

KITAHAMA⁺

PLUS

KITAHAMA PLUSは企業にプラスになるリーガル情報を発信して参ります。

Vol. 26

2025 WINTER



東目 拓也
弁護士

特集

アクティビスト対応の最前線

法務Troubleshooting

増加するアクティビスト
株主提案と企業対応の実務ポイント

Relay Column

アクティビストからの接触

企業が取るべき初動対応とは

ビジネスパーソンの休憩時間

リラックスと集中をもたらす
“仕事の友”



三木 亨
弁護士



大阪事務所

〒541-0041
大阪市中央区北浜1丁目8番16号
大阪証券取引所ビル

TEL: 06-6202-1088 (代表)
FAX: 06-6202-1080



東京事務所

〒100-0005
東京都千代田区丸の内1丁目7番12号
サピアタワー

TEL: 03-5219-5151 (代表)
FAX: 03-5219-5155



福岡事務所

〒812-0018
福岡市博多区住吉1丁目2番25号
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4階

TEL: 092-263-9990 (代表)
FAX: 092-263-9991



クライアントとともに。

KITAHAMA PLUS 定期便へのご登録

KITAHAMA PLUSは、弁護士法人 北浜法律事務所がお届けしているフリーマガジンです。

企業にプラスになるリーガル情報をコンセプトに、年4回発行しています。

定期便（新刊の毎号配達）をご希望の方は、ホームページよりご登録ください。※定期便の購読は無料です



FEATURE

特 集

アクティビスト対応の 最前線

株主提案、同意なき買収、ESGを軸にした指摘など、
近年、アクティビストが大胆な働きかけを行う場面が急増しています。
そうした中で、企業はどのように備え、どのような姿勢で向き合うべきか。
豊富な実務経験を持つ弁護士が、平時の備えから有事の対応まで、
企業が今こそ備えておくべき視点について語ります。

M&A / コーポレート・会社法 /
証券市場 / 労働法務 /
ベンチャー法務・IPO

M&A / 敵対的買収・アクティビスト対応 / 証券市場 /
上場規則・自主規制 / コーポレート・会社法 /
ディスクロージャー(企業内容等開示、適時開示)

弁護士 三木 亨

弁護士 東目 拓也



KITAHAMA^{PLUS}

Message

近年、アクティビストによる株主提案や買収提案など、
上場企業に対する働きかけが活発化しています。

企業にとって、こうした動きは

経営の自由を脅かすリスクである一方で、

企業価値を見直す契機ともなり得ます。

では、平時の備えとしてどのような体制を整え、
有事にはどのように判断・対応すべきなのか。

今号は、北浜法律事務所の実務経験豊富な弁護士が、
アクティビストとの向き合い方、平時・有事の対応ポイント、
取締役会が果たすべき役割など、多角的な視点から考察します。

企業の皆様のアクティビスト対応の一助になれば幸いです。

北浜法律事務所 代表

渡辺 徹





アクティビストの提案を 『脅威』から『契機』に変える

三木 最後に何か全体を通してコメントがあればお願いします。

東目 はい。企業は、アクティビストの存在を好ましくない脅威と捉えがちですが、経営改善の契機として前向きに受け止める姿勢も必要であると思います。最終的にアクティビストの提案を受け

當陣の選解任を求めたり、同意なき買収提案を行ったりすることも、近時のアクティビストの基本的な戦略として散見されるようになってきたかと思います。株主提案については、手続きに不備がある場合、法的に争う余地もありますが、法的な問題ばかりに執着しても本質的な解決につながらないこともあります。最終的には、プロキシーファイトに発展することもあるため、必要に応じて外部専門家とも連携し、適切な情報開示を行い、有事の対応に備える必要があります。同意なき買収提案について、近時の状況はいかがでしょうか。

三木 最近は、同意なき買収提案を受けることも珍しくなくなり、企業の対応力が問われる時代になってきたと感

じています。このような企業買収の場面においては、買収提案が「真摯な」買収提案かどうかを見極めることが重要です。この点については、経産省が2023年8月に策定・公表した「企業買収における行動指針」に「真摯な」買収提案かどうかを判断する要素が列挙されています。「この点については、経産省が2023年8月に策定・公表した「企業買収における行動指針」に「真摯な」買収提案かどうかを判断する要素が列挙されていますが、主に、提案の具体性・目的の正当性・実現可能性等を踏まえて判断することとされており、恣意的な解釈によって、企業価値を高める提案を安易に断ることにならないよう留意する必要があるといった指摘がなされています。

この判断は会社の将来を決める極めて重要なものになりますが、取締役会のメンバーだけで判断し難い場面もあります。

急増するアクティビスト対応。 今、企業が備えるべき視点とは。

東目 オーソドックスな回答になってしまいますが、上場企業としては、企業価値向上に向けた中長期的な戦略を策定し、株主と建設的な対話をを行うことが重要だと思います。また、ESGの観点を重視するアクティビストも増えています。企業は、財務面だけでなく、環境・社会・ガバナンスの観点からも説明責任を果たすことが求められています。そして、積極的な情報発信・IR活動を通じて、会社の価値を正しく伝え、アクティビストとの対話の土台を築くことができれば、無用の対立を避けることにも繋がると思います。もつとも、アクティビストとの対話 자체に抵抗感を示す企業もあるかと思いますが、いかがでしょうか。

三木 そうですね。一律に一切の対話を拒絶するような対応は望ましい対応とはいえず、避けるべきだと思います。かつて、アクティビストからの提案を常に受け入れる必要があるわけではありません。個人的に抱いている印象としては、アクティビストからの指摘は的を射たものであることも多く、あくまでケースバイケースではあるものの、取締役会としては、アクティビストからの提案内容を精査・検討する姿勢・マインドが重要だと思います。特に社外取締役の方には、「自身の専門性をも踏まえ、独立した立場・視点からの助言・監督を行っていただく」という期待されます。業務執行サイドと社外取締役の間で健全

東目 近年、アクティビストが上場企業に対して様々な提案・働きかけを行つており、アクティビスト対応に関する相談も急増している印象ですが、いかがですか。

三木 そうですね。アクティビストから株主提案や同意なき買収の提案を受けたような有事の場面はもちろんですが、その手前の、アクティビストが自社の株式を買い集めていることを認識した段階での、相談も増加している印象です。平時の場面では、どのようなアドバイスが多いでしょうか。

平時は企業価値を向上し、
対話の『土台』を
築くことが必要



株主提案や買収提案には 専門家と連携し 迅速な対応を

な緊張関係を保つことができれば、経営判断の妥当性も担保でき、アクティビストからの批判にも耐えうる体制が結果的に整うこともあるかと思います。

三木 ここまででは平時の対応を念頭に置いたお話をしたが、有事の場面については、どのようなご相談が多いでしょうか。

東目 有事といつても様々な場面があると思いますが、株主提案を通じて経験する必要があります。

三木 ここまでは平時の対応を念頭に置いたお話をしたが、有事の場面については、どのようなご相談が多いでしょうか。

東目 有事といつても様々な場面があると思いますが、株主提案を通じて経験する必要があります。

PROFILE

三木 亨
弁護士
Toru Miki



M&A・会社法関係・証券市場案件を中心に携わりながら、企業不祥事対応・コンプライアンス対応・労働法関係・訴訟案件等にも携わる。また、東京証券取引所での出向経験を活かす形でベンチャー法務・IPOや労働法務にも従事。上場を目指して事業の発展に邁進する企業のサポートを行っている。

PROFILE

東目 拓也
弁護士
Takuya Tome



M&A・コーポレート分野担当。会社法・金商法を専門とし、上場会社のTOB（非公開化案件）・再編やクロスボーダーM&A案件の実績も多数。証券取引所・証券会社への出向経験を活かし、上場企業の危機管理対応、上場・未上場企業における不正調査、法定開示・適時開示に関する助言などを担う。



昨今、アクティビストから面談の依頼や特定のコーポレートアクションを求める書簡を受領する上場会社が増えています。上場会社は、法令上、特定の株主との面談や書簡に対する回答に応じる義務を負うこととは基本的にありませんが、コーポレートガバナンス・コードにおいて、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべき（基本原則5）とされていますので、かかる原則も踏まえ、アクティビストへの対応を検討することをお勧めします。

ビジネス
パーソンの
休憩時間

上古殿 康平 弁護士の オススメ珈琲

リラックスと集中をもたらす“仕事の友”

私はコーヒーが好きで、仕事の合間や朝の執務前には必ず一杯のコーヒーを口にするようにしています。濃い目のコーヒーを一口含むだけでも、頭の中がすっと整理されて、これから始まる書面作成や交渉準備に向けて気持ちを引き締めることができます。コーヒーの香りにはリラックス効果があり、また、カフェインには集中力を高める働きもあります。リラックスと集中の両方をもたらしてくれる、まさ

企業が取るべき 初動対応とは

アクティビストからの接触



PROFILE

森 千彦
弁護士
Yukihiro Mori

M&A案件を多数担当し、上場会社の経営統合や非上場化の案件から、大小様々な案件を通じて、売手側・買手側のニーズを実現。近年は中小企業の事業承継の案件も多く、契約書のレビュー・相手方との交渉、M&Aに生じる問題のサポートや紛争の対応まで、依頼者に寄り添ったアドバイスを提供している。



Relay Column

法務 Troubleshooting

増加するアクティビスト 株主提案と企業対応の実務ポイント

株主提案の有効性を左右する 保有期間・議決権要件の確認を

近時のアクティビストの活動の特徴として、上場会社に対する株主提案の増加傾向が挙げられます。上場会社の株主が株主提案権行使する場合、株主総会の日の8週間前までに行う必要があります。そして、株主提案権行使できる株主は、①総株主の議決権の1%以上又は300個以上の議決権を、②株主提案権の行使の時点から遡って6か月前から継続保有する者に限定されています（なお、株主提案権の要件については法改正が検討されており、今後の動向にも要注目です）。そのため、6月下旬の総会を念頭に置きますと、株主提案権の行使は4月下旬頃までに行う必要があり、かつ、当該株主は、その前年10月下旬頃から継続して総株主の議決権の1%以上又は300個以上の議決権を保有している必要があります。加えて、会社法305条4～6項にも株主提案の内容に関する要件が定められていますので、提案を受けた会社側においては、まずは、当該株主提案が上記の各要件を充たしているか否かを確認することが、対応の一歩目になります。

会社側の賛否判断、開示方針など 取締役会の意思決定プロセスを整理

続いて、具体的な株主提案の内容を踏まえて、会社（取締役会）として、当該株主提案への対応方針を検討する必要があります。近時の株主提案の内容としては、剰余金処分（配当）や自己株式取得といった株主還元を求めるもの、役員の選解任や役員報酬（特に譲渡制限付株式報酬制度の導入）議案といった役員関連のもの、定款変更議案（資本コストの開示等を定款に明記することを内容とするもの等）が多くみられますが、いずれにしても、株主提案を受け、会社として当該提案への賛否を検討する必要があるとともに、株主総会招集通知や議決権行使書の記載事項との関係でも一定の配慮が必要になります。

また、東京証券取引所の有価証券上場規程（いわゆる上場規則）上、適時開示は義務付けられていますが、会社の対応が後手に回ることを避け、また、フェアディスクロージャーの観点からも、適時開示等で株主提案に対する会社の見解を早期に周知することが有意義であると考えられます。



PROFILE

孝岡 裕介
弁護士
Yusuke Takaoka



一般民事にかかる交渉や訴訟、破産・再生系の案件を幅広く経験する一方、いわゆるM&Aや株主総会対応・指導、非公開会社における株主間の紛争の処理（株主総会関連訴訟・非訟を含む）、裁判所から拝命される株主総会検査役（補助者）、取締役職務代行者等の会社法関係の案件にも多く従事している。

