

株主総会の在り方に関する論点（二読）（2）について

2025 年 11 月 19 日

経済産業省 産業組織課

5

1. 「会議体」としての株主総会

(1) 事前の議決権の行使がされた場合における、株主総会の決議の合理化

会議体の構成員である株主が極めて多数に及ぶ上場会社においては、株主総会の目的事項について事前の議決権行使によって帰趨が決しており、「会議体」としての株主総会（＝意思決定に向けた審議の場）は形式的なケースが多い。この
10 ような状況でも、現状では、企業は決議取消しの訴えが提起されるリスク（ひいては株主総会決議が取り消されるリスク）を負いながら議事運営を行わねばならず、かかるリスクを踏まえて慎重に対応する結果、株主との率直かつ建設的な対話が後退する面がある旨が指摘されている。企業は、株主との対話の機会を、「稼ぐ力」の向上に活用することが重要。

15

かかる指摘に対し、B 案のように、事前の議決権行使により総会の決議要件を満たした場合には、決議方法の法令又は定款違反が、総会の決議取消事由にならないものとする案も考え得るが、現行の裁量棄却制度との整合性を慎重に検討する必要がある。また、決議方法が著しく不公正な場合が取消事由として維持される場合には、株主総会の議事運営に関して決議取消しの訴えが提起されるリスク（ひいては決議が取り消されるリスク）を排斥できないと思われる。かかるリスクが排斥できないと、結局、企業は総会の議事運営を慎重に対応せざるを得ず、株主との率直かつ建設的な対話が促進されないおそれに、留意する必要がある。

20

また、A 案のように定款の定めを要件とする案も考え得るが、他方で、議決権行使書面等に事前の議決権行使により株主総会決議が成立したものとみなされる旨を明記した上で、議決権を行使することができる全ての株主が出席した場合における株主総会の決議の要件を満たしている場合（＝総議決権の過半数が決議に賛成した場合）には、少なくとも過半数の議決権を有する株主において、総会当日の株主権を放棄する意思を有していると考えられる。また、総会決議が成立したとみなされる場合でも総会を開催するならば、総会当日の株主権を放棄しない株主は総会に出席して質問その他の審議できるため、株主の権利への影響度は高くないとして、定款の定めを要件としないことも不合理ではないと思われる。

25

30

仮に A 案において定款の定めを要件とする場合には、現実的には定款変更が困難な会社においても、株主との建設的な対話を促進する観点から、A 案と B 案のいずれも認めることが考えられる。

35

(2) 書面決議制度

非上場会社における書面決議制度は、増資や組織再編等の株主総会決議を伴う成長戦略を機動的に実行ならしめ、「稼ぐ力」の強化にも繋がる。

第4回会議において、「非上場会社で、株主総会の招集に要する期間を待つことにより重大な支障が生ずる緊急性のある事態は想定し難く、書面決議制度の要件緩和ではなく、むしろ所在不明株主の問題に対応すべき」旨の御意見も見られた。しかしながら、成長戦略を機動的に実行する観点からは、所在不明株主が問題になる場合に限られず¹、緊急の資金調達が必要となる場面等、緊急性のある

以上を踏まえると、実質的に株主の全員の同意があると認められる場合には書面決議を可能とする制度を創設することが望ましい。決議の成立時点に関しては、成長戦略を機動的に実行することを可能にする観点から、10分の9以上の議決権を有する株主が、同意の意思表示をした時点をもって、株主総会決議の成立時点とすることが合理的であると考えられる。

また、株主のうち1人でも異議を述べた場合に、決議取消事由となる又は決議が成立しないのであれば、機動的な意思決定への重大な阻害要因となり、非上場会社において現実に活用し難い制度となってしまう可能性がある。株主のうち一定割合（例えば5%）以上の株主が異議を述べた場合に限定することも一案。

このような考え方を踏まえ、非上場企業における機動的な意思決定を可能とし、実務において活用される制度とするために議論がなされることが期待される。

(3) キャッシュ・アウトの手続

企業による大胆な事業ポートフォリオの再編や、業界再編を促進し、企業の「稼ぐ力」を強化するためには、上場会社間の大規模な買収において利用されるキャッシュ・アウトの手続を効率化・合理化させることが極めて重要。特別支配株主の株式等売渡請求における「特別支配株主」の要件を緩和することが望ましい。

他方で、第4回会議において、非公開会社にも適用されるまま保有株式要件を引き下げ、かつ、複数の株主の議決権の合算を認めると弊害が大きいとの御指摘もあった。そこで、

- (i) 適用範囲を上場会社に限定した上で、略式組織再編制度を含めて「特別支配株主」の保有株式要件を3分の2に引き下げることや、

¹ 例えば、PEファンドによるLBO（レバレッジド・バイアウト）の場面では、非公開会社である買収SPCにおいて、金融機関から株主総会議事録等の提出を求められるのが通常であるところ、所在不明株主ではない海外ファンド等の一部の株主から同意書の原本又は電磁的記録を取得するのに時間を要するため、これを省略して株主総会決議を成立させるという場面が考えられる。

(ii) 部会資料にて御提案のように、適用範囲を公開買付けが前置された場合に限定した上で、金銭対価の略式組織再編制度を含めて「特別支配株主」の保有株式要件を3分の2に引き下げること、が考えられる。

キャッシュ・アウトのために株主総会の決議が必要であることに伴い金銭交付時期が遅れ、1段階目の公開買付けに一種の強圧性がもたらされる弊害を回避する観点からは、上記(ii)（＝適用範囲を公開買付けが前置された場合に限定）が望ましいとも考えられるが、強圧性を排除すべき公開買付けを前置したキャッシュ・アウトには多種多様なストラクチャーが存在し、非常に複雑なストラクチャーもある。多種多様・複雑なストラクチャーについても機動的なキャッシュ・アウトを可能とすることが望ましいが、これらに対応する規定の整備は必ずしも容易ではないと思われるため、(i)適用範囲を上場会社に限定することに留める方が明確かつ簡便ではないか。

また、M&Aの実務上、公開買付者と主要株主が共同して株式併合によりキャッシュ・アウトする事例²も少なくない。1段階目の公開買付けの一種の強圧性の回避の観点からは、このような事例についても「特別支配株主」に関して、複数の株主の議決権を合算して議決権保有割合を算定することを可能とし、機動的なキャッシュ・アウトを可能とすることも考えられる。なお、適用範囲を上場会社又は公開買付けが前置された場合に限定する場合には、非公開会社に適用される場面は極めて限定的で、合算を認めることによる弊害も想定し難いと思われる。

2. 株主提案権

(1) 株主提案権の議決権数の要件

株主提案権は、株主が自らの意思を直接、株主総会に訴える権利を保障することにより、経営者と株主との間又は株主相互間のコミュニケーションを図り、株式会社をより開かれたものとする目的で、昭和56年に導入されたもの。現行法上、取締役会設置会社における株主提案権の行使要件は、総議決権の1%以上又は議決権300個以上を6か月以上保有することとされている。

現行法のように、議決権の数（現行法は300個）を基準として要件を設定する場合、企業の議決権総数によって株主提案を行える株主の議決権割合は、大きく変動する。特に、近年、投資単位の引下げに伴い株主提案を行うために必要となる議決権割合が減少し、極めて少数の議決権割合しか保有していない株主（例えば、議決権割合0.01%の株主）が株主提案を行うことにより、他の株主が賛同

² 例えば、公開買付者と主要株主が、当該主要株主が所有する株式については公開買付けへの応募は行わず、臨時株主総会において株式併合議案に賛成の議決権を行使し、株式併合の効力発生後に対象会社が当該主要株主の所有する対象会社株式を自己株式取得すること等を合意した上で、公開買付け及び株式併合によりキャッシュ・アウトを実行する事例

する可能性が極めて低い提案であるにもかかわらず、多大なコストを企業が負担し、総会における審議時間も一定時間が費やされ、株主共同の利益に反するような状況が生じている。

上場会社においては、コーポレートガバナンス・コードが「株主総会の場合以外における株主との間で建設的な対話を行うこと」を基本原則に掲げていることもあり、株主提案権が制定された当時とは異なり、株主総会の場合以外においても年間を通じた株主との対話やコミュニケーションの機会は増加していると考えられる。また、IT 技術や SNS が発達した現代においては、株主提案権を行使しなくとも株主相互間のコミュニケーションも容易である。

以上を踏まえ、実現可能性が極めて低い提案から株主共同の利益を保護する必要性を重視して、少なくとも上場会社においては、A 案のように議決権数を基準とする行使要件（議決権 300 個）は、撤廃することが望ましい。

また、株主提案権や臨時株主総会招集請求権の議決権割合基準に関する行使要件についても、日本はイギリスやドイツと比べて基準が低く設定されているため、諸外国の状況を踏まえてこれらの議決権割合基準を引き上げることも検討に値するのではないか。

(2) 株主提案権の行使期限

株主提案権の行使期限（総会の日から 8 週間前）に関しては、行使期限の起算日となる株主総会の開催日は会社が決定するものであり、提案株主としては行使期限を明確に認識することが困難であるため、株主総会の議決権行使基準日等の株主にとって明確な日を起算日とすることが望ましい。

また、株主提案権の行使期限に関する実態調査によれば、株主提案権が行使された場合、企業はタイトなスケジュールの中で、株主提案に対して、自社の企業価値の向上のために対応すべき事項（例：自社の成長戦略を踏まえた取締役会意見の検討等）、コーポレートガバナンス・コード等に基づく株主との建設的な対話の観点で対応する事項（例：Q&A の作成、投資家とのディスカッション等）、株主総会における株主の判断プロセスの適切性を担保するために対応する事項（例：株主提案・取締役会意見等の英訳、リーガルチェック、提案株主の属性の確認等）等、非常に多岐にわたる事項に対応する必要があるため、検討時間の観点から企業に大きな負担。

このような企業の対応事項を踏まえると、株主提案権の行使期限を前倒すことにより、企業が株主提案を企業価値の向上の観点から検討する時間や、株主との建設的な対話を実施する時間等を確保することに繋がり、企業価値の向上や株主共同の利益に資するのではないか。そのような観点からは、議決権行使基準日から 1～2 週間以内を行使期限とすることは、「望ましい行使期限」に関する実態調

査を反映しており、株主にとっても明確で、合理的と思われる。

以上のとおり、株主提案権の行使期限の見直しに当たっては、株主提案に対する企業の対応事項や、実務上の負担等に関する企業の実態調査の結果を踏まえて議論がなされることが期待される。

5

(3) 業務執行事項に係る定款の変更に関する議案

日本においては、①業務執行事項に係る定款変更議案を株主提案することや、②業務執行事項を総会決議事項に追加する旨の定款変更議案と、業務執行事項に係る議案を併せて株主提案する例が散見される。

10 しかしながら、株主は会社に対する善管注意義務・忠実義務を負っていない上、
実態としても、株主は日々の業務執行にまで通じていないため、株主総会は、業務執行事項に関して決定する場としては適切でない。企業価値を向上させるべく会社を運営するためには、不確実な経営環境においてもリスクをとって成長投資
15 できるよう、経営を株主から委ねられた経営者が、取締役会の関与の下で、日々の業務を執行することが不可欠。このため、少なくとも上場会社においては、業務執行事項に係る定款変更議案や、業務執行事項を株主総会決議事項に追加する旨の定款変更議案を制限することも議論すべきではないか。

第4回会議においては、業務執行事項の範囲が不明確で、アメリカのSEC（証券取引委員会）のような業務執行事項の該当性を判断する専門的な機関も存在せず、業務執行事項を広汎に解釈して株主提案を不当に拒絶することが懸念される
20 との御意見も見られた。

もともと、業務執行事項であるか否かは、日々の経営を監督している取締役会は判断可能と思われる上、業務執行事項に係る定款変更に関する議案の提出を制限した場合であっても、実務的には、市場に対する説明責任、レピュテーション
25 リスク、過料による制裁等を考慮すれば、明確に業務執行事項である場合に限り拒否し、不明確である場合には保守的に株主総会に上程すると想定される。取締役会が、業務執行事項を知見に基づき迅速に決定することは、企業価値の向上に繋がり、株主の利益にも資する。ドイツやフランスのように、SECのような機関が存在しなくとも業務執行事項に係る株主提案を制限する立法例も見られる。

30 これらに鑑み、例えば、(i)政府において、「業務執行事項」に関するガイドラインを、有識者の知見を活用し、過去の株主提案事例も分析して策定・公表する案、及び／又は、(ii)社外取締役が過半数を占める取締役会や社外役員3名以上で構成される委員会等の、経営者から独立して監視できると認められる機関が、業務執行事項に該当するか判断するプロセスを規定する等により、不当に広汎に解釈する弊害を回避する工夫を講じた上で、業務執行事項については取締役会で決定し、株主提案の定款変更議案を制限することも検討に値するのではないか。
35

3. 会社法 316 条 2 項に規定する調査者制度

少数株主による株主総会招集請求権により招集された株主総会において選任される、会社の業務及び財産の状況を調査する者（以下「2 項調査者」という。）については、その調査できる対象・方法についての明確な規定がなく、提案株主からの独立性・中立性も担保されていない。このため、一部の株主が、会社が保有する、業務・財産に関する非公開・秘密情報等に直接アクセスできる。そうすると、株主が、日本企業が管理・保有するノウハウ・機微技術等にもアクセスできる可能性は排除できず、企業の「稼ぐ力」の源泉が損なわれるばかりか、我が国の経済安全保障上の懸念も生じ得る。

株主は、会社の情報にアクセスする際は、役員又は裁判所の関与を得て、慎重に対応すべき。会社の業務に対する調査権限は、株主が株主総会で選任する監査役、監査委員又は監査等委員と、株主が裁判所に申し立てることで選任される検査役（会社法 358 条）に認められているため、株主は、監査役等に対する選解任権の行使や、検査役選任の申立てにより、会社に対する業務調査を実現できる。諸外国においても 2 項調査者制度に類似する制度は存在しない（なお、ドイツにおいては類似の制度が存在するものの、監査役等に業務調査権限が認められていない。）

以上を踏まえれば、2 項調査者制度は廃止することが望ましい。

仮に、2 項調査者制度を廃止しない場合であっても、選任プロセスや調査結果の報告プロセスに裁判所を関与させることで中立性を担保し、調査権限や責任を規定することで調査権限の濫用を防止する必要がある。特に、2 項調査の責任については、特別背任罪の対象に追加するのみではなく、株主代表訴訟の対象に追加することにより調査権限の濫用防止を図ることも考えられる。