

2026 年 6 月株主総会シーズン 株主提案 注目事例

2026 年 9 月

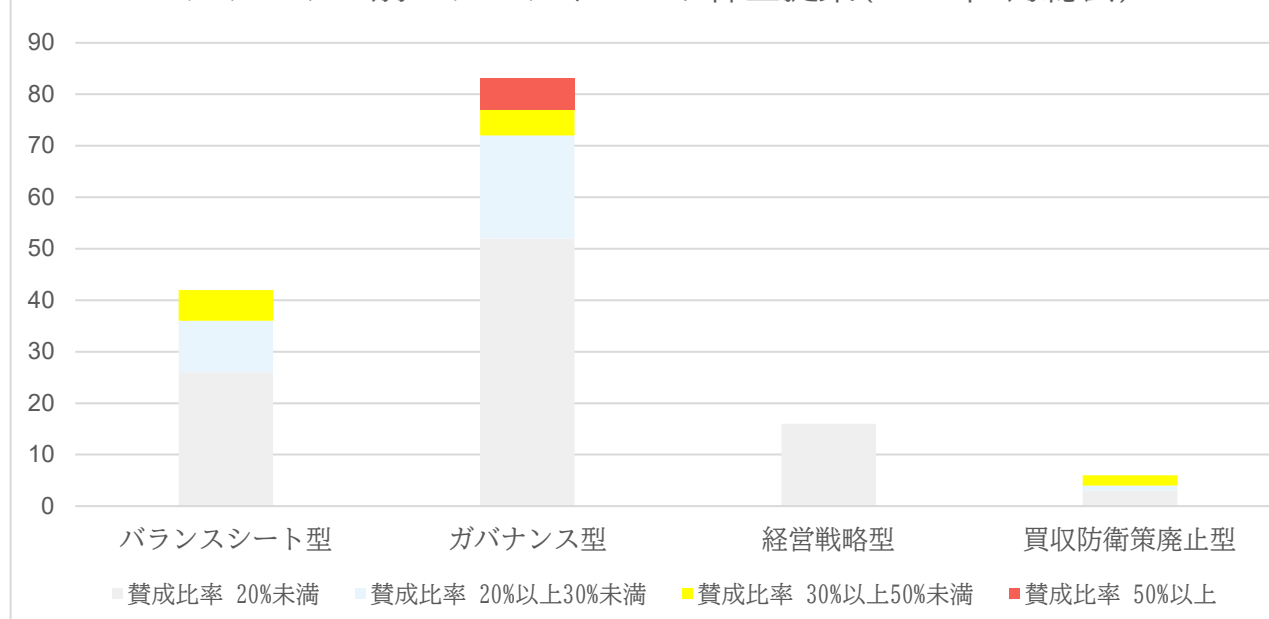
執筆者: ネルス・ハンセン、朝山 志乃、日向美月、神谷 万桜子、フェルナンデス 友徳

- 2026 年 6 月総会シーズンにおける株主提案数は昨年に続く高水準
- 一般的なバランスシート型やガバナンス型の株主提案に加えて、特定の株主からの自己株式取得を求める提案や買収防衛策廃止に関する提案等、特徴的な提案もあった
- 東証が少数株主保護の一環として、親会社・40%以上の議決権を保有する大株主等を有する上場会社に対し、会社提案の取締役選任議案について開示の強化を求める開示制度の改正を公表、来年以降の総会での開示が注目される

2026 年 6 月総会シーズンも株主提案数は高水準が続く

報道によれば、2026 年の 6 月株主総会において株主提案を受けた上場企業は 106 社であり、過去最多だった前年の 114 社に次ぐ数となった。そのうち、弊所の算出によれば、153 議案がアクティビストを含む機関投資家などからの提案であった。日本におけるアクティビストからの株主提案は、従来バランスシート型（剰余金の配当やその他財務構造の改善など、バランスシートの改善を求めるもの）が多かったが、昨年に引き続きガバナンス型（取締役会の構成の改善や取締役の選任を求めるもの）も増えている。また本年の 6 月総会では、特定の株主からの自己株式取得を求める提案 3 件、買収防衛策廃止に関する提案 6 件など、目を引く提案も見られた。可決されたのは、上場会社に対する株主提案全体で 2 議案であり、両議案とも株主が提案した取締役候補者全員（それぞれ 2 名）が選任された。

カテゴリー別のアクティビスト株主提案(2026年6月総会)



特定の株主からの自己株式取得を求める提案

本年の株主総会では、ストラテジックキャピタル（以下「SC」という。）が複数の企業に対して提案した、会社法160条に基づく特定の株主からの自己株式取得を求める株主提案が、いずれも否決されつつも高い賛成率を取得したことが注目される。このような提案は、大株主の保有する株式の売却を求めることにより、親子上場や政策保有株式の解消を目指し、少数株主の意思を経営に反映させることを目的とする。

特定の株主からの株式の取得に関する議案の採決は、特別決議によってなされるところ、当該事項の決議においては、売主となる特定の株主は、その議決権を行使できない。したがって、当該議案の賛成率は、その母数に特定の株主が含まれておらず、通常の決議と比較して少数株主の意思が反映されやすい。もっとも、特別決議が要求される以上、当該議案が実際に可決されるハードルは高い。また、提案を受けた企業の反対意見でも指摘されている通り¹²³、当該議案が仮に可決されたとしても、会社側・特定の株主側に、株式売却・買取の義務を生じさせるわけではない。それでも、このような議案に対する高い賛成率からは、少数株主の支配株主に対する見解を読み取ることが出来よう。

本年3月総会においては、SCがガンホー・オンライン・エンターテイメントに対し、同社の大株主からの株式取得を求める議案を提出し、30.6%の賛成率を得た⁴。6月総会では、SCがゴールドクレストに対して提出した、同社代表取締役社長からの株式の取得を求める株主提案が、50.4%の賛成を得ている⁵。更に、大阪製鐵に

¹ 株式会社ゴールドクレスト「株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ」（2026年5月15日）

² ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社「第29期定時株主総会招集ご通知」（2026年3月11日）

³ 大阪製鐵株式会社「株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ」（2025年5月12日）

⁴ ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社「臨時報告書」（2026年4月2日）

⁵ 株式会社ゴールドクレスト「第35期定時株主総会招集ご通知」（2026年6月3日）

対する、親会社の日本製鉄からの株式取得を求める議案、すなわち、親子上場の解消を目指した議案⁶は、可決に迫る勢いの**63.6%**という高い賛成を得た⁷。

こうした結果を受けてか、ナナホシマネジメント（SCに所属していた代表者が創業）が8月23日開催の株式会社パソナグループの株主総会において、同社に対して、創業家株主からの株式取得を目的とする提案を行い、**21.0%**の賛成を得る^{8,9}など、他のアクティビストファンドもこれに追随する動きを見せている。

かかる特定株主からの自己株式取得を求める提案は、実際の株式の売却につながる可能性は高くはないとはいえ、他のアクティビストにおいても、上場会社に対し大株主や創業家株主等の特定の株主の存在が会社の企業価値向上に資するの改めて検討を求めるための手法の一つとして取り入れる可能性があり今後、同様の提案が一般化していくのか注目される。

買収防衛策の廃止を求める提案

報道によれば、上場企業全体での買収防衛策の導入率は、**2008**年末時点の**569**社をピークに減少傾向にあり、**2026**年3月末時点では**239**社となっている。買収防衛策は有事の方策として引き続き利用されると予想されるものの、株主からは、買収防衛策が経営陣の単なる保身ではなく妥当な戦略であるのかという点について厳しい目も向けられている。本年は、6月総会での6議案を含め買収防衛策の廃止提案が散見され、特に3月総会及び6月総会で提出された以下の2提案は、否決となったものの一定の賛成を獲得した。

株式会社ノーリツ（以下「ノーリツ」）の**2026**年3月27日開催第**76**回定時株主総会において、**LIM Japan Event Master Fund**から、大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）廃止が提案された。提案株主は、ノーリツにおいて過剰資本による**PBR**（株価純資産倍率）1倍割れが常態化していると指摘し、経営者による自己保身に利用され得る買収防衛策を廃止すべきと主張した。また、経済産業省の「企業買収における行動指針」において、会社が買収への対応方針の導入を検討するのであれば、「まずもって平時から企業価値を高めるための合理的な努力を貫徹するとともに、それが時価総額に反映されるよう取り組むことが求められる」と示されていることが挙げられ、ひるがえって上記の**PBR**に鑑みるにノーリツはそのような努力や取り組みを充分に行っていないと批判した。提案は否決されたものの、賛成割合は**40.3%**に達した。株主提案に対する取締役会意見によれば、株主提案時の**LIM Japan Event Master Fund**の議決権比率は**0.07%**であり、買収防衛策廃止の提案が提案株主以外から多くの支持を得たことがうかがわれる。

飯野海運株式会社（以下「飯野海運」）の**2026**年6月25日開催第**135**期定時株主総会において、同じく**LIM Japan Event Master Fund**から大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）廃止が提案された。提案株主は、飯野海運において実質的**PBR**の1倍割れが常態化していると指摘し、経営者による「会社の私物化」を可能にするものであり、株主共同の利益を損なうリスクを内包する買収防衛策は廃止すべきであると主張した¹⁰。また、ノーリツと同様に経済産業省の「企業買収における行動指針」を参照し、**PBR**に鑑みるに飯野海運は行動指針が求める努力や取り組みを充分に行っていないと批判した。取締役会が提案に反対し、総会の結果、提案は否決されたものの、賛成割合は**33.70%**に達した。

東証による大株主等を有する上場会社に対する会社提案の取締役選任議案の決議の開示強化

東京証券取引所は本年7月3日に、「少数株主保護に関する上場制度の見直し等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」¹¹を公表した。これにより、親会社・**40%**以上の議決権を保有する大株主等を有する上場会社

⁶ 株式会社ゴールドクレスト「臨時報告書」（2026年6月19日）

⁷ 大阪製鐵株式会社「第48回定時株主総会招集ご通知」（2026年6月2日）

⁸ 大阪製鐵株式会社「臨時報告書」（2026年6月25日）

⁹ ナナホシマネジメント（イギリス）「パソナグループ（2168）の株主価値向上に向けて」

¹⁰ 株式会社パソナグループ 2026年8月31日臨時報告書

¹¹ 株式会社ノーリツ第76回定時株主総会招集通知

は、会社提案の取締役選任議案について、少数株主の賛成・棄権の議決権数、賛成割合の開示を義務付けられる他、少数株主の50%超の賛成が得られなかった議案については、少数株主の反対理由の把握に向けた取締役会の対応方針の開示も求められ、更には、総会后6ヶ月以内に、かかる対応方針の実施状況や追加施策に関する開示も必要となる。

このような少数株主保護を強化する開示の拡充を求める背景として、東証は、代表取締役の選任議案等において、少数株主の過半数の反対票が投じられる事案が散見されることを指摘しており¹²、少数株主を意識した経営が明示的に求められている。

実際、本年の総会においても、会社提案の取締役選任議案において低い賛成率に留まった件が複数あった。例えば、ワコム¹³では、AVIが井出信孝社長の取締役解任の株主提案を提出しており¹⁴、同氏の選任議案への賛成比率は64.3%に留まった（解任議案への賛成比率は24.6%）¹⁵。また、ダルトン・インベストメントが取締役選任議案を提出していた栄研化学¹⁶でも、会社提案の取締役2名の選任議案は54%超と、過半数をわずかに上回るに過ぎない一方で、株主提案にかかる選任議案の賛成比率はいずれも45%を超えている¹⁷。

会社提案への賛成率が低いにとどまらず、株主提案にかかる取締役選任議案が可決された例もある。シンクロフード¹⁸においては、LIMジャパン・イベント・マスターファンドが提案した2名の候補者が、60%を超える賛成率で取締役として選任され、会社提案の取締役選任議案のうち、3名に係る議案は否決された¹⁹。

上述の、東証による開示強化の改正は、2026年12月1以降に終了する事業年度に係る定時株主総会の日から適用されるとされ、次年度の株主総会ではこの開示が前提とされることになる。対象となる上場会社の今後の対応が注目される。

2026年6月株主総会におけるアクティビストファンドによる株主提案（賛成率30%以上の提案）

弊所の算出によれば、2026年6月株主総会におけるアクティビストファンドにより提出された株主提案にかかる154議案のうち、以下のとおり、19議案が30%以上の賛成率を獲得した。

	対象会社名	株主提案提出者	議案タイトル	賛成比率	採決結果
1	イー・ロジット	ヒップキャピタル	取締役2名選任の件	80.53	可決
2	イー・ロジット	ヒップキャピタル	取締役2名選任の件	80.05	可決
3	シンクロ・フード	LIM Japan Event Master Fund	取締役2名選任の件	63.86	可決
4	シンクロ・フード	LIM Japan Event Master Fund	取締役2名選任の件	63.81	可決

¹² 「株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ」（2026年2月10日）

¹³ 飯野海運株式会社第135期株主総会招集通知

¹⁴ 東証「少数株主保護に関する上場制度の見直し等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」（2026年7月3日）

¹⁵ 東証「少数株主保護に関する上場制度の見直しについて（上場会社向け補足説明資料）」（2026年3月27日、2026年7月3日更新）

¹⁶ 株式会社ワコム「第43回定時株主総会招集ご通知」（2026年6月3日）

¹⁷ 同上

¹⁸ 株式会社ワコム「臨時報告書」（2026年7月1日）

¹⁹ 栄研化学株式会社「第88期定時株主総会招集ご通知」（2026年6月8日）

5	大阪製鐵	ストラテジックキャピタル ら	特定の株主からの自己 株式取得の件	62.58	否決
6	ゴールドクレス ト	ストラテジックキャピタル	特定の株主からの自己 株式取得の件	50.40	否決
7	ロート製薬	ロンシャン・SICAV	剰余金の配当等の決定 機関に関する定款変更 の件	48.03	否決
8	栄研化学	Nippon Active Value Fund	取締役2名選任の件	45.75	否決
9	栄研化学	Nippon Active Value Fund	取締役2名選任の件	45.75	否決
10	ワコム	AVI Japan Opportunity Fund	取締役1名選任の件	43.41	否決
11	ノリタケ	ストラテジックキャピタル	剰余金の配当等の決定 機関に係る定款一部変 更の件	42.57	否決
12	クラブウ	AVI Japan Opportunity	当社株式等の大規模買 付行為に関する対応策 (買収への対応方針)の廃 止の件	38.38	否決
13	日産車体	ストラテジックキャピタル ら	剰余金の処分の件（別 途積立金の取り崩し）	33.90	否決
14	飯野海運	LIM Japan Event Master Fund	買収防衛策廃止の件	33.70	否決
15	日産車体	ストラテジックキャピタル ら	剰余金の処分の件（特 別配当）	33.70	否決
16	ワコム	AVI Japan Opportunity Fund	取締役解任の件	33.01	否決
17	東洋水運	ロンシャン・SICAV	譲渡制限付株式報酬制 度に関する報酬額承認 の件	31.99	否決
18	イエローハット	ストラテジックキャピタル	剰余金の配当等の決定 機関に係る定款一部変 更の件	31.80	否決
19	ゴールドクレス ト	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(剰余金の 配当等の決定機関)の件	30.10	否決

ホワイト&ケース法律事務所
 ホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所
 （外国法共同事業）
 〒100-0005
 東京都千代田区丸の内 1-8-3
 丸の内トラストタワー本館 26 階
 T +81 3 6384 3300

本稿において、ホワイト&ケースとは、ニューヨーク州で登録されたリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップである **White & Case LLP**、英国法に基づくリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップである **White & Case LLP** その他の関連パートナーシップ、会社及び団体からなる国際的な法律事務所を意味します。

本稿は、当事務所のクライアントまたはその他の関係者を対象に一般的な情報を提供するために作成されたものであり、本稿の性質上、包括的な助言を提供するものではなく、またそれを意図したものではありません。本稿は、一般的な内容を述べたものであって、法的助言を提供するものではありません。

© 2026 White & Case LLP