たすことになる複数の株主が、同一の議題・議案の記載請求をする場合、証明書の提出を別々に行うことができると解されている。もちろん、全請求者が記載請求の期限を遵守する必要がある⁵³。

⁴⁹ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7470, p. 115. 救済手続 (sauvegarde) は、支払停止に至るおそれがある企業について、経済活動の継続、雇用の維持および債務の履行のために企業の再編を促進することを目的とする企業再生手続であり、裁判所によって救済計画 (plan de sauvegarde) が作成される（商法典 L. 620-1 条 1 項）。

⁵⁰ 電子メール等による通知が認められる要件については、前記注 (37) を参照。

⁵¹ 仲介機関 (intermédiaires) とは、金融証券の発行者以外でその保存口座の管理を業とする機関のことであり（通貨金融法典 L. 211-3 条、L. 542-1 条）、銀行等の信用機関 (établissement de crédit) や投資サービス企業 (entreprise d'investissement) がこの仲介機関としての役割を果たしている。

⁵² 仲介機関が管理する無記名証券の口座への登録を証明する参加証明書 (attestation de participation) が、同機関によって書面投票等の用紙とともに請求した株主に交付されることがあるが（商法典 R. 225-85 条 II）、議題・議案の記載請求をする株主に求められる証明書をこの参加証明書と混同してはならない。Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 1269.

⁵³ Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 1269.

議案の記載請求を行った株主が、その請求後も総会開催日まで必要な数の株式を保有しなければならないのか否かについて、以前は規定が存在しなかった。そのため、請求者が総会前に保有する株式を譲渡して必要な数の株式を有しなくなった場合や、さらには株主でなくなった場合であっても、議事日程における議案の記載は有効であり、この議案について決議を行わなければならないものと解されていた⁵⁴。そのため、2010年12月23日のデクレは、請求者が総会の直前に必要な数の株式を保有することを義務づける改正を行っている。現在では、議題・議案の記載請求をした者が、総会開催日の2取引日前⁵⁵のパリ時間0時に必要な数の株式を同一の口座に登録していることを証明する新たな証明書を会社に提出しなければ、その議題・議案の審議はなされない（商法典 R. 225-71 条 7 項）⁵⁶。総会の直前に株式を転売する短期の投資家によって議題・議案が提案されることを防ぐための制度であり、この新たな証明書の提出によって請求者の当初の意思が改めて確認されることになる⁵⁷。

議題・議案の記載請求を集団的に行った複数の株主のうち何人かの株主が請求を取り下げたことにより、残りの株主が保有する株式の数が請求に必要な数を下回ってしまう場合については法令の定めがない。この場合、上場会社等における記載請求の効力は、ANSA（Association Nationale des Sociétés par Actions 株式制会社全国協会）⁵⁸の見解に従うと次の通りになる⁵⁹。

第1に、記載請求の期限である総会開催日の25日前（またはBALOでの開催通知の開示から20日後）までに取下げが行われた場合、議題・議案の記載請求は失効する。ただし、その日までに新たな請求者を加えたり株式を追加取得したりして要件を再び満たせば、その記載請求を会社に対抗することができる。

第2に、総会開催日の25日前（またはBALOでの開催通知の開示から20日後）から、ウェブサイトでの開示の期限である総会開催日の21日前までの間に取下げが行われた場合も、その請求は失効する。なぜなら、要件を満たさない株主による請求となるからである。この場合、会社は、ウェブサイトにおいて、この請求が不適法なものとなったことを開示しなければならない。

⁵⁴ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 70.

⁵⁵ 2014年12月8日のデクレ第2014-1466号（Décret n° 2014-1466 du 8 décembre 2014 modifiant la date et les modalités d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées d'actionnaires et d'obligataires des sociétés commerciales）により、それまでの「3取引日前」が「2取引日前」に変更された。証券の決済期間が短縮されたことに伴う改正である。

⁵⁶ 上場会社等の総会に出席する権利も、総会開催日の2取引日前のパリ時間0時における同様の口座への登録によって証明される（商法典 R. 225-85 条 I）。これに対し、すべての株式が記名株式である非上場会社の総会に出席する権利は、総会開催日における記名株式の口座への当該株主の氏名による登録によって証明されるが、定款によって上場会社と同じ証明方法によることも認められている（商法典 R. 225-86 条 1 項）。

⁵⁷ Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 1269.

⁵⁸ ANSAは、①株式制の会社（société par actions）に適用される法令を分析・解釈し、②法令の適用に関する実務上の解決法を教え、③加盟団体の集団的利益に従って公的機関で活動してフランス経済における株主の地位を向上させることを任務とする非営利団体である。ANSAについては、同団体のウェブサイト〈<http://www.ansa.fr/>〉を参照。

⁵⁹ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7655, p. 118.

第3に、総会開催日の21日前から、請求者がその日における必要な数の株式の保有を証明しなければならない総会開催日の2日前までの間に取下げが行われた場合も、その請求は失効する。この証明は「同一の口座」に関するものでなければならないから（商法典R.225-71条7項）、新たな請求者を加えても効果はない。しかし、残りの請求者が株式を追加取得することにより再び要件を満たした場合には、株主提案議題・議案はそのまま総会に提出される。

（5）株主提案議題・議案の議事日程への記載

株主が提案した議題・議案は、議事日程に記載されなければならない（商法典R.225-74条2項）。議題・議案の個数に関する法令上の制限はない。また、前述した通り、取締役等の候補者に関する議案の記載請求を禁止する規定が1983年の改正によって削除されたため、議題・議案の内容に関する法令上の制限もない。

期限後の請求や必要な数の株式を有しない株主による請求など、明らかに受理し得ない記載請求については、取締役会または執行役会の会長がその内容について審査するまでもなく、これを拒絶することができる⁶⁰。

伝統的に、取締役会または執行役会は、提案された議題・議案の妥当性について審査することができないと解されている⁶¹。それゆえ、株主による議題・議案の記載請求が所定の期間内に行われ、かつ所定の手続に従っているのであれば、取締役会等が作成した当初の議事日程にその議題・議案が追加されなければならない。株主提案議題・議案が議事日程に記載されず、招集通知において開示されていない場合には、違法に招集されたことを理由にその総会決議が取り消される可能性がある（商法典L.225-104条2項）⁶²。

株主提案議案をそのまま議事日程に記載しなければならないとする原則は、1966年法の制定当初はかなり厳格に解されていたようであり、請求者に侮辱的または中傷的な意図がある場合や、議案が会社の活動や運営に関係しない政治的または宗教的な問題である場合であっても、取締役会等は議事日程への議案の記載請求を拒絶できないと解されていた⁶³。

しかし、近年ではこのように厳格に解する見解は見られない。取締役会等は、請求の受理可能性について審査し、一定の議題・議案の記載請求を拒絶できるものとする見解が主

⁶⁰ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7660, p. 119.

⁶¹ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 72 ; Germain et Magnier, *op. cit.* (note 5), n° 2121, p. 398 ; Paul Le Cannu et Bruno Dondero, *Droit des sociétés*, 6^e éd., LGDJ, 2015, n° 858, p. 577 ; Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46187, p. 650.

⁶² エクサンプロバンス控訴院1990年9月14日判決（CA Aix 14 septembre 1990, *Droit des sociétés* 1991, n° 281）は、5%以上の資本部分を有する複数の株主から提案された取締役の解任に関する議案につき、当初の議事日程に株主提案議案を綴じただけでは議事日程への記載として不十分であり、招集通知の修正が必要であるとして、違法に開催された総会の決議を取り消している。

⁶³ Hémard et al., *op. cit.* (note 4), n° 54, p. 48. ただし、侮辱的または中傷的な意図がある請求者には、民事責任や刑事責任が発生する可能性があるという。

張されている⁶⁴。取締役会等は、議案の妥当性について判断できないとしても、法律上の整合性について判断できるからである⁶⁵。ただし、いかなる請求を拒絶できるかにつき、見解が一致しているわけではない。

例えば、ANSAは、①会社の目的と関係しない問題（例えば、独創的な問題、政治活動に関係する問題）に関する議題、②総会の権限に属しない業務執行上の個別の決定に関する議題⁶⁶、③侮辱的または中傷的な意図を内包する議題、および、④年次報告書（rapport annuel）の対象となっていない分野における事業上の秘密に関する議題⁶⁷の記載請求を拒絶できるという⁶⁸。また、議案についても、「独創的な（fantaisite）」議案、総会の権限に属しない業務執行に関する議案の記載請求は認められないという見解が複数見られる⁶⁹。これらの見解によれば、議案が総会の種類に従っていない場合、例えば、特別総会の権限に属する議案（定款変更など）を通常総会において提案する場合も認められない⁷⁰。また、単なる願望や一般的な宣言のように、その文言が形式および内容において総会の議案としての体をなしていない議案も同様である⁷¹。

株主が、取締役会等が作成した当初の議事日程と関係する議題・議案しか提案できないのか⁷²、会社に関するあらゆる事項について議題・議案を提案することができるのかについては争いがあるが、実務上も学説上も後者の見解が有力である⁷³。両者の関係を要求する法令の定めが無いこと⁷⁴、および、特にすべての株式が記名株式である会社では当初の議事日程が株主に事前に知らされず、株主提案議題・議案を当初の議事日程と関係づけることができないこと⁷⁵がその理由である。

⁶⁴ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7660, p. 119.

⁶⁵ 取締役会等が議案の議事日程への記載を拒否する場合には、理由を付するべきであるという。Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 72.

⁶⁶ これに対し、事業報告書に取り上げられた一般的な業務執行上の問題に関する請求は受理されなければならないという。

⁶⁷ 反対に、年次総会における、年次報告書に取り上げられている分野に関する議題は、議事日程に記載しなければならない。ただし、この場合、議長は、総会において事業上の秘密を主張して審議を中断し、年次報告書の関係する文を参照させることになる。

⁶⁸ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7660, p. 119.

⁶⁹ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 72 ; Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7650, p. 117.

⁷⁰ ただし、特別総会は通常総会の権限に属する決定を有効に行うことができるため、通常総会の権限に属する議案を、特別総会の議事日程に記載することは認められる。また、議案を伴わず、それゆえいかなる決議も前提としていない議題の記載請求は、総会の決定権限によって制限されないものと解されている。Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7585, p. 116.

⁷¹ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7650, p. 117.

⁷² この見解に従うと、株主は、当初の議事日程に記載された議案に対する修正案、雑多で重要性の低い議案、および、補足的な議案しか提案できないということになる。この点に関する議論につき、Magnier, *op. cit.* (note 17), p. 270を参照。

⁷³ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 72 ; Germain et Magnier, *op. cit.* (note 5), n° 2121, p. 398 ; Maurice Cozian, Alain Viandier et Florence Deboissy, *Droit des sociétés*, 28^e éd., LexisNexis, 2015, n° 758, p. 409 ; Le Cannu et Dondero, *op. cit.* (note 61), n° 858, p. 577 ; Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46185, p. 649.

⁷⁴ Le Cannu et Dondero, *op. cit.* (note 61), n° 858, p. 577 ; Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46185, p. 649.

⁷⁵ Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46185, p. 649.

なお、議題については、前述したように、その記載請求に根拠を付さなければならない（商法典 R. 225-71 条 3 項）。そのため、根拠の付されていない議題の記載請求も拒絶できるものと解される⁷⁶。

（6）議題・議案の記載請求を受けた旨の通知

議事日程への議題・議案の記載請求が適法に行われた場合、取締役会会長または執行役会は、その請求を受けたことを、その日から 5 日以内に、書留郵便または電子メール等の電子通信手段⁷⁷によって請求者に通知しなければならない（商法典 R. 225-74 条 1 項）。

（7）株主提案議案についての取締役会等による賛否等の決定

「議案」の記載請求があった場合、法令上義務づけられてはいないが、その議案に対する賛否を決定するために取締役会または執行役会が開催される⁷⁸。株主が提出した受任者の表示のない委任状は、総会の議長により、取締役会等が提案・承認した議案については賛成の議決権行使をしたものとして、その他すべての議案については反対の議決権行使をしたものとして扱われるから（商法典 L. 225-106 条 III 第 5 項）、取締役会等による賛否の決定は極めて重要である。取締役会等が開催されない場合、または開催されても株主提案議案に対する取締役会等の立場が決定されない場合につき、法令の定めはないが、議案を承認しなかったものと考えべきことが主張されている⁷⁹。

取締役会等は、年次総会において事業報告書（rapport de gestion）を提出しなければならないが（商法典 L. 225-100 条 2 項）⁸⁰、株主提案議案に対する意見（commentaire）、特に、その議案を承認し、または承認しなかった理由を記載してこの報告書の文言を補完することができるか否かについては見解が分かれている。かつて法務大臣は、株主提案議案に対する取締役会等の批判的な意見が報告書に記載された場合、議案を提案した少数派株主はこれに答えることができず、情報開示の点で不利益を被るから、このような記載は許されないと述べたことがある⁸¹。しかし、これに対しては、株主は議決権行使に関して十分な情報を与えられなければならない、そのためには少数派株主が提出する簡潔な提案理由とともに報告書の記載が有益であるとして、これを認める見解が主張されている⁸²。

「議題」の記載請求があった場合、法令上義務づけられてはいないが、取締役または執

⁷⁶ Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46187, p. 650.

⁷⁷ 電子メール等による通知が認められる要件については、前記注（37）を参照。

⁷⁸ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 72 ; Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46190 p. 650.

⁷⁹ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 72.

⁸⁰ 株主は、総会開催日の 5 日前までに請求すれば、総会前に事業報告書の送付を受けることができる（商法典 L. 225-115 条 2 号、R. 225-88 条）。

⁸¹ *J. O. A. N.* du 27 janvier 1973, n° 27249, p. 234.

⁸² Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46190, p. 651.

行役会構成員は、議題に関して行われる審議を準備するために、議題を調査すべきであると解されている⁸³。取締役会等は、各議題に対する意見をウェブサイト上に開示することができる（商法典 R. 225-73-1 条 4 項）。

（8）株主提案議題・議案の株主への通知

議事日程への記載請求がなされた議題・議案は、すべての株主に知らされなければならない（商法典 L. 225-105 条 2 項中段）。株主が十分な情報を得て、事情を知って判断できるようにするためである⁸⁴。株主は、具体的には、次の方法によって議案・議題とこれらに関する情報を得ることができる。

（i）招集通知

招集通知には議事日程を記載しなければならない（商法典 R. 225-66 条 1 項）。当然、この議事日程には株主によって提案された議題・議案も含まれる⁸⁵。議事日程に記載される事項は、重要性の低いものを除き、他の文書を参照しなくてもその内容および範囲が明らかになるように作成されなければならない（同条 2 項）。法令の定めはないが、COB（Commission des opérations de bourse 証券取引委員会）⁸⁶は、上場会社等について議案の提案者の住所を BALO に掲載することを推奨している⁸⁷。株主が提案者に対して補完的な情報を求め、場合によっては委任状を送付するためである。

（ii）ウェブサイトによる開示

上場会社は、ウェブサイトにおいて、開催通知、取締役会または執行役会が提案した議案の文言などとともに、「株主により提案された議案の文言」および「株主の請求により議事日程に追加された議題の一覧」を開示しなければならない（商法典 R. 225-73-1 条 3 項）。開催通知等の情報が総会の 21 日前までに開示されなければならないのに対し、議案の文言等は「遅滞なく（sans délai）」開示されればよい（同項）。また、前述したように、議事日程に記載された各議題については、取締役会等の意見を会社が同サイト上に開示することができる（同条 4 項）。

（iii）委任状等による開示

会社により株主に送付される委任状(procuration)の用紙には、総会の議事日程のほか、

⁸³ Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46191, p. 651.

⁸⁴ Mémento pratique Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 36), n° 46187, p. 650. なお、商法典 L. 225-108 条 1 項を参照。

⁸⁵ *Bull. COB*, 1977, n° 97, p. 9.

⁸⁶ 現在では AMF に統合されている。AMF への統合の経緯については、白石智則「フランス金融安全法による監督機関の現代化」比較法学 38 卷 1 号（2004 年）355 頁以下を参照。

⁸⁷ *Bull. COB*, *op. cit.* (note 85), p. 9.

特に、「取締役会または執行役会により提案された議案の文言」、「株主により提案された議案の文言」および「株主の請求により追加された議題の一覧」を記載しなければならない（商法典 R. 225-81 条 1 項）⁸⁸。株主提案議案に付された提案理由を委任状用紙に記載することは法令上義務づけられていないが、COB はこれを記載することを推奨している⁸⁹。

また、書面投票（vote par correspondance）⁹⁰の際に用いられる用紙には、議案（株主が提案した議案を含む）の文言、提案理由および提案者を記載した書面を添付しなければならない（商法典 R. 225-76 条 5 項 1 号）⁹¹。

（iv）総会前の情報開示請求

株主は、総会の招集後その開催日の 5 日前まで、会社に対し、「取締役会または執行役会により提案された議案の文言」、「株主により提案された議案の文言および提案理由」、「株主の請求により議事日程に追加された議題の一覧」等の情報を記載した文書を自らに送付することを請求することができ⁹²、この請求があった場合、会社は総会の開催までに会社の費用によりこれを送付しなければならない（商法典 L. 225-115 条、R. 225-83 条、R. 225-88 条）。ウェブサイト等による開示とは異なり、議案の提案理由の開示も義務づけられている。また、株主は、年次通常総会の招集後その開催日の 15 日前まで、会社に対し、同様の文書または情報を、本店または経営指揮を行う場所において閲覧し、さらには調査することができる（商法典 L. 225-115 条、R. 225-83 条、R. 225-89 条）。

なお、上場会社等の場合、株主により提案された議案および株主の請求によって議事日程に追加された議題の一覧につき全文を閲覧することができる場所と日付が、開催通知によって開示される（商法典 R. 225-73 条 I 第 2 項 7 号 b）。

（v）総会後の情報開示請求

株主は、いかなる時においても、直近の 3 事業年度分について、総会前の情報開示請求

⁸⁸ 上場会社等では、委任状用紙がすべての株主に送付されない場合、委任状用紙を入手することができる場所・条件が開催通知において開示される（商法典 R. 225-73 条 I 第 2 項 3 号）。また、上場会社では、委任状用紙をウェブサイトで購入することができる（商法典 R. 225-73-1 条 1 項 5 号）。

⁸⁹ *Bull. COB, op. cit.* (note 85), p. 9.

⁹⁰ 株式会社のすべての株主は、書面投票をすることができる（商法典 L. 225-107 条 I 第 1 項）。また、定款に定めがある場合には、株主は、専用のウェブサイトにおいて電子通信手段によって投票することもできる（商法典 R. 225-61 条）。

⁹¹ すべての株主は、総会の招集後、総会開催日の 6 日前まで、書面投票用紙の送付を請求することができる（商法典 R. 225-75 条）。書面投票用紙は、会社が送付する委任状用紙と同一の書面を用いることができる（商法典 R. 225-76 条 3 項、R. 225-78 条）。書面投票用紙は委任状用紙と同じく、上場会社等ではその入手場所が開催通知で開示され（商法典 R. 225-73 条 I 第 2 項 3 号）、上場会社ではウェブサイトで購入することができる（商法典 R. 225-73-1 条 1 項 5 号）。

⁹² 議事日程に取締役または監査役会構成員の選任が含まれる場合には、候補者の氏名、通称および年齢、直近 5 年間に於ける職歴および職業活動、特に他の会社において従事している、または従事した職務、当該会社においてその候補者が占めている役職または職務、候補者が名義人または所持人である当該会社の株式の数についての情報も記載しなければならない（商法典 R. 225-83 条 5 号）。株主が提出した選任議案については、前述した通り、選任議案の記載請求を行った株主がこれらの情報を会社に提供しているはずである（商法典 R. 225-71 条 5 項）。

の対象とされる文書の閲覧および謄写を請求することができる（商法典 L. 225-117 条、R. 225-92 条）。

（9）株主総会での議題・議案の審議

株主総会では、議事日程に記載された議題・議案が審議される（商法典 L. 225-105 条 3 項前段）。議題については討議（débat）のみが行われるのに対し⁹³、議案については決議（vote）が行われる（商法典 R. 225-74 条 3 項）。前述したように、総会開催日の 2 取引日前のパリ時間 0 時における必要な数の株式の口座登録の証明書が提出されていない場合、その株主が提案した議題・議案の審議は行われぬ（商法典 R. 225-71 条 7 項）。

総会は、議事日程に記載されていない議題・議案について審議することができない（商法典 L. 225-105 条 3 項前段）。これに反する決議は無効となる。この原則は、株主に対しては、審議が議事日程に記載された事項のみを対象とすることを保証し、取締役に対しては、株主のイニシアチブによって予想外の事項が審議されないことを保証するものである⁹⁴。

ただし、この原則には例外が認められており、以下の場合には総会は議事日程に記載されていない「新たな議案」を審議することができ⁹⁵、総会に出席している株主は、その持株数に関係なく、総会の場においてこれらの議案を提案することができる。第 1 に、取締役または監査役会構成員の解任とその後任者の選任に関する議案であり、これらについて審議できることは明文上明らかである（商法典 L. 225-105 条 3 項後段）⁹⁶。第 2 に、雑多な、重要性の低い事項に関する議案である（パリ控訴院 1979 年 12 月 21 日判決）⁹⁷。そもそも、このような事項については議事日程に明確に記載する必要がない（商法典 R. 225-66 条 2 項参照）。第 3 に、補足的な議案である。議事日程に記載されていない事項であっても、議事日程に記載された事項の直接的な結果であり、かつ新たな事項に何ら関係していないものであれば、総会で審議することができる（破毀院商事部 1989 年 4 月 25 日判決）⁹⁸。

また、総会に出席している株主は、その持株数に関係なく、総会の場において議事日程に記載された議案に対する修正案を提案することもできる。総会は、議案に賛成・反対するだけでなく、議案から逸脱しない限りにおいて、その一部または全部を修正する権限を有しているからである⁹⁹。例えば、取締役等が提案した増資に関する議案に対し、株主

⁹³ 株主は、文言の提示を前提とする決議を求めることができない。Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 25), p. 682.

⁹⁴ Germain et Magnier, *op. cit.* (note 5), n° 2120, p. 397.

⁹⁵ Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 685.

⁹⁶ 執行役会構成員の解任とその後任者の選任に関しては法令で定められていないが、パリ控訴院はこの場合も同様に解している。CA Paris 17 janvier 2003, *Rev. jurisprudence de droit des affaires* 2003, n° 606. これに反対する見解として、Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 73.

⁹⁷ CA Paris 21 décembre 1979, *Rev. sociétés* 1980, p. 761.

⁹⁸ Cass. com. 25 avril 1989, *Bull. Joly* 1989, p. 531. 議事日程に「解散」が規定されていた場合につき、解散方法の決定や清算人の選任はその直接的な結果であるとして総会で審議することが認められた。

⁹⁹ *Mémento pratique Francis Lefebvre, op. cit.* (note 36), n° 46624, p. 702.

はその額を変更する議案を提案することができる¹⁰⁰。もちろん、決議の性質を変えるような修正案はその限界を超えており、なされた決議は無効となる¹⁰¹。

(10) 裁判所の決定により招集された総会における議題・議案の記載請求

株主総会は、前述した通り、通常は取締役会または執行役会によって招集されるが（商法典 L. 225-103 条 I）、例外的に、会社資本の 5%以上を有する株主、一定の株主団体¹⁰²、および、緊急の場合にはすべての利害関係人が、裁判所に対して株主総会の招集を行う受任者の選任を請求することができる（同条 II）。裁判所の決定によって受任者が選任され、この受任者によって総会が招集される場合、総会の議事日程は裁判所所長の命令によって決定されることが規定されている（商法典 R. 225-65 条 2 項）。

このようにして招集された総会において、株主による議題・議案の記載請求が認められるか否かが問題となるが、これまで下級審決定¹⁰³はこれを否定している。裁判所所長の命令によって議事日程を決定するという商法典 R. 225-65 条 2 項の文言を根拠とする。

しかし、これらの下級審決定は激しく非難されている。同項は、議事日程を決定する権限が裁判所所長と受任者のいずれにあるのかという問題に答えただけであるし、株主による議題・議案の記載請求は新たな議事日程を定めるものではなく、新たな議題・議案を議事日程に追加するものである。また、そもそも法律によって認められた株主の権利を命令としての効力しか有しない条文によって奪うことはできない。それゆえ、裁判所の決定によって招集された総会においても、株主は議題・議案の記載請求権を有するものと解される¹⁰⁴。

(11) 企業委員会による議題・議案の記載請求

企業委員会（comité d'entreprise）は、企業の経営、労働組織等に関する決定について従業員の集団的な意思を表明することを目的として、50人以上の従業員を雇用する企業において設置が義務づけられている委員会であり（労働法典 L. 2322-1 条、L. 2323-1 条 1 項）¹⁰⁵、2001年5月15日の法律第 2001-420 号¹⁰⁶は、この企業委員会にも「議案」の記載請求

¹⁰⁰ Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 684. そのほか、取締役の選任を議事日程とする総会において、株主はその数を変更する議案を提案することができる。Cass. com. 20 février 2007, *Rev. jurisprudence de droit des affaires* 2007, n° 860.

¹⁰¹ Basdevant, *op. cit.* (note 44), p. 73.

¹⁰² 議題・議案の記載請求権と同じ要件を満たした株主団体である（商法典 L. 225-120 条）。

¹⁰³ Trib. gr. inst. Strasbourg ord. prés. 28 octobre 1968, *Rev. trim. droit commercial* 1968, p. 1084 ; Trib. com. Paris ord. réf. 9 mars 1989, *Petites affiches* 20 mars 1989, p. 4.

¹⁰⁴ Mémento expert Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 45), n° 7360, p. 115.

¹⁰⁵ 企業委員会が、企業の合併、譲渡など、企業の経済的または法的組織の変更について諮問を受けていた場合、これらについて審議する総会の通知が企業委員会にも送付される（商法典 L. 225-105 条 5 項）。

¹⁰⁶ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

権を認めている。なお、企業委員会による「議題」の記載請求権は、株主にこの権利を付与した 2010 年の改正後も認められていない。

企業委員会は、総会の議事日程に議案を記載することを請求することができる（労働法典 L. 2323-67 条 2 項）¹⁰⁷。また、企業委員会が設置されていない会社においては、従業員の代表者が同様の権利を行使することができる（労働法典 L. 2313-13 条 1 項）。

上場会社等において、議案の記載請求は、企業委員会を代表する 1 人の委員により、開催通知の開示から 10 日以内に、受領通知請求付き書留郵便または電子メール等の電子的方法¹⁰⁸によって会社の本店に対して行われなければならない（労働法典 R. 2323-14 条 1 項 2 号）。すべての株式が記名株式である会社の場合、その期間は、株主による議案の記載請求の場合と同じく、最初の招集に基づく総会の開催日の 25 日前までとなる（同項 1 号）。

議案の記載請求にはその文言を付さなければならない、これには、簡潔な提案理由を加えることができる（労働法典 R. 2323-14 条 2 項）。

取締役会会長または執行役会は、議案の記載請求を受けたことを、その日から 5 日以内に、書留郵便または電子メール等の電子通信手段によって企業委員会の代表者に通知しなければならない（商法典 R. 225-74 条 1 項）¹⁰⁹。

企業委員会により提案された議案は、株主により提案された議案として扱われるため、議案の議事日程への記載、株主への通知等については、株主による議案の記載請求の場合と同様である¹¹⁰。

企業委員会が提案した議案の議事日程への記載を会社が不当に拒絶した場合、株主提案議案の場合と異なり、総会決議は取り消されないとする見解が主張されている。いかなる法令もそのような決議が取り消されることを定めていないからである¹¹¹。ただし、この場合、不当に拒絶された議案について決議することを目的にした新たな総会が招集されなければならない。また、議案を不当に拒絶した取締役等に、民事上の不法行為責任や、刑事責任¹¹²が発生する場合がある¹¹³。

¹⁰⁷ 企業委員会は、緊急の場合には、株主総会の招集を任務とする受任者の選任を裁判所に請求することもできる（労働法典 L. 2323-67 条 1 項）。

¹⁰⁸ 電子メール等の電子的方法による請求は、株主についてこれが認められる場合に限られる。

¹⁰⁹ 電子メール等による通知が認められる要件については、前記注（37）を参照。

¹¹⁰ *Mémento pratique Francis Lefebvre, op. cit. (note 36), n° 46200, p. 651.*

¹¹¹ ANSA の見解である。 *Mémento pratique Francis Lefebvre, op. cit. (note 36), n° 46200, p. 651.*

¹¹² 企業委員会の適正な活動に対する妨害は、7500 ユーロの罰金刑に処せられる（労働法典 L. 2328-1 条）。

¹¹³ *Mémento pratique Francis Lefebvre, op. cit. (note 36), n° 46200, p. 651.*

3. 運用状況

フランスの代表的な株価指数であるCAC40を構成する40社のうち、フランス国内に本店があり、BALOでの開示が強制されている37社の過去5年分の招集通知を調査したところ¹¹⁴、株主から議題・議案が提案された会社は年平均2.8社(7.6%)であり、その数は年平均5件であった(表1を参照)。そのうちのほとんどが議案の提案であり、議題の提案は、2011年と2012年にVALEO社において1件ずつなされただけであった。また、企業委員会による議案の提案は、毎年TOTAL社1社において行われているだけであった。

表1 CAC40を構成する37社における議題・議案提案権の行使状況(2011年~2015年)

	株主による 議題の提案	株主による 議案の提案	企業委員会によ る議案の提案	計
2011年	1社(1件)	1社(2件)	1社(1件)	3社(4件)
2012年	1社(1件)	3社(5件)	1社(2件)	5社(8件)
2013年	0社(0件)	2社(3件)	1社(5件)	3社(8件)
2014年	0社(0件)	2社(3件)	1社(5件)	3社(8件)
2015年	0社(0件)	4社(10件)	1社(1件)	5社(11件)
計	2社(2件)	12社(23件)	5社(14件)	19社(39件)

議題の提案はいずれも機関投資家によって行われた(表2を参照)。経営成績が良好であるにもかかわらず同業他社と比べて安い会社の株価を上げるための方法を検討するというもので、取締役会に対し、そのための方策を提示するよう促すものであった。

表2 CAC40を構成する37社において株主が提案した議題の内容(2011年~2015年)

総会 開催日	会社名・事業	議題の内容	提案株主
2011年 6月8日	VALEO (自動車用品)	株価を上げるための方法の検討	Pardus Investment Sarl
2012年 6月4日	VALEO (自動車用品)	株価を上げるための方法の検討	Pardus Special Opportunities Master Fund L.P. ほか

¹¹⁴ 2016年1月1日現在においてCAC40を構成する40社のうち、オランダに本社を置くAIRBUS GROUPE社(航空・防衛)、ARCELORMITTAL社(鉄鋼)、ベルギー本社を置くSOLVAY社(化学)を除いた37社につき、過去5年分(2011年度~2015年度)の招集通知を調査した。ただし、ENGIE社(エネルギー)は2015年度までGDF SUEZ社、KERING社(宝飾品)は2013年度までPPR社、LAFARGE HOLCIM社(セメント)は2015年度までLAFARGE社、ORANGE社(通信)は2013年度までFRANCE TELECOM社であった。また、NOKIA社(通信)については、2015年に同社がALCATEL-LUCENT社を買収しているため、それまでCAC40を構成していたALCATEL-LUCENT社の招集通知を調査対象とした。なお、CAC40を構成する40社の傾向が、株主提案の件数や内容等の全体的な傾向を表すかどうかは明らかでない。

議案の提案は、FCPE (fonds communs de placement d'entreprise 企業投資合同基金) によるものがほとんどであった (表 3 を参照)。FCPE とは、企業の従業員が投資した資金を運用するために設立される投資基金である (通貨金融法典 L. 214-163 条以下)。FCPE が提案する議案の内容は、配当金の減額に関するものが多いが、従業員取締役に関するものもある。会社側 (取締役会等) が議案を承認するケースも見られる。

株主提案議案の中でも近年特に注目を集めているのが、2 倍議決権に関するものである。フランスでは、長期保有株主 (2 年以上前から株式を記名登録する株主) に 2 倍の議決権を与える旨の定款の定めを設けることが以前から認められていたが、2014 年 3 月 29 日の法律第 2014-384 号 (loi Florange フロランジュ法)¹¹⁵によってこの点に関する原則と例外が逆転し、上場会社の長期保有株主には 2 倍議決権が自動的に与えられ、これを防ぐためには定款に反対の定めを置かなければならなくなった (商法典 L. 225-123 条 3 項)。2015 年度には、複数の会社 (VIVENDI 社、ORANGE 社) においてこの反対の定めを設ける定款変更議案が機関投資家によって提案されている¹¹⁶。

表 3 CAC40 を構成する 37 社において株主が提案した議案の内容 (2011 年～2015 年)

総会開催日	会社名・事業	議案の内容	提案株主	取締役会等の承認
2011 年 4 月 21 日	SAFRAN (航空)	・従業員選出取締役の数を限定しないための定款変更	FCPE Safran Investissement	○
		・従業員による取締役の選出の決定	FCPE Safran Investissement	×
2012 年 4 月 12 日	KLEPIERRE (不動産)	・監査役会構成員の再任に関する定款変更 ・2 倍議決権を廃止するための定款変更 ・監査役会構成員の選任	SimonKPI S.à.r.l. ほか	○
2012 年 5 月 22 日	SOCIETE GENERALE (銀行)	・二層制の機関構成への変更	0.595%の株式を有する 7 人の株主	×
2012 年 6 月 5 日	FRANCE TELECOM (通信)	・配当金の減額	FCPE France Télécom Actions	×
2013 年 4 月 23 日	GDF SUEZ (エネルギー)	・配当金の減額	FCPE Link France	×
2013 年 5 月 28 日	SAFRAN (航空)	・従業員取締役の選任	FCPE Safran Investissement ほか	○
		・配当金の減額	FCPE Safran Investissement ほか	×

¹¹⁵ Loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle.

¹¹⁶ 反対に、RENAULT 社では、一株一議決権として 2 倍議決権を採用しない旨の定款の規定を設ける議案が取締役会によって提案されたが、フランス政府等の株主の反対により否決されている。BALO du 3 avril 2015, n° 40 ; Cozian et al., *op. cit.* (note 73), n° 758, p. 409. 同社の 2 倍議決権については、田中友義「1 株 2 倍議決権で仏政府の介入は強まるのか」

(<http://www.itl.or.jp/flash239.htm>) (最終アクセス 2015 年 1 月 25 日) も参照。

総会 開催日	会社名・事業	議案の内容	提案株主	取締役会 等の承認
2014年 4月28日	GDF SUEZ (エネルギー)	・ 配当金の減額	FCPE Link France	×
2014年 5月27日	SAFRAN (航空)	・ 配当金の減額	FCPE Safran Investissement	×
		・ 取締役の出席手当の減額	国	×
2015年 4月17日	VIVENDI (メディア)	・ 2倍議決権を付与しないための 定款変更	PhiTrust Active Investors	×
		・ 配当金の増額 ・ 発行差益・合併差益・出資差益 の特別分配	P. Schoenfeld Asset Management LP	×
2015年 4月23日	SAFRAN (航空)	・ 配当金の減額	FCPE Safran Investissement	×
2015年 5月27日	ORANGE (通信)	・ 仮配当につき金銭配当か株式配 当かの選択権を株主に付与す るための定款変更	FCPE Cap'Orange	○
		・ 配当金の減額 (その他2件)	FCPE Cap'Orange	×
		・ 2倍議決権を付与しないための 定款変更	PhiTrust Active Investors	×
2015年 12月18日	ALSTOM (運輸・エネルギー)	・ 取締役の選任	Bouygues	保留

企業委員会が提案する議案は、当然のことながらいずれも従業員の利益を図ることを目的とするが、その内容は様々である（表4を参照）。取締役会内部の委員会への従業員代表の参加や、取締役の報酬に関するものが比較的多くみられる。

表4 CAC40を構成する37社において企業委員会が提案した議案の内容（2011年～2015年）

総会 開催日	会社名・事業	議案の内容	提案株主	取締役会 等の承認
2011年 5月13日	TOTAL (石油)	・ 大量保有報告制度に関する定款変更	UES Amont Total 2 中央企業委員会	×
2012年 5月11日	TOTAL (石油)	・ 取締役等の報酬と従業員の報酬との 比率の開示 ・ 長期保有株主の配当金を増額するた めの定款変更	UES Amont Total 2 中央企業委員会	×
2013年 5月17日	TOTAL (石油)	・ 独立倫理委員会の創設 ・ 従業員代表の報酬委員会への出席 (その他3件)	UES Amont Total 2 中央企業委員会	×
2014年 5月16日	TOTAL (石油)	・ 長期保有株主の配当金を増額するた めの定款変更 ・ 取締役の出席手当を出席時間に対応 させるための定款変更 (その他3件)	UES Amont Total 2 中央企業委員会	×
2015年 5月29日	TOTAL (石油)	・ 株主と従業員との間の公平な分配を 求める取締役会への勧告	UES Amont Total 2 中央企業委員会	×

4. まとめ

フランスの株主提案権は、提案できる議案の範囲が広く、招集通知の前に開示される開催通知により提案権を行使する機会を保障している。この点につき、アメリカ等の諸外国と比べ、少数株主の権利を正当に保護しているという評価が見られる¹¹⁷。

濫用的な提案権の行使に関しては、許されないとする解釈論が一部で主張されているものの、そのような提案権行使を明確に禁止する法令上の定めはなく、これに対処する法制度も存在しない。実務上、会社は提案された議案をそのまま招集通知等に掲載しているものと思われるが、実際に濫用的な提案権行使が問題となった例は見られない。濫用的な提案権の行使に対処するための制度改正も検討されていないようである。

フランスにおいて濫用的な提案権の行使が特に問題となっていない理由としては、次のことが考えられる。第1に、持株要件が比較的厳しいことである。実際、FCPEや機関投資家によって提案権が行使される場合がほとんどであり、濫用的な提案権の行使がなされる余地がないとも考えられる。第2に、株主提案議案を開示するコストがほとんどかからないことである。フランス法では、招集通知を個別に発送する必要がない。さらに、提案理由については招集通知に掲載する必要すらない。仮に濫用的な提案権の行使がなされたとしても、会社がそれほど困ることはないのかもしれない。

株主提案権に関しては、逆に、この権利を拡充する方向での議論が行われており、AMFは、株主と発行会社との間の永続的な対話を促進するため、上場会社等の関係者や公的機関に対して次の提言を行っている¹¹⁸。

- ① 総会の議事日程への議題・議案の記載を請求する株主の権利の行使を実務上容易にすること。
- ② 商法典によって定められた、株主が議事日程に議題・議案を記載するために必要な基準よりも低い基準を会社がその定款において定めることを可能とするために、商法典の命令規定を改正すること。
- ③ 議事日程に記載される議題につき、招集される総会の決定権限という厳格な範囲を超えた、広い概念を採用すること。議事日程に記載される議題は、会社の目的や総会に提出される文書に関係するというだけで十分である。
- ④ 同一のテーマに関連する議題・議案に関する討議を同時に行うように総会を運営すること。

¹¹⁷ Valuet et Lienhard, *op. cit.* (note 26), p. 1276.

¹¹⁸ Recommandation AMF n° 2012-05, Proposition n° 3.

IV. ドイツにおける株主提案権制度

山下徹哉（京都大学大学院法学研究科 准教授）

1. 序論
2. 制度
3. 運用状況
4. まとめ

1. 序論

(1) 序

ドイツの現行の株式法（Aktiengesetz（AktG）;1965年株式法とも呼ばれる）¹に定められている株主提案権は、大きく3種類に分けることができる。第1が議題提案権（株式法122条2項）、第2が反対動議提案権（同法126条）、第3が監査役員・決算検査役選任提案権（同法127条）である。

第1の議題提案権とは、株主総会の目的たる事項（議題）を議事日程に追加し、公告することを求める権利である（株式法122条2項）。第2の反対動議提案権とは、株主総会の議事日程における特定の事項に係る取締役および監査役会の提案に対する反対動議を同法125条1項から3項までに定められた者（具体的には、すべての記名株主、通知を請求した無記名株主、直近の株主総会において株主のために議決権を行使し、または通知を請求した金融機関および株主の団体、ならびに通知を請求した監査役員）に知らせることを求める権利である（同法126条1項1文）。第3の監査役員・決算検査役選任提案権とは、監査役員の選任または決算検査役の選任に関する株主の提案を同法125条1項から3項までに定められた者に知らせることを求める権利である（同法127条1文）。

上記の各制度の内容の詳細については下記2.で、各制度の運用状況については下記3.で説明することとする。それらに先立ち、序論（1.）においては、まず、上記各制度の沿革を概観する（（2））。次いで、下記2.における説明の前提として、ドイツの株式会社における株主総会の招集手続・情報提供システム（（3））、株主の議決権行使の方法（（4））および株主総会の権限を概説する（（5））。これらは、いずれも、株主提案権の各制度の内容・手続を理解するための前提知識となるところ、ドイツ法においては、日本法とは相当程度異なるルールが採用されているため、予め包括的に概説することとし

¹ Aktiengesetz（AktG） vom 6.9.1965, BGBI. I S. 1089.

たい。

なお、以下において、条文番号のみで引用するものは、1965年株式法の条文である。

(2) ドイツにおける株主提案権制度の沿革

(i) 序

ドイツにおける株主提案権制度のうち、議題提案権は、普通ドイツ商法典 (Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (ADHGB)) 時代まで遡ることができるのに対し、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権は、1965年株式法の制定時に新たに規定されたものである。いずれも、1965年株式法の制定後は、小幅な修正は受けつつも、大まかな制度枠組みは変更されることなく、現在に至っている。

(ii) 議題提案権の沿革

議題提案権が法律上規定されたのは、1884年のいわゆる第二次株式法改正においてである。株主による株主総会招集請求権を規定していた第二次株式法改正前の普通ドイツ商法典 237 条 2 項²が、同改正後の普通ドイツ商法典 237 条 1 項³に引き継がれた。その際、請求株主の持株要件が、改正前の「基本資本の 10 分の 1」から改正後は「基本資本の 20 分の 1」へと緩和されるとともに、改正前は定款の定めにより持株要件を加重することも、軽減することもできたのに対し、改正後は軽減のみが許されることとされた。同時に、改正後の普通ドイツ商法典 237 条 2 項において、株主総会招集請求権と同一の要件の下で、株主総会の議決の目的たる事項が告知されることを請求する権利を株主が有することが規定された⁴。さらに、会社が請求に応じない場合に、請求株主が裁判所に対して株主総会の招集または目的たる事項の告知の授権の申立てをすることができる旨が新たに定められた (改正後の普通ドイツ商法典 237 条 3 項)。これらの改正の背景には、株主が議決権を株主総会において行使するためには、株主にそのための手段が十分に与えられなければならない、という認識が存在した。そして、改正前において、株主総会招集請求権には基本資本の 10 分の 1 という厳重すぎる持株要件が置かれており、また、株主が議事日程の目的た

² 第二次株式法改正前の普通ドイツ商法典 237 条 2 項は、「株主総会 (Generalversammlung) は、その株式があわせて基本資本の 10 分の 1 となる 1 人または複数人の株主が、それらの者により署名された、目的および理由を表示した請求書面において、株主総会を請求した場合にも、招集されなければならない。定款 (Gesellschaftsvertrage) において、株主総会の招集を請求する権利を、基本資本に対するより多い、またはより少ない割合の持分の所有に結びつけるならば、その割合の持分で足りる。」と規定していた。

³ 第二次株式法改正後の普通ドイツ商法典 237 条 1 項は、「株主総会 (Generalversammlung) は、その持分があわせて基本資本の 20 分の 1 に達する株主が、目的および理由を表示した書面により、その招集を請求する場合には、招集されなければならない。定款 (Gesellschaftsvertrage) において、株主総会の招集を請求する権利を、基本資本に対するより少ない割合の持分の所有に結びつけるならば、その割合の持分で足りる。」と規定していた。

⁴ 第二次株式法改正後の普通ドイツ商法典 237 条 2 項は、「株主は、前項と同様の方法において、株主総会の議決の目的たる事項が告知されることを請求する権利を有する。」と規定していた。

る事項として自己の提案を公告する（有効な議決をするためには議事日程の目的たる事項として公告されなければならない）ことができる規定がなかったという法状態は、不十分であると考えられ、改正に至ったようである⁵。

その後、株主総会招集請求権および議題提案権は、1897年商法典 254 条 1 項から 3 項、1937 年株式法 106 条 2 項から 4 項に、ほぼ同様の内容のまま引き継がれた。

1965 年株式法の制定に際しては、株主総会招集請求権は 122 条 1 項、議題提案権は 122 条 2 項、裁判所に対する申立ては 122 条 3 項において規定された。おおむね 1937 年株式法 106 条 2 項～4 項と同様の内容であったものの、持株要件について、議題提案権にのみ、基本資本に対する割合に加えて株式の持分価額要件（100 万ドイツマルク）が追加され（当時は 2 項。現 2 項 1 文）、持株要件の軽減が図られた。さらに、株主総会招集請求権および議題提案権に係る費用を会社が負担する旨の規定が新設された（4 項）⁶。

122 条については、その後、1998 年～2005 年の各改正により、事前保有・継続保有要件が追加・修正される（1 項 3 文）⁷、ユーロの導入に伴う持分価額要件の修正（100 万ドイツマルクを 50 万ユーロに修正。2 項 1 文）などの改正が行われた。2009 年の株主権利指令の国内法化のための法律（ARUG）⁸による株式法改正により、ヨーロッパ連合（EU）株主権利指令⁹6 条 1 項の国内法化として、議題提案権の請求対象が「株主総会の決議の目的たる事項を公告すること」から「目的たる事項を議事日程に追加し、公告すること」へと改められた。また、議題提案権の請求期限が追加されるとともに（2 項 3 文）、新たな目的たる事項には、理由または決議案を伴わせるべきことが規定された（2 項 2 文）。

（iii）反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の沿革

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権は、いずれも 1965 年株式法において、新たに創設された（126 条・127 条）。従来、私立銀行業連合会が 1952 年に議決した「株式法 114 条 4 項による授権に基づく議決権の行使に関する諸原則」により、株式の寄託を受けた金融機関は、寄託した株主に対して、議題の通知をするとともに、当該金融機関が株主総会の開催日の少なくとも 14 日前までに知った、計画された反対を、当該株主に対して通知しなければならないこととされていた。1965 年株式法は、こうした通知システムを法律に取り込み、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権を法律上

⁵ Goldmann, Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897, 2. Band, 1905, § 254 Anm. 1.

⁶ 1897 年商法典 254 条 4 項および 1937 年株式法 106 条 5 項は、費用負担に関して、「株主総会は、会社により費用が負担されるべきか否かについて、決議する」旨を規定し、会社が費用を負担するか否かの決定を株主総会の裁量に委ねていた。

⁷ この改正の理由として、政府草案理由書は、一時的にのみ株式を調達（取得・貸借）して要件を満たす者については権利行使を認めないことを挙げている。Reg. Begr. (KonTraG), BT-Drucks. 13/9712, S. 17.

⁸ Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 30. 7. 2009, BGBl. I 2009, S. 2479.

⁹ Richtlinie 2007/36/EG vom 11. 7. 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. L 184 vom 14. 7. 2007, S. 17.

の制度として定めることとした。株主に対する情報提供を強化するためである¹⁰。

反対動議提案権を規定する 126 条は、1965 年株式法制定当時、株主の動議が 125 条により通知されるべきであるとされていたこと、動議の送付期限が株主総会の招集の公告後 1 週間以内とされていたこと、株主が株主総会において取締役および監査役会の提案に反対し、かつ他の株主に、自己の反対動議に賛成の議決権行使をするよう説得する意思がある旨の会社に対する通知を要件としていたことなど、いくつかの点で現行法と異なっていた。他方、126 条 2 項 1 文各号の拒絶事由は、現行法と同様であった。

126 条は、その後、2003 年の透明化および開示性のための株式法および会計法のさらなる改革のための法律 (TransPuG)¹¹による株式法改正により、全面改正された。具体的には、「125 条による通知 (Mitteilung)」をやめて、単に「125 条 1 項から 3 項までに定められた者に対する情報提供 (Zugänglichmachen)」とされ、会社のウェブサイトでの公表でもよいこととされた¹²。また、反対動議の送付期限が、招集公告の 1 週間後から、株主総会の 2 週間前へと延期された (当初は 1 項。現 1 項 1 文)¹³。請求株主の意思表示も不要とされた (1 項)¹⁴。反対動議の理由が情報提供の対象となるための上限字数が、従来の 100 語から 5000 字へと変更された (2 項 2 文)。次いで、2009 年の ARUG により、反対動議の送付期限が 2 週間前から 14 日前に変更された (1 項 1 文)¹⁵。また、上場会社については、会社のウェブサイトが義務的公表媒体とされた (1 項 3 文)¹⁶。

監査役員・決算検査役選任提案権を規定する 127 条については、1998 年の企業領域の統制および透明化のための法律 (KonTraG)¹⁷による株式法改正により、126 条 2 項とは別の通知拒絶事由を定める 127 条 3 文に、125 条 1 項 5 文の記載の欠缺が拒絶事由として追加された。2003 年の TransPuG により、126 条と同様に、通知が情報提供に改められた。

¹⁰ Kropff, Aktiengesetz. Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6. 9. 1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6. 9. 1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Verweisungen und Sachverzeichnisse, 1965, S. 175 f. (Vorbemerkung zu §§ 125 bis 128, Ausschlußbericht)

¹¹ Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19.7.2002, BGBI. I 2002, S. 2681.

¹² この改正の理由として、政府草案理由書は、125 条と同様の通知を要求すると、費用がかかるとともに、ミスが生じやすく、法的不安定性と濫用可能性が生じていたことを挙げている。

Reg. Begr. (TransPuG), BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

¹³ 反対動議の送付期限の延期は、政府草案理由書によると、125 条に従った通知の要求を廃止したことに伴う修正である。改正前、125 条による通知の内容に反対動議を含めるためには、反対動議の送付期限は、125 条による通知の期限のかなり前に設定せざるを得なかった。125 条に従った通知の要求を廃止することにより、前記の制約が外れたため、送付期限を延期し、権利行使の容易化を図るものとされる。Reg. Begr. (TransPuG), BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

¹⁴ 反対の意思表示を要求せずとも、「反対動議 (Gegenantrag)」という概念から、経営陣の提案と対立する動議が問題となることとがすでに明らかであるという理由による。Reg. Begr. (TransPuG), BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

¹⁵ この改正について、政府草案理由書は、121 条から 128 条までの期限の定め方と統一するための法技術的修正とする。Reg. Begr. (ARUG), BT-Drucks. 16/11642, S. 31.

¹⁶ EU 株主権利指令 5 条 4 項 1 文 d 号を国内法化するものである。Reg. Begr. (ARUG), BT-Drucks. 16/11642, S. 31.

¹⁷ Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. 4. 1998, BGBI. I 1998, S. 786.

(3) ドイツにおける株主総会の招集手続・情報提供システム

(i) 序

ドイツの株式法における株主総会の招集手続および招集に関する情報提供システムについて、株主提案権との関係で必要な限りで、概要をまとめると、以下の通りである。

(ii) 招集の決定

株主総会は、法律もしくは定款により定められた場合または会社の福利のために必要な場合に招集されなければならない(121条1項)。原則的な招集権者は、取締役であり、(取締役が複数である場合には)単純多数決により招集が決定される(121条2項1文)。

(iii) 招集の公告

株主総会の招集は、会社公告紙¹⁸において、公告されなければならない(121条4項1文)。招集の公告は、株主総会の開催日の少なくとも30日前になされなければならない(123条1項1文)^{19 20}。

招集の公告には、会社の商号、所在地ならびに株主総会の日時および場所が記載されることを要し(同条3項1文)、それに加えて議事日程も記載されなければならない(121条3項2文)。

上場会社の場合には、招集の公告において、追加的な記載事項が要求される(121条3項3文各号)。その中には、議題提案権(122条2項)・反対動議提案権(126条)・監査役員・決算検査役選任提案権(127条)といった株主の権利に係る事項が含まれる(121条3項3号)。その記載においては、少なくとも、権利行使期限が含まれなければならない²¹、そのほか、議題提案権における株式の事前保有期間(122条2項)や反対動議提案権にお

¹⁸ 公告は、連邦官報(Bundesanzeiger)電子版において、行わなければならない(25条1文)。なお、25条2文は、連邦官報電子版における公告に加えて、定款の定めにより、他の公告紙または電子的情報媒体を会社公告紙として指定することができる旨を規定する。しかし、この規定は、実際にはほとんど利用されていない(Vgl. Begr. RegE (Aktienrechtsnovelle 2014), BT Drucks. 18/4349, S. 18 f.)。株式法の次期改正法案(Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2014), BT Drucks. 18/4349, S. 1)において、25条2文を削除する旨の提案がされている。

¹⁹ 123条1項1文は、「株主総会は、その開催日の少なくとも30日前に招集されなければならない」と規定するが、ここでいう期間内になされなければならない「招集」とは、取締役の招集の決定ではなく、会社公告紙における招集の公告と解されているからである。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 123 Rn. 43; Hüfner, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 123 Rn. 2.

²⁰ 期間の計算に際して、招集の日は算入されない(123条1項2文)。また、株主総会の開催日も算入されない(121条7項)。

²¹ 期限は、具体的に計算されて、日付をもって示されなければならない。Begr. RegE (ARUG), BT-Drucks. 16/11642, S. 28.

ける通知拒絶事由（126条2項）も説明される必要があると解されている²²。

以上に加えて、招集の公告において、当該株主総会で議決されることになる議事日程の各目的たる事項（議題提案権に基づき、株主の請求により議事日程に追加された目的たる事項を除く）について、経営陣側は、決議の提案をしなければならない（124条3項1文）。一般的な議題であれば取締役および監査役会が、監査役員および検査役の選任であれば監査役会が、提案を行う。

（iv）メディアに対する公表目的の招集の伝達

その発行する株式の全部または一部が無記名株式であり、かつ121条4項2文および3文により直接株主に招集を送付することをしない上場会社においては、招集の公告に加えて、招集は、遅くとも公告の時までに、その情報をEU全体に伝えることを前提とすることができるメディアに対し、公表を目的として伝えられなければならない（121条4a項）。

（v）ウェブサイトにおける招集の公表

上場会社の場合は、株主総会の招集後直ちに、会社のウェブサイトにおいて、招集の内容、議事日程の目的たる事項について決議がなされないこととなる場合にはその旨の説明および株主総会に提出されるべき書類等を、公表しなければならない（124a条）。

（vi）招集の通知

株主総会の招集は、前記（iii）の公告に加えて、125条1項から3項までに定められた者に対して、通知されなければならない。

第1に、直近の株主総会において株主のために議決権を行使したか、または通知を請求した金融機関および株主団体（die Vereinigungen von Aktionären）である（125条1項）。取締役は、株主総会の開催日の少なくとも21日前までに、前記の金融機関および株主団体に対して、株主総会の招集を通知しなければならない。

第2に、通知を請求する株主または株主総会の開催日の14日前までに会社の株主名簿に株主として記載されている（記名株式の）株主である（125条2項）。取締役は、記名株主に対しては前記の14日前という期限の後遅滞なく²³、通知を請求する株主に対してはその請求の会社への到達後遅滞なく²⁴、第1の場合と同様の通知をしなければならない。

第3に、各監査役員である（125条3項）。各監査役員は、取締役が第1の場合と同様の通知を自己に対して送付するように請求することができる。

通知の手段については、取締役と通知受領者は合意によってそれを定めることができる

²² Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 121 Rn. 10d. ただし、会社のウェブサイト上でさらなる説明をしておき、その旨を招集公告において指摘しておけば、招集には、権利の表示および権利行使期間のみを記載すれば足りる（121条3項3号後段）。

²³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 125 Rn. 91.

²⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 125 Rn. 97.

が、特段そのような合意がなければ、文書の送付によって行うことになる。通知受領者の同意があれば、電子的な方法によって行ってもよい²⁵。

(vii) 金融機関による招集の通知の送付

前記 (vi) により、招集の通知を受けた金融機関は、その通知をさらに株主に送付しなければならない。すなわち、株主総会の開催日の 21 日前までに、金融機関が株主のために会社の無記名株式を保管する場合または自己が保有しない記名株式について金融機関が株主名簿に記録される場合には、当該金融機関は、125 条 1 項による通知を、遅滞なく、当該株主に送付しなければならない (128 条 1 項 1 文)。

送付手段については、金融機関と株主は自由に取り決めることができ、電子的方法でもよい。特段の合意がなければ、文書の送付によって行う²⁶。会社は、定款に定めを置くことにより、通知の送付を、電子的通信手段に限定することができる (128 条 1 項 2 文)。

(4) ドイツにおける株主の議決権行使の方法

(i) 議決権行使の各種方法

ドイツの株式法において、株主が議決権を行使するには、株主総会に出席して、権利行使するのが原則である (118 条 1 項 1 文)。もっとも、2009 年の ARUG により、株主が、現実に株主総会の議場にいらなくても議決権を行使できる可能性が開かれた。

その 1 つ目が、いわゆるオンライン出席 (Online-Teilnahme) である。すなわち、株主が、株主総会の議場にいらなくても、株主総会に出席することができること、株主の権利の全部または一部を、完全にまたは部分的に電子的通信手段により、行使することができることについて、定款に定めを置くことができる (118 条 1 項 2 文)。オンライン出席の場合は、物理的に議場に存在していなくても、株主総会に出席したことになり、双方向の通信手段を用いて、リアルタイムに、議決権を始めとする各種権利行使を行う²⁷。

2 つ目が、いわゆる書面投票 (Briefwahl) である。すなわち、株主総会に出席することなく、書面または電子的通信手段により、議決権行使できることについて、定款に定めを置くことができる (118 条 2 項)。オンライン出席とは異なり、書面投票の場合は、株主総会に出席したことにはならない。

(ii) 書面投票と株主提案権

① 序

以上の議決権行使の各種方法のうち、オンライン出席の場合、株主は、株主総会の議場

²⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 125 Rn. 60 ff.

²⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 128 Rn. 72 ff.

²⁷ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 118 Rn. 10.

に物理的に存在しないだけで、リアルタイムに株主総会に参加する点では、通常の出席と同様に考えてよい。これに対して、書面投票は、株主総会の開催前に行使される。そのため、株主提案権の行使とどのような関係に立つのかが問題となる。

② 書面投票の手続・方法

書面投票の方法について、株式法は具体的な規定を置かないため、各会社の運用に委ねられている。上場会社については、おおむね次のような手順で手続が行われるようである。

記名株式についても無記名株式についても、会社から直接、あるいは株式の寄託先金融機関を通じて、招集の通知が株主に対して行われる(125条1項2項、128条1項。前記(3)(vi)(vii))。その通知を送付する際に、株主総会への出席の届出(入場券(Eintrittskarte)の申請)のための書式、議決権を代理行使するための書式(議決権委任状)および書面投票のための書式が一緒に送付される。株主名簿に登録された記名株式の株主は、それらの書式を適宜選択して、会社に対して、株主総会への出席または議決権行使について届け出る(123条2項)。無記名株式の株主の場合は、ア)当該書式を寄託先金融機関に送付し、寄託先金融機関が会社に対して当該株主の株主としての資格証明をするとともに(123条3項2文)、当該株主の株主総会への出席または議決権行使に係る届出(123条2項)を代行するという方法か、イ)寄託先金融機関から、株主としての資格証明を受領し(123条3項2文)、証明とともに先ほどの書式を会社へ送付することで、株主総会への出席または議決権行使について届け出る(123条2項)という方法のいずれかによって、株主名簿に登録された記名株式の株主の場合と同様の届出を行う²⁸ ²⁹。

したがって、上場会社の通常の手続によれば、書面投票のための書式は、125条1項2項および128条1項による株主に対する招集の個別通知とともに送付されることになり、当該書式には、当該通知時点の議事日程および議案が記載されるということになるようである。

③ 書面投票と株主提案権との関係

議題提案権ならびに反対動議および監査役・決算検査役選任提案権が行使された場合に、それらに係る公表は、後記2.(6)の通りの方法で行われる。

そのうち、議題提案権については、上場会社では、議題提案権の行使による議事日程の変更が125条1項所定の通知の発送に間に合うような制度設計がなされている(後記2.(6)(i)④)。そのため、変更後の議事日程は、125条1項2項および128条1項の通

²⁸ そのほか、株主名簿上の名義人は寄託先金融機関のままで記名株式を保有することもできる。この場合には、株主は、寄託先金融機関に対して、当該金融機関の代理人として株主総会に出席する旨の届出または議決権委任状を送付し、それに応じて、寄託先金融機関が会社に対して、株主総会への出席または議決権行使に係る届出を行う。

²⁹ 以上について、Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 123 Rn. 188, 191, 226, 249 および Allianz SE の 2015 年 3 月 25 日付の通常株主総会の招集公告、Deutsche Post AG の 2015 年 4 月 14 日付の通常株主総会の招集公告を参照。

知内容に反映されて株主に送付されることになるので、書面投票は、議題提案権が行使された後の議事日程を前提に行われることになろう。

これに対して、反対動議および監査役・決算検査役選任提案権が行使された場合の反対動議・選任提案の情報提供は、125条1項2項および128条1項の通知には間に合わないことが多いであろうと考えられる。反対動議および監査役・決算検査役選任提案権の行使期限（株主総会の開催日の少なくとも14日前まで。後記2.（3）（ii））は、125条1項の通知期限（株主総会の開催日の少なくとも14日前まで。前記本節（3）（vi））よりも後だからである。

この場合にどう対応しているかを知るため、実務上の運用を見ると、「株主が提案する反対動議および選任提案に対する採決については、書面投票はできない」との注記をするもの³⁰、「経営陣提案を否とする投票をすることで、株主が提案する反対動議および選任提案に同調することができる。反対動議・選任提案が経営陣提案の拒絶のみならず、内容的に異なる決議をすることになる場合に、株主総会において、分離して投票を行うこととする場合には、株主提案に賛成または反対の投票をすることで、当該提案を支持し、もしくは拒絶でき、または棄権することができる。」として、経営陣提案に単に反対するだけでなく、内容を伴う株主提案については、書面投票では対応できないことを示唆するもの³¹があった。

（5）ドイツにおける株主総会の権限

（i）序

ドイツの株式法119条1項は、株主総会の権限について、株主総会は、法律または定款に明文で定められた場合に、決議することができる」と規定する。これが株主総会の権限に関する一般的規定である。その上で、さらに具体的に、下記のように規定する。

（ii）119条による法定決議事項

① 決議事項の列挙

まず、119条1項は、前記（i）のように規定した上で、次に掲げる事項を決議事項として特に列挙する。

- ア) 監査役会の構成員の選任
- イ) 貸借対照表利益の処分
- ウ) 取締役および監査役会の構成員の責任解除
- エ) 決算検査役の選任

³⁰ Saint-Gobain Oberland Aktiengesellschaft の2015年12月17日開催の臨時株主総会に係る書面投票用の書式。

³¹ Allianz SE の2015年5月6日開催の通常株主総会に係る反対動議の公表書面。

- オ) 定款の変更
- カ) 資本の調達または資本の減少の措置
- キ) 設立または業務執行の際の出来事の検査のための検査役の選任
- ク) 会社の解散

このうち、ア)～エ)が通常反復して行われる事項であり、オ)カ)ク)が会社の基礎的変更に関する事項、キ)がその他特別な場合であると整理できる³²。

② 業務執行の問題に関する権限分配

次に、119条2項は、株主総会は、業務執行の問題に関しては、取締役が請求する場合にのみ、決定することができる」と規定する。

76条1項により、取締役は、自己の責任において会社を指揮しなければならないと定められており、業務執行権限は、取締役に専属すると解されている。これに対して、株主総会は、本来的に業務執行について権限を有しないと考えることに争いはない³³。このことは、1人会社においても同じであるとの指摘もある³⁴。以上のような、業務執行に関する取締役と株主総会との間の権限分配に沿い、119条2項が規定されている。

業務執行に関する株主総会と取締役との間の権限分配の沿革は、次のようなものであると説明されている³⁵。すなわち、1937年株式法の制定前は、株主総会には、会社の経済的意味における所有者が集まっているということから、株式会社の命運を左右するすべての事項について、株主総会に権限を割り振るということが行われていた。ところが、1930年代に、株主総会は、株主の均質性を欠くこと、組織として機動性を欠くことから、日常的取引の経営判断を適切に評価することのできる状況にないという認識が広がった。そのため、1937年株式法の立法者は、取締役に広範囲にわたり株主総会から自律させ、株主総会の権限を減らし、取締役の権限を拡大するという結論を採用した。この権限分配ルールが、基本的に、1965年株式法に引き継がれた、という。こうした経緯から、1937年株式法の制定時に、意識的に、株主総会を業務執行の措置に関与させないとする判断がなされ、それに基づき権限の移転が行われたと理解されている。そして、現代では、グローバル化した経済界において、与えられたチャンスをすぐに活用し、危機に見舞われたときには直ちにそれに対処することが、1930年代当時と比べてもより一層重要となっているため、株主総会と取締役との間の権限分配に修正を加える必要はないものと考えられているようである³⁶。

³² Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 5 ff.

³³ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 119 Rn. 18; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 11. ドイツの機関権限の分配について、例えば、21世紀政策研究所『会社法制のあり方に関する研究報告—ドイツにおける会社法制の運用実態と比較して—』(2011)7頁～9頁〔松井秀征〕参照。

³⁴ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 11.

³⁵ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 1.

³⁶ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 18. Vgl. BGHZ 159, 30, 44.

(iii) 119条以外による法定決議事項

119条の列挙事項は、完結的なものではなく、株式法その他の法律の各所に、株主総会の決議事項が規定されている。その例として、以下のようなものがある。

まず、会社の基礎的変更に関する事項として、274条1項・2項による解散会社の継続決議、293条1項・2項、319条1項・2項、320条1項による企業契約の締結および変更、327a条以下によるスクイーズ・アウト決議、合併（組織再編法65条、73条）、財産譲渡（179a条1項、組織再編法174条以下）、分割措置（組織再編法65条2項で準用される同法65条2項）、法形式の変更（組織再編法193条1項と関連する同法226条以下）がある。

次に、その他特別な場合として、損害賠償請求権の放棄および和解（50条、93条4項、116条）、事後設立契約の承認（52条）、自己株式の取得および譲渡の承認（71条1項8号）、株主総会の権限に属する措置の準備行為の承認（83条1項）、取締役員の不信任（84条3項2文）、監査役員の解任（103条1項）、監査役報酬の決定（113条1項2文・2項）、議事規則の制定（129条1項1文）、損害賠償請求権の行使およびそのための特別代理人の選任に関する決定（147条）、年度決算の（例外的）確定（173条1項、234条2項）、特別検査によるより高い評価を理由とする収益の処分（261条3項2文）、取締役員以外の清算人の選任（265条2項）・清算人の解任（265条5項）、269条2項・3項によるその他の任命権限のある者としての株主総会が行う代表権に関する定め、清算開始貸借対照表・清算年度決算書ならびに清算人および監査役員の責任解除（270条2項1文）、株式合資会社の年度決算書の確定（286条1項）がある。

さらに、その実行について監査役会の承認を要する旨が定款または監査役会により定められた業務執行上の措置（111条4項2文）について、監査役会がその承認を拒否する場合には、取締役が株主総会に対して承認について決議するよう請求することができる（111条4項3文）。この場合には、取締役の請求により、株主総会が業務執行の問題について決議できることになる。

(iv) 定款による任意決議事項

119条1項は、定款の明文の定めにより、法定決議事項以外に、株主総会の決議事項を拡充できることを規定する。もっとも、強行規定である法定の権限分配秩序のため、実際には、変更の自由はほとんどない（23条5項〔定款厳格の原則〕³⁷⁾と指摘されている³⁸⁾。

すなわち、法が取締役または監査役会の権限と定めた事項を、定款で、株主総会の権限

³⁷⁾ 23条5項1文は、「定款は、この法律が明文で許容する場合に限り、この法律の規定と異なる定めをすることができる」と規定する。また、23条5項2文は、「定款の補足的な定めは、許される、ただし、この法律が完結的な定めを置くときは、この限りでない。」と規定する。

³⁸⁾ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 119 Rn. 17; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 10.

にすることは許されない。これに対して、譲渡制限記名株式の譲渡の承認は、原則として取締役がすることとされているものの（68条2項2文）、定款により監査役会または株主総会が承認を付与することを定めることができる旨の明文規定があるため（68条2項3文）、定款に定めを置くことにより、株主総会の権限とすることができる。また、定款の根拠に基づき、株主総会決議により任意の委員会を設置することは、それが法定の機関権限を侵害しない限りで、許容される³⁹。

2. 制度

（1）ドイツにおける株主提案権の内容

（i）概要

ドイツの株式法における株主提案権は、前記の通り（前記1.（1））、大きく3種類に分けることができる。第1が、議題提案権（122条2項）、第2が、反対動議提案権（126条）、第3が、監査役員・決算検査役選任提案権（127条）である。

（ii）議題提案権

議題提案権とは、株主総会の目的たる事項（議題）を議事日程に追加し、公告することを求める権利である（122条2項）。

ドイツの株式会社においては、正規に公告されていない議事日程の目的たる事項については、原則として、決議をすることはできない（124条4項1文）。したがって、株主が、議事日程に設定されている事項以外の事項について決議を求めるためには、その前提として、議題提案権により、総会の目的たる事項の追加・公告を請求しなければならない。

ここでいう「目的たる事項」は、決議を求めるものだけではなく、決議を求めないものでもよい。決議を求めない目的たる事項は、2009年のARUGによる改正で、122条2項の文言が「決議の目的たる事項（Gegenstände zur Beschlussfassung）」から、単に「目的たる事項（Gegenstände）」に改められたことにより、議題提案権の請求対象となった。報告事項（損失通告の受理（92条1項）⁴⁰や確定された年度決算書および営業報告書の受理（175条1項）が例示される⁴¹。なお、この改正によって、請求される目的たる事項は株主総会の権限内のものでなければならないという要請（後記（4）（i）②（a））が変更されたわけではないと考えられている。それゆえ、将来の経営方針または経営戦略に関する議論

³⁹ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 119 Rn. 17; *Hüffer*, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 10.

⁴⁰ 取締役は、損失が基本資本の半額で存在することが、年度貸借対照表もしくは中間貸借対照表の作成に際して明らかになり、または義務に従って判断すればそれが認められるべきであるならば、遅滞なく、株主総会を招集し、その旨の通告をしなければならない。

⁴¹ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 32; *Rieckers*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 35.

や、取締役の業務執行に関する議論を目的たる事項として追加請求することは許されない⁴²。

(iii) 反対動議提案権

反対動議提案権とは、株主総会の議事日程における特定の事項に係る取締役および監査役会の提案に対する反対動議を125条1項から3項までに定められた者に知らせることを求める権利である(126条1項1文)。

招集の公告において、議事日程の各目的たる事項について、経営陣による決議の提案が行われる(124条3項1文。前記1.(2)(iii)参照)。この経営陣提案の公告を受けて、これに反対する株主が、自ら提案しようとする反対動議を、株主総会の開催前に、ほかの株主に対して情報提供するために用いるのが、反対動議提案権である。それにより、株主総会に出席する者のみならず、書面投票を行う者も含めて、株主が、議決権行使の準備を十分に行えるようにすることが、この制度の目的である⁴³。

なお、反対動議提案権は、株主総会前に、ほかの株主に対する情報提供を求める権利である。反対動議提案権を行使したことにより、情報提供が行われたとしても、現実に議決の対象とするためには、原則として、請求株主が株主総会に出席し、その場で反対動議の提案を行うことを要する⁴⁴。

「反対動議」とは、経営陣の決議の提案と内容的に異なる動議をいう⁴⁵。経営陣の提案に対する一般的な不満の表明や、経営陣の決議案に反対の議決権行使をする旨の単なる予告は、「反対動議」に当たらない⁴⁶。他方、実体的な決議ではなく、議決それ自体の拒絶(当該議事日程の削除または議決の延期の請求)も「反対動議」である⁴⁷。もっとも、実務上は、以上の原則を厳格に運用しているわけではないようである。例えば、取締役員または監査役員の責任解除に対する「反対」は、単なる反対の表明であり、反対動議に該当しないはずであるが、通常、公表されているという。責任解除に関する反対の公表は、通常、理由づけを伴う。それにより株主の議論を喚起することができるので、その公表は、株主総会の前段階における検討・議論の充実につながり、好ましいとの指摘がある⁴⁸。

議事日程の目的たる事項が株主の議題提案権により追加されたものである場合には、経

⁴² *Ziemons*, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.) *Aktiengesetz Kommentar*, 2. Aufl., 2010, § 122 Rn. 40; *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 63; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 31; *Rieckers*, in: *Spindler/Stilz (Hrsg.)*, *Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 35.

⁴³ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 2.

⁴⁴ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 123.

⁴⁵ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 22; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 8.

⁴⁶ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 23; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 7; *Hüffer*, *Aktiengesetz*, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 2.

⁴⁷ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 25; *Hüffer*, *Aktiengesetz*, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 2.

⁴⁸ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 26.

営陣は決議の提案をする義務を負わない（124条3項3文）。その場合にも、経営陣が任意に決議の提案をしたときには、それに対する「反対動議」があり得る。しかし、経営陣が決議の提案をしないときに、「反対動議」を提出することはできるか否かには争いがある。否定説⁴⁹と肯定説⁵⁰に分かれるが、近年は、EU株主権利指令6条1項b号に適合的な解釈である肯定説が有力となっているようである。

(iv) 監査役員・決算検査役選任提案権

監査役員・決算検査役選任提案権とは、監査役員の選任または決算検査役の選任に関する株主の提案を125条1項から3項までに定められた者に知らせることを求める権利である（127条1文）。

監査役員および決算検査役の解任の提案は、対象外である⁵¹。

127条1文は126条を準用するので、監査役員および決算検査役選任提案権は原則として126条と同様の内容の権利ではある。もっとも、選任提案の特殊性に配慮した特別ルールが置かれている。特別ルールの1つ目として、提案に理由を付する必要はない（127条2文）。もっとも、任意に理由を付することは許され、株主が理由を付して選任提案を提出した場合には、取締役は、その理由を、選任提案とともに知らせなければならないと解釈されている⁵²。特別ルールの2つ目として、選任提案が、124条3項4文⁵³（候補者の指名。職業および住所の記載）または125条1項5文（上場会社の場合に監査役員の選任提案に付加されるべき、株式法以外の法律により構成されるべき監査役会におけるその構成員に関する事項の記載など）による表示を含まないときには、知らせなくてよい（127条3文）。

(2) 請求の要件

(i) 議題提案権

① 資格・持株要件

議題提案権は、少数株主権である。請求するには、持分があわせて基本資本の20分の1（5%）に達すること、または持分価額が50万ユーロに達する株主であることを要する（122

⁴⁹ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 9.

⁵⁰ *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 27; *Hüffer*, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 2.

⁵¹ *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn. 14; *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 3; *Rieckers*, in: Spinder/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 127 Rn. 8.

⁵² *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn. 12; *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 6; *Hüffer*, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 127 Rn. 1; *Rieckers*, in: Spinder/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 127 Rn. 3.

⁵³ 法文上は、124条3項3文となっているが、立法上の過誤であり、正しくは同項4文である。*Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 7. 株式法の次期改正法案（Aktienrechtsnovelle 2014）において、文言の修正が提案されている。

条 2 項 1 文)。すなわち、株主であること（資格要件）と、一定数の株式を保有すること（持株要件）が必要となる。

持株要件は、複数の株主が共同行動をとる場合には、それらの株主の持株を合算して、その充足の有無が判断される⁵⁴。

資格要件については、株主総会の出席権にその実質的基礎があるため、原則として出席権が存在する限り、請求するために必要な株主としての資格が認められる。つまり、議決権の有無は問題とならず、優先株式（原則として議決権を有しない。140 条 1 項）の保有者や、当該株主総会において一時的に議決権を喪失している株主（67 条 2 項 2 文 3 文、136 条 1 項）、その出資の全額を払い込んでいない株主（134 条 2 項により議決権を有しない）も、出席権があるため、議題提案権を行使するために必要な株主としての資格を認められる。他方、株式の権利を全面的に行使することができない場合（20 条 7 項、71b 条、328 条 1 項 1 文、証券取引法（WpHG）28 条等）には、出席権も有しないため、議題提案権を行使することはできない。株式が担保に供されている場合、議題提案権に係る資格は、株主に残存する⁵⁵。

② 事前保有・継続保有要件

122 条 1 項 3 文による 142 条 2 項 2 文の準用により、持株要件を満たす株式の事前保有・継続保有が要求される。

まず、事前保有については、少なくとも 3 ヶ月間の持株要件を満たした株式保有を証明しなければならない。期間計算の基準日は、請求が会社に到達する日であり⁵⁶、その少なくとも 3 ヶ月前からの株式保有が必要となる。これは、一時的にのみ株式を調達（取得・貸借）して持株要件を満たす者については権利行使を認めないことを目的とする⁵⁷。事前

⁵⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 24; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 6; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 9.

⁵⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 22 f.; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 3; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 2, § 118 Rn. 24 ff.

⁵⁶ 122 条 2 項 3 文が準用する 142 条 2 項 2 文は、「株主総会の開催日」を期間計算の基準日とする。しかし、議題提案権の場合は取締役「請求が会社に到達する日」が基準日になると解釈するのが通説である。142 条 2 項 2 文の本来的場面は、特別検査役の選任を株主総会が拒絶した場合に、株主が裁判所に特別取締役の選任を申し立てる場合であり、その場合には、申立てが必ず株主総会の開催後に行われる。これに対して、議題提案権は株主総会の招集前にも請求をすることが可能であり、請求時に株主総会の開催日が確定しているとは限らないこと、議題提案権の場合は、まずは取締役が請求を認めるか否かを判断するので、その判断がなされる時点で事前保有期間の充足の有無を認定できるようにするためには、判断時点よりも後の株主総会の開催日を基準日とするのは適切ではないことがその理由として挙げられる。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 29; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 8; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 9. なお、株式法の次期改正法案（Aktienrechtsnovelle 2014）において、「請求の到達の日の少なくとも 90 日前から」と基準日を明示する旨の改正が提案されている。その提案理由としては、通説を明文化し、法典の明確性を高めることが挙げられている

（Begr. RegE（Aktienrechtsnovelle 2014）, BT-Drucks. 18/4349, S. 22）。

⁵⁷ 前記注（7）参照。

保有要件により、会社に対して持続的な利益を有する株主のみに権利を行使させることが確保されるはずであるとの指摘がある⁵⁸。

次に、継続保有について、取締役が株主の請求に応じないため、請求株主が122条3項に基づき裁判所に授権を申し立てたときは、当該申立てに対する裁判所の最終的な判断が出る時まで、持株要件を満たした株式を保有していなければならない⁵⁹。このことは、122条1項3文により準用される142条2項2文の文言上明らかである。他方、取締役が株主の請求に応じるときについては、文言上明確とはいえず、争いがある。すなわち、請求が会社に到達する時までとする見解⁶⁰と請求に対する取締役の決定の時までとする見解⁶¹がある⁶²。いずれにせよ、株主総会の開催時点まで持株要件を充足することまでは要求されない⁶³。

③ 定款の定めによる要件の緩和

持株要件は、定款の定めにより、緩和することができる(122条1項2文)⁶⁴。要件の緩和は、持株要件のみならず、事前保有・継続保有要件についても可能であると解する見解もある⁶⁵。これに対して、持株要件を加重したり、裁判所の確定決定による授権を常に要求するなどのように、要件を厳格化することは、許されない⁶⁶。

(ii) 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権は、単独株主権である。請求するに当たり、株式保有の量・期間は、問われない。株式に担保権などの財産法上の負担が課せられているとしても、影響しない。議決権の有無も不問とされるが、出席権を有する

⁵⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 29.

⁵⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 30; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 7; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 9.

⁶⁰ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 3a. その理由として、取締役が請求の認否を審査する時点では「請求に対する取締役の決定の時までの保有」は将来の事柄であるため、その確認を請求の要件とし、取締役の審査対象とすることは、取締役に不可能を強いることになるから、そのような義務を負わせないようにすべきであるとする。

⁶¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 30.

⁶² なお、株式法の次期改正法案(Aktienrechtsnovelle 2014)において、「請求に対する取締役の決定まで株式を保有する」と規定し、後者の見解を採用する旨の改正が提案されている。

⁶³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 30; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 7; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 3a.

⁶⁴ 122条2項では、定款の定めによる持株要件の緩和を認める明文の定めはないが、122条2項は「1項と同様の方法により」と規定することから、122条1項(株主総会招集請求権)の場合と同様に、定款の定めによる持株要件の緩和が認められる、と解釈されている。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 35; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 78; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 9a.

⁶⁵ Ziemons, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.) Aktiengesetz Kommentar, 2. Aufl., 2010, § 122 Rn. 13; Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 38.

⁶⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 39; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 77.

ことが必要とされる点は、議題提案権の場合と同様である⁶⁷。

(3) 請求の手續

(i) 議題提案権

請求の手續について、122条2項1文は、「1項と同様の方法により」と規定し、122条1項（株主総会招集請求権）の手續を参照する。したがって、議題提案権の請求手續は、原則として、株主総会招集請求権の請求手續と同様である。

請求は、取締役（より正確には取締役により代表される会社⁶⁸）に対して、書面または電子的方法により⁶⁹ ⁷⁰、行われなければならない（122条1項1文）。請求に際しては、新たな目的たる事項ごとに、理由または決議の提案を付さなければならない（122条2項2文）⁷¹。

請求の時期は、株主総会の招集の前でも後でもよい⁷²。招集がされた後に請求する場合には、上場会社の場合は株主総会の開催日の30日前、上場会社以外の場合は株主総会の開催日の24日前までに、請求が会社に到達しなければならない（122条2項3文前段）⁷³。この期限を徒過して到達した請求は、そうする意味があり、かつ請求株主が反対の意思を表示していない限りで、次回の株主総会のために、考慮に入れられなければならない⁷⁴。

(ii) 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権による請求を行うには、反対動議・選任提案を（取締役により代表される⁷⁵）会社に対して、招集の中で反対動議・選任提案の宛先として示された住所・アドレス等に宛てて、送付することを要する（126条1項1文）。形式は、文字で示されたものでなければならないものの、書面である必要はな

⁶⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 16 f.; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 3 ff.; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 2. 出席権の必要性は、126条2項6号からも読み取れる。

⁶⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 11; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 40; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 5.

⁶⁹ 電子的方法による送付は、民法126条3項により、許容される。また、定款の定めにより、書面以外の方法を定めることもできる（122条1項2文）。

⁷⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 47; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 12.

⁷¹ これは、2009年の改正により導入された。EU株主権利指令6条1項1文a号を国内法化するものである。

⁷² Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 30.

⁷³ その計算に際して、到達の日は算入されない（122条2項3文後段）。また、株主総会の開催日も算入されない（121条7項）。

⁷⁴ KG AG 2003, 500, 502; Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 46; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 30.

⁷⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 53; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 18. 監査役会を受領者として送付することは、不適切であるとされる。

く、ファックスや電子メール、会社のウェブサイト開設されたウェブフォームなどを通じて送ることで足りる⁷⁶。

請求の時期については、株主総会の開催日の少なくとも14日前までに、反対動議・選任提案が会社に到達しなければならない(126条1項1文)⁷⁷。

株主が会社に対して反対動議提案権とともに、その理由を送付しなければならないかについては、争いがある。従来は、理由の送付を要すると解するのが通説であった⁷⁸。126条1項1文の文言上は、理由の送付を要求しているように読める。それと異なり127条2文は監査役員・決算検査役選任提案権について理由を示す必要はないとわざわざ規定していること、また、反対動議を知らされる他の株主にとっては、理由が示されて初めて、反対動議が意義あるものであることがわかることなどをその理由とする。しかし、EU株主権利指令のうち、議案提案権に関する5条4項d号後段および6条1項1文b号が、議題提案権に関する6条1項1文a号とは異なり、単なる「決議案(Beschlussvorlagen)」という文言を用いて、理由を示す義務を課していないことから、EU株主権利指令が出された後は、EU法適合的解釈により、もはや理由送付義務は存しないと解するのが多数説である⁷⁹。しかし、それでもなお、従前通りに、理由送付義務を認める見解もある⁸⁰。以上に対して、監査役員・決算検査役選任提案権については、理由の送付を要しないことに争いはない⁸¹。なお、いずれにせよ、任意に理由を送付することは可能であり、その場合には反対動議・選任提案とともに理由も、情報提供の対象となる⁸²。理由を送付する場合には、反対動議・選任提案と同時に行うのが通常であろうが、前記の請求期限(株主総会の開催日の14日前)までであれば追完できる⁸³。

(4) 請求の制限

(i) 議題提案権

① 総説

議題提案権においては、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の場合

⁷⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 47; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 17; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 4.

⁷⁷ その計算に際して、到達の日は算入されない(126条1項2文)。また、株主総会の開催日も算入されない(121条7項)。

⁷⁸ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 3.

⁷⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 33; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 3.

⁸⁰ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 14.

⁸¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn. 14; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 6; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 127 Rn. 1.

⁸² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 34.

⁸³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 34; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 14.

とは異なり（126条2項、127条3文。後記(ii)参照）、手続要件を満たす請求であっても、それを拒絶し、議事日程への追加・公告等をしなくてよい場合が、法律の明文で規定されているわけではない。しかしながら、判例・学説は、解釈上、手続要件を満たす請求であっても、一定の場合には、その請求を拒絶できることを承認している。もっとも、具体的にいかなる場合に請求を拒絶できるかは、さほど明確ではない。その理由として、第1に、122条2項の適用が問題となった裁判例の数が限られていることを挙げることができる⁸⁴。第2に、多くの文献が、株主による株主総会招集請求権（122条1項）の行使を拒絶できる場合について議論した上で、その検討結果を議題提案権（122条2項）にほぼそのまま援用するという形で説明を行っていることを挙げることができる。すなわち、そもそもの株主総会招集請求権における検討結果も、特に権利濫用の個別具体的帰結については論者ごとに差異がある上に、それが、議題提案権固有の事情を踏まえた場合にどのように変容するのかは、必ずしも具体的に明示されるというわけではないという状況にある。そのため、後記②における説明は、文献上からわかる限りでの説明にとどまらざるを得ない。

なお、議題提案権（+株主による株主総会招集請求権）と反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権とは、いずれも株主のイニシアティブによって株主総会での審議内容（議題または反対動議・選任提案）を設定し、他の株主に対して情報提供を行わせるという点で共通性を有する⁸⁵。そこで、学説上、議題提案権（+株主による株主総会招集請求権）の請求が権利濫用となる場合を検討する際に、反対動議提案権の拒絶事由として列挙されている事項（126条2項1文各号）が参照されることがある。ただし、反対動議提案権の拒絶事由（126条2項1文各号）を議題提案権（+株主による株主総会招集請求権）について全面的に類推適用するような提案⁸⁶に対しては、異論が強い⁸⁷。その理由として、議題提案権（+株主による株主総会招集請求権）は、その請求についてかなりの程度の持株要件の充足が要求されるのに対して、反対動議提案権には持株要件がなく、持株数が1株であってもよいという相違の存在が指摘される。持株要件があることから、それをクリアした議題提案権（+株主による株主総会招集請求権）の請求には相対的に高い正統性が認められるため、その権利濫用は、反対動議提案権の場合よりも、厳格な要件の下でのみ認められ得る、という指摘をする見解もある⁸⁸。

⁸⁴ オンラインデータベース（Juris）において、「§ 122 Abs 2 AktG」を検索ワードとして裁判例を検索したところ、9件ヒットした。KG AG 2003, 500; LG Frankfurt AG 2004, 218; LG Marburg AG 2005, 742; AG Stuttgart AG 2006, 514; OLG Stuttgart AG 2006, 727; OLG Frankfurt SpuRT 2013, 35; KG AG 2012, 256; BGH AG 2012, 59; OLG Köln AG 2015, 716.

⁸⁵ 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権は、議題提案権の「弟」とであると述べる論者もいる。Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 1.

⁸⁶ Mertens, Das Minderheitsrecht nach § 122 Abs. 2 AktG und seine Grenzen, AG 1997, 481, 489.

⁸⁷ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 25; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 6.

⁸⁸ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 6.

② 各論

議題提案権について、その請求を拒絶できる場合として、株主総会の権限外の事項を目的とする場合と権利濫用の場合があることには、見解の一致があるようである。

(a) 株主総会の権限外の事項を目的とする場合

議題提案権の請求の対象となる目的たる事項は、株主総会の権限内の事項でなければならず、それゆえ、業務執行に関する議決または単に取締役の業務執行に関する議論をすることを求めることはできないと考えられている（前記（１）（ii）も参照）⁸⁹ ⁹⁰。

(b) 権利濫用の場合

議題提案権の請求が権利濫用に当たる場合には、請求を拒絶できると考えられている⁹¹。

権利濫用に当たるか否かの判断に際しては、まず、株主総会招集請求権の場合も含め、少数派株主の保護に資する 122 条の権利を空洞化させないために、原則として、慎重さが求められると指摘される⁹²。そして、議題提案権については、株主総会招集請求権の場合とは異なり、新たな総会の開催を必要とせず、その実現にかかる費用が相対的に低いことを考慮して、さらに慎重に判断されるべきであると指摘される⁹³。

権利濫用に当たる場合として、文献で挙げられているものは、以下の通りである。

⁸⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 63; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35, 15; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45, 22.

⁹⁰ 株主総会招集請求の事案であるが、請求株主の申立てによる裁判所の授權決定において、「2004年4月6日にB有限会社との間で締結された出資契約に基づく現金購入オプションの実行による会社に損害を与える措置の差止請求の行使に関する議決」という目的たる事項が排除された裁判例がある（OLG Frankfurt AG 2005, 442）。当該事案では、（株主総会招集請求を受けた）A社は、B社との間で、C社株式の（現物）出資により新株を発行する旨の出資契約を締結したが、その契約の中に、出資されるべきC社株式を直近の売買価格で現金購入の形で取得するというオプション（つまり、C社株式の現物出資による新株発行ではなく、単純なC社株式の売買となる）がA社に与えられていた。フランクフルト上級地方裁判所は、出資契約のうち、現物出資か、現金購入かを選択は、業務執行に関する措置として、76条1項により取締役に権限が割り当てられた企業家的判断に分類される、と判断した。そして、それゆえに、株主による請求に基づき招集されるべき株主総会における目的たる事項に含めることはできない、と判示した（OLG Frankfurt AG 2005, 442, 443）。また、議題提案権の事案について、業務執行に関して具体的な指示をすることになる定款変更の提案は許されないとする AG Stuttgart AG 2006, 514, 515 および OLG Stuttgart AG 2006, 727, 728 も参照。

⁹¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 65 ff.; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35, 18 ff.; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45, 23 ff.

⁹² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 66; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 18; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 23.

⁹³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 71; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 9a; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45.

- ア) 審議または議決について明らかにその必要性を欠くような場合⁹⁴
- イ) 法律および定款に違反する決議を目的とすることが明らかである場合⁹⁵
- ウ) 明らかに会社に損害を与えることを目的とする場合⁹⁶
- エ) 請求の記載内容が名誉毀損的または侮辱的な場合⁹⁷
- オ) 異常に多数の目的たる事項を追加するよう請求する場合⁹⁸
- カ) 特定の政治傾向や企業秩序の大衆迎合的な変更の宣伝のための請求である場合⁹⁹

以上のうち、オ)については、株主総会招集請求権の場合よりも、議題提案権の場合の方が、権利濫用に当たるといやすいと指摘されている¹⁰⁰。なぜなら、議題提案権の場合には新たに議題を追加することになるところ、株主総会全体の進行との関係で、経営陣が予定する元々の議題と新たに追加された議題とで時間配分を奪い合うことになるからである。

他方、すでに過去の株主総会で取り扱われた目的たる事項を、それから時間を置くことなく、かつ事情の変化もないのに、再度設定することは、議題提案権の場合には権利濫用に当たらないと考える見解がある¹⁰¹。株主総会招集請求権の場合には権利濫用に当たると考えるのが通説であるのに対して¹⁰²、議題提案権の場合には、株主総会招集請求権の場合と異なり、これを認めても会社に追加的に発生する費用はさほど大きなものではないことをその理由として挙げる。

⁹⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 68; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35, 21. 基本資本の増加をしたばかりなのに、合理的な理由なく基本資本の減少をすることを求めるような場合が例として挙げられている。

⁹⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 69; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35, 15; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 24.

⁹⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 69; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35, 22; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45, 25.

⁹⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 69; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35, 23; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45, 24.

⁹⁸ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45.

⁹⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 68; Mertens, a. a. O (Fn. 86), 484.

¹⁰⁰ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 45.

¹⁰¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 67; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 35.

¹⁰² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 67; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 20; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 6; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 24.

(ii) 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

① 情報提供の拒絶

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権については、手続要件を満たしているとしても情報提供を拒絶できる場合（拒絶事由）が、法律の明文で規定されている（126条2項、127条3文）。これらの拒絶事由により、会社は、特に、濫用的であったり、許容されないものであったり、または長すぎる反対動議・選任提案の公表から守られる、といわれる¹⁰³。この拒絶事由は、限定列举であり、かつ強行規定である¹⁰⁴。したがって、列举事項を超える制限は、定款の定めによるものであろうと、誠実の拘束に関する一般的な考慮によるものであろうと、認められないと考えられている¹⁰⁵。また、提案数による制限は、拒絶事由として列举されていない以上、存在しないものと思われる。

(a) 反対動議・選任提案の内容的制限および行為態様による制限

第1に、内容的制限および行為態様による制限として、以下のようなものがある（126条2項1文各号）。

ア) 取締役が当該反対動議・選任提案またはその理由を知らせることにより処罰されるであろうとき

イ) 当該反対動議・選任提案が法律または定款に違反する株主総会の決議を導くであろうとき

ウ) 当該反対動議・選任提案またはその理由が、主要な点において、明らかに虚偽もしくは誤導的な表示を含み、または侮辱を含むとき

エ) 同一の事実関係に依拠する株主の反対動議・選任提案が、すでに当該会社の株主総会について、126条1項により知らされているとき

オ) 本質的に同様の理由による、株主の同一の反対動議・選任提案が、過去5年内において、すでに少なくとも2回の当該会社の株主総会について、126条1項により知らされていて、かつ、当該株主総会において、議決に際して代表される基本資本の20分の1よりも少ない数しか当該動議に賛成投票しなかったとき

カ) 株主が、株主総会に出席せず、かつ代理人を出席させることもないことを知らせるとき

キ) 株主が、過去2年内に、2回の株主総会において、当該株主により通知された反対動議・選任提案を提出せず、もしくは（代理人に）提出させなかったとき

これらの制限のうち、ア)～オ)は、反対動議・選任提案およびその理由の内容と結びついた制限であり、カ)およびキ)は、請求株主の過去・将来の行動と結びついた制限で

¹⁰³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 68.

¹⁰⁴ LG Frankfurt AG 1992, 235, 236; Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 68; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 25.

¹⁰⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 68.

ある。

ア) について、適用の可能性があるものとしては、反対動議・選任提案の理由が企業秘密・営業秘密を含むのに、それを転送したことを理由とする 404 条（守秘義務違反）または不正競争防止法¹⁰⁶17 条による処罰や、名誉毀損（刑法 186 条）による処罰が例示されている¹⁰⁷。

イ) については、その判断基準次第で、広く知られるのが望ましい反対動議・選任提案についてまで、取締役が情報提供の対象としない口実とするおそれがあることが懸念されている。そのため、法律または定款違反が法的鑑定をせずとも一見明白な場合にのみ、情報提供の拒絶が許されるとする見解¹⁰⁸や、はっきりしない場合には拒絶できず、情報提供の対象とされなければならないとする見解がある¹⁰⁹。拒絶事由該当性の判断を誤った場合は、株主総会決議が取り消されるリスクがある。そのためか、実務上も、知らせるのが過少になるよりも、むしろ過剰になる方がよいという運用がなされている旨の指摘がある¹¹⁰。なお、実務上問題となることが多いものとして、決算利益を超える過大な利益配当を求めるものや、定款上の根拠なく決算利益を第三者（例えば、慈善組織）に分配することを求めるようなものが例に挙げられている¹¹¹。

ウ) については、126 条 2 項 1 文 3 号の文言上は「理由 (Begründung)」のみが挙げられているが、反対動議・選任提案自体に虚偽表示等がある場合にも、同様に拒絶事由に当たると解されている¹¹²。ウ) の場合も、エ) の場合と同じく、その該当性判断を誤ると株主総会決議が取り消されるリスクがあるため、実務上、会社は、極めて寛大な判断（つまり、拒絶事由に当たらないとの判断）を行っているとの指摘がある¹¹³。

エ) については、126 条 2 項 1 文 4 号の文言上は「125 条により知らされたとき」とされているが、反対動議提案権・選任提案権に係る情報伝達方法は、2003 年改正により、125 条による通知から、単なる情報提供に改められているため、「126 条 1 項により知らされたとき」と解釈により読み替えられている¹¹⁴。エ) では、反対動議・選任提案の根拠となる事実関係の同一性（類似性では足りない）が問題とされており、反対動議・選任提案の

¹⁰⁶ Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) vom 3. 7. 2004, BGBI. I S. 1414.

¹⁰⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 79; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 26.

¹⁰⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 81.

¹⁰⁹ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 27.

¹¹⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 81.

¹¹¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 82; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 28 f.

¹¹² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 87; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 30. 例として、「テロリスト X についての責任解除を拒絶する旨の提案」が挙げられる (Kubis, a. a. 0)。

¹¹³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 87.

¹¹⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 92; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 33.

同一性・類似性は不問とされる¹¹⁵。また、先に知らされた反対動議・選任提案の提出者と同一の株主が、再び提出する場合にのみ適用される¹¹⁶。エ)は、クレーマーからの会社の保護を意図した拒絶事由である。

オ)は、エ)と同様、クレーマーからの保護を図るものであるが、提案の泡沫性に着目している。エ)と異なり、オ)では、反対動議・選任提案の同一性が要求される一方、その理由については本質的に同様の事情に基づくものであれば足りる¹¹⁷。

カ)は、元々は、株主総会に出席せず、代理人も立てない株主は、株主総会の場で反対動議・選任提案を提出することができず、それゆえに議決の対象とならないような動議・提案を通知することに伴う無駄な費用負担から会社を保護するためのものであった。しかし、現行法では、通常、会社のウェブサイトを通じて情報提供が行われるので、費用負担の点はもはやほとんど問題とならない。そのため、カ)の存在意義は、請求者以外の株主が不真面目な反対動議・選任提案に煩わされることなく、真に期待されるべき論争に集中できるようにすることに求められている¹¹⁸。

キ)は、オ)を補充するものと考えられている¹¹⁹。すなわち、反対動議・選任提案について、議決に際して代表される基本資本の5%の賛成が得られそうにないときに、請求株主が株主総会の議場において当該動議・提案を提出せず、議決の対象にさせないことで、オ)の要件を充足することを回避し、泡沫動議・提案を繰り返し株主に対して情報提供させる、といったことを防ぐという趣旨を含む。もっとも、同一の会社の株主総会での行動に限られない点¹²⁰、および同一の反対動議・選任提案に限られない点¹²¹で、オ)とは要件を異にする¹²²。キ)について、126条2項1文7号の文言上は、「当該株主により会社に通知された反対動議」とされている。しかし、これは、同号の目的論的解釈により、同条1項により通知された反対動議が知らされることを要すると解されている¹²³。また、例え

¹¹⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 93; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 33.

¹¹⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 94; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 33.

¹¹⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 96 f.; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 34.

¹¹⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 100. Vgl. Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 35.

¹¹⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 103; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 36.

¹²⁰ 126条2項1文4号・5号(エ)およびオ)は、「当該会社の株主総会(Hauptversammlung(en) der Gesellschaft)」という文言が用いられているのに対して、同文7号(キ))は、単に「株主総会(Hauptversammlungen)」という文言であり、「当該会社の (der Gesellschaft)」という文言を含まない。

¹²¹ 126条2項1文5号(オ)は、「当該株主の同一の反対動議(derselbe Gegenantrag des Aktionärs)」という文言が用いられているのに対して、同文7号(キ))は、単に「反対動議(Gegenantrag)」という文言であり、「同一の(derselbe)」という文言を含まない。

¹²² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 103; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 36.

¹²³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 104; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 36.

ば監査役員候補者の提案について、その候補者が株主総会前に死去してしまったというように、反対動議・選任提案を提出しなかったことに十分な理由があるとき、あるいは、不提出が議事日程から当該動議・提案に係る目的たる事項が削除されたためであるときなどには、キ)の要件充足性判断から除外される¹²⁴。

(b) 反対動議・選任提案の理由の字数制限

第2に、反対動議・選任提案の理由について字数制限がある。すなわち、理由が全部で5000字¹²⁵を超える場合には、理由を知らせなくてもよい(126条2項2文)。ただし、この場合でも、反対動議・選任提案そのものは、一ほかの拒絶理由に該当しない限り一情報提供の対象から除外されない¹²⁶。1人の株主が複数の反対動議・選任提案を提出するならば、5000字の限度内か否かは、反対動議・選任提案ごとにそれぞれ判断される。それら複数の反対動議・選任提案がたとえ同一の議題に関するものであっても、同じである¹²⁷。

取締役は、5000字の限度を超える理由については、その理由を全く知らせなくてもよいことになる(知らせてもよい)¹²⁸。これに対して、取締役が、理由を短縮したり、冒頭から5000字以内の部分までで打ち切った上で、知らせることとしてよいかは、争いがある¹²⁹。否定説は、短縮権限を認めると、請求株主との間で、短縮により意味が歪められたか否かをめぐって紛争が生ずるリスクがあることを懸念する。実務上は、このように争いのある短縮をするぐらいであれば、むしろ、取締役は、長文の理由の全文を知らせることにするであろうとの指摘がある¹³⁰。

(c) 選任提案の場合の特別ルール

監査役員・決算検査役選任提案権については、選任提案が、124条3項4文(候補者の氏名、職業および住所の記載)または125条1項5文(上場会社の場合に監査役員の選任提案に付加されるべき、株式法以外の法律により構成されるべき監査役会におけるその構成員に関する事項の記載など)による表示を含まないときには、知らせなくてもよい(127条3文)。

また、上記のほか、選任提案の対象者が、会社に対して、仮に選任されても就任を受諾

¹²⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 106.

¹²⁵ 600語~700語程度に相当する。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107.

¹²⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 37; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 9.

¹²⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 108; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 37; Rieckers, in: Spinder/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 41.

¹²⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 37.

¹²⁹ Vgl. Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 37.

¹³⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107.

しない旨を表明した場合には、法律の明文規定はないものの、解釈により、当該選任提案は、情報提供義務の対象とならないと解されている¹³¹。この場合には、当該選任提案が可決されても当該者の就任が実現せず、空振りに終わることが明らかであるので、126条・127条の趣旨・目的からすると、情報提供させる意味がないからである。これに対して、単に、予め選任提案の対象者から就任の内諾を得ていないというだけでは、情報提供を拒絶できないと解されている¹³²。

② 複数の反対動議・選任提案の統合

複数の反対動議・選任提案について、一定の場合にそれらを統合した上で知らせてよいことが、法律の明文で規定されている。すなわち、複数の株主が同一の議決の目的たる事項について反対動議・選任提案を提出する場合には、取締役は、当該反対動議・選任提案およびその理由を統合して、知らせることができる（126条3項）。

この規定は、元々はコストのかかる紙での送付を求めていた時代に、そのコストを必要最小限に抑えることを目的としていた。しかし、現行法においては、後記（6）（ii）①で説明するように、ウェブサイト上の公表など、インターネットを通じた情報提供で足りるとされ、その場合には情報提供コストは相当程度低いものとなる。そのため、この規定の前提事情は、大きく変化している。現在の実務においては、インターネットを通じた情報提供をする場合、複数の反対動議・選任提案を統合せず、その全文を提示するようである。株主から提出されたオリジナル書面のコピーを提示する例もある（内容が改変されたという非難を回避するため）¹³³。

（5）請求の諾否の判断・裁判所による審査

（i）議題提案権

① 取締役による請求の審査と応諾義務

取締役は、株主の議題提案権に係る請求が形式的・実質的要件を充足し、かつ権利濫用に当たらないかどうかを注意深く審査しなければならない¹³⁴。この場合において、監査役会は、一切役割を有しない¹³⁵。

取締役による審査について確定期限は定められていないが、取締役は、故意・過失によ

¹³¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn. 34; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 9.

¹³² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn. 34; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 9.

¹³³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 109.

¹³⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 73 ff.; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 127 Rn. 9.

¹³⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 82 f.

る遅滞なしに、審査を行わなければならない¹³⁶。具体的には、取締役が追加請求を審査するに当たり、通常、3日の審査期間が認められ得るが、請求株主が持株要件を充足する既知の株主であり、目的たる事項が明らかに株主総会の権限に属するならば、審査期間は、1日のみに短縮され得る、との指摘がある¹³⁷。また、無記名株式を発行する上場会社の場合、EU株主権利指令によれば、株式所有の証明期間（株主総会の開催日の21日前から遅くとも7日前まで。123条3項3文）の前に、追加請求の公告がなされなければならない（株主権利指令6条4項）。この株主権利指令の要求について、株式法はそれに対応するための特段の規定を置かないものの、審査が長くとも7日以内に終わることを立法の前提とすることで、この要求をクリアしている（これを裏返していえば、株式法は、無記名株式を発行する上場会社の場合、7日以内に審査を終えるべきであるという要求を含意する）¹³⁸。

取締役による審査の結果、株主の請求が要件を満たし、権利濫用でもないということになれば、取締役は、当該請求に応じる義務を負う（この点に裁量は存しない¹³⁹）。したがって、取締役は、単純多数決により（121条2項1文）、追加請求された目的たる事項を議事日程に追加することを決定し、公告するなどの公表措置（後記（6）（i））をとらなければならない¹⁴⁰。

取締役は、請求を拒絶する場合に、拒絶する旨や拒絶の理由を、請求株主に対して通知する義務まではないと解するのが多数説である¹⁴¹。法律上特にその旨の定めがないこと、また通知義務を認めなくても請求株主の利益が害されるわけではないこと¹⁴²が、理由として挙げられている。しかし、請求株主が裁判所に申し立てるべきか否かを判断できるよう、取締役は、拒絶する旨の通知を義務づけられるとする見解もある¹⁴³。また、通知義務を否定する見解も、法的義務の有無にかかわらず、実務上は、請求の諾否について、簡潔でもいいので、通知をすることが望ましいと指摘する¹⁴⁴。

¹³⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 74.

¹³⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124 Rn. 22.

¹³⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124 Rn. 23. Vgl. Begr. RegE (ARUG), BT-Drucks. 16/11642, S. 29.

¹³⁹ OLG München WM 2010, 517, 519.

¹⁴⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 73; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 36; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 7.

¹⁴¹ Werner, in: Groß Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 1993, § 122 Rn. 40; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 39; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 28.

¹⁴² 後記②(a)で説明するように、請求株主は、取締役が請求に応答しなければ、裁判所に対する授權の申立てができる。つまり、拒絶の通知を受けることが申立ての要件とされているわけではないので、拒絶通知がなくても、請求株主の権利が直ちに害されるわけではない。

¹⁴³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 75.

¹⁴⁴ Werner, in: Groß Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 1993, § 122 Rn. 40; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 28.

② 請求株主の申立てによる裁判所の授権

(a) 裁判手続

取締役が請求に応じない場合には、請求株主は、当該目的たる事項を自ら公告するための授権を求めて、裁判所に対してその旨の申立てをすることができ、それに応じて裁判所が授権の決定をすれば、請求株主は自ら公告することにより、請求を実現させることができる（122条3項1文）¹⁴⁵。この裁判手続は、非訟事件である¹⁴⁶。管轄裁判所は、会社所在地の区裁判所（Amtsgericht）である¹⁴⁷。ここで、請求株主が裁判所に授権の申立てをすることができる「取締役が請求に応じない場合」とは、取締役が請求を拒絶したとき、あるいは、審査のために許容される期間を経過しても、取締役が請求に関して何ら判断せず、応答しないままであるようなときをいう¹⁴⁸。また、追加請求された目的たる事項のすべてが議事日程に設定されず、一部のみが設定されたにとどまる場合も、これに含まれる¹⁴⁹。

株主の請求がそれに必要な要件を満たす場合には、裁判所は、授権決定をしなければならず、裁判所には決定するかしないかの裁量は存しない¹⁵⁰。また、裁判所は、授権決定とともに、株主総会の議長を決定することもできる（122条3項2文。こちらは、裁判所の裁量的判断による）。株主総会において、定款上定められた議長が、請求により追加された目的たる事項を審議に付さないなどの妨害を行う懸念があるときに、それを回避するための措置である。

区裁判所の決定に対しては、即時抗告をすることができる（122条3項4文）。即時抗告が行われた場合には、上級地方裁判所（Oberlandesgericht）が審理判断を行う¹⁵¹。

(b) 授権された株主による公告の実施

裁判所による授権は、122条3項1文の文言上、株主に「目的たる事項を公告する」権限を与えることになる。当該授権に基づき当該株主が目的たる事項を公告すれば、同時に、

¹⁴⁵ これに対して、給付訴訟や仮の権利保護の方法における措置など、他の法的救済手段を用いることはできない。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 84.

¹⁴⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 91; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 43; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 122 Rn. 10.

¹⁴⁷ 裁判所構成法（Gerichtsverfassungsgesetz（GVG））in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. 5. 1975, BGBI. I 1975, S. 1077）23a条1項2号・2項4号、家庭事件および非訟事件の手続に関する法律（Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit（FamFG））vom 17. 12. 2008, BGBI. I 2008, S. 2586, 2587）375条3号。

¹⁴⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 85; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 46; Rieckers, in: Spindler/Stilz（Hrsg.）, Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 51.

¹⁴⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 85.

¹⁵⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 95. すなわち、122条3項1文は、「裁判所は、その請求をした株主に対し、…当該目的たる事項を公告する権限を与えることができる」として、「できる（kann）」という文言を使っているものの、これは裁判所に授権決定をするかしないかに関する裁量を認める趣旨ではないと解釈されている。

¹⁵¹ 裁判所構成法 119条1項1号b。

当該事項を議事日程に設定したことにもなると解釈されている¹⁵²。

授權に基づき株主が行う公告は、会社名義ではなく、当該株主自身の名義により行われる¹⁵³。公告をする際には、裁判所による授權があった旨を示さなければならない（122条3項3文）。

（ii）反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

① 取締役による請求の応諾

反対動議・選任提案を知らせるか否かに関する決定は、取締役の責務に属する。その決定をするに際して、定款の定めまたは監査役会の決定により、監査役会の同意が必要だとすること（111条4項2文参照）は、許されない¹⁵⁴。

取締役は、拒絶事由に該当する場合でも、反対動議・選任提案を知らせることができる¹⁵⁵。拒絶事由に該当する場合には、知らせないことが義務づけられるわけではなく、知らせるか知らせないかの選択権が取締役に与えられているわけである（126条2項、127条3文の文言は「知らせることを要しない」となっている）。ただし、126条2項1文1号（取締役の処罰可能性）の場合は、強行法的に、知らせてはならないと解されている¹⁵⁶。

取締役は、反対動議・選任提案を知らせるか否かの決定に際して、平等取扱原則（53a条）を遵守しなければならない¹⁵⁷。したがって、取締役は、拒絶事由に該当する反対動議・選任提案のうち、恣意的に選択された一部のみを知らせるようなことをしてはならない。

なお、取締役の判断の是非について、会社側主導により、株主総会の開催前に、第三者の判断を受けることのできる制度（米国におけるノー・アクション・レターや英国における裁判所に対する申立制度のようなもの）は、存在しない。

實際上、拒絶事由該当性の判断に評価が伴うものについては、前記（4）（ii）で説明した通り、取締役は、謙抑的な判断を行っているようである（つまり、拒絶事由に該当するとの判断をあまり行わない）。

② 取締役による請求の拒絶

取締役の判断の是非は、株主総会の開催後に提起され得る株主総会決議の取消しの訴え

¹⁵² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 108.

¹⁵³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 115.

¹⁵⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 71; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 25; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 27.

¹⁵⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 74; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 25 f.; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 27.

¹⁵⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 74; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 25; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 27.

¹⁵⁷ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 25; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 27.

(243条1項)において、裁判所の事後審査を受けることになる。すなわち、適法な請求に基づく反対動議・選任提案またはその理由の情報提供を取締役が怠り、または適切に行わなかったならば、そのことは、原則として、株主総会決議の取消事由である「法律違反」に該当するので、決議の瑕疵となり得る。株主総会決議の取消しの訴えにおいて、126条1項の要件を充足し、原則として取締役に情報提供義務があることの主張・立証責任は、原告株主側が負担する。これが認められた場合に、拒絶事由に該当することの主張・立証責任は、被告会社側が負担する¹⁵⁸。

これに対して、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権に係る請求の実現について、議題提案権の場合のような、裁判所による授権などの特別な手続・制度は設けられていない。なお、仮処分により、情報提供を強制できることを示唆する裁判例がある¹⁵⁹。ただ、多くの文献は、仮処分による実現に触れていないし、そのことに触れる文献も、仮処分の利用は、あまり実用的ではない旨の指摘をするので¹⁶⁰、ほとんど利用されないのだろうと推測される。

(6) 公表の方法

(i) 議題提案権

議題提案権が適法に行使された場合、取締役は、議事日程への追加が請求された目的たる事項について、第1に、公告し(124条1項)、第2に、上場会社の場合にはメディアに対して公表目的で伝達しなければならない(124条1項2文後段・121条4a項)。第3に、上場会社の場合には、122条2項の請求は、会社のウェブサイトを通じても、公表しなければならない(124a条)。さらに第4として、上場会社の場合には、追加請求により変更された議事日程を、125条1項から3項までに定められた者に対して通知しなければならない(125条1項3文・2項・3項)。

これらの情報提供の方法は、招集についての情報提供の方法と同等のものとなっている。1965年株式法の制定以来、招集に係る情報提供ルールの変更に合わせて修正を受けつつ、招集の情報提供の方法と追加請求された目的たる事項の情報提供の方法は同等であるという状態は維持されてきた。また、追加請求された目的たる事項は、追加前の元々の議事日程の公告と同様の方法で株主が了知できることを、加盟国は確保しなければならないとするEU株主権利指令6条4項の要求にも適合的なルールとなっている。

¹⁵⁸ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 41; *Rieckers*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 113 ff.

¹⁵⁹ *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 118. Vgl., OLG Frankfurt NJW 1975, 392, 393 (反対動議の通知を強制することになる仮処分は、株主総会開催前の適時に通常の判決手続において判決を得る見込みがない場合には、認められるとする)。

¹⁶⁰ *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 118. ただし、詳細な説明を欠いており、その理由は明らかではない。推測すると、取締役による請求拒絶後に、仮処分の申請をするとしても、株主総会の開催日まで、あまり間がないことが多いからであろうか。

① 公告

追加請求された目的たる事項の公告は、招集の公告とともにするか、請求の到達後遅滞なく行われなければならない（124条1項1文）。すなわち、追加請求の到達後、要件充足の確認などの審査を遅滞なく行った上で、招集の公告とともに公告することが可能であれば、招集の公告とともに追加請求の公告を行い、招集の公告の直前または後に追加請求が到達したために、招集の公告に間に合わない場合には、請求の到達後遅滞なく、追加請求の公告を行われなければならない¹⁶¹。

追加請求の公告は、招集の場合と同様の方法で行われなければならない（124条1項3文）、かつ、招集の公告の方法を規定する121条4項が準用される（124条1項2文前段）ため、招集の公告と同様に、原則として、会社公告紙¹⁶²で行われることになる（121条4項1文）。招集の公告の後に、別途追加請求の公告をするときは、公告の対象となる会社と株主総会を特定するために、会社の商号・所在地および株主総会の日時・場所の記載（121条3項1文参照）を要するが、招集公告におけるその他の記載事項を再び記載する必要はなく、追加請求された目的たる事項のみを補充事項として示せばよい¹⁶³。

なお、当該目的たる事項に係る請求株主の決議案およびそれについて示されるべき事項（124条2項2文）も、あわせて公告されなければならないと解釈されている¹⁶⁴。

② メディアに対する公表目的の伝達

上場会社の場合は、追加請求された目的たる事項は、その情報をEU全体に伝えることを前提とすることができるメディアに対し、公表を目的として伝えられなければならない（124条1項2文後段・121条4a項）。

③ ウェブサイトにおける公表

上場会社の場合は、122条2項による株主の請求は、会社のウェブサイトにおいて、公表されなければならない（124a条）。追加請求された目的たる事項が招集の公告とともに公告される場合には、追加請求された目的たる事項は、招集とともにウェブサイトで公表される（124a条1文1号）¹⁶⁵。当該目的たる事項が招集の公告の後に別途公告される場合

¹⁶¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124 Rn. 22; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 124 Rn. 4.

¹⁶² 「会社公告紙」の意味について、前記注（18）参照。

¹⁶³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124 Rn. 28.

¹⁶⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 76; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 40. このことは、「目的たる事項は、…公告されなければならない」と定める124条1項1文の文言から直接導き出されるわけではないが、株主の請求を最善かつ正確に伝達するという観点から、本文のように解釈される。

¹⁶⁵ この場合には、追加請求された目的たる事項は、124a条1文1号にいう「招集」に含まれるべき議事日程の内容となっているからである。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124a Rn. 41; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 124a Rn. 12.

には、ウェブサイトでの公表も、会社への請求の到達の後遅滞なく公表されなければならない(124a条2文)¹⁶⁶。

なお、公表の対象については、見解が分かれており、議事日程の追加の要望とともに、それについて請求時に提示されるべき理由または決議の提案(122条2項2文)も公表の対象となるとする見解¹⁶⁷と、それらを公表してもよいが、義務ではないとする見解¹⁶⁸がある¹⁶⁹。

④ 通知

上場会社の場合は、122条2項により議事日程が変更(すなわち、目的たる事項が追加)されると、変更された議事日程が、125条1項から3項までに定められた者に対して通知されなければならない(125条1項3文・2項・3項)。125条1項から3項までに定められた者とは、具体的には、すべての記名株主、通知を請求した無記名株主、直近の株主総会において株主のために議決権を行使し、または通知を請求した金融機関および株主の団体、ならびに通知を請求した監査役員である。

議題提案権は、上場会社の場合、株主総会の開催日の30日前までに、その請求が会社に到達しなければならない(122条2項3文前段。前記(4)(i)参照)。他方、125条1項による通知は、株主総会の開催日の21日前までになされるべきである、と定められている。したがって、議題提案権の行使による議事日程の変更が、125条1項所定の通知の発送に間に合うように制度設計がなされている。これにより、会社は、通知を複数回行わずに済み、不必要な費用負担を回避できる¹⁷⁰。

(ii) 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

会社は、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の行使として適法に提案された反対動議・選任提案を、125条1項から3項までに定められた者に対して、知らせなければならない(126条1項1文)。

¹⁶⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124a Rn. 41; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 124a Rn. 12. なお、124a条2文の文言上は、「株主総会の招集の日の後に会社に到達した122条2項の意味における株主の請求」とされている。しかし、株主総会の招集の日の前に到達した請求であっても、124a条1文1号による公表がなされない限りで(つまり、招集の公告直前に到達し、審査に要する期間のため、追加請求された目的たる事項の公告を招集の公告とともにすることができない場合)、特に招集の日の前後で区別すべき理由がないから、124a条2文による公表の対象とされるべきであると解釈されている(Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124a Rn. 41)。

¹⁶⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 124a Rn. 38; Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 124a Rn. 4.

¹⁶⁸ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 124a Rn. 12.

¹⁶⁹ もっとも、いずれの見解も理由を示さない。なお、「目的たる事項は、…公告されなければならない」と定める124条1項1文と異なり、124a条2文は「122条2項の株主の請求は、…公表されなければならない」と規定しており、公表対象として目的たる事項に限っていない。

¹⁷⁰ Begr. RegE (ARUG), BT-Drucks. 16/11642, S. 30 f.; Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 125 Rn. 28.

① 情報提供の方法

126条1項1文の「知らせる(zugänglich machen)」とは、125条の「通知する(mitteilen)」のように¹⁷¹、個別的な書面の送付を要求するものではない。平均的な株主にとって、株主総会の前に、反対動議・選任提案を容易に閲覧できる可能性が開かれていることを意味し¹⁷²、会社のウェブサイトにおける公表でよいとされる¹⁷³。その際、個々の株主が各自の状況によりウェブサイトを検閲できる環境にあるか否かは、考慮されない¹⁷⁴。

そのため、非上場会社の場合は、上記の意味での「知らせる」ことが何らかの手段により行われればよい(ウェブサイトや会社公告紙における公表、株主への直接送付等)¹⁷⁵。

他方、上場会社の場合は、明文規定により、ウェブサイト上での公表が義務づけられている(126条1項3文)。ウェブサイト上の公表に加えて、会社公告紙における公表など別の手段を利用することもできる(が、実際には行われていないようである)¹⁷⁶。

② 情報提供の相手方

情報提供の相手方は、125条1項から3項までに定められた者であり、具体的には、すべての記名株主、通知を請求した無記名株主、直近の株主総会において株主のために議決権を行使したか、または通知を請求した金融機関および株主の団体、ならびに通知を請求した監査役員である。

③ 情報提供の時期

株式法上は、情報提供の時期について、特に規定されていないものの、情報提供は、提出された反対動議・選任提案ごとに、遅滞なく行われなければならないと解されている¹⁷⁷。その際、拒絶事由に関する審査のために必要な時間が、顧慮されなければならない。

④ 情報提供の内容

情報提供の対象となるのは、反対動議・選任提案に加えて、それらを提出した株主の氏

¹⁷¹ 125条の通知は、同条所定の通知受領者に対して、(原則として)書面を送付することにより行われる。*Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 125 Rn. 60 ff.; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 125 Rn. 16.

¹⁷² *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 55. Vgl. Reg. Begr. (NaStraG), BT-Drucks. 14/4051, S. 14.

¹⁷³ Reg. Begr. (TransPuG), BT-Drucks. 14/8769, S. 20.

¹⁷⁴ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 56; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 21.

¹⁷⁵ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 59 f.; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 21.

¹⁷⁶ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 58; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 22.

¹⁷⁷ Reg. Begr. (TransPuG), BT-Drucks. 14/8769, S. 20; *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 64; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 21; *Hüffer*, *Aktiengesetz*, 11. Aufl., 2014, § 126 Rn. 6

名（法人の場合は、商号または名称¹⁷⁸⁾、理由であり、さらに反対動議・選任提案およびその理由に対する経営陣の意見表明およびその理由を知らせることもできる（知らせなくてもよい¹⁷⁹⁾（126条1項1文）。

（7）費用負担

（i）議題提案権

議題提案権について、追加請求された目的たる事項の公告等の費用は「株主総会の費用」として、会社が負担する（122条4項）¹⁸⁰⁾。122条3項による申立てが認容された場合の裁判の費用も、同様に会社が負担する（122条4項）。

したがって、追加請求された目的たる事項の公告等を会社が行う場合に、会社は、請求した株主に対して、費用の償還を請求することはできない¹⁸¹⁾。また、裁判所の授権により株主が公告をする場合には、当該株主は、122条4項により根拠づけられる法定の解放請求権（Freistellungsanspruch, Befreiungsanspruch）¹⁸²⁾を有し、当該株主が立替払いをすると、解放請求権は、求償請求権に転化する¹⁸³⁾。

（ii）反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権については、反対動議・選任提案等の情報提供費用の負担に関して、明文の規定はない。しかし、会社が情報提供をすることとされているので、それに必要な費用は当然に会社の負担になるものと思われる¹⁸⁴⁾。

¹⁷⁸⁾ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 31.

¹⁷⁹⁾ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 67.

¹⁸⁰⁾ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 130; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 74.

¹⁸¹⁾ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 126; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 73 f.

¹⁸²⁾ 解放請求権は、免責請求権とも訳される権利である。ドイツ法における解放請求権の簡潔な紹介として、さしあたり平田健治「代弁済請求権と相殺」判タ 632号（1987年）33頁参照。

¹⁸³⁾ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 128.

¹⁸⁴⁾ このことについては、当然のことと思われるのか、文献による明示の指摘は、調べた範囲では見当たらなかった。もっとも、122条4項の費用負担条項について、株主総会の費用の会社負担を定める部分は、会社が負担した費用を追加請求する株主に対して償還請求することが問題とならないことを単に明確化するものにすぎない、との指摘がある（Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 125）。そのため、これと同様に、特段の規定がなくても、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権について、会社が負担した費用を株主に対して償還請求することはできない、と考えるべきことになろう。

3. 運用状況

(1) 株主提案権制度の実務上の意義

(i) 議題提案権の実務上の意義

議題提案権は、株主総会の実務において、相応の意義を有すると評価されている¹⁸⁵。同じく株主のイニシアティブにより株主総会の議事日程を設定できる、株主総会招集請求権（122条1項）との比較において、議題提案権は、一から株主総会を招集する手間暇が不要であること、請求のための持株要件として、議題提案権にのみ設けられた50万ユーロの持分価額基準が、大規模な会社においては、基本資本の5%基準よりも達成しやすいことから、議題提案権の行使は、株主総会招集権の場合よりも容易となっている。また、最近では、株式所有構造の透明性が高まってきたことや、2005年のUMAGにより導入された株主フォーラム（127a条）¹⁸⁶があるために、自分自身のみでは122条2項1文の定める持株要件をかなり下回る株主でも、持株数の多い株主と連絡をとることで、50万ユーロの持分価額基準を満たすことに成功するようになってきているとの指摘がある¹⁸⁷。

(ii) 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の実務上の意義

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権も、株主総会の実務において、特に大規模公開会社においては、相応の意義を有すると評価されている¹⁸⁸。小規模な会社においては、経営陣による決議案の提示に際して、株主総会に先立ち、株主の意見を考慮に入れようとするのに対して、大規模公開会社では、株主の意見を考慮に入れるのは、限定的にのみ可能だからである。そのため、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権は、大規模公開会社において、小規模株主により行使されることが多い。

小規模株主により提出された反対動議・選任提案は、たいていの場合、可決に必要な多数の賛成を得る見込みがない。反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の行使が、その可決に向けて多数派を説得するために用いられることは少ないといわれている

¹⁸⁵ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 2; *Rieckers*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 5.

¹⁸⁶ 株主フォーラム (Aktionärsforum) は、連邦官報電子版に設置され、これを利用することで、株主または株主団体が、一定の議事項目に対する採決行為や議決権の行使に係る勧誘など、他の株主に対する勧誘事項を公表することができる。株主フォーラム制度の詳細については、久保寛展「株主間のコミュニケーション手段の確立—ドイツにおける株主フォーラム (広場) 制度の創設—」福岡大学法学論叢 51 巻 1=2 号 (2006 年) 1 頁以下を参照。

¹⁸⁷ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 2. もっとも、株主フォーラムに関しては、議題提案権について、その役割を果たしていないとの評価もある (*Rieckers*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 122 Rn. 5)。

¹⁸⁸ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 2; *Rieckers*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 4.

る¹⁸⁹。むしろ、そのような提案を公表することで、抗議の意思を表明し、公衆への PR 効果を獲得する目的で行使されることが多い。

(2) 株主提案権制度の行使の状況

(i) 議題提案権

① 文献上の説明

議題提案権については、従来、社会政策的な動機に基づく議事日程への目的たる事項の追加の請求がなされることが多々見られた¹⁹⁰。具体的には、環境保護問題や女性の登用促進といった例が見られる¹⁹¹。ただ、このような例は、近年では、ほとんど見られないと評価するものがある¹⁹²。

議題提案権により追加が請求される目的たる事項の典型例としては、取締役員に対する不信任（84 条 2 項）¹⁹³、監査役員の解任（103 条 1 項）¹⁹⁴、特別検査役の選任（142 条 1 項）¹⁹⁵、および一特に多数派株主が存在する場合には一取締役員・監査役員等に対する賠償請求権の行使および特別代理人の選任（147 条）¹⁹⁶が、最近の実例として存在する¹⁹⁷。

② 実例調査

議題提案権による請求例を知るために、連邦官報電子版¹⁹⁸を検索して、実例を調査することとした。

第 1 に、全件調査を行った。調査方法は次の通りである。連邦官報電子版のウェブサイトにおいて、検索ワードを「ergänzung（追加）」とし、かつ検索対象カテゴリーを「会社公告－株式会社－株主総会」または「会社公告－株式合資会社－株主総会」¹⁹⁹として検索

¹⁸⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 4; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 2; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 4.

¹⁹⁰ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 122 Rn. 2; Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 4.

¹⁹¹ Mertens, a. a. O (Fn. 86), 481 ff.

¹⁹² Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 4.

¹⁹³ 例えば、Commerzbank AG の 2010 年、2011 年、2012 年および 2013 年の通常株主総会における請求例。

¹⁹⁴ 例えば、Commerzbank AG の 2013 年の通常株主総会における請求例。

¹⁹⁵ 例えば、Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG の 2007 年の通常株主総会、Commerzbank AG の 2010 年の通常株主総会および Strabag AG の 2014 年の通常株主総会における請求例。

¹⁹⁶ 例えば、Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG の 2007 年の通常株主総会および Strabag AG の 2014 年の通常株主総会における請求例。

¹⁹⁷ Rieckers, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 126 Rn. 4.

¹⁹⁸ <https://www.bundesanzeiger.de/>

¹⁹⁹ 株式合資会社についても、122 条が準用されており、かつ上場会社となり得ることから、調査対象に加えることとした。

して出てきた結果について、さらに公告タイトルおよび公告内容を見て、議題提案権に関する公告を見つけ出した。ただ、議題提案権に関する公告であっても、用いられる言葉は多様であり得るため、上記の検索方法では、必ずしもそのすべてを抽出できていない可能性はある²⁰⁰。そのため、あくまで参考値として、以下の数値を示すこととする。

件数については、2015年分は50件（株式会社47件、株式合資会社3件）、2014年分は26件（株式会社26件、株式合資会社0件）、2013年分は31件（株式会社28件、株式合資会社3件）であった。そのうち、2015年分については、個々の内容を精査した（次頁の表1を参照）。

請求の対象となった会社は、ドイツを代表する株価指数であるDAX30の構成銘柄である企業から、非上場と目される会社まで多種多様である。複数の株主が共同で請求する例、株主保護団体が株主からの委任状を取り付けて請求する例も見られる。また、当該会社の親会社と目される会社が請求株主となっている例もあった。

請求の内容としては、文献による説明と同様、取締役員に対する不信任、監査役員の解任および選任、特別検査役の選任、ならびに取締役員・監査役員等に対する損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任を追加議題とする例が多い。そのほか、監査役報酬、監査役会の定員削減、決算利益の処分、資本増加、譲渡制限株式の譲渡承認などがあった。

追加議題の数については、1つから多くて5つ程度である。ただ、ある会社では、2015年のうち4回も株主総会が開催され（通常総会が1回、臨時総会が3回）、また、取締役員・監査役員の義務違反を理由として、損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任や特別検査役の選任に係る議題が多数追加されるなどしていた（一部は会社側が請求に応じなかったようで、裁判所の授権による公告が行われた）。

株式合資会社とは、その少なくとも1人の社員が会社債権者に対して無制限に責任を負い（当該社員を直接責任社員（persönlich haftender Gesellschafter）という）、その他の社員が会社の義務について直接責任を負うことなく、株式に分割された基本資本に出資している（当該社員を合資株主（Kommanditaktionäre）という）会社のことである（278条1項）。株式会社と合資会社の両方の性質をあわせ持った会社形態である。合資株主の社員権は株式の形をとることで、その流通性が高められており、株式を証券取引所に上場することも可能である（上場会社である株式合資会社として、例えば、DAX30構成企業でもあるHenkel AG & Co. KgaA等がある）。株式合資会社についても、合資株主を構成員とする株主総会に関して、122条・126条・128条等の株式会社の株主総会に係る規定が原則として準用される（278条3項）。株式合資会社については、高橋英治『ドイツ会社法概説』（有斐閣、2012）302頁～312頁参照。

²⁰⁰ また、2015年分については、検索結果（577件）のすべてについて、その内容を精査したが、2014年および2013年分については、主として公告タイトルを見て判断した。この場合、招集公告後に、議題提案権に応じて議題を追加する公告が別途なされるものはピックアップできるが、招集公告の中で、議題提案権に応じて議題を追加している例を拾うことは困難である。なお、2015年分の精査結果を踏まえると、2014年分・2013年分は、実際には、各年5件前後増えることが予想される。

表 1 全件調査における議題提案権の行使例の詳細（2015年）

	日付	会社名	総会日程	総会種別	請求者	請求資格	追加議題	備考
1	2015/1/19	DKM Deutsche Kredit Management AG	2015/2/2	臨時	REIP Holding AG		・特別検査役の選任 ・取締役員および監査役員に対する損害賠償請求権の行使ならびに特別代理人の選任に関する議決	
2	2015/3/23	RWE Aktiengesellschaft	2015/4/23	通常	Dela Beteiligungs GmbH		・特別検査役の選任	
3	2015/4/1	AMP Biosimilars AG	2015/4/24	通常	Leipzig Ventures AG		・監査役員報酬の変更に関する議決	
4	2015/4/10	KSB Aktiengesellschaft	2015/5/6	通常	Klein Pumpen GmbH		・監査役員の解任に関する議決 ・監査役員の追加選任に関する議決	
5	2015/4/16	WashTec AG	2015/5/13	通常	EQMC Europe Development Capital Fund Plc		・監査役会についての長期的可変的（インセンティブ）報酬の導入	
6	2015/4/22	Fair Value REIT-AG	2015/5/19	通常	Obotritia Beteiligungs GmbH	5%超かつ持分額50万ユーロ	・現在与えられている認可資本の廃止および新株引受権排除を伴う2015年の新たな認可資本の創設に関する議決	
7	2015/4/23	3U HOLDING AG	2015/5/21	通常	Matthias Zettler und planen-center.com GmbH	持分額50万ユーロ超	・監査役員の解任 ・監査役員の選任	
8	2015/4/24	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	2015/5/21	通常	他の株主からの委任を伴うDeutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.		・特別検査役の選任	
9	2015/4/30	Syzygy AG	2015/5/29	通常	DSBK Activate GmbH		・監査役員の解任に関する議決 ・監査役員の追加選任	
10	2015/4/30	Ecolutions GmbH & Co. KGaA	2015/5/21	臨時	PVM Private Values Media AG		・定款規定（事業目的）の修正に関する議決 ・定款規定（会社の所在地）の修正に関する議決 ・株主総会決議の廃止および不信任訴訟の取下げに関する2014年の株主総会決議の廃止および新規実行に関する議決 ・特別検査役の選任 ・合資株主らに対する損害賠償請求権の行使のための特別代理人の選任	
11					Theolia S.A.		・特別検査役の選任 ・損害賠償請求権の行使およびそのための特別代理人の選任	
12	2015/5/6	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG	2015/5/27	通常	HAHN - Holding GmbH	持分額50万ユーロ超	・2014年度についての決算利益の処分に関する議決	
13	2015/5/13	Wüstenrot & Württembergische AG	2015/6/11	通常	Wüstenrot Holding AG		・監査役員の通常任期の短縮のための定款変更	
14	2015/5/15	KST Beteiligungs AG	2015/6/9	通常	SM Wirtschaftsberatungs AG		・監査役員の追加選任	
15	2015/5/26	STRABAG AG	2015/6/19	通常	SPARTA Aktiengesellschaft und Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV		・特別検査役の選任 ・損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任に関する議決	
16	2015/5/26	Pelikan Aktiengesellschaft	2015/6/19	通常	Pelikan International Corporation Berhad	持分額50万ユーロ超	・監査役員の新規選任に関する議決	
17	2015/6/10	IVG Immobilien AG	2015/7/9	通常	Concrete Holding I GmbH		・監査役員の追加選任	
18	2015/6/17	EASY SOFTWARE AG	2015/7/9	通常	Global Derivative Trading GmbH	持分額50万ユーロ超	・損害賠償請求権の行使ならびに取締役員および監査役員との間の和解に関する2012年および2013年の株主総会決議の廃止	
19	2015/6/19	IFA HOTEL & TOURISTIK AKTIENGESELLSCHAFT	2015/7/16	通常	Newinvest Assets Beteiligungs GmbH		・特別検査役の選任 ・取締役員および監査役員等に対する損害賠償請求権の行使に関する株式法147条1項による議決ならびに特別代理人の選任に関する議決 ・取締役員に対する不信任	
20	2015/6/23	PartnerFonds AG	2015/7/22	通常	Verein Wachsame Aktionäre des Partnerfonds "Kapital für den Mittelstand" (WAP) e.V.	持分額50万ユーロ超		
21	2015/6/23	DKM Deutsche Kredit Management AG	2015/7/13	臨時	Moritz Kraneis		・監査役員の解任に関する討議およびそれに引き続く議決ならびに監査役員の選任	
22	2015/6/3	German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA	2015/6/26	臨時	Gerlinger & Partner GmbH	5%超かつ持分額50万ユーロ	・2015年の通常株主総会で決議された「通常の現金資本増加」の修正に関する議決	

	日付	会社名	総会日程	総会種別	請求者	請求資格	追加議題	備考
23	2015/7/15	Celesio AG	2015/8/11	通常	Magnetar Capital Master Fund Limited, Grand Cayman, Magnetar Global Event Driven Master Fund Limited, Grand Cayman, Hipparchus Master Fund Limited, Grand Cayman, und Spectrum Opportunities Master Fund Limited		・特別検査役の選任 ・取締役に対する損害賠償請求権の行使	
24	2015/7/16	PartnerFonds AG	2015/7/22	通常	Graf zu Solms-Laubach		・予定された清算人を除名した上での清算人の選任に関する議決	裁判所による授権に基づき株主が公告実施
25	2015/7/20	ADM Hamburg AG	2015/8/20	通常	ADM Beteiligungsgesellschaft mbH	5%超	・定款の修正に関する議決	
26	2015/7/28	Varengold Bank AG	2015/8/26	通常	Aesa S.a.r.l.		・間接的な新株引受権を付与した上での現金出資と引換えにする基本資本の増加に関する議決	
27	2015/7/30	INTERSHOP Communications AG	2015/8/26	通常	Katharina Kliszczynski, Roland Klaus und Gerald Schröter		・監査役員の解任 ・監査役員の新たな選任	
28	2015/7/30	Pixelpark AG	2015/8/27	通常	MMS Germany Holdings GmbH	5%超かつ持分額50万ユーロ	・決算利益の処分	
29	2015/8/4	AGS Portfolio AG	2015/8/6	通常	Volkmar Kreibich		・取締役、監査役会およびVCI Venture Capital und Immobilien AGに対する損害賠償請求権の行使ならびに特別代理人の選任に関する議決 ・会社の解散に関する議決	裁判所による授権に基づき株主が公告実施
30	2015/8/5	amedes Holding AG	2015/8/28	臨時	General Atlantic Cooperatief U.A.		・株式の担保設定に対する承認	
31	2015/8/6	Kilian Kerner AG	2015/8/21	通常	monobox GmbH		・2014年12月31日現在の任意かつ承認されたコンツェルン決算の提示	
32	2015/8/6	Hyrican Informationssysteme AG	2015/8/28	通常	Deutsche Balaton AG		・取締役員、監査役員および株主に対する損害賠償請求権の行使ならびに特別代理人の選任に関する議決 ・監査役員の解任およびそれが可決された場合の監査役員の追加選任 ・取締役員の不信任に関する議決 ・特別検査役の選任 ・2012年7月6日の株主総会の決議の廃止	
33	2015/8/10	Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere	2015/8/29	通常	Valeur & Vignette GmbH	5%超	・資本増加および定款変更に関する議決	
34	2015/8/10	hofer AG	2015/8/29	通常	hofer GmbH	5%超	・監査役員の選任	
35	2015/8/12	DKM Deutsche Kreditmanagement AG	2015/9/3	臨時	Moritz Kraneis, Markus Mertens	5%超	・譲渡制限無記名株式の譲渡の承認に関する議決	株主(Moritz Kraneis)による招集請求に基づく招集(2015/7/31招集公告)
36	2015/8/18	DKM Deutsche Kreditmanagement AG	2015/9/3	臨時	REIP Holding AG	5%超	・特別検査役の委嘱に関する議決 ・株式法147条2項1文に基づく損害賠償請求権行使についての特別代理人の選任の撤回および新たな選任 ・取締役員に対する株式法147条1項に基づく損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任に関する議決 ・元監査役員に対する株式法147条1項に基づく損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任に関する議決 ・取締役員に対する株式法147条1項に基づく損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任に関する議決 ・会社の現状および2014年の仮年度決算の状況に関する取締役の報告 ・取締役員に対する不信任	株主(Moritz Kraneis)による招集請求に基づく招集(2015/7/31招集公告)
37	2015/8/28	DKM Deutsche Kreditmanagement AG	2015/9/3	臨時	REIP Holding AG		・株式法147条2項1文に基づく損害賠償請求権行使についての特別代理人の選任の撤回および新たな選任 ・取締役員および元監査役員に対する株式法147条1項に基づく損害賠償請求権の行使ならびに特別代理人の選任に関する議決 ・取締役に対する不信任に関する議決	裁判所による授権に基づき株主が公告実施

	日付	会社名	総会日程	総会種別	請求者	請求資格	追加議題	備考
38	2015/9/9	IMW Immobilien SE	2015/9/29	3 通常	Big Apple Estate Inc., swisspartners Insurance Company SPC Ltd., SP Master Ltd., SP Growth Ltd., SP Miracle Ltd., SP Shield Ltd. und Marcel Martinus Jacobus Johannes Boekhoorn	併せて50万ユーロの持分額	・定款の変更に関する議決 ・管理機関 (Verwaltungsrat) の構成員の選任に関する議決	
39	2015/9/16	PNE WIND AG	2015/10/23	通常?	Deutsche Balaton AG und Wilhelm K.T. Zours		・監査役会の定員の縮小 ・株主総会の議決要件に関する定款条項の修正に関する議決 ・特別検査役の選任に関する議決	招集公告
40	2015/9/28	Schnigge Wertpapierhandelsbank AG	2015/10/12	通常	Augur Financial Holding Zwei GmbH & Co. KG	5%超	・合併の登記を条件とする事業目的および組織構造の変更に関する議決	
41	2015/10/2	Infopark AG	2015/11/6	通常	BLS Technologie-Fonds GmbH		・特別代理人の選任の確認 ・特別代理人の権限の拡張 ・特別代理人の報酬 ・自己株式の取得に関する取締役に対する授權 ・特別検査役の選任	招集公告
42	2015/10/8	AG Bad Neuenahr	2015/10/27	通常?	Stadt Bad Neuenahr-Ahrweiler		・特別検査報告の提案	
43	2015/10/20	Your Drinks AG	2015/11/30	通常	Opportunity Investment Management plc.		・特別検査役の選任に関する議決	招集公告
44	2015/10/22	Bebra Biogas Holding AG	2015/11/10	通常	Envio AG		・新株引受権を排除した上で現物出資と引換えにする資本の増加に関する議決 ・新株引受権の排除の授權を伴う2015年の新たな認可資本の創設に関する議決 ・定款の変更(商号・事業目的)に関する議決	
45	2015/11/25	Beteiligungen im Baltikum AG	2015/12/4	通常	Achim Traut		・監査役員および補充監査役員の解任ならびに解任が可決された場合の監査役員の選任に関する議決 ・会社の解散に関する議決 ・定款の変更に関する議決	
46					VCI Venture Capital und Immobilien AG		・特別検査役の選任に関する議決 ・株式法147条1項1文に基づく損害賠償請求権の行使に関する議決および特別代理人の選任に関する議決	
47	2015/12/3	DKM Deutsche Kredit Management AG	2015/12/22	通常	Moritz Kraneis		・新株引受権を伴う現金出資と引換えにする基本資本の増加およびそれに応じた定款の変更に関する議決 ・譲渡制限無記名株式の譲渡の承認に関する議決 ・監査役員の解任 ・監査役員の選任	
48	2015/12/3	Beteiligungen im Baltikum AG	2015/12/4	通常	Joachim Traut		・取締役に対する不信任に関する議決 ・特別検査役の選任に関する議決 ・株式法147条1項1文に基づく損害賠償請求権の行使および特別代理人の選任に関する議決	裁判所による授權に基づき株主が公告実施
49	2015/12/7	AGS Portfolio AG	2015/12/18	臨時	Volkmar Kreibich		・会社の解散に関する議決	2015/12/14に招集取消しの公告
50	2015/12/28	Kremlin AG	2016/1/22	通常	Wolfgang Erhard Reich		・定款変更に関する議決 ・監査役員の報酬に関する議決	

※ 追加議題は、ある程度簡略化して示している。また、同種の議題はまとめるなどしている（例えば、特別検査役の選任において、検査対象たる事象ごとに複数の議題が設定されている場合など）。

第2に、対象を限定した調査を行った。具体的には、ドイツにおける代表的な株価指数であるDAX30の構成銘柄である企業を対象として調査することとした。連邦官報電子版のウェブサイトにおいて、DAX30構成企業の会社公告を検索し、議題提案権に関する公告を見つけ出した。その結果は、下表の通りである。

表 2 DAX30 構成企業における議題提案権の行使件数

会社名	2015年	2014年	2013年
Adidas AG	0	0	0
Allianz SE	0	0	0
BASF SE	0	0	0
Bayer AG	0	0	0
Beiersdorf AG	0	0	0
Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	0	0	0
Commerzbank AG	0	0	1 *1
Continental AG	0	0	0
Daimler AG	0	0	0
Deutsche Bank AG	1 *2	0	0
Deutsche Börse AG	0	0	0
Deutsche Lufthansa AG	0	0	0
Deutsche Post AG	0	0	0
Deutsche Telekom AG	0	0	0
E.ON SE	0	0	0
Fresenius SE & Co. KGaA	0	0	0
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	0	0	0
HeidelbergCement AG	0	0	0
Henkel AG & Co. KGaA	0	0	0
Infineon Technologies AG	0	0	0
K+S AG	0	0	0
Linde AG	0	0	0
Merck KGaA	0	0	0
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Munich Re)	0	0	0
RWE AG	1 *3	0	0
SAP SE	0	0	0
Siemens AG	0	0	0
ThyssenKrupp AG	0	0	0
Volkswagen AG	0	0	0
Vonovia SE	0	0	-

*1 請求株主は Riebeck-Brauerei von 1862 AG、追加議題は「取締役の不信任」および「監査役員の解任」。

*2 請求株主は Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.（何人かの株主の代理権授与を含む）、追加議題は「特別検査役の選任」。

*3 請求株主は Dela Beteiligungs GmbH、追加議題は「特別検査役の選任」。

※ 「-」は、当該年の株主総会の招集公告が見当たらなかったことを示す。

(ii) 反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権

① 文献上の説明

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権については、取締役・監査役会の責任解除に関して、反対動議が提出される例が多いようである²⁰¹。

② 実例調査

反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の請求例を知るために、各社のウェブサイトの株主総会に関する情報提供コーナーを閲覧して調査することとした。具体的には、DAX30 の構成銘柄である企業を対象として調査した。その結果は、下表の通りである²⁰²。

²⁰¹ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2013, § 126 Rn. 2.

²⁰² DAX30 構成企業の調査結果が、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権の請求件数の全体的な傾向を表しているかどうかは、不明である。

表3 DAX30 構成企業における反対動議提案権および監査役員・決算検査役員選任提案権の行使件数

会社名	2015年	2014年	2013年
Adidas AG	0	0	0
Allianz SE	4	2	2
BASF SE	1	1	0
Bayer AG	5	3	3
Beiersdorf AG	?	?	?
Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	?	?	?
Commerzbank AG	11	7	19
Continental AG	0	?	0
Daimler AG	5	8	6
Deutsche Bank AG	11	7	?
Deutsche Börse AG	0	0	0
Deutsche Lufthansa AG	3	5	4
Deutsche Post AG	3	1	7
Deutsche Telekom AG	8	5	5
E.ON SE	2	1	1
Fresenius SE & Co. KGaA	0	0	0
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	?	?	?
HeidelbergCement AG	1	1	1
Henkel AG & Co. KGaA	0	0	1
Infineon Technologies AG	1	1	0
K+S AG	2	3	0
Linde AG	0	?	?
Merck KGaA	?	?	?
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Munich Re)	1	1	5
RWE AG	3	5	6
SAP SE	0	2	0
Siemens AG	1	3	3
ThyssenKrupp AG	1	2	4
Volkswagen AG	4	3	2
Vonovia SE	?	?	-

※ 請求株主ごとに1件と数えた。1人の株主が複数の反対動議・選任提案を提出していても、1件として数える。

※ 「?」とあるのは、ウェブサイトを見ただけでは、反対動議・選任提案請求権の行使の有無が明らかでなかったものを示す。また、「-」は、当該年の株主総会の資料が見当たらなかったものを示す。

請求者については、同じ株主が、毎年、反対動議・選任提案請求権を行使している例が見られる。特に、「Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre e.V.」という団体が複数社において反対動議・選任提案請求権を行使したのが目を引いた。同団体は、DAX30 構成企業をターゲットに、小規模株主のための代理人として議決権行使したり、反対動議・選任提案請求権を行使するなどの各種活動を行っているようである²⁰³。

請求の内容については、責任解除に対する反対のほか、利益処分の変更、監査役員の選

²⁰³ 同団体のウェブサイト (<http://www.kritischeaktionaeere.de/start.html>) において、活動実績が示されている。

任提案などがあつた。

4. まとめ

ドイツでは、株主提案権は、行使例がそれなりに見出されるので、活用されていないわけではない。また、議題提案権について、裁判所の授権による公告の例が現実に存在し、請求の応諾について、株主と取締役の間で争いになるケースも存在する。その一方で、ドイツにおいて、株主提案権の濫用が問題視されているかといえ、そうではなさそうである。例えば、制度の改正履歴を見ても、そのほとんどは規制の緩和であり、行使の促進を意図するものであつた。

ドイツにおいて、株主提案権の濫用に対してあまり注目が向けられない理由を考えると、例えば、以下のような指摘をすることは可能であろう。

第1に、議題提案権の持株要件は、1965年株式法制定時に緩和されたとはいえ、日本法に比べて、厳格である。そのため、端的に言って、議題提案権の行使がしにくいであろうことは否定できないと思われる（もっとも、この点は、株式保有構造により、大きく左右される）。なお、1998年に事前保有・継続保有要件が追加され、一時的な株式の貸借などにより持株要件を満たして議題提案権を行使するような場合を回避しようとした点からすると、ドイツ法において議題提案権の持株要件が重要だと考えられ、その実質化が求められていることがうかがえる。

第2に、株主総会の権限が厳格に法定され、定款変更により権限を拡充する余地がほとんどない。とりわけ、業務執行の問題は取締役の専権事項とされており、議題提案権を行使することによって、業務執行に関する議決・議論を求めることは許されない。以上のような状況の下では、元々株主総会の権限に含まれるとされる事項についてのみ、議題提案権を行使して、議題として追加できることになる。すると、そこで登場し得る議題は、さほどバリエーションに富むことはなく、株主総会で審議されることが通常あり得るような事項に限られることになる。意表を突くような議題の追加は、ほとんどあり得ないであろう。

第3に、反対動議および監査役・決算検査役選任提案権には、持株要件は存在しない。しかしながら、そこで提案可能な議案は、経営陣の提案に対する反対動議と監査役・決算検査役選任に限られる。そのため、やはりここでも、登場し得る議案は、さほど多様なものとはならない。

第4に、しかしながら、提案理由については、第2、第3で述べた限定がかからないため、濫用の余地がある。確かに、提案理由（および議題・議案そのもの）の記載がひどい内容である場合に備えて、議題提案権であれば解釈上、権利濫用とされて公表を拒絶する可能性が認められ、反対動議および監査役・決算検査役選任提案権であれば法律の明文上、主要な点において明らかに虚偽もしくは誤導的な表示を含み、または侮辱を含むときは公

表を拒絶できる。もっとも、議題提案権の権利濫用の認定も、反対動議および監査役・決算検査役選任提案権の法定の拒絶事由の認定も、学説は謙抑的であるべき旨を説き、実際、実務上もよほどのことがない限り、公表を拒絶しないようである。

これに関連して、学説上、このような主張が提唱される背景には、株主提案権は少数派株主を保護するための制度であり、重要なものであるから、経営陣側が過剰に請求を拒絶するような事態は避けなければならない、という意識があるのかもしれない。ドイツの株式会社において大株主の存在が大きかったため、ドイツの会社法学は、伝統的に多数派株主と少数派株主の利害対立の問題に取り組み、そこでは少数派株主を保護すべきとする考え方が一般的であったといえるからである。そうすると、ドイツの株式会社における株式所有構造の影響が、この場面にも現れるということになる。

第5に、近年についていえば、株主総会の招集に係る情報提供の電子化が進み、反対動議および監査役・決算検査役選任提案権についてもウェブサイトでの公表で足りるとされたため、株主からの提案を公表することにかかるコストが劇的に低下している。このことも、ドイツで、株主提案権の行使に対して寛容な態度がとられる理由になるであろう。反対動議および監査役・決算検査役選任提案権についていえば、株主から送られてきたメールやファックス、あるいは手書きの手紙をそのままコピーして転載し、公表する例が見られる。それは、公表コストが低いからこそ可能になる。そして、そのようにして株主からの送付物をそのまま載せると、少々変な内容の提案・理由であっても、その責任を完全に当該株主に帰せしめることができ、会社の評判が下がる懸念は減少するともいえるかもしれない。

以上を踏まえて、日本法への示唆があるとすれば、以下のようなものが考えられる。まず、株主総会の権限分配の問題は、株主提案権の制度設計の前提として検討する必要があるであろう。次に、数量の限定をせずとも、例えば、提出し得る議案を反対動議などに限ることで、かなりの制約を課すことは可能である。ただ、これも株主総会の権限分配や株主総会における審議のあり方をどのように考えるか、という問題と密接に関連する。最後に、株主総会の招集に係る情報提供の電子化を促進し、情報提供コストを下げることは、株主提案権との関係でも重要である。なお、ドイツでは、反対動議および監査役・決算検査役選任提案権については、個別通知を求めないところ、一切個別通知をしないということは、書面による議決権行使のための書面にも株主提案の議案を記載しないという結果につながり、それゆえ、株主提案の議案は、書面による議決権行使の対象から外れても仕方がないということの許容（ドイツでは、これを許容しているようである）を意味する。この点のドイツ法の規律は、記名株式と無記名株式が混在し、かつ招集に関する情報提供において公告と個別通知を組み合わせるというドイツ法の複雑な法制度を前提とするものであり、現状、すべての株式が記名株式であり、かつすべての株主に対して招集に関する個別通知を行う日本法において、株主提案議案の個別通知をしないという制度をあえて採用すべき理由はないように思われる。

V. 日本法への示唆

松尾健一（大阪大学大学院法学研究科 准教授）

1. 株主提案権制度の概要と機能
2. 議案等の通知の方法
3. 株主提案に対する制約

以上の各国の調査結果を踏まえ、最後に、日本における株主提案権の在り方を検討する際に留意すべき事項についてとりまとめる。

1. 株主提案権制度の概要と機能

日本法において、株主提案権は、会社が招集する株主総会における議題の追加を求める権利（会社法 303 条¹）と、会社が提出する議題について株主が議案を提案し（304 条）、その議案の要領を株主総会招集通知に記載するよう求める権利（305 条 1 項）を指す。議案の要領の通知を請求した場合、株主総会参考書類には、議案が株主の提出に係るものである旨、その議案に対する取締役会の意見があるときはその内容、その議案の提案理由等が記載される（会社法施行規則 93 条）。

これらの制度により、株主が、株主総会において審議されるべき議題・議案を提出し、その内容および提案理由を、総会に先立って他の株主に知らせることが可能となっている。このような機能を果たす制度は、いずれの調査対象国においても整備されているといえる²。

日本の上場会社は、株主総会において議決権行使書面による議決権行使（書面投票）を実施することが義務づけられており（したがって、株主総会参考書類の交付も必要になる）、議決権行使書面には、会社が提案した議案とともに、株主提案に係る議案についても、株主が賛否を表明できるようになっている（会社法施行規則 66 条参照）。これにより、株主提案権は、提出した議案について他の株主が書面による議決権行使を行うことを可能にするという機能も持つことになる。

いずれの調査対象国においても書面投票に相当する制度があり、株主提案に係る議案も、議決権行使書面または議案ごと³の賛否記入欄のある委任状に記載され、少なくとも上場会社においては、それらの書面が会社の費用においてすべての株主に送付されることが保障

¹ 以下、会社法については条文番号のみを示す。

² イギリス・フランス・ドイツでは、EU 株主権利指令に基づき、決議事項以外の議題を総会に提出し、その内容を他の株主に通知する制度が設けられている。

³ ただし、ドイツでは議決権行使書面に記載されるのは議題提案権の行使によって提出された議案に限られ、反対動議提案権および監査役員・決算検査役選任提案権による場合は記載されない。

されている。

日本における株主提案権制度導入の目的は、「(株主の) 疎外感を払拭し、経営者と株主あるいは株主相互間のコミュニケーションをよくして、開かれた株式会社を実現」することにあつたと説明されている⁴。いずれの調査対象国においても、株主提案権制度の目的として、これと同趣旨の説明がされ、現在もなおこのような制度目的の重要性は失われていないと考えられているようである。もともと、日本においても、他国においても、近年は、株主（特に機関投資家）は、保有する株式について責任ある議決権行使が求められるという考え方も浸透してきていることに留意する必要がある。

2. 議案等の通知の方法

日本では、株主が提出した議案の内容およびその提案理由といった情報は、株主総会の招集通知・株主総会参考書類を通じて他の株主に提供されるが、これらは原則として書面で提供されることとなっている（電磁的方法による提供については提供を受ける株主の承諾が必要となる（299条3項、301条2項⁵））。

招集通知等を書面で提供する場合には、それらを郵送する費用がかかる。株主総会の招集通知・参考書類送付（会社提案に係る議案に関するもの）とは別に株主提案に係る議案の通知等をしなければならないとすると、郵送費用の負担が深刻な問題となり得る。このことから、株主提案に係る議案を、会社提案に係る議案とともに招集通知等に記載することができるよう、議案通知請求権の行使期限（305条1項）が定められているものと考えられる。

株主が提出した議案に関する情報提供について、個別に郵送する必要のない範囲が拡大すれば、提案権の行使期限についても、より柔軟な規制が可能となると考えられる。株主提案に関する情報の全部または一部を、公告と電磁的方法（ウェブサイトでの表示）のみによって提供することが認められているフランス⁶・ドイツでは、他の国に比べて株主提案権の行使期限から総会の会日までの期間が短くなっている（株主が提供された情報を理解したうえで議決権を行使するために必要とされる時間を確保するという観点から期間が設定されている）。

株主提案に関する情報が提供された後に、それを修正する必要がある場合にも、電磁的方法のみによる情報提供の場合には、比較的柔軟に修正が認められるであろう⁷。

⁴ 稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982）131頁。

⁵ 株主総会参考書類に記載すべき事項のうち、一部のものについては、定款に定めることにより電磁的方法（ウェブサイトでの表示）によって提供することができるが（会社法施行規則94条1項）、議案についてはこの方法は認められていない（同項1号）。

⁶ 株主から請求があった場合は文書を送付する必要がある。

⁷ 現行法においても、総会の招集筒井発送後、総会の前日までに株主総会参考書類に記載すべき事項に修正の必要がある場合には、ウェブサイトに表示する方法をとることが認められており（会社法施行規則65条3項）、実際に行われている。

前術のように、株主提案権は、提出した議案について他の株主が書面投票を行う機会を提供するという機能も有する。仮に、株主提案に関する情報提供を電磁的方法によって行うことを認めるとした場合でも、提出した議案についても電磁的方法による議決権行使（電子投票）を認めなければならないというわけではなく、フランスのように、情報提供は電磁的方法（および公告）によりつつ、提案議案についての議決権行使については書面投票が実施されることを義務づけるという選択肢もあり得る。

3. 株主提案に対する制約

（1）業務執行事項に関する株主提案の制約

近年、日本においては、電力会社の定時株主総会に、筆頭株主である自治体から、設備投資への競争原理導入や、脱原発・代替電源の確保といった業務執行に関わる事項について株主提案があり、その中には 30%を超える賛成を集めた議案もあった。これを受けて、株主提案権を通じて株主総会に提出できる議案の内容について、取締役会の業務執行権限との関係で一定の制約が課されると考えるべきではないかといった主張がされている⁸。

アメリカ（州法）・フランス・ドイツでは、株主総会では原則として業務執行に関する事項について決議することができないとされている。フランス・ドイツでは株主総会で適法に決議できない事項は株主提案の対象に含まれないとされていることから、業務執行に関する事項についての株主提案はできないことになる。フランス・ドイツにおける株主提案権に関するこのような制約が、株主提案を抑制する方向で影響していることは否定しがたい。もっとも、法的拘束力のない勧告的提案がされた場合であっても、それが業務執行に関するものであれば拒絶できることになるかは明らかではない。

アメリカでは法的拘束力のない勧告的提案であれば可能とされ、実際に勧告的提案として業務執行に関する株主提案が多数行われている。ただし、株主提案を規制する連邦委任状規則では、「会社の通常の事業運営」に関する株主提案は会社が拒絶することができる⁹とされている。この拒絶事由の解釈は、社会問題についての株主提案との関係で問題とされ、連邦委任状規則を管轄する SEC の解釈も揺れ動いてきた。現在は、重要な社会政策的問題に焦点を当てた提案は拒絶できないとする一方、マイクロ・マネージメントをしようとする提案（例えば、複雑な施策について、実行するタイミングを設定しようとするもの）は拒絶することができるという見解をとっているようである。しかし、この基準によっても拒絶できる提案と拒絶してはならない提案を明瞭に区別することは困難のようであり、安定的な解釈・運用がされているとはいいがたい。株主提案の拒絶の可否を、実質的な判断

⁸ 武井一浩「株主提案権の重要性と適正行使」商事法務 1973 号（2012）56 頁・57 頁、松井秀征「株主提案権の動向」ジュリ 1452 号（2013）45 頁・46 頁、松山遙＝西本強編著『株主提案の議案ごとの分析と問題点—平成 23 年 7 月から平成 25 年 6 月までの事例〔別冊商事法務 381 号〕』（商事法務、2013 年）95 頁・96 頁等。

を要する基準によって決定するのであれば、ノー・アクション・レター制度のように事前に法令適合性の判断を受けられる制度が必要となるであろう。

イギリスでは、公開会社であっても株主総会で業務執行に関する事項を決議することができる（決議が成立すれば法的拘束力を持つ）、業務執行に関わる事項の株主提案も可能とされている。実際にも、業務執行にかかわる提案（会社資産の売却等）も行われており、可決されるケースもあるようであるが、そのことは特に問題とされていない。

業務執行事項に関する株主提案を制約ための立法的措置が必要か否か、必要であるとしてどのような内容の措置を定めるべきかは、業務執行事項に関わる株主提案を認めることによって、どのような弊害が、どの程度生じ得るかを踏まえて判断すべきものである。現時点では、そのような弊害の具体的内容が明らかになっているとは必ずしもいえないように思われる⁹。

（２）濫用的な提案権行使への対応

（i）総論

いずれの調査対象国においても、濫用的な株主提案権の行使に対処する明文の規定が置かれ、あるいは解釈による対応がされている。株主提案の濫用が現実の問題となった事例については、アメリカでは不明瞭な提案や、個人の思い入れ、怨恨に基づく提案が相当数存在するようである。これは、株主提案の持株数要件が比較的 low、この要件を満たす個人株主が多いことがその一因と考えられる。もっとも、そのような提案の大部分は、濫用的な提案に対処するための連邦規則とノー・アクション・レター制度の活用により、会社が、それを他の株主に通知することを拒絶できているようである。

他の国では、個人的な怨恨による提案のような濫用は、現実の問題とはなっていないようである。その理由は必ずしも明らかではないが、株主提案の持株数要件が厳しく、持株要件を満たす個人株主も少ないことにあるのではないかと考えられる。

（ii）株主提案権の行使要件

いずれの調査対象国においても、株主提案権（の少なくとも一部）は少数株主権とされており、一定の持株比率・議決権比率に相当する株式、または保有株式の総額が一定額以上となる株式を保有している¹⁰のでなければ、提案権を行使できないとされている。日本のように、保有する株式（議決権）について絶対的な個数（300 個）によって提案権の行

⁹ 実務の懸念は、業務執行に関する株主提案が可能である場合、定款変更議案として提案すると、いかなる内容のものであっても適法な提案になってしまい、これが不適切な内容の株主提案や、膨大な数の株主提案がされる原因となっている点にあるようにも思われる。そうであれば、まずは提案権の濫用の問題として対処することを検討すべきであろう。

¹⁰ フランスは株価総額による基準を設けていないが、時価総額が高くなりそうな会社においては要求される持株比率が低くなるように設計されている。

使を認めている国はない。

行使要件を厳格にする（必要となる議決権比率を引き上げる等）ことによって、株主提案権の行使を抑制することは可能であると考えられるが、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るおそれがある。他方で、株式の分布状況・株主構成によっては、厳格な行使要件も比較的容易にクリアでき、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。

行使要件を変更するのであれば、少なくとも、抑止しようとするタイプの提案権の行使が、どの程度の株式を保有している株主（グループ）によってされているのかについて実態を把握する必要がある。

（iii）量的制限

同じ株主総会に提案することができる議案の数については、アメリカで1個に制限されているのを除き、他の国では明文での制限はされておらず¹¹、解釈による制限の可能性が示唆されているにとどまる。議案の提案理由等については、各国とも具体的な字数・語数の制限を定め、あるいは簡潔なものであることを要求している。

日本では、議案の提案理由について字数の制限がある（会社法施行規則 93 条 1 項）ほかは、提案できる議案の数、議案の字数についての制約はない。

大量の議案・提案理由が提出されることによる弊害の一つは、これらを通知するために要する費用（郵送費）が増大することである。これについては、電磁的方法のみによる情報の提供が認められ、議案および／または提案理由の郵送の必要が不要となるのであれば、ある程度は解消する。

もっとも、郵送費のほかにも、大量の議案について株主総会で審議するのに時間がかかり、他の議案の審議に影響がでるといった弊害や、提案理由が冗長であるためにかえって情報提供として機能しないといった弊害も考えられることからすると、提案できる議案の数を制限することを検討する必要がある¹²。

（iv）内容的制限

アメリカ・イギリス・ドイツでは、濫用的な提案権の行使に対処するために明文の規定が設けられている。フランスには明文の規定はないが、一定の場合には提案権の行使の濫用にあたり、許されないという解釈が示されている。

いずれの国にも共通する内容的な制限としては、提案された議案が法令・定款に違反するものである場合には提案することができないとされている。提案された議案・提案理由が株主に通知されることによって、会社または第三者の権利・利益（会社の信用、第三者

¹¹ ドイツでは、解釈上、異常に多数の目的たる事項を追加するような請求は、権利の濫用に当たり、会社は追加請求を拒絶できると考えられている。

¹² その場合には、議案（特に役員選任議案）の数え方に留意する必要があるだろう。

の名誉・プライバシー等)が侵害される場合も同様である。

日本においても、提案された議案が法定・定款に違反するものである場合には、総会に付議することを要せず(304条)、その議案を通知することも要しない(305条4項)。また、提案理由が明らかに虚偽である場合、または専ら人の名誉を侵害し、もしくは侮辱する目的によるものと認められる場合には、当該提案理由を参考書類に記載することを要しないとされている(会社法施行規則93条1項3号括弧書き)。しかし、議案自体についてはこのような制約は明文では定められていない。株主提案権の行使が、主として、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の目的に出たものである場合には、権利濫用として許されないとした裁判例¹³があるが、やはり議案自体についても、その内容が会社または第三者の利益を害するものである場合には、株主への通知を拒絶できる旨の規定を設けることが望ましい。

会社の事業と関係の薄い事項に関する提案は、その提案の真の目的が会社に対する嫌がらせであったり、個人的な怨恨によるものである可能性があるから、そのような提案に制約を課すことも検討に値するかもしれない。しかし、そのような制約を設けることによって排除できるのは、会社の事業とまったく関係がないことが明らかといえる場合に限られるであろう。提案の内容を何らかの形で会社の事業と関連づけることはそれほど難しいとは思われない。脱原発や脱炭素社会の実現といった社会的目的の活動の一環として株主提案がされることもあるが、事業との関連性の観点からそのような提案を一律に排除することは困難である(アメリカおよびイギリスでは社会的目的の提案が長く行われてきている)。株主全体に共通するわけではない利益を追求する提案に対する制約としては、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という拒絶事由について、必要賛成数(10%以上)を引き上げることで対応することも考えられる¹⁴。

(v) エンフォースの仕組み

濫用的な提案権の行使に対して、実効的な制約を設ける場合、株主提案の拒絶事由として個別的・実質的な判断を要するもの(例えば「議案を通知することによって会社の利益が害されるとき」等)を定めなければならなくなる可能性が高い。

アメリカでは、会社が株主提案を拒絶できる場合の要件が必ずしも明確とはいえないにもかかわらず、問題を処理できているのは、SECに対するノー・アクション・レターの申請と審査というステップがあるためといえると分析されている。イギリスにおいても、提案理由等を記載した説明書の送付請求権については、裁判所に申立てをして濫用であるとの判断が下された場合には、会社は請求を拒否することができることとされ、議案の通知請求

¹³ 東京高決平成24年5月31日資料版商事法務340号30頁

¹⁴ もっとも同一議案の再提案につき制約を設けているアメリカでは必要賛成数は最も高いもので議決権総数の10%、ドイツでは5%である。

についても、拒絶事由に該当するか否かについて会社の申立てにより裁判所の判断を仰ぐことができるかと解されている。

株主提案について、実質的な判断を要する拒絶事由を設けた場合、ある提案が拒絶事由にあたるか否かの判断に迷うケースが出てくることも予想される。慎重な経営者であれば、株主提案を受け入れざるを得ないと判断するかもしれない¹⁵。そうであれば、事前に拒絶事由該当性について審査を受けられる制度を設けておくことも検討に値する。その場合、どのような機関がその審査を担うことになるかが問題となる。仮に、アメリカに類似の制度を日本に導入する場合には、一定程度の政治的独立性を有する機関が審査を行う必要がある。しかし、たとえそのような機関が審査をして何らかの意見を出したとしても、日本では株主提案権を不当に無視した場合の法的効果は会社法で規律されることから、当事者は裁判所で争うことができるため、制度的に「ノー・アクション」を保障することは難しい¹⁶。

また、イギリスのように会社のイニシアティブによって事前に裁判所の判断を仰ぐとすれば、時間的な制約との関係から仮処分申立てによらざるを得ないと思われる。具体的には、株主からの議案通知請求が権利濫用にあたる場合であれば、そのことを理由に、議案通知請求禁止の仮処分¹⁷を申請することが考えられる¹⁸。もっとも、このような仮処分については、被保全権利は何か等¹⁹、なお検討を要する問題が残されている。

仮に株主提案について濫用的な事案に対処するため拒絶事由を設けた場合、その拒絶事由に該当するものであっても提案ができなくなるわけではなく、会社が拒絶できるにとどまる。そうすると、そのような拒絶事由に該当する議案通知請求等を禁止する仮処分を認めることは難しいように思われる。

そうすると結局は提案を拒絶されたことに不満を持つ株主の側から裁判所に救済を求めるのを待つよりほかに、この点は現行法と変わりがなくなる。変更を加えるとすれば、会社が株主提案を拒絶する場合には期限内に株主にその旨の通知をすることを義務づけること、ドイツのように救済を求める株主が裁判所に申立てをするための制度に関する規定を会社法に設けることが考えられる²⁰。

¹⁵ 株主提案権の不当拒絶が、他の成立した決議の取消し原因となる場合があり得るとした裁判例もある（東京高判平成 23 年 9 月 27 日資料版／商事法務 333 号 39 頁）。

¹⁶ 本報告書 I. 4. (2) 参照。

¹⁷ 議案通知請求は会社に到達した時点で完了すると考えるのであれば、通知請求に係る議案を株主総会に提出することの禁止を求め、それが認められれば議案の通知もしないとするとも考えられる。

¹⁸ 株主総会における議決権行使が権利の濫用に当たるとして、会社が申し立てた議決権行使禁止の仮処分の申請が認められた事例（東京地決昭和 63 年 6 月 28 日判時 1277 号 106 頁）を参考にした。

¹⁹ 議決権行使禁止の仮処分を認めた前記決定（東京地決昭和 63 年 6 月 28 日）は、被保全権利について明示していない。学説では、この場合の被保全権利は、決議の公正な成立を確保するため会社に認められた妨害排除請求権と解すべきであるとするものがある（江頭憲治郎『株式会社法〔第 6 版〕』（有斐閣、2015 年）348 頁・349 頁注（20））。このような考え方は、株主提案権の濫用に応用することができるかもしれない。

²⁰ もっとも、このような事前の救済制度を整備したとしても、提案を拒絶された株主が、事後的に総会で成立した決議の取消しを求めるといったことは可能性がなくなるのであれば、会社が提案を拒絶することに慎重にならざるを得ないことに変わりはない。

【参考資料】

株主提案権の行使要件等の各国比較

	日本	アメリカ	イギリス
行使要件	公開会社において、議題の追加、または議案を事前に株主に通知することを請求するには、議決権総数の1%または300個の議決権を6か月間継続して保有していることが必要	・市場価格2000ドルまたは1%以上の議決権付株式の保有が必要 ・提案日から1年以上前から保有し、かつ株主総会日まで保有 ・株主総会への出席が必要	議決権総数の5%以上を有する株主 または 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
提案数の制限	なし	株主1人(1グループ)あたり1つ	なし
提案内容の制限	議案通知請求権は、 ①議案が法令・定款に違反する場合、または、 ②実質的に同一の議案につき株主総会において総株主の議決権の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には会社はこれを拒絶できる	Rule 14a-8が13個の排除事由を定める。 1. 州法上認められない事項についての提案 2. 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 4. 提案株主が利害を有する提案 5. 会社の事業に重要な関係性のない提案 6. 会社が有効になし得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(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(附属定款による自治を認める州あり+今後変化する可能性あり) 9. 会社提案と対立する提案 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. 再提案 13. 特定額の配当についての提案	公開会社の株主総会はいかなる事項についても決議することができる。 ただし、①提出された議案どおりの決議が成立したとしても、定款違反、その他の理由により決議が効力を有しないこととなるとき ②議案が他人の名譽を毀損するとき ③議案が、法的根拠のないことが明らかなるものであるとき、または嫌がらせ目的であるとき には会社は議案を株主に送付することを要しない。 議案の提案理由等を記載した説明書の送付請求については、裁判所に申立てをして濫用であるとの判断が下された場合には、会社は請求を拒否することができる。
提案理由の制限	・字数制限はない。 ただし、株主総会参考書類にそのまま掲載するには過大な分量であると判断された場合には、発行会社は適宜その概要を記載すればよい(会社が字数の上限を定めることも可能) ・株主総会参考書類への提案理由の記載は、 ①提案の理由が明らかに虚偽である場合、または ②専ら人の名譽を侵害し、もしくは侮辱する目的によるものと認められる場合には記載することを要しない	・字数制限: 500語 ・Rule14a-8 (i)の13個の排除事由は、提案理由も含めて該当するかどうかを判断	議案に関する説明書の送付請求権については、1000語以内
拒絶事由の該当性の判断を担保する制度の有無	なし	・会社が委任状勧誘資料に記載したくない場合は、SECにノーフォロアップ・レターを請求 ・SECのDivision of Corporate Financeが判断 ・法的拘束力はなく、インフォーマルな制度 ・裁判で争うことも可能	・議案送付請求権については、会社は拒絶事由に該当するか否かについて裁判所の判断を仰ぐことができるとされているが、審査を受ける手続については規定なし。 ・議案説明書送付請求権については、それによって権利を侵害された会社・第三者が裁判所に申し立てて濫用であるか否かを審査する制度が明文で規定されている。
費用負担等	会社負担	委任状勧誘資料への記載・発送は、会社負担	以下に該当する場合は、会社負担。 議案通知請求または議案説明書送付請求が、 ①公開会社の年次株主総会に係るものであり、かつ、 ②当該総会の直前の事業年度末以前に請求が会社に到達した場合

フランス	ドイツ	
<p>原則として資本の5%以上に相当する部分を有する1人または数人の株主であること。 ただし、会社資本が75万ユーロを超える会社の場合、株主が有しなればならない資本部分は、①最初の75万ユーロについては4%、②75万ユーロと750万ユーロの間に含まれる資本部分については2.5%、③750万ユーロと1500万ユーロの間に含まれる資本部分については1%、④以上を超える部分については0.5%</p>	<p>1. 議題提案権 【資格・持株要件】少数株主権。持分が併せて基本資本の20分の1(5%)に達する株主であること、または持分価額が50万ユーロに達する株主であること 【事前保有・継続保有要件】請求が会社の到達する日の3か月前から、i)取締役が株主の請求に応じるときは請求の会社到達時もしくは請求に対する取締役の決定時まで(争いあり)、またはii)裁判所に対して授權の申立てをするときは裁判所による確定裁判が出る時まで 2. 反対動議提案権／監査役員・決算検査役選任提案権 【資格・持株要件】単独株主権 【事前保有・継続保有要件】なし</p>	行使要件
なし	<p>1. 議題提案権 提案数による制限は、明示的・具体的には設けられていない。ただし、あまりに過剰な場合には権利濫用を根拠付ける可能性あり 2. 反対動議提案権／監査役員・決算検査役選任提案権 提案数による制限なし</p>	提案数の制限
<p>法令上、提案内容は制限されていない。 ただし、一般に、総会の権限に属しない業務執行に関する議題・議案の提案は認められないものと解されている。</p>	<p>1. 議題提案権 i) 株主総会の権限外の事項を目的とする場合：業務執行に関する議決または単に取締役の業務執行に関する議論を求めることはできない。 なお、株主総会の権限を定款の定めにより拡大することは、一般論としては可能であるが、株式法がおおむね強行規定として権限分配秩序を法定しているため、実際上は変更の自由はほとんどない。 ii) 権利濫用の場合 権利濫用に当たる場合として文献で挙げられているものとして、下記のものがある。 ア) 審議または議決について明らかにその必要性を欠くような場合 イ) 法律および定款に違反する決議を目的とすることが明らかである場合 ウ) 明らかに会社に損害を与えることを目的とする場合 エ) 請求の記載内容が名誉毀損的または侮辱的な場合 オ) 異常に多数の目的たる事項を追加するよう請求する場合 カ) 特定の政治傾向や企業秩序の大衆迎合的な変更の宣伝のための請求である場合 2. 反対動議提案権／監査役員・決算検査役選任提案権 i) 一般制限 ア) 取締役が当該反対動議・選任提案またはその理由を知らせることにより処罰されるであろうとき イ) 当該反対動議・選任提案が法律または定款に違反する株主総会の決議を導くであろうとき ウ) 当該反対動議・選任提案またはその理由が、主要な点において、明らかに虚偽もしくは誤導的な表示を含み、または侮辱を含むとき エ) 同一の事実関係に依拠する株主の反対動議・選任提案が、すでに当該会社の株主総会について、126条1項により知られているとき オ) 本質的に同様の理由による、株主の同一の反対動議・選任提案が、過去5年以内において、すでに少なくとも2回の当該会社の株主総会について、126条1項により知られていて、かつ、当該株主総会において、議決に際して代表される基本資本の20分の1よりも少ない数しか当該動議に賛成投票しなかったとき カ) 株主が、株主総会に出席せず、かつ代理人を出席させることもないことを知らせるとき キ) 株主が、過去2年以内に、2回の株主総会において、当該株主により通知された反対動議・選任提案を提出せず、もしくは(代理人に)提出させなかったとき ii) 選任提案権の特別ルール ア) 選任提案が、124条3項4文(候補者の氏名、職業および住所の記載)または125条1項5文(上場会社の場合に監査役員の選任提案に付加されるべき、株式法以外の法律により構成されるべき監査役会におけるその構成員に関する事項の記載など)による表示を含まないとき イ) 選任提案の対象者が、会社に対して、仮に選任されても就任を受諾しない旨を表明した場合(通説)</p>	提案内容の制限
議案の提案については、「簡潔な」提案理由を付することが認められている。	<p>1. 議題提案権 理由の記載内容が名誉毀損的または侮辱的な場合は権利濫用に当たり得る。 2. 反対動議提案権／監査役員・決算検査役選任提案権 i) 理由が5000字を超える場合には、株主に対して知らせなくてもよい。 ii) 理由が、主要な点において、明らかに虚偽もしくは誤導的な表示を含み、または侮辱を含むときは、株主に対して知らせなくてもよい。</p>	提案理由の制限
なし	<p>1. 議題提案権 なし 2. 反対動議提案権／監査役員・決算検査役選任提案権 なし</p>	拒絶事由の該当性の判断を担保する制度の有無
会社負担。 なお、法令上、会社は招集通知・ウェブサイト・委任状用紙に提案理由まで記載する必要はない。各株主から総会の5日前までに請求があった場合、会社はその費用で提案理由等を記載した文章をその株主に送付しなければならない。	<p>1. 議題提案権 会社負担 2. 反対動議提案権／監査役員・決算検査役選任提案権 会社負担</p>	費用負担等

禁無断転載

平成 27 年度法務省委託
株主提案権の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書

平成 28 年 3 月

委託先：一般財団法人 比較法研究センター

〒600-8815 京都市下京区中堂寺栗田町 93

京都リサーチパーク 4 号館

URL: <http://www.kelc.or.jp/>

お問合せ先：法務省民事局