

# 大証金融商品取引法研究会

## 委任状勧誘規制の課題

平成 21 年 10 月 23 日（金）15:00～17:00 大阪証券取引所 5 階取締役会会議室にて

### 出席者（五十音順）

石田 真得 関西学院大学法学部教授  
伊藤 靖史 同志社大学法学部教授  
加藤 貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科准教授  
川口 恭弘 同志社大学大学院司法研究科・法学部教授  
河本 一郎 神戸大学名誉教授・弁護士  
黒沼 悅郎 早稲田大学大学院法務研究科教授  
近藤 光男 神戸大学大学院法学研究科教授  
志谷 匡史 神戸大学大学院法学研究科教授  
洲崎 博史 京都大学大学院法学研究科教授  
龍田 節 京都大学名誉教授・弁護士  
船津 浩司 同志社大学法学部助教  
前田 雅弘 京都大学大学院法学研究科教授  
松尾 健一 同志社大学法学部准教授  
森田 章 同志社大学大学院司法研究科・法学部教授  
森本 滋 同志社大学大学院司法研究科教授  
山下 友信 東京大学大学院法学政治学研究科教授

○森田 時間が参りましたので、それでは、大証金融商品取引法研究会を始めます。

本日は、加藤先生から「委任状勧誘規制の課題」についてご報告いただきます。

~~~~~

## 【報 告】

# 委任状勧誘規制の課題

東京大学大学院法学政治学研究科

准教授 加藤貴仁

私の報告の課題は「委任状勧誘規制の課題」ということで、委任状勧誘規制にまず焦点を絞って報告をしたいと思います。

具体的には、まず議論の前提としまして委任状勧誘規制の構造を確認し、その構造に潜む問題を明らかにしたいと思います。その後、適用範囲、代理権の範囲、エンフォースメントという3つに——もちろんこれ以外にも問題があることは重々承知しているのですけれども、焦点を絞って報告をし、最後にまとめとしまして今後の課題を述べたいと思います。

## 1. 委任状勧誘規制の構造

### (1) 株主の議決権行使の方法

株主の議決権行使の方法は、ご存じのとおり3つ手段がありまして、株主総会への出席、代理人を通じた代理行使、書面投票・電子投票の3つに分けられると思います。

その3つに特有の規制について順に説明しますと、株主総会に出席する場合に、もちろん議事手続に直接参加できるというものが一番重要ですが、法的に言うと、議案の提案権が単独株主権として認められているということが一番重要だと思います。これが、修正案などの提案が可能であるということで、以下の議論に大きくかかわってきます。

それに加えまして、事前に委任状を交付したり、書面投票とか電子投票をしたとしても、株主自身が出席した場合には、事前に行ったこれらの行為は撤回されるというのが現在の通説的な考え方かと思います。

次に、代理行使ですが、これは代理人を通じた株主総会への出席ですから、委任状を交付しただけでは議決権を交付したことにはならないという前提があります。したがって、委任状の指示に違反した議決権行使の効力など、後に述べる問題が出てくるわけです。

代理行使については、代理人の選任方法としまして、株主が個別的な代理人を1対1で選任するものに加えて、集団的な勧誘行為というものがあり、こちらが重要です。すなわち、集団的な勧誘行為が委任状勧誘規制の対象になるわけです。

これに対して、代理行使の委任状を交付しただけでは議決権を行使したことにはならないという問題を解決するのが書面投票・電子投票でありまして、株主総会に出席しなくても議決権行使ができます。会社法上の規定としましては、株主総会参考書類・議決権行使書面の交付・記載事項に関する規制（会社法301条・302条、会社則65条・66条・73条～94条）があり、かつ書面投票には実施義務というものがあります。この書面投票の実施義務の中で委任状勧誘規制との代替が認められている点がまた重要な点かと思います。

## （2）委任状勧誘規制の構造

本報告では、委任状勧誘規制を中心的に扱いますので、まず委任状勧誘規制の中身を確認しておきたいと思います。

本報告では、金融商品取引法194条、金融商品取引法施行令36条の2～36条の6、上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令（勧誘府令）、この3つを指すものとして「委任状勧誘規制」という用語を用います。

まず、金商法194条の適用範囲は以下のとおりとなっていまして、金商法194条は、金商令が定める手続にしたがって委任状勧誘をせよということを言っているわけです。

規制対象：上場会社の発行株式についての議決権の代理行使の勧誘

規制内容：金商令の定めの遵守・刑事罰（金商法205条の2第2号）

金商令の36条の2と36条の6の規定には、大きく3つの要素があって、第1に、勧誘者が被勧誘者（株主）に対して委任状参考書類を事前または同時に交付しなければいけない。第2に、勧誘者は監督官庁に対して、被勧誘者（株主）に対して委任状参考書類を交付した後に株主に交付した書類を提出しなければいけない。第3に、株主に交付した書類に虚偽記載がある場合には、これが刑事罰の対象になるということです。

勧誘府令は、金商令が要求する交付書類であります参考書類の記載事項とか委任状の様式について具体的なところを定める規定となっています。

次に、現在の委任状勧誘規制の構造上の問題についてです。それは、形式的な会社法という法律以外の会社に関する、より具体的にはコーポレート・ガバナンスに関する会社法制の中で委任状勧誘規制というものを見た場合に、委任状勧誘規制の中には、異なる機能、役割を持った「委任状勧誘」というものが併存していることです。それは、会社による委任状勧誘の場合と第三者による委任状勧誘の場合です。

第三者による委任状勧誘というところで私が意図していましたのは、書面投票とか電子投票又は会社による委任状勧誘を通じて、議決権行使の機会の確保とか議決権行使に必要な情報提供といったものが確保されている状態の上で、第三者が行う委任状勧誘のことです。

会社による委任状勧誘の規制では、書面投票制度との代替可能性というものが意識されています。このことは、会社が行う委任状勧誘と書面投票制度とでは、株主に対する情報提供とか議決権行使の機会の確保といった点で共通する点がありますので、当然の規制のあり方だと思います。ここでは、書面投票・電子投票と委任状勧誘規制の関係で、規制の重複とか抵触、矛盾といったものの調整が重要になります。

これに対して第三者による委任状勧誘では、昨今ありますように、機関投資家がこれを積極的に利用する可能性がかなり高まっているということが重要です。第三者による委任状勧誘が行われる場合というのは、ある議題について会社と株主の意見の対立が存在しているわけですから、ここでは、意見の対立する会社と株主側をどのように扱うことが公平なのかといった点が問題になるかと思います。

次に、書面投票・電子投票と委任状勧誘規制の関係では、規制の重複、抵触の調整というものが現行法ではどうなっているかということを確認しておきたいと思います。

まず、会社が委任状勧誘を行う場合の参考書類については、株主総会参考書類と同等の記載事項が定められています。かつ、全株主に議決権行使書面と株主総会参考書類が交付済みの場合には、監督官庁への書類の提出義務が免除されています。さらに、監督官庁への書類の提出義務につきましては、実務では「委任状パック」の提出義務があると言われています。実務では、議決権行使の勧誘をする場合に株主に交付するあらゆる書面のことをあわせて委任状パックと呼ばれているようです。つまり、委任状の用紙と参考書類以外に何らかの書面を交付した場合には、法的な根拠は定かではありませんけれども、実務では、そのすべてを監督官庁に交付しなければいけないという形になっているようです。

次に、第三者による委任状勧誘について委任状勧誘規制がどのような定めを置いている

かということですが、まず第三者による委任状勧誘で重要なのは、参考書類の記載事項が緩和されているということです。これは、勧誘府令の40条を御覧いただければ明らかでありますと、会社の内部情報について、第三者は会社の内部者と違って簡単にアクセスすることができないということを配慮したものであります。

ただ、こういう勧誘府令40条はあるのですけれども、実務では、どうやら会社からの招集通知参考書類が送付されない限り、記載困難な事項というものはまだ存在することが指摘されています。つまり、会社の内部情報にアクセスしなければ記載することができない情報が参考書類の記載事項として相変わらず要求されているという懸念があるようです。

さらに、会社側の委任状勧誘のところで言いました勧誘府令44条が第三者による委任状勧誘でも適用されるのかどうかが問題とされています。つまり、会社がみずから委任状勧誘をするわけではなくて、議決権行使書面と株主総会参考書類を交付している場合には、委任状勧誘を行う第三者は監督官庁に委任状パックを提出しなくていいのかどうかということです。この点につきましては、実務上、委任状パック全体が監督官庁への提出義務の対象とされていることから、第三者が行う委任状勧誘にも44条の適用可能性はあるけれども、参考書類プラスアルファのものが利用されている場合には44条の適用はないという見解が多数のようです。

この第三者による委任状勧誘で恐らく今一番問題になっているのは、一部勧誘の可否というものではないかと思います。

一部勧誘は、これも定義はいろいろあるかと思いますが、この報告では、被勧誘者の範囲と勧誘対象議案が限定された勧誘のことを一部勧誘といいます。つまり、被勧誘者の範囲は株主の一部に対してのみ勧誘をする場合、勧誘対象議案というのは、複数の議案がある場合にその一部についてのみ勧誘をする。こういう勧誘者の範囲と勧誘対象議案が限定された勧誘のことを一部勧誘と呼びますが、これを委任状勧誘規制が禁止しているのかどうかというところが問題になります。

昭和56年商法改正以前は、書面投票制度がまだ導入されていませんでしたので、会社による委任状勧誘を想定した議論がなされていましたが、一部勧誘というものは株主平等の原則に反するので禁止という見解が多数ではなかったかと思います。ただ、後に述べます東京地裁の決定平成19年12月6日判タ1258号69頁は、一部勧誘は委任状勧誘規制の趣旨には反しないとしていまして、これが委任状勧誘規制に反するかどうかというものは明確化しておいたほうがいい問題なのだろうと思います。この点は後述することに

いたします。

### （3）委任状勧誘に関する諸問題

そうしますと、今の委任状勧誘規制には一体どういう問題があるかといいますと、委任状勧誘規制の目的の変遷というよりも、委任状勧誘規制の役割が拡大しているのではないかということが私の問題意識です。つまり、やはりそれは書面投票制度が導入されたということが大きな影響をもたらしたのだと思います。書面投票制度が導入されたことによって、議決権行使の機会の確保と情報提供という目的は、書面投票制度という形でも達成できることになるわけです。それに加えて委任状勧誘規制というものに意味があるのはどういう場合なのか。特に委任状勧誘規制には全く異なった2つの意味を持つ2種類の委任状勧誘が含まれているので、その委任状勧誘の種類ごとに何か適切な規制をする。もちろん、現行の委任状勧誘規制も行っているのですけれども、委任状勧誘規制の特徴に即した規制というものが行われているかどうかということをもう一度考えてみる必要があるのかなと思います。

それをもう少し具体的に言うと、委任状勧誘規制の課題として次の3つが挙げられているわけです。

- ・「勧誘」の規制で十分か？
- ・勧誘者・代理人－被勧誘者（株主）の内部関係をどのように規律すべきか
- ・委任状勧誘規制と会社法制の統合的な理解の必要性

以上を踏まえまして、まず本報告では、委任状勧誘規制に固有の問題であろうと思われる3つ、さきにも述べましたけれども、委任状勧誘規制の適用範囲に関する問題と委任状によって授与される代理権の範囲の問題、最後にエンスフォートメントの問題を扱いたいと思います。

ただ、これ以外にもさまざまな問題が委任状勧誘については挙げられていました、もしかしたらディスカッションとの関係で有益かと思いましたので、実務で挙げられている問題を、非常に抽象的で恐縮ですけれども、挙げておきました。

#### ◆会社法施行規則63条5号の限界

会社法施行規則63条5号は、議決権の代理行使に関する諸手続を招集権者が決定することを前提としている規定です。ここでは、会社と株主の公平な取り扱いというものを図る必要があるのではないかということが問題になっています。恐らく実務で問題になっているのは、委任状の申請、つまり委任状が、本当に株主が出したものであるかどうかとい

うことを確かめる方法として、多くの会社では、株主が届け出た押印を要求するとされています。ただ、一般株主が出した委任状の2～3割は、この押印がないことによって無効になっているそうです。そうすると、例えば会社は書面投票しかせず、株主側は委任状勧誘をした場合に、議決権行使書面には押印は要らないけれども、委任状には押印が要るというのが果たして公平な処理かどうかということが一応問題にはなるかと思います。

#### ◆公開買付規制・大量保有報告制度・敵対的企業買収防衛措置との関係

最初に、委任状の取得に対する規制の適用の有無ということです。わかりにくくて恐縮ですけれども、つまり、委任状を取得することで、公開買付規制ですか大量保有報告制度の要件である株券等保有割合であるとか株券等所有割合の算定の基礎に含まれてしまうのかどうかという問題です。しかし、これについては、委任状を取得しただけでは含まれないだろうとする見解が多数ですし、恐らくそれが妥当だと思いますので、ここではこれ以上詳細な検討はしないことにしました。

実際、実務でより問題だと思われるは、委任状勧誘と公開買付けを併用した場合に、委任状勧誘規制の適用があるのかどうかということではないかと思います。もう少し具体的に言いますと、公開買付けと委任状勧誘を両方併用する、つまり公開買付けの期間中に委任状勧誘を行うという実務は、純粋なアメリカの実務をそのまま日本に持ってきたということですが、それなりにメリットがあると実務では考えられているようです。しかし、公開買付けと同時に委任状勧誘をする場合は、公開買付けのオファー全体の中に議決権代理行使の勧誘が含まれているので、公開買付けをしたと同時に委任状勧誘規制の要件を満たさなければいけない。委任状勧誘規制の要件というものは、委任状の用紙と参考書類の交付です。つまり、公開買付けを開始すると同時に、委任状勧誘規制と参考書類の交付をしなければいけないのでないかというのが実務の懸念であります。

公開買付届出書は個別に株主に交付されますので、それと同時に委任状の用紙とかを交付すればいいのですが、実務で懸念されているのは、公開買付開始公告との関係です。この場合、公告なので、だれが見ているかわからんから、一体だれに委任状用紙とかを交付すればいいか。つまり、交付することが不可能なわけです。公開買付開始公告と同時に委任状の用紙とか参考書類を交付することは不可能なので、ちょっと併用は難しいのではないかという意見があります。

ただ、よく考えてみると、公開買付けと同時ではなくて、委任状勧誘を先行して行って、その後公開買付けを行えば問題は解決するのではないか。つまり、委任状勧誘については、

公開買付けとは異なって期間制限がないので、委任状勧誘を行って、まず株主全員に交付をした後に公開買付けを行うという形でこの問題も解決できるのではないかと思いましたので、詳細は割愛することにしました。

もう一つは、こちらも重要な問題だとは思うのですが、公開買付規制との不均衡という問題です。もちろん、規制の内容が違いますので、不均衡があってもいいのですが、公開買付規制も委任状勧誘規制も、現在の経営者に対する挑戦という点では、株主が興味を持つ情報にあまり差はないと思います。そういう株主が一体どういう情報を欲しいかという観点からすると、実は買付者の属性に関する開示と勧誘者の属性に関する開示でかなり開示の濃淡がある。特に買付者の属性につきましては、内閣府令で詳細な開示が求められているのですが、どういう人が委任状の勧誘をしているのかという勧誘者についての開示が非常に緩いので、本当にこれでいいのかという議論があるようです。

#### ◆開示されるべき情報の拡充

この開示という問題は、当然委任状勧誘規制以外の問題にもあるわけですが、それは株主総会一般の問題ともかかわることですので、ここでは取り上げませんでした。もし委任状勧誘に特有の問題があるとすれば、会社が一体委任状勧誘規制にどれぐらいの費用を投下したかということを何らかの形で開示させる必要があるか否かが問題となるように思います。

## 2. 委任状勧誘規制の適用範囲

### (1) 実務上の議論の概観

委任状勧誘規制の適用範囲は、議決権の代理行使の勧誘（勧誘府令36条の2第1項）に該当するかどうかによって決まります。

議決権行使の代理行使の勧誘に該当する行為をする場合には、そのような行為と同時に、または先立って、委任状の用紙、参考書類を交付しなければいけません。この議決権の代理行使の勧誘の解釈問題として、実務では以下の7つぐらいの行為が委任状勧誘規制に該当するかどうかが争われているようです。

- ① 株主総会外で経営陣に圧力をかける行為
- ② 委任状勧誘に備えて他の株主の動向を確認する行為
- ③ 議案への反対意見を表明する行為
- ④ 委任状勧誘を行う目的がある場合に株主に対して説明会を行う旨通知する行為

- ⑤ 委任状勧誘を目的とするものではない旨のディスクレーマー (Ex. 「この発表は委任状の勧誘を目的とするものではありません」) を伏して委任状勧誘の予定を発表する行為
- ⑥ 他人の行っている委任状勧誘に応じないように要請する行為・他人の交付した委任状の撤回を求める行為
- ⑦ 書面投票等の推奨行為

Ex. 議決権行使促進レター: 「なお、本書面は、株主の皆様に対して、当社第●回定期株主総会における議決権の行使に関し、その行使を積極的に行って頂くことをお願いする目的のために送付されたものであって、当該総会に提出された当社議案に対して賛成する、または株主提案議案に対して反対することを依頼、勧誘ないし示唆するものではありません。」

## (2) 委任状勧誘規制の対象とすることの意義は?

委任状勧誘規制の適用範囲に該当するかどうかを議論をする前に、委任状勧誘規制の対象とする意義がどこにあるかを確認しておきます。まず、委任状勧誘規制の対象となることで、議決権代理行使の勧誘を金商令が定める手続に従って行わなければならなくなります。それは、参考書類の記載事項を通じて代理権授与の判断に必要な情報を開示し、委任状の様式の規制を通じて株主意思が的確に反映されるようにしなければいけないということです。

結局、この2つの要素をまとめてしまえば、委任状勧誘規制は、株主の意思が株主総会への的確に反映させることを確保するということがその目的なのだろうと思います。そうすると、①から⑦の行為が委任状勧誘規制の対象となるべきかどうかというのは、株主の意思に影響を与える程度によって本来は決めるべきかと思います。この①から⑦を一つ一つ議論すると時間がかかりますので、本報告では、時期的な問題（①～⑤）と内容的・機能的な問題（③、⑥、⑦）に便宜上分けて議論することにしました。

もちろん、時期的問題と内容的・機能的問題というものに明確に区別できるわけではありませんが、恐らくこのように分けたほうがわかりやすいと思いましたので、便宜的に分けて報告します。③については、時期的な問題の要素と内容的・機能的な問題の両方の要素があると私は考えています。

時期的な問題とはどういう問題かといいますと、スライドの図（11）を見ていただいたほうがよくご理解いただけるかと思いますが、①～⑤の行為は、最終的に委任状獲得を目

的として行われる場合が多いのではないかと思います。そういった場合に、最終的な委任状の勧誘に至るどの段階から委任状勧誘規制の適用対象とするべきかという点がここでは問題になるかと思います。

私としては、①と②は原則として規制対象外なのでしょうが、④と⑤は原則として規制対象なのだろうと思います。規制対象だという意味は、委任状勧誘を行う目的があつて株主に対して説明会を行う旨通知する場合には、それと同時に委任状の用紙と参考書類を交付する必要があるという趣旨です。つまり、どの段階の働きかけの行為から委任状勧誘規制の対象とするべきかというところがここで大きな問題なのだろうと思います。

③の議案への反対意見を表明する行為は、議案への反対意見を表明する行為が最終的に委任状勧誘を目的とする場合には、反対意見と同時に委任状勧誘を要求するという考え方もあるのですが、純粋にただ単に反対意見を表明するにすぎないという場合もあり得ますので、時期的問題と内容的問題が交錯するのかなと思っています。

次に、内容的・機能的問題というものは、行為者には委任状獲得の意思がないというところが一番大きなポイントだと思います。行為者には委任状獲得の意思はないのですが、自分に有利な議決権行使が増加することを期待しているからこそ、⑥や⑦のような行為をするわけです。こういう何らかの形で自分に有利な議決権行使がされるように株主に働きかける行為にも、委任状の用紙と参考書類の交付を要求する必要があるのかということがここで問題になります。たとえば、他人の行っている委任状勧誘に応じないように要請する行為についても委任状勧誘の形で行わなければならないということは、会社が自分の提案に対して委任状勧誘をしている場合には、それに反対する株主は、反対の委任状勧誘を行わなければならないのかという形で問題になります。

ここで考慮すべきことは、以下の3点です。第1に、書面投票などの形で既に議決権行使の機会と情報開示が確保されている場合が多いことです。第2に、代理権の授与があるかないかは、やはり大きな区別の基準ではないかということです。つまり、代理権の授与があるということは、代理人が議決権を自分で行使することができるという点で非常に強い権限が与えられています。委任状勧誘規制というものは、勧誘者が代理権を獲得すると思ったときにだけ、その濫用のおそれから規制をかけているのだと説明できるわけです。第3に、⑥とか⑦の行為に委任状勧誘規制をかけなくとも、事後規制として決議の方法の著しい不公正（会社法831条1項1号）というものによって一定の対応はできるのではないかということです。

一方、委任状勧誘規制の対象になれば、先に述べた委任状パックの提出義務という形で、株主総会参考書類以外に株主に交付した書類などについても監督官庁に提出しなければいけないし、かつ緊急停止命令（金商法192条）の対象になるというメリットはあると思います。

内容的・機能的問題といふものは、結局こういう図（13）のようにあらわせられるわけで、その株主の意思に影響を与える行為の中の一部が議決権の代理行使の勧誘に当たるわけです。そのうち⑥と⑦は、一応議決権の代理行使の勧誘とは全く別なのか、もしくは機能的に重なる部分があるのかどうかがここで問題になっているのかなと思います。

### （3）委任状勧誘規制の限界と拡張の必要性？

ただ、⑥と⑦の行為を議決権の代理行使の勧誘に含めることが解釈論上可能かというと実はかなり難しいわけです。なぜなら、委任状勧誘規制の対象は、文言上、「議決権の代理行使の勧誘」とされているからです。すなわち、委任状勧誘規制は議決権の代理行使の勧誘をしようとしている人を規制対象として念頭に置いた規制ではないかということです。つまり、当事者に委任状獲得の意思が存在しない場合にも委任状勧誘を強制するということは、やはり文言からして不可能ではないかということになります。ただ、株主の意思に影響を与える行為の中には、委任状勧誘規制に従った委任状勧誘という形でしか行ってはいけない行為というものがあるのではないかと漠然と考えています。

また、これは実務家の方の意見なのですが、株主のみが金融商品取引法に基づく委任状勧誘規制の制約を受け、会社は自由に意見を表明できるとするのは妥当ではないという意見もあります。これは、⑦の議決権推奨行為を会社が自由にできることを念頭に置いた懸念です。

さらに、構造上の限界としまして、書面投票制度が別にあるということも強く主張されています。つまり、⑦の行為は書面投票などの推奨行為を行うことですが、これは書面投票の推奨行為であって委任状勧誘規制とは別枠であるから、委任状勧誘規制の対象外であるとの反論がされているわけです。

この委任状勧誘規制の拡張の必要性をどう考えるかといいますと、まず他の規制手段での対処の可能性というものを考えなければいけない。どういうことかといいますと、アベンディックスとしまして⑥と⑦という行為があつて、その中には株主の意思に与える影響が重大なものが恐らく含まれる場合があるのだと思います。こういう行為は、本来は委任状勧誘によって行うべきであるけれども、委任状勧誘によらなかつた場合には、決議の方

法の著しく不公正という形で、現行法の解釈論を工夫すれば、十分な規制ができるのかもしれません」と思っています。

この委任状勧誘規制の拡張の必要性という議論でもう一つ注意しなければならないのは、拡張すればいいと単純に言えないことがあります。つまり、委任状勧誘規制の対象範囲を拡大すればどうなるかというと、結局それは会社の行動を阻害するとともに、株主の行動も阻害することになるわけです。例えば、株主が会社の提案に対して反対の意見を表明する行為が委任状勧誘規制に該当するとした場合には、反対意見を表明するためには委任状勧誘規制をしなければいけない。すると、それだけ費用がかかるわけです。そうすると、株主が反対意見を表明することさえ費用の観点からしなくなってしまうおそれがある。それは結局、経営者に著しく有利な結果になってしまふので、もう少し慎重な検討が必要という側面があります。

結局、会社側、株主側のバランスの必要性がここではやはり重要でありまして、その関連では、本来は、会社側が書面投票などの推奨行為に自由に会社の資源を投下できるということが問題になってくるのかもしれません。

### 3. 委任状勧誘規制と代理権の範囲

#### (1) 実務上の議論の概観

この点につきましては、実務では白紙委任の可否という形で非常に活発な議論がされています。白紙委任で問題になっているのは以下の3つです。

- ① 「賛否の表示をしていない場合には白紙委任とする」という文言
- ② 「原案に対し修正案が提出された場合及び原案の取扱いについて株主総会の運営に関する動議はいずれも白紙委任とします」という文言
- ③ 手続的動議への対応として会社が包括委任状をとるという実務

この3つのいずれにつきましても、実務では、有効と解されています。

#### (2) 白紙委任の有効性と必要性

この白紙委任の適法性を考える場合には、白紙委任文言が委任状に記載されていることをどのように考えるかが問題になります。

白紙委任も、民法の原則からすれば代理権授与契約の内容として有効であることに疑いはないわけです。ただ、これは既に指摘されているとおり、「民法などの原子論的な個人取引法理が支配し、一般の代理と同じ平面で考えられてしまう」という問題が発生します。

民法の議論をそのまま委任状勧誘規制に当てはめると、不適切な結果が発生してしまう可能性があります。なぜなら、ご案内のとおり、株主の集合行為問題がありますので、白紙委任が一体自分にどういう影響があるのかということをしっかりと株主が理解した上で委任状勧誘に応じているとは言えない状況があるからだと思います。

このような委任状勧誘の特殊性を反映させる必要性ということで、実は既に修正案についての白紙委任文言について効力を制限する解釈論的な提言がなされています。その第一が、勧誘者・協力者による修正案の制限ということあります。

これをもう少し具体的に説明しますと、修正案も議案である以上、本来は委任状勧誘規制に従った委任状勧誘が必要となります。ですから、実際に委任状勧誘を行った勧誘者とその協力者は、委任状勧誘を行った以上、株主総会の当日に修正案を出すことはできないということが委任状勧誘規制の潜脱防止の観点から認められるべきだという見解が主張されています。

さらに、原案に対する賛否の意思表示から修正案に対する賛否を確定的に解釈するという見解もあります。つまり、原案賛成の場合には、修正案につき反対、原案反対の場合には出席の上、棄権。こうすれば、白紙委任の問題はなくなります。

ただ、修正案についての白紙委任が、実は会社や株主の利益になる場合もあるのではないかという見解ももちろん考えられます。既に主張されていますのが、委任状勧誘から株主総会までの間に事情変更があった場合です。例えば、剰余金の配当について委任状勧誘が行われた場合、委任状勧誘から会日までの間に会社の業績を悪化させるような著しい事情が発生したために、当初提案されていた額を減額することなどが指摘されています。

次に、「賛否の表示をしていない場合には白紙委任とする」という文言については、勧誘府令43条の趣旨をどう考えるか、少し悩ましいところがあります。すなわち、「賛否の表示をしていない場合には賛成とする」とする記載を認めれば足りるのではないかと思うのです。

特に、これは実務の方の指摘なのですが、機関投資家は白紙委任の委任状に対してほとんど返送しない場合が多いと言われているそうです。なぜかというと、白紙委任というものは自分の意思とは合致しない形で議決権行使されてしまう場合があるということで、白紙委任の委任状を返送することは受託者責任の観点から問題ではないかと言われているからであります。そうすると、白紙委任の委任状を返送するのは一般投資家が一番多いのではないかと思います。一般投資家を念頭に置いた場合に、「賛否の表示をしていない場

合には白紙委任とする」という文言を認めることが勧誘府令の趣旨に合致するかというと、少し疑問があります。

次に、手続的動議と白紙委任についてですが、白紙委任を認める必要性は、実は、修正案についての白紙委任とは異なって、かなりあるのではないかと思います。それは、議事手続が決議の結果に影響を与える可能性があるからです。

同一の議題について複数の議案がある場合、先議された議案が成立した場合には他の議案については議決しないというのが実務の取扱いのようです。その結果、議事手続が結論に影響を与える可能性が出てきます。株主総会の具体例ではありませんけれども、夏ごろの臓器移植法案の国会における採決は、まさに議事手続が決議の結果に影響を与える可能性がある具体例ではないかと思います。したがって、代理出席の株主が白紙委任することを認めないと、結局、出席株主が手続的動議を乱用して、株主の多数意思を反映する決議が成立することが妨げられる可能性があるわけです。

すなわち、議事手続が決議結果に影響を与える可能性があるために、手続的動議については白紙委任を認める必要性があるのです。しかし、そのことは、同時に手続的動議の白紙委任については、濫用の可能性があることも意味するのです

ただ、そもそも議事手続によって決議の結果に影響を与える可能性があること自体が問題であって、手続的動議に関する白紙委任を認めることで対応することは、適切な対応ではないと思います。代替案として、たとえば、同一の議題について複数の議案がある場合には、すべての議案について議決した上で、過半数をとった中で賛成多数の議案を成立とするという解決策が一応は考えられます。ただ、こういう形では、役員選任議案については対応できませんので、これをどうするかはまた改めて考えたいと思っています。

### (3) 東京地決平成19年12月6日判タ1258号69頁

今まで述べてきた問題について、既に判決でも問題になっていまして、それが東京地裁の決定の平成19年12月6日であります。これはモリテックス事件と呼ばれている非常に著明な事件です。

事案の概要ですが、「取締役8名選任の件」「監査役3名選任の件」という同一の議題について、会社側、株主側が取締役や監査役について、それぞれの候補者を提案したというわけです。問題になりましたのは、この株主提案についての委任状勧誘にあった以下の文言です。なお、原案というのは株主提案のことです。

- ・「原案に対して修正案が提出された場合（会社から原案と同一の議題について議案

が提出された場合等を含む。) ……はいずれも白紙委任とします」

- ・「賛否の指示をしていない場合……はいずれも白紙委任とします」

この問題をもう少し一般化すると、2つの問題に分けられます。第1に、株主提案についての委任状は、会社側提案の議決において賛成なのか、反対なのか、欠席なのか、また出席した上で議決権行使を棄権するのか。第2に、株主提案についてだけ委任状勧誘することは委任状勧誘規制に違反するか、すなわち、一部勧誘は適法かという問題です。

判旨は、以下の3点にまとめることができます。

まず、株主提案に賛成の委任状につきましては、株主の意思は会社提案に反対であるから、会社提案に反対として扱う。その根拠として①と②が挙げられていました。

根拠①：会社、株主の経営権争い

根拠②：会社側提案と株主側提案は両立せず

賛否の記載のない委任状につきましても、根拠の①と②から株主提案に賛成、会社提案に反対という株主意思が明らかであるから、そのように扱わなければいけないと判断されました。

一部勧誘の適法性につきましては、先ほど述べましたとおり、委任状勧誘規制の趣旨には反しないということで、代理権授与の有効性は左右しないとしました。

その根拠は、(ア) (イ) (ウ) に分けることができます。根拠(ア)は根拠①と②と同じであります。根拠(イ)は、既に株主総会参考書類が後から交付されるので、情報開示の問題もないし、株主には代理権授与の撤回可能という形で自分の意思を反映させる機会があったので、問題はない。さらに、根拠(ウ)は、会社と株主の公平の確保の必要性です。

公平の確保の必要性というのは、もう少し具体的に言いますと、もし一部勧誘を認めないことになりますと、招集通知を待たないと株主は委任状勧誘できないということになります。招集通知は会日の2週間前までに発送すればいいわけですから、株主には最短で2週間しか賛成票を確保する期間がないわけです。これに対して会社側は、会社側にとっても委任状勧誘を行うことができる期間は2週間しかないけれども、実は株主提案は8週間前までに会社に到達するわけですから、この8週間の間いろいろと工作ができてしまう。これが問題ではないかということがここでは指摘されていました。

このモリテックス事件が提起した問題を最後にまとめますと、第一に、白紙委任が有効となる範囲について一定の判断がなされました。ただ、白紙委任が有効となる範囲を判断したと評価していいかどうかはちょっと疑問を持っています。なぜなら、判旨を見ると、

具体的な状況において株主意思が明確に判別可能な場合に限って、その明確に判別可能な株主意思を反映させるべきだと言っているにすぎないと思われるからです。つまり、モリテックス事件では、委任状を返送した株主の意思が不明確な場合に代理人が自由に議決権を行使できるという意味での白紙委任が認められたわけではないと感じています。

そのため、株主意思が明確ではない場合にどうするかという問題が実はモリテックス事件では残っているわけです。しかし、株主意思が明確でない場合には、ある議題について委任状が返送されている以上、その議題に関する議案について出席する意思はあったということは最低限言えると思います。ですから、委任状の提出を無効と解すべきではなく、出席する意思はあったけれども意思不明確という点で、棄権という形で対応することがいいのではないかと考えています。

次は、一部勧誘の問題です。一部勧誘については、一部の議案についてのみ委任状勧誘を強制することが非常に不合理な負担を株主に課すという点は先ほど述べたとおりです。一部勧誘が適法であるという理由として、この判旨は、事後的な情報開示と代理権授与行為の撤回可能性を挙げています。

ただ、こういう形で正当化すると、委任状勧誘の時期と会日が離れ過ぎていると、もしかしたら問題が生じるかもしれません。つまり、会日というのは、正確に言えば招集通知の時期ですが、委任状勧誘と招集通知の時期が離れてしまっていると、株主としては招集通知の前に委任状を返送してしまっているので、もうそれで終わったと思ってしまう可能性があります。そのため、招集通知が来ても、自分はもう議決権行使したから見ない、もう見る必要がないと思ってしまう可能性が、委任状勧誘と招集通知の時期が離れば離るほど出てくることになります。つまり、事後的な情報開示と代理権授与行為の撤回可能性ということが確保されていれば委任状勧誘規制の趣旨は保たれるとは言えなくなってくるわけです。

ただ、現行法上、この委任状勧誘の時期と会日の差は、基準日の制度があるために最長でも3カ月です。3カ月前のこと覚えていたかどうかというと私も怪しいのですが、3カ月であれば、そう長過ぎるとも言えないのではないかと思いますので、こういう正当化づけも必ずしも不合理とは言えないのかもしれません。

そもそも第三者による委任状勧誘であることをどの程度重視するべきでしょうか。一部勧誘を禁止する理由として今まで述べられてきた一番大きな理由は株主平等原則でありました。そう考えると、株主提案、会社提案について議決権行使書面と参考書類が提案さ

れているのであれば、一部勧誘はそもそも委任状勧誘規制の趣旨どころか、明確に委任状勧誘規制に違反しないと言ってしまってもいいのかなと考えています。

あと、株主提案と会社側提案は両立しないという根拠②の合理性については、少し問題もありますけれども、時間の都合上、今回は割愛します。

#### 4. 委任状勧誘規制のエンフォースメント

##### (1) 東京地決平成17年度7月7日判時1915号150頁

委任状規制のエンフォースメントについては、東京地裁決定の平成17年7月7日事件が重要な判断をしています。どういう事件であったかというと、株主が株主提案権を行使して委任状勧誘をし、会社側がそれに対して株主総会参考書類、議決権行使書面の送付をした後に、一部の株主に対して委任状勧誘を行ったという事件です。そして、総会出席議決件数の17.9%が委任状勧誘に応じました。

この会社側の委任状勧誘には、まず、委任状の用紙に議案ごとの賛否を記載する欄がなかったという問題がありました。そして、議案ごとの賛否を記載する欄がなかつたので、どういった基準に従つて議決権行使をしたかというと、会社側の対応は①～③の3つに分かれます。

①：被勧誘者である株主が議決権行使書面を提出していた場合には、議決権行使書面に従つて委任状を代理行使する（出席議決権数の17.4%）。

②：被勧誘者である株主が委任状のみを送付していた場合には、会社側提案には賛成、株主側には反対とする（出席議決権数の0.5%）。

③：株主が提出した議決権行使書面で株主側提案について賛成し、反対の委任状も返送した者についても、会社側提案には賛成、株主側には反対とする（出席議決権数の0.013%）。

なお、参考書類については、交付は全くありませんでした。

これに対して、株主提案を行った株主が、このような会社側の委任状勧誘には問題があることを理由にして決議取消し訴訟を提起したわけです。

判旨はIとIIに分かれています。まずIは、会社側の委任状勧誘が決議の方法の法令違反になるかどうかということを判断しまして、これを否定しました。委任状勧誘規制は株主総会の決議の方法を規定する法令と言うことはできないとした理由として、⑦勧誘府令は議決権の代理行使の勧誘を行う者が勧誘に際して守るべき方式を定めた規定である、①

議決権代理行使の勧誘は株主総会の決議の前段階の事実行為にすぎない、としました。

ただ、⑦は委任状勧誘規制は取締規定であると言ったことと同義かもしれません、本判決では、委任状勧誘規制は取締規定であると明示的な判断はなされませんでした。

Ⅱは、決議の方法の著しい不公正に該当するかどうかということです。委任状勧誘規制に違反しているということは決議の方法の著しい不公正に該当する可能性があることは否定しなかったのですが、具体的な事案においては、決議の方法の著しい不公正には当たらないと判断しました。

その根拠の1は、参考書類が交付されていないのだけれども、既に株主総会参考書類が交付されていますので、議決権の代理行使の委任の可否を判断するために必要な情報開示は欠けていないことが挙げされました。

その根拠の2として、委任状における議案ごとの賛否欄がなかったけれども、多くの場合は、議決権行使書面という株主の意思を反映した書面の指図に従って議決権行使がされていますので、株主意思の多数が反映されているから問題ないことが挙げられました。本判決は、株主の意思が反映されていないのは前述の②と③だけであって、これは出席議決権数の0.013～0.5%にすぎないと判断しています。つまり、議決権の代理行使の勧誘に瑕疵はあるけれども、「本件各決議の成否に影響を及ぼすものではない」として、決議の取消しが否定されたのです。

この判決につきましては、多くの判例評釈があるわけですが、判旨I、IIともに肯定的な評価が多数あります。ただ、法令違反の該当性を否定した判旨Iにつきましては、書面投票制度の代替措置としての委任状勧誘を例外扱いする見解が多数あります、これは妥当ではないかと思います。

判旨IIにつきましては、判旨IIがあたかも決議の結果に影響があったかどうかを重視していることに対して、決議成立手続の不公正さ自体が問題とされるべき場合もあるという批判があります。

法令違反か、決議の方法の著しい不公正かという形で、どちらの取消事由に該当するかでどういう違いがあるかということを以下にまとめています。

- ・原告が立証すべき事項の差異： 法令違反と評価したほうが軽い
- ・委任状勧誘規制の想定
  - 委任状勧誘規制を含めた総合評価を可能とする「決議の方法」の著しく不公正のメリットあり

- ・代表者による委任状勧誘規制違反が（裁量棄却の対象となるとはいえ）取消事由の対象となるのは行き過ぎか？

恐らく議論があるのは、第三者による委任状勧誘規制の違反が取消事由の対象となるのは行き過ぎではないかということです。確かに、会社が全株主に対して委任状勧誘を行った場合には、委任状勧誘規制は決議の方法に関する法令であると言いやさしいと思います。しかし、第三者が一部の株主に対して委任状勧誘をした場合も、委任状勧誘規制は決議の方法に関する法令であると言うのは、委任状勧誘規制は異なった特徴を持った委任状勧誘を規制対象としている以上、困難ではないかと思います。

## （2）私的なエンフォースメント

この判決を前提にしまして、委任状勧誘規制のエンフォースメントをどのように考えていけばいいのかということを次に検討していきたいと思います。

最初に、事前規制と事後規制のバランスを考える必要があると思います。委任状勧誘の瑕疵として考えられるものを①と②に便宜上分けてみました。①は、委任状の用紙、参考書類の不備、虚偽記載などがある場合です。このような瑕疵があった場合、通説では、勧誘行為、議決権行使自体は有効だと考えているようです。

②は、委任状の指図に違反した代理人の議決権行使です。これにつきましては、現在の通説的な見解がどうかはまだ調べ切れてはいないのですけれども、多くの見解は、無権代理であるから無効であるという立場ではないかと思います。

このような委任状勧誘の瑕疵ですが、①と②については、事後規制と事前規制の役割分担というものを考えていかなければいけないと思います。すなわち、これは当然ですが、委任状の指図に違反した代理人の議決権行使は事後規制でしか対処できない問題です。これに対して、①はすべて会日以前の問題ですので、こういう会日以前の問題については、事前規制と事後規制でどのように役割分担をしていくかが重要な検討課題だと思います。

まず、私的なエンフォースメントの手段としてどういう手段があるかを、事後規制と事前規制に分けて検討していきたいと思います。

最初に、「決議の方法の著しい不公正」を通じて規制することを検討したいと思います。まず、そもそも委任状勧誘が決議の方法に含まれるということについては、学説上、恐らく争いはないと思いますし、先ほどの東京地決の平成17年7月7日の判決もこれについては前提とされていると思います。ただ、伝統的な学説では、委任状の勧誘は株主が会社に対して議決権行使の代理人の選任を依頼し、会社がこれを引き受けで代理人を選任する

という一種の媒介・仲介契約である、つまり純粋に会社と株主の個人的な関係なので、決議の方法に該当すること自体否定するという見解が有力でした。しかし、最近の実務では、代理人の名前をあらかじめ委任状に印刷してしまう例もかなりあるようです。そうすると、書面投票に類似するという側面が大きくなりますので、伝統的な学説が想定していた実務とは少し取り扱いが異なるようにも思われます。

「決議の方法の著しい不公正」を通じて規制することについては、委任状勧誘規制以外にも、会社側と株主側の公正な取扱いという観点から規制すべき行為を規制できるというメリットがあります。一番典型的なのが、株主側の利益供与ということかと思います。

ただ、「決議の方法の著しい不公正」は、「著しい不公正」なので、これまで限定期的な解釈が有力ではなかったかと思います。東京地決の平成17年7月7日も、やはり決議の結果に影響があったかどうかということをかなり重視していました。決議の結果に影響があったかどうかということを重視しますので、やはりどうしても決議の成立手続が公正であったかどうかという点は二の次にならざるを得ない。これは、もちろん事後規制である以上、仕方がないのかなという気がします。

そうすると、会日以前の問題については、可能な限り差し止めの機会を与えたほうが適切だと思います。

そして、差し止めを認める場合には、その差し止めの理論構成というものに関して検討する必要があるわけです。

まず、差し止めの対象ですが、①勧誘行為、②議決権の代理行使、これらは会社と第三者の両方が行うわけですけれども、③株主総会の開催、勧誘対象の議案の決議に限っては、会社の行為だけが差し止めの対象となります。

その差し止めの根拠、理論構成、これは言い換えれば仮処分の本案は何がという問題ですが、以下の4つが今のところ考えられています。順に検討していきます。

#### ◆株主総会の決議取消しの訴えと差し止めの仮処分

これは、少なくとも、会社に対して株主総会の開催、勧誘対象の議案の決議をしないことを差し止めるための仮処分の本案としては、不適切だと言われています。それは仮処分を認容してしまうと、取消対象の決議が不存在となるからです。

ただ、③についてはこのとおりかと思いますが、①、②についても同様に考えてよいかは、もう少し理論的に詰める必要があると考えています。

#### ◆会社法360条

要件として重要なのは、法令とは何か、著しい損害とは何か、この2つです。前者については既に法令の中に委任状勧誘規制は含まれるという見解が有力ですし、損害は株主総会の公正な意思形成の阻害という形で会社が損害をこうむるということが広く支持されています。このように要件の充足については問題はないのですが、差し止めの対象範囲についてはもう少し理論的に詰める必要があるのではないかと考えています。会社法360条を利用して委任状勧誘規制のエンフォースメントを図る見解は、勧誘行為に加えて、株主総会の開催ですとか議案の上程行為、議決権行使も当然差し止めの対象になると主張しています。もちろんそうあるべきだと思うのですが、委任状勧誘規制の対象は勧誘行為に限定されていることが問題となります。なぜなら、会社法360条の構造上、法令違反というのは勧誘行為に関する違反ですから、勧誘行為しか差し止めの対象とならないのではないかという疑念があるからです。また、会社法360条なので、多くの場合、会社側の委任状勧誘しか差し止めることはできないと指摘されています。

#### ◆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

これはもともと、議決権行使の濫用を理由として議決権行使禁止の仮処分が求められる場合の本案として、このような権利があるのではないかと主張された見解であります。このような立場をとれば、委任状勧誘規制の違反があった場合には、決議の公正な成立を確保するために会社に認められた妨害排除請求権があると構成することによって、勧誘後の行動を差し止めることができると思います。

ただ、会社の権利にすぎませんので、多くの場合は第三者の委任状勧誘を差し止めるためにしか使えないわけです。

より広く差し止めを認める理論構成としましては、最近、代理権の不存在確認の訴えという形をとれば可能ではないかとの主張があります。そのためには、代理権の授与契約が無効である必要があります。代理権の授与が無効となれば、当然代理人には議決権行使をする資格がなくなります。ですから、代理権の不存在の確認の訴えを提起して、資格がない代理人による議決権の代理行使を差し止めるという構成になります。

そうすると、委任状勧誘規制違反があった場合に、代理権の授与契約が無効になるのかどうかが問題となります。しかし、恐らく多くの見解は、原則として有効とし、ただ、公序良俗違反の場合に限り、代理権授与契約を無効とすると考えているのではないかと思います。ただ、しっかりと理論的に詰めたわけではありませんけれども、原則として委任状勧誘規制があった場合には、代理権授与契約を無効としてもよいのではないかと考えてい

ます。

結局、委任状勧誘規制の対象となる場合には、代理権授与契約を締結するためには、必ず委任状勧誘規制をしなければいけないわけです。したがって、委任状勧誘規制に従わない委任状勧誘というのは存在しない、存在してはいけないわけです。そう考えると、委任状勧誘規制の違反は、代理権授与契約の無効を基礎づけると言ってしまってもいいのではないかなど私は考えています。

もちろん、委任状勧誘規制違反を根拠として代理権授与契約が無効となる範囲を拡大してしまうと、不当な差し止め請求なども含めて、差し止めが多発してしまう可能性があります。しかし、この問題に対しては、仮処分の内容を工夫することで対応することも考えられます。この点も余り理論的に詰めてはいないのですが、民事保全法24条は、仮処分に条件などをつけることができるなどを定めています。ですから、例えば虚偽記載などを行った場合には、虚偽記載を訂正する書類の提出があるまで勧誘を差し止めるとか、そういう条件つきの仮処分というものを柔軟に利用すれば、差し止めをされても再開する道を確保することができるのではないかと思います。

かつ差し止めをより広い範囲で認めることとのバランスとして、例えば差し止め可能な瑕疵が委任状勧誘規制にあったにもかかわらず事前に差し止め請求がなされなかつた場合には、その瑕疵を事後的に主張することを制限するという形で、単純なバランス論で恐縮ですが、バランスをとることも可能かなと思っています。

### （3）委任状勧誘規制と監督官庁の役割

委任状勧誘規制が会社法になく金融商品取引法にある一番大きな意義というものは、行政規制の対象になるということです。しかし、行政規制は余り機能していないわけです。実は構造上の限界があるので、緊急停止命令というものもあるのですが、積極的な行為、情報の追完といったものを要求することはできないし、委任状勧誘規制は勧誘を規制するので、勧誘された後の議決権行使についての停止命令はできない。そもそも手段がかなり限定されているという問題があります。

さらに、一応委任状パックの監督官庁への提出義務はあるけれども、これは勧誘が開始される前に書類を提出しろと言っているわけではなくて、勧誘をした後に提出しろと言っているにすぎません。したがって、勧誘する前に書類の提出を受けた監督官庁が、この勧誘書類には違反事実があることを公表することなどを通じて規制を行うことも困難になっているわけです。

ただ、最近では、会社がプレスリリースを通じて情報を提供する機会がかなりふえていると思います。そのプレスリリースの多くは、大証さんとか東証さんの適時開示システムに集約されているわけです。そうすると、このような株主総会や委任状勧誘規制に関するプレスリリースについて、できるだけ証券取引所の適時開示システムに集約するような仕組みをつくっておくことが有用かもしれません。そうすれば、証券取引所が違反事実の公表などを行うことを通じて、株主総会・委任状勧誘規制のエンフォースメントの一翼を担うことも考えられます。

## 5. 今後の課題

駆け足で恐縮ですが、最後に今後の課題として、まず、規制すべき行為は何かということをもう一度考え方があるのではないかということが挙げられます。つまり、株主の意思に影響を与えるような行為の中から規制対象とするべき行為を抽出する必要があると思います。結局、現行法に即した形で言えば、委任状勧誘規制に従った委任状勧誘という形でしか行っていけない行為というものがあるのかどうかということです。

さらに言うと、議決権の代理行使の勧誘を中心とした現行法の枠組みは適切かどうかも問題となります。結局、現行法が規制対象とする委任状、これは既に古くから言われていることなのですが、委任状勧誘は勧誘から株主総会に至る一連の過程ですので、その過程すべてを対象にした規制というものがあったほうがいいのだろうと思います。

最後は、事前規制にどの程度の役割を期待するかということで、これは私法上の差し止めの理論構成と、条件つき仮処分という形でどの程度柔軟な差し止めができるかということとのバランスで、監督官庁とか証券取引所の役割分担も決めていくべきだろうと思っています。

駆け足で恐縮でしたが、以上です。よろしくお願ひいたします。

~~~~~

## 【討 論】

### 1. 委任状勧誘規制と行政規制の役割

○森田 どうもありがとうございました。大変量の多い内容でして、どこから議論していったらいいか困りますが、議論の出たところからいきましょうか。何かご質問はございませんか。

○河本 基本的な問題ですが、これはもともと会社法の問題ですね。それをなぜ上場会社についてのみ金商法で、しかも議決権行使書と委任状とがあるなかで、委任状についてのみ金商法で規定しているのでしょうか。株主に議決権の行使を勧誘する点では、同じですね。

なにゆえ議決権行使書が導入されたかというと、昭和56年商法改正のときに、その少し前に、大阪のある会社で、当時は会社が株主から白紙委任状を集めて、それを総務部長が持つて総会場に座つてたわけですね。役員選任の議案の審議が済んで採決の段階になったが、その総務部長は拍手もしないし手も挙げない。当時、「造反」という言葉がはやった時代ですが、造反を起こしたわけです。それでその男は出社に及ばずということになったのは当然ですが、決議が成立しない。そのことを、商法部会で担当官が「乱心者がいました」と報告しておりました。（笑）

それで、こういう乱心者が出ないようにするには、代理人の意思表示を通さずに、ストレートに書面が決議になるという制度を採用いたしますという話だったのですよ。日本だけと違いますか、このような書面投票制度があるのは。

○加藤 そうだと思います。

○河本 今は、会社が委任状を全株主から集めるということはありませんね。結局、公開買付けとか、その他の経営権争奪戦が起つたときだけだろうと思います。議決権行使書面を集めるとも、委任状を集めるともそんなに変わりはないのに、なぜ、委任状だけ金商法で規制しているのでしょうか。

○加藤 会社法に入れることができるのであれば、入れるべきだと思います。これが金商法に入っているのは、やっぱりアメリカの証券取引法を移植したという沿革上の問題が大きいと思います。ただ、会社法に入る場合には、委任状勧誘規制において、どの程度行政規制に期待するかを検討する必要があると思います。つまり、行政規制を会社法に入れることはちょっと難しいのではないかと思います。したがって、行政規制をもっと生かすべきだという立場からすると、金商法に残しておいたほうが望ましいと言えるのかもしれません。

ただ、行政規制を例えれば証券取引所が代替するという形にすれば、委任状勧誘規制を会社法にすべて移植することも可能だと思います。

○龍田 行政規制といっても、先ほどご報告になったように、緊急停止命令というおよそ使われたことのないようなものが1つ挙がっているだけですね。証券の募集・売出し

の場合のように、効力停止命令や是正命令などがバックにあって初めて行政規制は意味を持ってくる。それを欠いているということは、余り行政規制にウエートが置かれていないということでしょう。

しかも、今日のご報告のように内閣府令が詳しくなったのは、いつの改正からでしたか。

○加藤 2003年です。

○龍田 それまでは全く無視されていましたね。委任状勧誘と書面投票のどちらかやればよいという規制はずっと続いてきましたが、実際は書面投票ばかりと言っていいくらいでした。その原因として言われたのは印紙税でしょう。今は、印紙税はどうなっていますか。

○加藤 恐らく変わってはいないと思います。

○龍田 お金はかかるでも委任状を使うということですか。

○加藤 会社は、書面投票があるのでお金はかけないけれども……

○龍田 委任状を使う一番のメリットと考えられているのは、恐らく、先ほどのご報告にあった議案の修正とか議事進行に関する提案への対応などに使いたいということでしよう。私はあまりそれを使うのに賛成ではないのですが。

○加藤 あと、最近では、議決権行使書面ですと、賛否の表示がない場合には、会社側提案には賛成、株主側提案には反対という対応が認められていることとの関係で、委任状勧誘のメリットが指摘されています。すなわち、株主提案をする株主にとっては、もし本当に株主提案を成立させたいのであれば、自分で委任状勧誘をして、賛否の記載がない場合には株主提案には賛成、会社提案には反対とする必要があるということです。

○森田 すると、今のお話ですけどね、アメリカは委任状勧誘の資料とかは事前に提出するんですね。それで内容がチェックされて勧誘できるとなっていて、実務家は、総会対策よりも、SECに通してもらうことに専念しているということのようです。

会社法は、評価が分かれるか知りませんが、一般的に言うと、非常に規制緩和といいますか、いろんな自由が認められるようになったということで、ディスクロージャーでカバーするようなことを会社法自体もやっていますけれども、果たして本当にやっているのかどうか。例えば内部統制はありますと言って、実は何もしていないところもあつたり、コーポレート・ディスクロージャーの中身が本当なのかということが、発行開示のときは見るのでしょうけれども、継続開示のときに、定期的には見ているでしょうか

れども、必ずしもチェックできていない。

ところが、委任状勧誘資料の中でそこはチェックするというふうになると、政府規制というか、それが企業活動に影響を与えていた。それこそ上場会社だからこそ、公衆の信頼とかディスクロージャーは大事だからということで、それをカバーしているという面があるというふうに思っていたのですが、あなたの考えでは、そういうことはもう全然要らないのですか。

○加藤　　いえ。ただ、行政規制を拡充した方がいいかどうかは、かなり慎重に検討すべき問題だと思います。特に、行政規制以外にも、委任状勧誘資料の内容を適切にして、それをきっかけに会社がコーポレート・ガバナンスを改善させるための仕組みは数多くあることに留意されるべきです。そういう仕組みの中で行政規制をしたほうがいいかどうかというのは、ちょっとまだすぐに私は答えることはできません。ただ、行政規制を検討する場合には、それは一律の事前規制であること、すなわち、遵法意識が高い会社もそうではない会社も一律に規制対象になることに留意される必要があります。そうすると、結局、規制内容は広く薄くということになりかねません。そういう場合に、私が提案したのは、現行法の程度の行政規制を前提とするのであれば、もう少し私法上の差し止めとか仮処分などを柔軟に運用していったほうがよいのではないかということです。ですから、もちろん行政規制を拡充したほうがよくないとか、そういうことは全くありません。

○森田　　今後の課題ということですか。

○川口　　河本先生のご質問に関連するのですが、金商法上のディスクロージャーの目的というのは、基本的に投資者保護で、投資者判断に資するための情報提供ということなのですが、こちらは議決権行使に関するものですね。この点、金商法の目的との関係でそのように考えれば良いのでしょうか。

○加藤　　議決権行使すると投資判断というのは、一見すると遠いようですが、裏表の関係だと思います。つまり、議決権行使する株主は、売らないという投資判断をした上で議決権行使するのです。売らないから議決権行使して、それで自分は残ることを選択したから議決権行使するわけです。たとえば、例えば定時総会を念頭に置けば、議案に加えて、事業報告などが要求されているように、今後の会社の経営方針などについての開示も要求されています。このような方針の開示は、結局、売るか売らないかという判断とも密接に関係してくるのではないかと考えています。

○龍田 もっと大事なことは、合併に賛成するかどうかというようなことで、EDGAR（米国 SEC のウェブ開示）でそういう合併等の委任状勧誘資料が投資判断の上で非常に重要な働きをしているのではないでしょうか。

○川口 そうだと思いますが、現在では、会社法上も、合併等については、事前開示等は相当充実してきているだろうとは思いますね。昔は、確かにそういうのが余り会社法上になかったと思いますが。

○龍田 そうでしょうが、今日のご報告のように行政規制を添えることによってディスクロージャーの意味がどう変ってくるか。そんなでたらめな資料で合併の手続を進めてはいけないと SEC が言ってくれますと、少数株主、反対する株主としては非常に助かるわけです。自分は何もしないでも、SEC がかわってやってくれるわけですから。それがいいか悪いかはまたいろいろ評価はあると思いますが。

○河本 昔、もっぱら委任状を使ったときは、総会がある時期には集中するわけですね。それで私が当時聞いたのは、大蔵省では、机の上に山積みになっていて、そんなものとうてい見られるはずがないということでした。今は委任状を集めるのは希であるから、役所では調べているかもしれませんね。

○森田 それは規制する気がなかったのでしょうか。

○加藤 確かに株主総会の開催日が集中するというのも日本の慣行ですので、それを前提とすると、委任状勧誘だけが主流だった当時に大蔵省がパンクしたというのは仕方ないのかもしれませんね。ふと思った感想ですけれども。

## 2 委任状勧誘規制の適用範囲

○伊藤 ご報告の委任状勧誘規制の適用範囲のことで一つ議論させていただきたいことがあります。

加藤さんのご報告では①から⑦までの行為について委任状勧誘規制の適用範囲外にするかどうかが検討されているのですが、①から⑦全部について委任状勧誘規制を適用しなくてよいと考えることはできないのでしょうか。

加藤さんのご報告では、株主の意思に影響を及ぼす行為については、本来は委任状勧誘規制で規制すべきであるというトーンからいろいろ検討されているのですが、「株主の意思への影響」そのものは、規制の関係で重要だとはいえないのではないでしょうか。

か。委任状勧誘規則というのは、あくまで議決権の代理行使を委任するように促すこと、つまり、ほかの人に向かってあなたの議決権を私に行使させてくださいとお願いすることを契機にして規制を及ぼすものだと理解することができるのではないかと思うのです。

とりわけ現在は書面投票制度があって、しかもそれが一定の会社に強制されますので、会社のほうが議決権行使を促す行為においては、株主の意思に影響を及ぼすというような事態は、一定程度書面投票制度で規制されていますから、そうすると、加藤さんのようなこういう解釈というのは、せいぜい書面投票の代替として委任状勧誘がされる場合についてだけ考えればよいというふうにも思えるのです。

要するに、委任状勧誘規制の適用範囲をもっともっと狭く考えてもいいようにも思うわけですが、いかがでしょうか。

○加藤 ありがとうございます。この点については、現行法の解釈の問題と立法論的な問題を分ける必要があると思います。

現行法の解釈についてですが、委任状勧誘規制の対象は議決権行使の代理の勧誘ですから、①から⑦の行為は、形式的には委任状勧誘規制の対象にならないと思います。少なくとも①、②、③、⑥、⑦あたりは間違いなく該当しないのだろうと思います。

ただ、④と⑤については、委任状勧誘規制の対象になると解釈する余地があるのではないかと考えています。議論しなければならないのは、議決権行使の代理の勧誘が、どの段階から始まったといえるのかということです。たとえば、説明会などで委任状勧誘について直接的に触れなければ議決権行使の代理の勧誘にならないのか、勧誘者が委任状の用紙を交付しない限り議決権行使の代理の勧誘にならないのか、といったことが解釈問題になるかと思います。勧誘行為の開始時期をあまりに遅らせると、委任状勧誘規制に従って委任状と参考書類が交付される段階では既に株主の意思が固まってしまっているという状況にもなりかねないという問題があります。

次に、立法論的な問題です。まず、委任状勧誘規制の目的には、不十分な情報開示など委任状勧誘の濫用的な利用を防止することが含まれることは間違ひありません。その背景には、報告でも説明しましたが、委任状勧誘を行うことで勧誘者は会社経営に大きな影響を与える地位を獲得することができるため、委任状勧誘の濫用の危険性が大きいということがあると思います。確かに、このような危険性は、①～⑦には存在しないのかかもしれません。しかし、委任状勧誘が濫用されるのは、不十分な情報開示や委任状

の用紙の不適切な記載などを通じて、株主の意思が歪められるからではないかと思います。そして、株主の意思が歪められる危険性という点では、①～⑦と委任状勧誘の濫用には質的な違いは存在しないと思います。

○森田 では伊藤先生にお尋ねしますけれども、書面投票用紙を送った、なかなか返送してこない。そしたら、委任状勧誘会社みたいなものがあって、日本だったら書面投票勧誘会社でもいいけれども、定足数が足らないとか特別決議が要るからというので、出してくださいというふうに電話をかけさせて、書面がどこに行ったかわかりませんと言っているから、電話で聞いて書面に写し取って、1番目は賛成ですか、株主番号を言ってくださいとか何とか言ってメモをして促進して、どんどんそれで回収していくわけです。そういう行為をしたら、それは絶対セーフですか。

○伊藤 それはアウトでいいと思います。

○森田 そこからは勧誘ではないと。

○伊藤 いやいや、私はそういう事例を念頭に置いているのではないです。例えば加藤さんがおっしゃった④だったら、本当に後から委任状の勧誘がされるのであれば、その時点で書面と参考書類を交付させればいいとも考えられますし、あるいは⑦とか⑥の場合などは、議決権行使をするのは本人ですよね。ただ、その人に賛成してもらいたいというか、自分と同じような議決権行使をしてもらいたいので、情報を送るなり、あるいは賛同を求めるなり、ネットか何かでやることが今はできますし、そういうことをする場合に、そもそもこういう規制を適用する必要がないようにも思いますね。

○森田 これはもう言論の自由だと。

○伊藤 そうなのです。

○河本 これと関連することですが、従来、第三者割当をするときに、届出書に割当先の氏名等を書けという実務の扱いがありましたね。それで、割当先にその名前を書かせてもらうために先方へ話をしにいくことがすでに勧誘になるのではないかというので、実務上困っていたのですね。ところが、今度の府令の改正で、第二号様式に「割当予定先の状況」を記載することが明文で定められましたね。それを受け、基本ガイドラインの2-1-1で、「割当て予定先を選定し、又は当該予定割当先の概況を把握することを目的とした届出前の割当予定先に対する調査、当該第三者割当の内容等に関する割当予定先との協議その他これに類する行為は有価証券の取得勧誘又は売付勧誘等には該当しないことに留意する。」とわざわざ定めたのですね。

それで、何人かの人に集まってもらって、委任状の勧誘をしたいのだけれども、こういう提案をするだという説明をするのが既に勧誘だと言われますか。

○森田 それが、コーポレート・ガバナンス、最近の機関投資家の権利意識の高まりで、仲間同士で一丁やろかというような話で株主同士が話をするというときに、それはもう勧誘行為なのかという先生の問題が議論されましたね。

○河本 しかし、どの辺までは勧誘でないかというのは、これまた難しいですね。勧誘において、「いや、これは勧誘ではございません」ということを繰り返しているよりしようがない。

○黒沼 今の問題ですけれども、日本法で考える限りは、伊藤先生が言われたように、議決権の行使を代理させることの勧誘を行う場合という文言がありますので、解釈論としては、代理行使を離れたところの勧誘に委任状勧誘規制の発動を求めるのは難しいと思います。しかし、アメリカでは、委任状の取得に結びつくあらゆるコミュニケーションが「勧誘」に当たるという定義規定があります。そして、勧誘を契機として開示を求めるのは、ここでも少し議論になったように、アメリカでは連邦法と州法との管轄争いの問題もあるでしょうけれども、議決権の行使も投資判断であり、投資判断を勧誘する場合には情報を開示せよという考え方方に立脚しているということです。

ですから、理論的にどうあるべき、どういう姿が望ましいかと考えた場合には、加藤先生のご報告にあったように、最終的に代理権の授与に結びつくような勧誘行為がなされるのであれば、かなり初期の段階から規制を適用するという考え方も十分成り立つのではないかと思います。

○志谷 そのお話は、ここの議論の中でも出たと思いますが、アメリカではどうしても事前に届出書類をSECに提出させて、SECの規制活動をかなり期待するということから、どの段階で勧誘が行われたかという問い合わせがすごくシビアにというか、センシティブになっているという議論と何か裏表の関係かなと思うのです。日本では、結論としては、私は伊藤さんの解釈に賛成なのですが、文言上のこともありますし、同時の届けですから、そこまでシビアに言う必要はあるのかなという緩い解釈をとりたいと思っていますが、黒沼さんは、やはりアメリカ流に厳しくというご見解と受け取ってよろしいのでしょうか。

○黒沼 アメリカでは、勧誘の範囲が広過ぎて株主間のコミュニケーションが妨げられるといった議論もありましたから、なかなか難しいところだとは思います。ただ、この

規制は、日本では実際には行政庁の関与がワークしていないので、あまり議論しても意味がないように思いますが、行政庁が委任状の内容をきちんと審査して、総会における議決権行使までに何らかのアクションを起こすということも考えられると思います。

それから、虚偽記載をしてはならないと政令に書いてありますので、虚偽記載があれば、それは政令に違反して議決権の代理行使を勧誘したということで、罰則が適用されるはずなのです。ですから、こういう規制を置いておくこと自体に、私は意味があると思っています。

○前田 議決権行使に会社が不当な影響を与えてはいけないということは言えますので、それはそれで問題とすべきだとは思いますが、果たしてそれが委任状勧誘規制の守備範囲かと言われると、私も甚だ疑問を持っています。

委任状勧誘規制は、代理人によって不当な議決権行使がされて株主本人が不測の損害を受けることがないようにというのが規制の趣旨なのであって、議決権行使に不当な影響を及ぼすというのは、それはそれで問題とはすべきでしうけれども、委任状勧誘の制度が会社法上の書面投票制度とある部分では代替物のように扱われていることから考えても、委任状勧誘規制の守備範囲をあまりに広く解するのはよくないと私も考えています。

○河本 広く解する人は、そういうことをするときにはこの手続を全部とれというのですか。

○加藤 そういうことですね。

○河本 それは言論の自由の制約と違いますか。まず、ほとんど不可能ですね。

○山下 しかし、別の見方としては、証券発行時の目論見書のように、投資家がもらうときにはすでに取得する意思決定がされていて全然意味ないわけで、それと同じように、議決権行使について自主的に株主が判断するというのは非常に限りなく前の段階であるということもありうるので、あまり厳格に適用範囲を絞っていくと、何か非常に緩い規制になるような気もします。かといって、広げ過ぎるのもおっしゃるように問題で、限界というのは非常に難しいところだと思いますね。

○森本 ④、⑤あたりと⑥が問題になるとおっしゃったと思うのですが、⑥については、発信者の属性が委任状勧誘規則でもっと明確になるという前提ですが、そのときには、発信者の属性を明らかにし、そしてハーフ・トゥルース、さらには不実の記載があるときに、上場会社についてこれに対応するものが必要かどうかというのは一つの立法論だ

と思います。したがって、⑥は、それ自体として考えるべきだと思います。不当な議決権の歪曲に対する対処、これを会社法でするか、金商法でするかは別として、委任状勧誘規則があるとしたら、委任状勧誘規則の外延の問題としてそれについては立法論として考えることは合理的です。

これに対して、④、⑤については、下手をすると何もできなくなるのかなというような気がします。つまり本当に委任状勧誘をしようと考えている者については、もうちょっと後ろで規制できるわけです。やろうと思ったけれども、途中でやめちゃった、説明会を開いたけれども現実に委任状勧誘をすることはやめたとなったときに、その説明会について罰則を科すことは過剰規制となるのでしょうか。したがって、この2つは別々に考えられたほうかよかったですかなと思います。

いずれにしても、現行法の適用範囲の拡大としてちょっと無理かなと思いますレジュメの14ページでは「必要性？」となっているから、いろいろ考えたけれども、これは立法論ですとおっしゃるのが加藤さんの趣旨かなと思ったのですけれども、伊藤さんとの議論を聞いてみると、もう一歩行きたいという気持ちがあったのですか。

○加藤　　はい、そうです。実は、この点については、自分の考えが固まってはいないというのが正直なところです。

○森田　　最初に龍田先生がおっしゃったように、昔は書面投票一本でいくのだ、こんなものは要らないと言っていたのが、委任状勧誘規制で代替ができるということを明確化し、またその条文も整備し、こっち側に移行しようと思ったらできるというふうに持つていている。それで、今は、やろうと思えばこっち側に来れるわけですよ。こっち側に来たら、例えば敵対的買収なんかの場合の相手の行為を規制するときに、書面投票制度ではあまりにイーブンな形で経営者に不利だから、こういうふうにしておけば経営者にとって若干有利かなということもあり得るワンセットの規制であってもいいのではないかというように思っています。

ですから、位置づけが56年当時とは随分変わっているのではないですか、今は。

○河本　　これは実例ですが、皆さんご存じの日本ハウズイングと原弘産が経営権争いをやって、判決そのものは、例の株主名簿の閲覧請求の問題だけれども、このときに、原弘産が委任状勧誘をしていますね。これに対して、ハウズイングのある役員が造反したらしいけれども、その役員が、相手方へ委任状をどんどん送り返してやってくれといって、株主に電話をかけたのですね。それに対して会社のほうでは、そういう電話は金商

法の規定に基づく委任状勧誘規則との関係で問題があると考えています、と言ったのだけれども、このような電話をかけるのに、一々委任状勧誘規則に則ろうと思っても、則れますかね。

○森田 制度として、説明の根拠も明らかにさせるなど、ウソにならないような内容を確保した勧誘制度にしよう。

○森本 現行法には乗りようがないと。

○森田 まあ、そうですね。

○森本 議決権代理行使だから、委任状がメインなのですね。委任状に賛否の記載をするときに合理的判断が可能となるような参考書類をつけなさいということで、機能的には参考書類が主かもわからないけれども、論理的には委任状が主で、参考書類は委任状が自動的に本当に合理的な判断になるというための従たる資料というように整理すべきなのではないでしょうか。

○森田 日本の書き方はね。

○森本 だから、これは現行の解釈としてはきついでしょう。ただ、委任状の趣旨からはどうも難しいなあと、今の先生方の話を聞きして思いました。

○加藤 委任状が2枚出された場合には、日付の前後で決めるとなっていますので、撤回を求める場合には、別の委任状勧誘をせよということになるのだと思います。

①から⑦は、実務家の方が指摘されているものを単に並列したものですが、議決権行使の代理の勧誘という文言上の制約があることは恐らく意識されているのだと思います。にもかかわらず、このような議論がなされる背景には、株主側が委任状勧誘規制に従つて委任状勧誘を行っている場合に、会社側が書面投票などの推奨行為という形でプレスリリースをどんどん出すことは、不公平ではないかという意識があるのだと思います。特に、書面投票が実施されている場合には、会社側は会日前に賛成、反対の数を知ることができますから、それに合わせて適切な対応をすることもできます。このような状態は少し問題ではないかという意識が、株主側を代表する実務家の方にあるのだと思います。

### 3 委任状勧誘と株主総会の決議の方法

○森本 例のモリテックス事件との関連で、加藤さんの理解されている一部の議案につ

いての委任状勧誘ができるかという内容がよくわからなかつたのですが。例えば株主提案は会日の8週間前にしなければいけませんね。株主提案を8週間前にすると同時に委任状勧誘をするはずですね。

○加藤 はい。

○森本 全員改選期なら会社側も改選案件を提案するはずですね。ところが、そのときにはまだ会社側の提案内容はわからないのです。わからない提案についての賛否は問うことができないということで、この一部の勧誘云々の問題点がよくわからなつたのです。株主提案に賛成したものと将来出てくる会社提案に反対としてカウントするかどうかという議論はわかるのですが、一部勧誘という形で問題を設定されることがよくわからなかつたのです。

○加藤 それは、委任状勧誘規制の目的である情報開示をどのように考えるかによると思います。たとえば、会社側の提案と株主側の提案は対立しますから、株主としてはその両方の提案についての参考書類を踏まえた上で議決権行使させるのが、望ましいといえなくもありません。

○森本 極論すれば当日の修正動議を想定して考えるようにということにもなりかねませんよね。

○加藤 そうですね。

○森本 株主提案と一緒に勧誘する場合にはそれしかできないし、それをいいか悪いかという議論をする観点がよくわかりませんでした。会社側が委任状勧誘をするときに、既に株主提案がある場合に、それに対してどう対処するかということは一つの問題となります。これについては、会社側としては書面投票で両方の提案について賛否を記載することができる所以あるから、委任状については、自己の提案についてだけでよいということになるでしょう。提案株主という会社以外の者がみずからの費用で委任状勧誘をするときに、わからないものについてなぜ配慮しなければいけないかという感じで…

…

○加藤 私もそのとおりだと思います。

○森本 どういう議論があり、それについて加藤さんがどう議論されているのかがよくわからなかつたのです。

○加藤 同じ議題について相対立する議案がある場合には、特に必ず会社側提案が出ることがわかっている場合には、株主が、株主側提案と会社側提案を同時に検討すること

ができる状態を確保する必要があるのではないかという主張があるのです。ただ、第三者が委任状勧誘を行う場合は自分のためにやるわけですから、第三者の負担の下で、株主に会社側提案についても検討する機会を与える必要まではないと私は思っています。ですから、第三者が行う一部勧誘は委任状勧誘規制の趣旨に反しないのではなく、委任状勧誘規制自体に反しないと考えています。

○森本 そういう議論があるというお教えをいただいたということですね。

○加藤 はい。

○龍田 ご報告では、受任者の名前を明示して印刷した上で委任状を勧誘する例が多くなってきたというふうに伺ったのですが、大ざっぱにでもどのくらいの割合がそういう方式をとっているのか。そういう形になってきた理由は何なのか。

それから、そういう形で委任状が勧誘されると書面投票に近づくというふうにおっしゃったと思うのです。けれども、議決権が行使されたことになるのかならないのかという基本のところは変わりませんね。

○加藤 はい。

○龍田 それ以外でどういうところが書面投票に近づくのかということをお教えいただきたい。

○加藤 第1の代理人の名前を印刷してある委任状がどの程度使われているかということについては、定量的な資料を参照したわけではありません。ただ、その理由として、最近、委任状勧誘をする場合には、勧誘者が事務代理人を置く場合が多いことが挙げられています。このような場合、事務代理人の名義で委任状勧誘がなされます。そうすると、株主としては、事務代理人の名前を代理人欄に書けばいいと勘違いをしてしまって、事務代理人に依頼をした勧誘者の名前ではなくて、事務代理人の名前を代理人欄に書いてしまう例が多く見られたそうです。このような事態を防止するために、委任状に名前をあらかじめ書くような例が増えてきたと説明されています。

第2の書面投票に類似するようになる理由についてですが、ご指摘をいただいて考えますと、法律的には不正確な説明であったと思います。私が申し上げたかったのは、代理人を選任するというステップが事実上なくなつたことで、伝統的な学説の前提である媒介又はあっせんという要素が薄まっているのではないかということです。

○河本 今、決議の方法という言葉が出たので、一体金商法違反が何で会社法の法令違反にならないのか、そのところをぜひ私も聞きたいのですが。例えば今井さんが一体

どういう理由を言っているのか、ちょっと調べてみたのですが、こういうことを言っています。「委任状の勧誘は、決議の成立要件として法律にも強制されるものではないから、総会招集の手続等に瑕疵がある場合と同様の意味において、委任状規則の違反が直ちに決議取消しの原因となると解することは困難である。ただ、委任状勧誘規則の違反の結果、決議の成立が著しく不公正と認められるときは、決議取消しの原因となると言わなければならない」といっているのですね。

会社法831条1項1号でも「決議の方法」と書いてありますね。決議の方法と書いてあるのだから、委任状を集めている段階の話は、これは決議の方法ではないだろうということで、これは条文の言葉から当たらないと言っているわけですね。

これが多数説かと思いますが、龍田さんは反対説なのですね。そこはどうおっしゃっているのですか。

○龍田　　規定の文言に直接根拠を求めるのはむずかしいですが、取締法規だとか、常に要求される手続でないという理由では納得がいかないということですね。

○河本　　確かに言葉としては、会社法は「方法」と書いてあるね、決議の方法と。つまり、総会場で決を採るときに、拮抗しているのに、単に手を挙げて多数決をとるようなことをやるとかね、これはまさに決議の方法ですね。

○森本　　河本先生のご議論の前提は、会社が総株主に対して委任状を勧誘するという、その前提でいいわけですね。

○河本　　そうです。

○森本　　その場合には、書面投票と実質的に同じものであるとして、違法決議になるのではないかと思いますが。他方、株主が個別に行う場合には、当然に決議の瑕疵となるかどうかについては、別途検討する必要があるのでしょう。

○加藤　　だれがだれを対象にして委任状勧誘するかでやはり大きな違いがあると思います。恐らくこの判決に対する評釈も、やはり書面投票の代替としての委任状勧誘については決議の方法に該当すると言っている見解が多いです。ただ、今のお話を伺っていると、委任状勧誘は、むしろ決議の方法というよりも招集手続の中に入るのでないかという気もしてきました。委任状の勧誘自体は、招集手続と同時期に、株主総会決議に向けた準備段階の行為としてなされるからです。ですから、勧誘過程については招集手続に入り、代理行使については決議の方法に入る。あくまで文言にどう該当するかということだけですが。

○龍田 今井先生は恐らく、委任状勧誘しなくても総会は招集できるのだから、招集手続の中には入らないという趣旨でおっしゃっているのだと思いますけれども。

○河本 そうです。だから、森本君がまさにおっしゃっていたように、第三者が勧誘していて、彼らに違法があった場合に取消しになりますか。

○加藤 それをどう考えるかが恐らく問題で、私は、それはちょっとおかしいのではないかと思います。

○河本 勝手に委任状勧誘していて、それでその手続に違反があったと言う場合に。

○龍田 それは恐らく、会社とグルになっているかどうかというところの違いと思いますが。

○河本 会社とけんかしている場合ですね。

○龍田 対立している相手の場合は、会社とは見られませんね。

○河本 だから、その場合は、幾ら手続違反があっても決議の瑕疵にはならない。

○森田 しかし、反対派が物すごく勝ったらどうしますか。

○加藤 そのような場合にまで決議の瑕疵にならないという理論構成は、無理がありま  
すね。法令違反があって決議が成立しているので、このような場合には、決議に瑕疵が  
あるといわざるを得ないのかもしれません。

○河本 そうですか。私はかなわんね、これ。（笑）

○志谷 内閣府令を眺めていたのですけれど、詳しくなったせいで、例えば取締役が提  
案しているのだけれども、会社以外の者が勧誘したという場合にもこうせよという規定  
が結構詳しく書いてあるので、これは一体どういう場合を想定しているのかよくわかり  
ませんが、ひょっとするとさきほど加藤先生がご心配のようなことも起こりかねないの  
かなと思うのですが。

○前田 会社に何の落ち度もないのに決議取消しの対象になるというのは、確かに妙な  
気がしなくはないのですけれども、しかし、実質を考えますと、第三者であっても、た  
とえば無茶苦茶な情報提供をして株主総会決議が成立したときに、その決議を争えない  
というのは問題であって、第三者が勧誘したのであっても、決議に瑕疵があると言わざ  
るを得ないように思います。

○加藤 この判決の考え方は、法令違反の瑕疵はないけれども、「決議の方法の著しく  
不公正」という一般条項で対処することができると判示したわけです。ただ、やっぱり  
法令違反と評価したほうが、委任状勧誘規制の性質からすれば恐らく適切だと私も思い

ます。しかし、そうした場合の効果は他の株主ですか会社などにも及びことをどう考  
えるかという問題は残ります。

○龍田 刑事にせよ、民事にせよ、人の責任を問うことは無理だとしても、決議が成立  
するためには適法な手続の積み重ねの上に成り立たないといけないというプリンシブル  
が崩れてはいけないでしょうね。

○洲崎 加藤さんのご報告の中で、委任状勧誘ルールの違反がある場合には、原則として代理権授与契約を無効にするという考え方を提唱され、その考え方をとると差止めがしやすいということをご指摘になっていたと思います。代理権授与契約の無効という構成をすれば、差止めをしやすくなるという点は、確かにそうだと思うのです。しかし、委任状勧誘ルールに違反している場合でも、株主としては、私はとにかくこの人に議決権を行使してもらいたい、会社の現経営者は気に入らないから、それに反対する者に議決権を行使してもらいたい、という意思がはっきりしている場合、つまり代理権の授与については株主の意思が非常に明確である場合というのがあると思います。しかし、そのような場合であっても、勧誘の仕方がルールに違反している、例えば賛否の記載がなかったとか、あるいは適法な書類が交付されていないと、代理権授与契約が無効で差止めということになってしまうのか、そのあたりが気になります。

○山下 モリテックスの判決なんかはまさにそういう発想でしょう。非常に問題はあるけれども、反対側の株主の利益を考えると、そっちを生かしたほうがいいという考え方で、これは自然な発想だと思いますけれどね。

○龍田 私が洲崎さんに委任する場合のように、純粹に個人法理の問題として考えればおっしゃるとおりだと思います。これに対し、会社法の局面で集団的な代理権を授与する場合には、一定の方式に則ってせよというルールがあるはずで、それに従っていないものは適法な代理権の授与ではないと見るのも、それほど無茶な話ではないと思いますが。（笑）

○洲崎 確かにそういうルールを定立してしまって、委任状の勧誘をする場合はこのルールに従わない限りは差し止めを食らいますよと、そういう方針でやるというのも一つの考え方だろうとは思います。ただ、議決権をこの人に行使してほしいのだという意思が明確である場合でも、それが結果的に妨げられるというのは、やはりちょっと気になるところではあるのですね。

○黒沼 非常に細かい話なのですけれども、委任状の用紙には議案ごとに賛否の欄を記

載しなければならないことになっているのですが、株主提案について一部反対の委任状を出した場合に、その代理権行使する株主はそれに従わなければならないんですか。書面投票であれば、そのとおりの結果が反映されますけれども、議決権の代理行使だと、反対分については代理行使しないというか、受任しないということができるのか、それとも、賛否の欄を記載させる以上、そういうことは全く予定されていなくて、賛否の欄の記載どおりに代理権行使しなければならないと考えるのか、どちらで考えたらいいのですか。

○加藤 その問題については、浜田道代先生が前に議論されていて、浜田先生のお考えは、普通の民法の考え方だと代理権の受任拒否できるけれども、委任状勧誘の場合には受任拒否できないというふうにおっしゃっています。

やはり私としても、委任状を返送した以上、株主は議決権行使のために必要な行為を行ったと思っているので、原則として代理人には受任義務があると思います。ただ、次の問題は、委任状の中に反対の委任状は受け付けませんという文言を書いていいのかという問題があります。

○黒沼 代理人は受任拒否できないという議論は、委任状勧誘規制から来るのではなくて、会社法の法理から来るということですね。

○加藤 そうなりますね。

○黒沼 わかりました。どうもありがとうございました。

○近藤 一点よろしいですか。手続的動議について白紙委任は認められないという趣旨でおっしゃったと思うのですが、つまり、同一議題について複数議案の取扱いについてどういう改善をしていくかというお考えなのでしょうか。

○加藤 一番問題なのは役員の選任議案ですけれども、役員の選任議案についてはまだ考えがまとまっていません。先ほどは、一応すべての議案について議決をして、その中で過半数をとり、かつ最多得票のものが成立するという方法が望ましいのではないかと報告しました。

○近藤 望ましいということは、そういう処理をしないといけないということですか。

○加藤 いえ、そこまでは考えておりません。

○近藤 それとも、そういうことを前提に白紙委任するということなのでしょうか。

○加藤 いえ、特に複数の議案が提案された場合には、手続的動議によって結論が変わらないようにすることが望ましいということです。

○近藤 動議の扱いの仕方については一定のルールのもとに置かれるることを条件に、白紙委任という形も認めるべきではないのでしょうか。

○加藤 いや、一定のルールのもとに手続動議について白紙委任を認めるという考え方よりは、そもそも議事の進行手続によって結論が変わらるようなことについては、できるだけ白紙委任の影響力がないように議事手続を工夫したほうがいいのではないですか。

○河本 今おっしゃった白紙委任というのは、包括委任状と一般に呼んでいるもののことでしょう、私も毎年総会の相談に乗っていて、これはもう絶対に必要なものなのですよ。 (笑) これがなかったら、総会には安んじて出ていけないのですよ。 (笑)  
これに対する批判はいろいろあるようですけれども、例えば修正動議なんかが出た場合でも、取り上げるかどうか議場で決を採って、取り上げないのが多数であるとして、斥けているわけですね。あるいは、直接取り上げて否決している。これをやるのには、議決権行使書は全然使えませんね。それで、包括委任状を持った人を頼りにしているわけです。包括委任状を出さない法人の場合は、権限のある職員が直接出席して、議長の指示通りに賛成・反対をするので、余り変わりはないと思うのです。

○森田 大変いい報告をしていただき、議論が大変盛り上がりまして、時間を若干オーバーしてしまいましたけれども、今のような議論は株主提案権ということでまた前田先生が報告されますので、そのときに続きをしていただくということで、本日はこれで研究会を終わらせていただきたいと思います。ありがとうございました。