

2025 年 3 月 28 日 全 7 頁

株主提案権制度の改正提言相次ぐ

議決権 300 個で株主提案ができる現行制度の改正を期待する声

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 経済産業省の研究会と関西経済連合会から、会社法改正の提案書が相次いで公表された。
- それぞれ多くの事項の改正を提案しているが、ともに株主提案権制度を含んでいる。現行の会社法では、300 個以上の議決権を有する者に株主提案権を付与しているが、この撤廃が要望されている。
- 株主提案権は、1981 年商法改正によって創設されたが、当時から 300 個の要件に対しては、反対が強かった。近年の株式市場の規制変化によって、300 個の議決権の価格は低下しており、株主提案が以前よりも容易にできるようになっている。
- 日本以上に株主提案が容易にできる米国では、全米の株主提案のおよそ 3 分の 1 を 3 人の個人投資家が出しており、濫用的な行使が疑われている。
- しかし、300 個要件の趣旨は、個人株主による株主提案を可能にすることにある。これを撤廃すると、個人株主による株主提案はほぼ不可能になるので、改正はかなり難しいのではないかと思える。

相次ぐ株主提案権制度の改正提案

会社法改正を求める提案が相次いでいる。2025 年 1 月 17 日に経済産業省の「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」が「[会社法の改正に関する報告書](#)」（経産省報告書）を公表し、2 月 14 日には、関西経済連合会から「[会社法改正等に関する意見書](#)」（関経連意見書）が出ている。どちらも多くの事項の制度改革提案を含んでいる。本稿では、両方の提案が共通して言及している株主提案権制度について改正提案の概要を紹介するとともに、今後を考察する。

株主提案権は、株主総会で議案を提出する権利のことだ。議決権の 1%以上、または 300 個以上の議決権を 6 カ月前から所有する株主がこの権利を持つ（会社法第 303 条第 2 項）。1%以上と 300 個以上という要件は、定款に定めることで引き下げられるが、そのような例はまず見当

たらない。

図表 1：株主提案権制度の改正提案

経産省報告書	● 濫用的な株主提案の実態を踏まえ、株主提案権の要件のうち、議決権数を基準とする要件(議決権 300 個)は廃止することが望ましいと考えられる ● 上記の場合には、株主提案権の過度な制約とならないよう留意する必要がある。例えば、代替的に、投資金額の要件(例えば、一定金額以上の市場価値の株式を保有していること等)や株主人数の要件を設定することの可否等も含めて、今後検討をする必要がある ● 取締役会によるモニタリング機能が十分に果たされており、株主を含む多様なステークホルダーの意見が、業務執行に適切に反映されていると考えられる企業においては、要件をより限定していくことを含め、株主提案権の在り方の見直しについてさらに検討を深めていくことも考えられる
関経連意見書	● 保有比率要件を現行の 1%から英・独と同水準の 5%に引き上げるべき ● 300 個の議決権要件を廃止すべき。これに替えて、英・独を参考に、市場価格の金額要件や株主の人数要件を設定すべき ● 保有期間の要件を現行の 6 か月から 1 年に延長すべき ● 独国などの制度設計を参考に、取締役会の権限に属する業務執行事項を株主提案とすることは、株主が費用を負担し定款変更議案の形式をとろうとも不可とすべき

(出所) 経済産業省「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会「[会社法の改正に関する報告書](#)」(2025 年 1 月 17 日)、関西経済連合会「[会社法改正等に関する意見書](#)」(2025 年 2 月 14 日)をもとに大和総研作成

議決権 300 個要件の経緯

経済産業省と関西経済連合会の会社法改正提案では、株主提案の株式保有要件のうち、特に 300 個要件が焦点となっている。議決権が 300 個あれば株主提案権を得られるという制度だが、これが問題視されているのは、近年の様々な市場規制の変化によって、300 個の議決権の価格が急激に下がっており、株主提案を低コストで行えるようになったからだ。

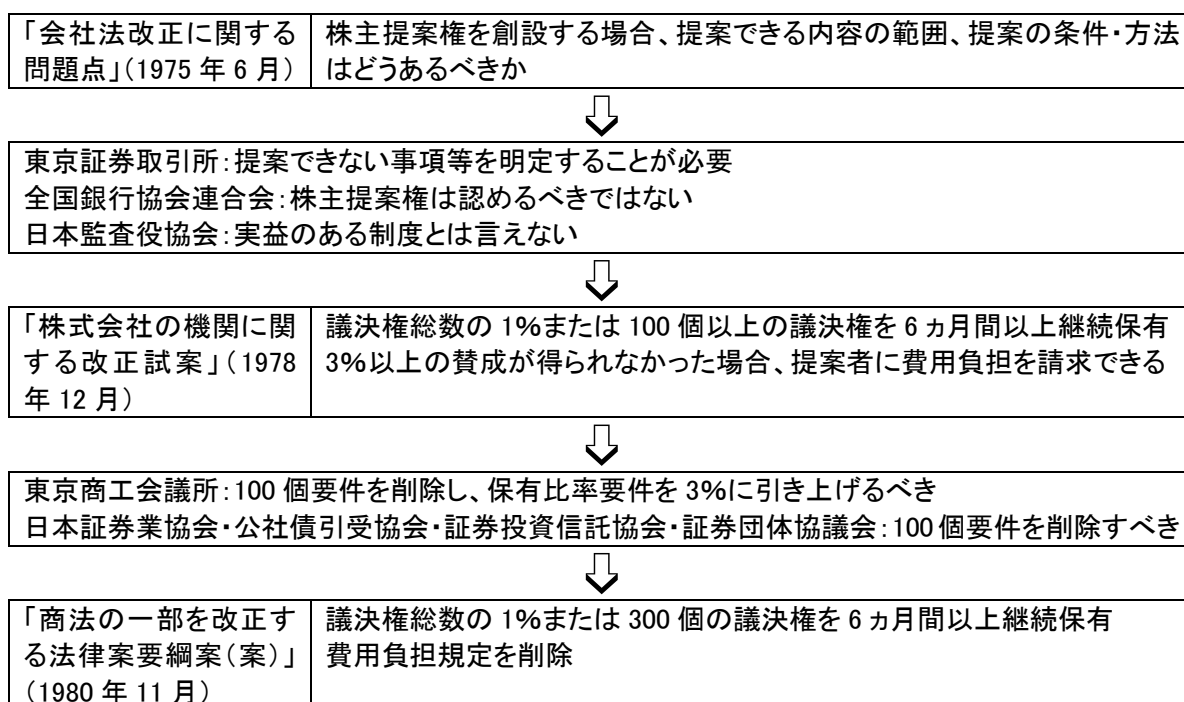
現在株式の売買単位は原則として 100 株になっており、株式の最低投資金額は「株価×100」で、この金額で一つの議決権を買える。かつては 1 株から売買でき、1 株で 1 議決権であったが、1981 年の商法改正で導入された単位株制度によって、ある程度の数量の株式を売買単位とするようになった。配当を受け取るのは 1 株から可能であったが、株主総会に参加するための議決権は売買単位の株式を保有していなければ付与されなくなった。単位株制度では、当時の株式の額面額を基準として、額面額×単位株数が 5 万円となるように単位株数が決められた。額面が 5 万円であれば、売買単位は 1 株だが、当時は額面が 50 円の企業が多かったため、

1000 株を売買単位とする企業が多数だった。単位株制度導入当初は、「株価×1000」で 1 議決権を買え、その 300 倍つまり 30 万株を購入して初めて株主提案権を得ることができた。その後、商法改正によって額面株式は廃止され株式は無額面になり、単位株制度は現在の単元株制度へと変わったが、多くの企業は単位株数をそのまま単元株数に移行させた。

しかし、1000 株を売買単位としていては、企業によってはかなりの金額を用意しないと株式を購入できなかったり、複数の売買単位が混在していると、誤発注の恐れがあったりすることなどを理由に、2018 年に売買単位は原則として 100 株に統一された。売買単位が 1000 株だった企業の株主にとっては、株主提案権を得られる 300 個の議決権を購入するためのコストが 10 分の 1 になったということだ。

その後さらに、最低投資金額を引き下げようとして東京証券取引所からの要請があったことも影響し、株式分割が盛んに行われるようになった。1 議決権の価格は 2 分割であれば、2 分の 1 に、5 分割であれば 5 分の 1 に下がり、これは株主提案権の価格も同じだ。つまり、1981 年の単位株制度導入時と比べると、現在は株主提案権が「大安売り」されているといってもよい状況になっている。

図表 2：株主提案権における議決権 300 個要件創設の経緯



(出所) 高倉史人 (2008) 「昭和五十六年 (一九八一) 商法改正における株主提案権」(『高岡法学』第 19 巻第 1=2 合併号 2008 年 3 月) pp. 67-94 をもとに大和総研作成

そのため、考えようによっては、株主提案権が濫用的に行使される恐れが高まっているため、その予防的な対策として、300 個要件の廃止が検討されているということだ。もっとも、この 300 個要件による濫用を警戒する声は、新しいものではなく、1981 年会社法改正時から上がってい

た。1981 年改正で盛り込まれた事項の検討は 1975 年ころから開始され、株主提案権の創設も当初からテーマに挙がっていたが、産業界を中心に反対の声は強かった。一方で大企業や政官界で贈収賄事件が相次で発覚するなど企業社会への不信感が強い世相もあった。そうした中で株主提案権の制度検討は進められた。

1978 年 12 月の「株式会社の機関に関する改正試案」では、現在の 300 個要件よりも低い 100 個の議決権があれば、株主提案を行えるというものだった。これに対しても産業界を中心に反対が唱えられ、100 個を 300 個に引き上げる形で決着した。

少数の個人投資家が多用する米国の株主提案権制度

米国では、日本以上に株主提案権を得るのが容易だ。株主提案権を得るためには、保有金額の要件と保有期間の要件を満たす必要がある。2,000 ドル相当以上の株式を保有していれば 3 年以上、15,000 ドル相当以上であれば 2 年以上、25,000 ドル相当以上の保有なら 1 年の保有で、株主提案権を得られる。株主提案権を得るための株式保有の要件を見れば、米国は日本よりもはるかにハードルが低い。そのため、米国では、ごく少数の個人投資家が毎年大量の株主提案を出している。株主総会関連のコンサルティング業者 Georgeson の集計では、2022 年に米国では 941 件の株主提案があったが、うち 282 件で Chevedden Group という個人投資家グループと McRitchie という個人投資家が提案者となっている。2023 年は 947 件の提案のうち、個人投資家の John Chevedden が 189 件、Kenneth Steiner が 70 件、“Corporate Governance” という団体（実態は McRitchie）が 67 件だった。2024 年は、ちょうど 1000 件の株主提案があったが、うち Chevedden 219 件、Steiner 72 件、McRitchie 45 件だった。年にもよるが、株主提案のうち 3 分の 1 程度は 3 人の個人株主が出しているというのが米国の実情だ。

スタンフォード大学名誉教授の Larcker らは、このような状況を “gadflies at the gate”（門前の蠅）と呼び、米国における株主提案権の使われ方に疑問を呈している¹。さほど株式保有量が大きくはない個人投資家が、様々な内容の議案を提案しており、その賛否を企業側の事務負担によって集計しているが、提案内容が企業価値にどう影響するか、測りようがないものが多い。株主提案は企業側から見ると煩わしいだけであり、何らかの見直しが必要ではないかという問題提起だ。

個人投資家以外に株主提案を多く出しているのは、株主の衣をまとったアドボカシー団体か、ESG 投資商品に注力する比較的小規模な運用機関がほとんどだ。“As You Sow Foundation” は環境に関する取り組みを企業に求めるリベラル系のアドボカシー団体だ。環境関連では、温暖化ガス削減の目標や取り組み方針を策定して公表することや、政治献金に関する開示を行うこと、従業員の妊娠等（中絶を含む）に関するサポートの方針を定めることなどを求める提案が行われている。かつてはリベラル系の団体が株主提案権をよく利用していたが、ここ数年の間に保

¹ David F. Larcker, Brian Tayan “[Gadflies at the Gate: Why Do Individual Investors Sponsor Shareholder Resolutions?](#)”（2016 年 8 月）

守系の団体が株主提案を多く出すようになった²。保守系団体の株主提案は、anti-ESG とひとくくりされるが、例えば経営陣や従業員の採用において女性比率等を設けるダイバーシティ方針が事業に及ぼす影響を報告することや、環境や LGBT などに関する運動団体との関係を調査し、公表したりすることなどを提案している。

図表 3：米国における株主提案の提案者（各年の上位 10 者）

	2024 年	E	S	G	2023 年	E	S	G	2022 年
John Chevedden（注 1）	219	11	42	166	189	8	16	165	237
As You Sow Foundation	89	57	30	2	103	55	47	1	95
Kenneth Steiner	72	0	5	67	70	0	2	68	N/A
National Center for Public Policy Research	56	9	36	11	44	2	34	8	22
Corporate Governance （James McRitchie と Myra Young）（注 2）	45	5	9	31	67	1	23	43	45
Mercy Investment Services	39	15	22	2	39	17	20	2	45
New York State Comptroller/New York State Common Retirement Fund （注 3）	38	6	6	26	32	1	26	5	34
Green Century Capital Management	37	35	1	1	32	0	29	3	28
National Legal and Policy Center	31	4	19	8	28	0	18	10	25
Organizations Affiliated with the Benedictine Sisters	25	2	21	2	N/A	—	—	—	N/A
Trillium Asset Management	N/A	—	—	—	20	6	14	0	26

N/A は該当年に上位 10 位以内に入っていない。E/S/G は、それぞれ「環境」「社会」「企業ガバナンス」に関連する提案件数。

（注 1）2022 年は Chevedden Group

（注 2）2022 年は McRitchie、2023 年は Corporate Governance とし、注書きで説明、2024 年は Corporate Governance とし、注書きなし。McRitchie は Corporate Governance（CorpGov.net）の設立者。

（注 3）2024 年は New York City

（出所）Georgeson “A look back at the 2022 proxy season”（2022 年 10 月 17 日）、“A look back at the 2023 US proxy season”（2023 年 9 月 13 日）、“A look back at the 2024 US proxy season”（2024 年 8 月 27 日）をもとに大和総研作成

このように米国では ESG 関連、anti-ESG 関連を含む株主提案が毎年多く出される。配当に関する議案や日常的な経営判断に関する事項、企業の業務と重要な関連性ない事項など、SEC 規則（Rule 14a-8）に定める一定の事由に該当する提案はできない。提案内容がこのような事由に該当する場合には、企業側はその提案を拒絶でき、株主総会招集通知に不記載とすることができる。拒絶事由に該当するかを SEC に照会し回答を求めるノーアクションレター制度も設けられている。ノーアクションレターは、SEC の判断であるから、提案議案を招集通知に不記載とする

² Ruth Saldanha “[The Rise of Anti-ESG Shareholder Proposals](#)”（2022 年 3 月 28 日）

のは違法だと提案株主が争った場合、裁判所が SEC と異なる判断をすることも有り得るが、株主提案への対処に悩む企業にとっては、利用価値の高い制度だ。ノーアクションレター制度運用の詳細は、スタッフ法務通知 (SEC Staff Legal Bulletin) に定められている。

ノーアクションレター制度について、第 1 次トランプ政権時代に ESG 関連の株主提案を拒絶しやすくするように、運用の変更が行われた。提案された議案が社会的課題への対応に偏り、個々の企業の事業に大きな関連性が明らかではない場合や、環境対策などのように実行するための期間や方法を特定する提案内容が企業の日常的な業務に該当する場合には、提案を拒絶できるとした³。

これに対してバイデン政権は、第 1 次トランプ政権が設けたスタッフ法務通知を撤回し、ESG 課題に関係する株主提案を企業側が拒絶しにくくする方向で新たな通知を発行した。重要な社会問題に関係する提案である場合には、事業との関連性が薄いことを理由に拒絶することはできないとした。また、環境対策に関する株主提案についても、それが企業の日常的な業務の範囲に入るからといって、拒絶はできないとした⁴。

2025 年 2 月 12 日には、このバイデン政権時代のスタッフ法務通知を撤回し、第 1 次トランプ政権時の解釈を復活させた⁵。今後 SEC は、ESG のうち ES 関連の株主提案の拒絶を広く認めていくことになる。

こうしたトランプ政権の政策の底流には、反 ESG があるだけでなく、コスト/ベネフィットという合理的な判断もあることを忘れてはならない。賛成率の低い ES 関連の株主提案に対処するために、企業側が多額の法務費用を割いている。ノーアクションレターの取得やそれに失敗した場合の訴訟等のコストはかなり大きくなる。また、ES 関連の株主提案議案を精査するために機関投資家にも議案分析のためのコストがかかる。企業価値にどう影響するかわからない低賛成率の株主提案を放置することは、こうしたコスト増を生んでおり、それへの対策がスタッフ法務通知の改訂だということだ。

今後の見通し

現在、日本では株主提案権制度への改正要望が多方面から出てはいるが、これが実際の法改正に結び付くかは、予想が難しい。比較的最近の法改正で、株主提案権も改正対象となったが、その際に 300 個要件も検討はされたものの、結局この点の改正は見送られるという経緯があった。当時の検討の結論は、「300 個以上の議決権という絶対的基準が設けられた趣旨が、議決権割合の相対的基準のみでは、株主が多数存在する大規模な会社において個人株主が株主提案権を行使することが困難になってしまうことにあることに鑑みると、300 個以上の議決権という要件を引き上げることは、その趣旨に反し、株主が多数存在する大規模な会社における個人株主によ

³ SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14I \(CF\)](#)” (2017 年 11 月 1 日)

⁴ SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14L \(CF\)](#)” (2021 年 11 月 3 日)

⁵ SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14M \(CF\)](#)” (2025 年 2 月 12 日)

る株主提案権の行使を過度に制限してしまうことになるおそれがある。また、300 個以上の議決権という要件が、近時の株主提案権の濫用的な行使事例を生じさせた原因であるかは明らかでないことから、当該要件を引き上げるべきか否かについて、株主提案権の濫用的な行使を制限する観点から検討することは相当でないと考えられる。」⁶というものだった。

1%要件と 300 個要件では、通常 300 個要件の方がはるかに容易に充足できる。例えば時価総額 1000 億円の企業であれば、1%要件を満たすには 10 億円が必要になってしまい、個人投資家にはまず無理だ。

個人株主による株主提案を可能にすることが、300 個要件の趣旨であり、それによって濫用的な行使があったかも定かではないので、300 個要件の引き上げは相当ではないというのが、およそ 8 年前の法制審議会の結論だ。ましてや廃止は、ということになるだろう。その後株主提案を受ける企業数が増えていることから、今後の検討で異なる結論が得られる可能性もないではないが、個人投資家による株主提案を守るとというのが法の趣旨であるなら、300 個要件の廃止という提案が法改正で実現するかは難しいように思える。

東京証券取引所の最低投資金額引き下げ要請が続く中で、株式分割を実施する上場企業数は高い水準にあり、300 個の議決権を購入するためのコストは低下している。株主提案権を行使するハードルは下がっており、米国のように個人投資家や運動団体が多くの株主提案を出すようになっていても不思議ではない。日本には、米国のような株主提案の拒絶事由に関する規則もなければ、ノーアクションレター制度もない。投資家の声を経営に届けるチャンネルとして株主提案権は効果的であるが、濫用の歯止めがほとんどない日本で 300 個要件廃止の声が高まっているのは、理由のないことではない。

⁶ 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 2 回会議 「[部会資料 3 株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備に関する論点の検討](#)」（2017 年 5 月 24 日）p. 8