

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

加藤貴仁

1. 委任状勧誘規制の構造
 - I. 株主の議決権行使の方法
 - II. 委任状勧誘規制の構造
 - III. 委任状勧誘に関する諸問題

2. 委任状勧誘規制の適用範囲
 - I. 実務上の議論の概観
 - II. 委任状勧誘規制の対象とすることの意義とは？
 - III. 「委任状勧誘規制」の限界と拡張の必要性？

3. 委任状勧誘規制と代理権の範囲
 - I. 実務上の議論の概観
 - II. 白紙委任の必要性とは？
 - III. 包括委任状

4. 委任状勧誘規制のエンフォースメント
 - I. 東京地決平成17年7月7日判時1915号150頁
 - II. 事前の差止請求の可能性
 - III. 委任状勧誘規制と監督官庁の役割

5. 今後の課題

1. 委任状勧誘規制の構造

1. 株主の議決権行使の方法

◆ 株主総会への出席

- 議案提案権： 単独株主権（会社304条） → 修正案などの提案可能
- 事前に行った委任状の交付・書面投票・電子投票の効力
⇒ 株主自身の出席 → 撤回

◆ 代理行使

- 代理人を通じた株主総会への出席 → 書面投票・電子投票の撤回（会社法298条1項3号4号）
- 代理人の選任の方法
 - ・ 個別的な代理人の選任（会社法310条、会社法施行規則（会社則）63条5号）
 - ・ 集団的な勧誘： 委任状勧誘規制の対象

◆ 書面投票・電子投票

- 株主総会に出席しない株主による議決権行使
- 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）
- 書面投票実施義務： 1000人以上の株主の存在（会社法298条2項）
⇒ 委任状勧誘規制に従った委任状勧誘による代替可能（会社法298条2項但書、会社則64条）

II. 委任状勧誘規制の構造

◆ 委任状勧誘規制の構造

- 金融商品取引法(金商法)194条
 - 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： 金商令の定めへの遵守・刑事罰(金商法205条の2第2号)
- 金融商品取引法施行令(金商令)36条の2～36条の6
 - 勧誘者→被勧誘者： 委任状・参考書類の事前又は同時の交付義務(金商令36条の2)
 - 勧誘者→監督官庁： 被勧誘者への交付後の委任状・参考書類の提出義務(金商令36条の3)
 - 虚偽記載のある委任状・参考書類・その他の書類又は電磁的記録による勧誘の禁止(金商36条の4)
- 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)
 - 参考書類の記載事項(勧誘府令1条～40条)
 - 委任状の様式： 議案ごとの賛否記載欄の要求(勧誘府令43条)

II. 委任状勧誘規制の構造

◆ 会社法制と委任状勧誘規制

- 委任状勧誘規制：異なる機能を持った「委任状勧誘」の併存？
- 会社による委任状勧誘：書面投票制度との代替可能性を意識した規制
 - ⇒ 目的の共通性：株主に対する情報提供・議決権行使の機会の確保 → 規制の重複・抵触の調整？
- 第三者による委任状勧誘：機関投資家による積極的利用の可能性
 - ⇒ 会社側との公平な取扱い確保の必要性？

◆ 書面投票・電子投票と委任状勧誘規制

- 会社側による委任状勧誘の参考書類
 - ・ 株主総会参考書類と同等の記載事項(勧誘府令21~38条)
- 全株主に議決権行使書面・株主総会参考書類が交付済み
 - ・ 監督官庁への書類提出義務の免除(勧誘府令44条)
 - ∴ 被勧誘者への必要情報の提供・議決権行使の機会の保障
 - 行政当局の関与は不要、事務の効率化を意図
 - ・ 実務：「委任上パック」(委任状の用紙＋参考書類＋委任状サンプル等)の提出義務
 - ・ 株主総会参考書類記載事項以外の情報を提供する場合には監督官庁への提供義務あり？

II. 委任状勧誘規制の構造

◆ 第三者による委任状勧誘と委任状勧誘規制

➤ 参考書類の記載事項の緩和

- 勧誘府令40条 ∴ 会社の内部情報へのアクセス困難
- 問題： 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の存在

Ex. 新会社設立を伴う組織再編承認決議における新会社の役員候補者名(勧誘府令35～37条)

➤ 会社側による議決権行使書面・株主総会参考書類の交付による監督官庁への書類の写しの提出義務の免除の可能性

- 勧誘府令44条の適用可能性あり
- 「委任状パック」を利用する場合、招集通知前の委任状勧誘には適用なし

➤ 一部勧誘

- 一部勧誘： 被勧誘者の範囲・勧誘対象議案を限定した勧誘
→ 委任状勧誘規制は禁止しているのか？
- 昭和56年商法改正以前： 会社による委任状勧誘を想定した議論
→ 一部勧誘の禁止 ∴ 株主平等原則
- 東京地決平成19年12月6日判タ1258号69頁
→ 委任状勧誘規制の趣旨には反しない…(後述)

III. 委任状勧誘に関する諸問題

◆ 問題の所在

- 委任状勧誘規制の目的の変遷
 - 書面投票制度の導入(昭和56年商法改正)の影響
 - 2種類の委任状勧誘: 書面投票制度の代替措置か否かによる区別
- 委任状勧誘規制の課題
 - 「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

◆ 本報告の検討対象

- 委任状勧誘規制に固有の問題
 - 委任状勧誘規制の適用範囲
 - 代理権の範囲
 - 委任状勧誘規制のエンフォースメント

III. 委任状勧誘に関する諸問題

◆ 本報告の検討対象とできなかった問題

➤ 会社則63条5号の限界

- 会社と株主の公平な処理？
- 委任状の真正の確認方法としての押印の要求
- 一般株主： 2~3割の委任状は押印なく無効との取扱い

➤ 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

- 委任状の取得に対する規制の適用の有無
- 委任状勧誘と公開買付けの併用に伴う委任状勧誘規制の適用の有無
Ex. 公開買付開始公告を通じて委任状の用紙・参考書類を交付する必要性があるか？
- 公開買付規制との不均衡
Ex. 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

➤ 開示されるべき情報の拡充

- 株主総会一般の問題
- 委任状勧誘の関係： 会社が委任状勧誘戦に投下した費用の開示

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

- 「議決権の代理行使の勧誘」(勧誘府令36条の2第1項)
 - ・ 「行為の相手方(株主)をして、行使者自身または第三者に議決権の代理行使を委任するように促す効果をもつ行為」
 - ・ 「代理行使の受任に『向けられた』行為」
- 委任状の用紙・参考書類の交付時期: 「勧誘に際し」(勧誘府令36条の2第1項)
→「勧誘と同時に又はこれに先立って」

◆ 「議決権の代理行使の勧誘」の解釈問題

- 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
- 株主総会に関連する行為
 - 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●回定時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。」

II. 委任状勧誘規制の対象とすることの意義は？

◆ 委任状勧誘規制の対象とする意義

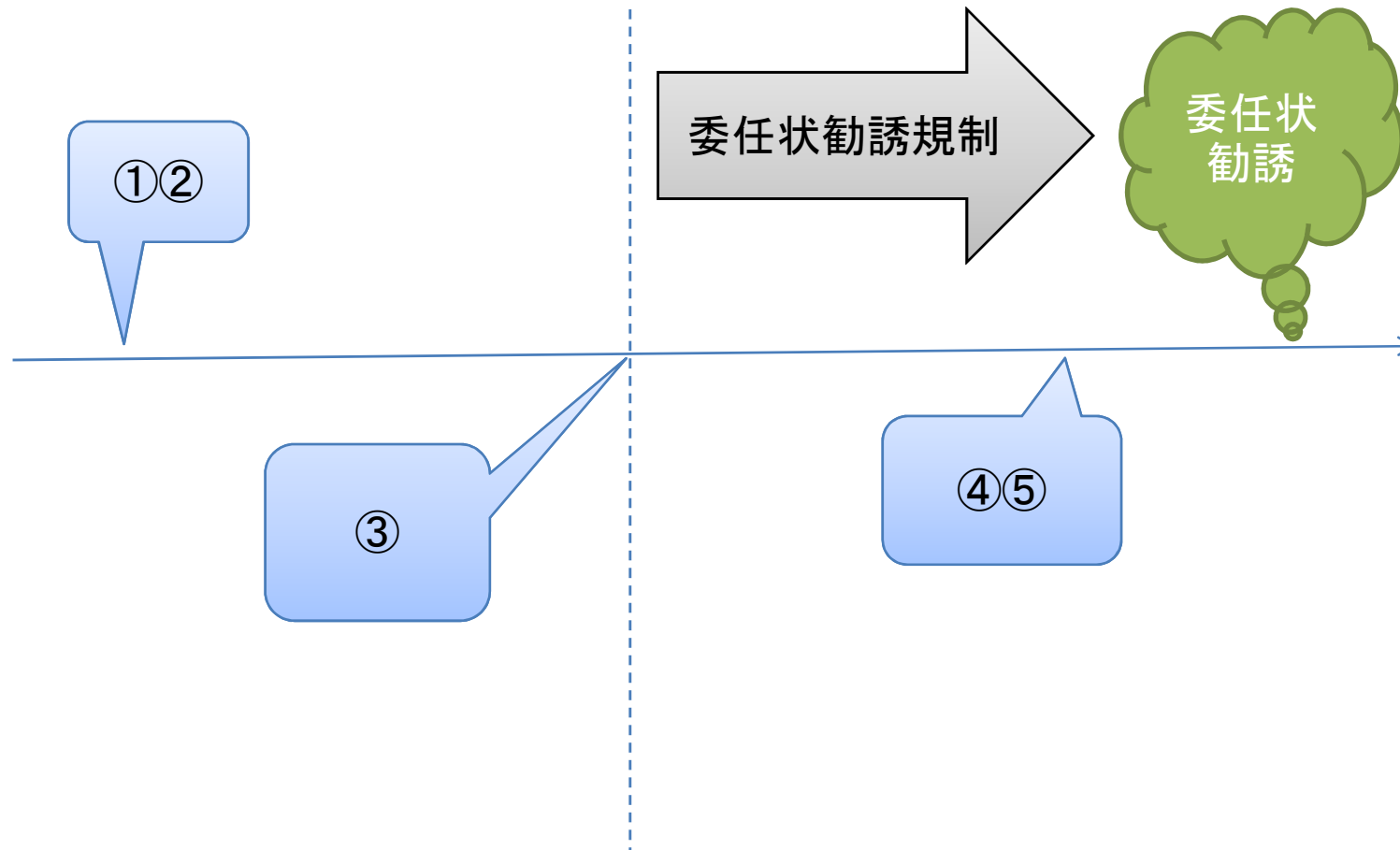
- 「議決権の代理行使の勧誘」の手續規制
 - ・ 参考書類の記載事項：代理権授与の判断に必要な情報の開示
 - ・ 委任状の様式：株主意思の反映の確保
 - ・ 委任状勧誘規制の目的：株主意思の株主総会への適確な反映
- 株主意思に影響を与える種々の行為の存在
 - ・ どの段階から委任状勧誘規制の対象とするべきか？
 - ・ 時期的問題：①～⑤
 - ・ 内容的・機能的問題：⑥⑦

◆ 時期的問題

- 考慮要素
 - ・ 最終的な委任状獲得目的の有無
 - ・ 株主間のコミュニケーションを阻害しないことへの配慮
- ①②：原則として規制対象外
- ④⑤：原則として規制対象
- ③：？ → 会社・第三者による委任状勧誘の可能性の顕在化以降は規制対象とする見解あり

II. 委任状勧誘規制の対象とすること の意義は？

【時期的問題】



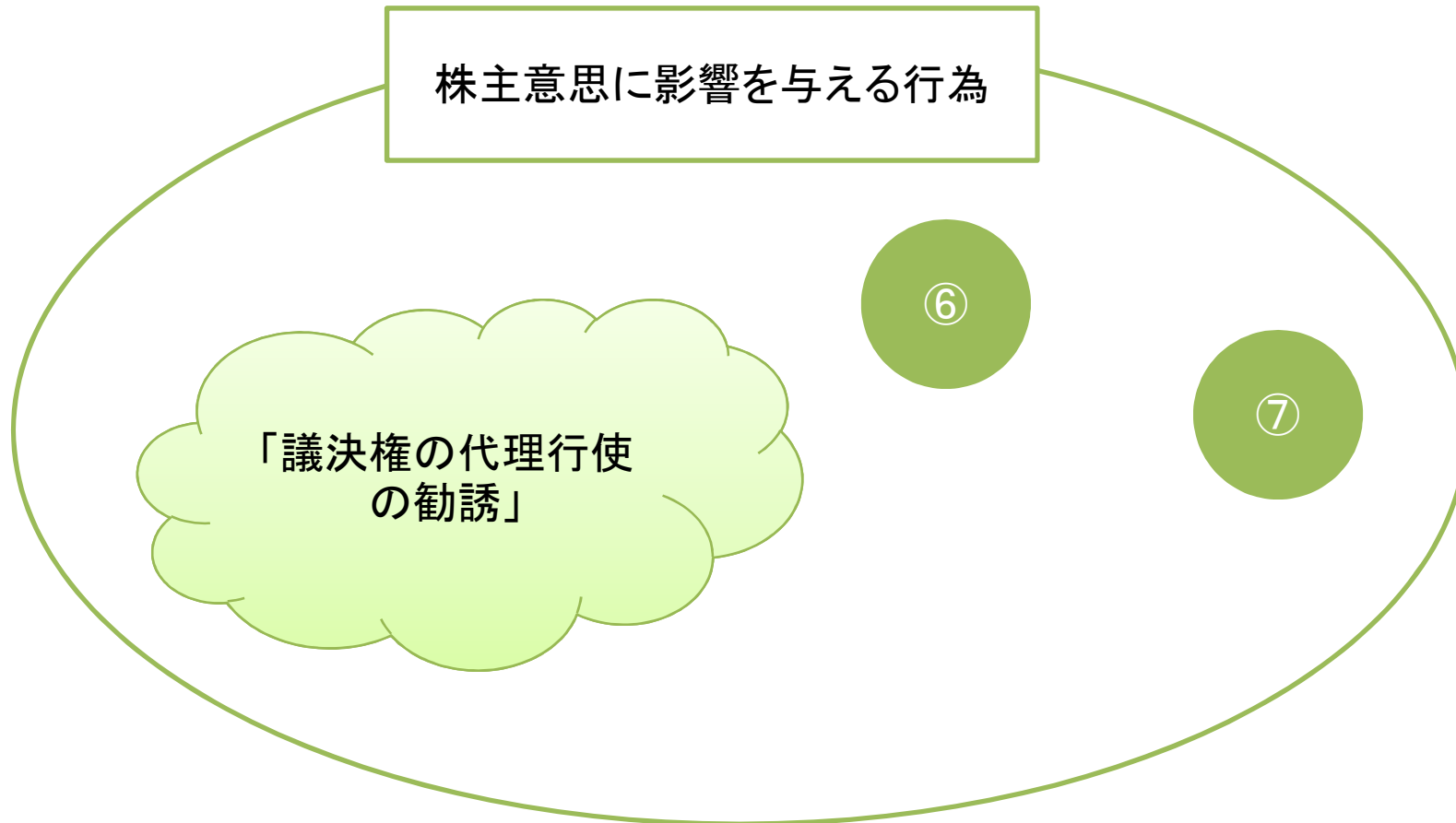
II. 委任状勧誘規制の対象とすることの意義は？

◆内容的・機能的問題

- 行為者： 委任状獲得の意思なし
 - But 自己に有利な議決権行使が増加することを期待
- 委任状の用紙・参考書類を交付させる必要性があるのか？
 - 書面投票の実施： 株主総会参考書類を通じた情報開示
 - 代理権授与無し： 濫用のおそれなし
 - 事後規制の存在 Ex. 決議の方法の著しい不公正（会社法831条1項1号）
- 委任状勧誘規制に特有の規制
 - 監督官庁への提出義務・虚偽記載等の禁止規定の対象
 - 「委任状パック」
 - But 勧誘府令1条5項： 委任状の用紙以外の交付書類は全て参考書類？
 - 緊急停止命令（金商法192条）

II. 委任状勧誘規制の対象とすること の意義は？

【内容的機能的問題】



III. 「委任状勧誘規制」の限界と拡張の必要性？

◆ 委任状勧誘規制の限界

- 文言上の限界：「議決権の代理行使の勧誘」
 - 当事者に委任状獲得の意思が存在しない場合には委任状勧誘を強制することはできないか？
 - 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があるのでは？
 - 「株主のみが証取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、手段の相当性を欠き妥当ではない」
- 構造上の限界：書面投票制度の併存
 - 書面投票等の推奨行為を委任状勧誘規制の対象外とする根拠として主張

◆ 委任状勧誘規制の拡張の必要性

- 他の規制手段での対処の可能性？： 後述
- 委任状勧誘戦を念頭に置いた規制構築
 - 委任状勧誘規制の対象範囲の拡大の弊害： 株主の行動の阻害
 - 経営者に有利な結果に...
 - 会社側・株主側のバランスの必要性
 - 現行法の問題は会社側のキャンペーン費用の負担の問題？

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

◆ 白紙委任の実務上の取扱い

- 「賛否の表示をしていない場合には白紙委任とする」
 - ・ 実務： 委任状の記載として有効
- 「原案に対し修正案が提出された場合およ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」
 - ・ 修正案への対応 ∵ 出席議決権数への算入
But 修正案に反対or棄権と扱えば足りる？
 - ・ 手続的動議への対応
∵ 複数の議案が存在する場合の実務上の取扱い
→ 先議議案の可決・他の議案について議決なし
- 手続的動議への対応： 会社 → 包括委任状の実務
 - ・ 委任状勧誘規制の対象外とすべきことを主張する見解あり
 - ・ 根拠①： 議案の予測不可能
 - ・ 根拠②： 濫用のおそれなし...？

II. 白紙委任の有効性と必要性

◆ 白紙委任と委任状勧誘

➤ 白紙委任の適法性

- 代理権授与契約の内容として民法上は有効であることに争いなし
- 問題: 「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」

➤ 委任状勧誘の特殊性を反映させる必要性

- 株主の集合行為問題
- 白紙委任の法的効果について株主の理解を期待できない...

◆ 修正案についての白紙委任文言

➤ 効力の制限

- 勧誘者・協力者による修正案の制限
→ 委任状勧誘規制の潜脱防止
- 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
 - a. 原案賛成: 修正案につき反対
 - b. 原案反対: 出席のうえ棄権

➤ 修正案について白紙委任が必要となる場合

- 委任状勧誘～株主総会までの事情変更
- 「賛否の表示をしていない場合には白紙委任とする」による対応

II. 白紙委任の有効性と必要性

◆ 「賛否の表示をしていない場合には白紙委任とする」

- 賛否欄記載要求(勧誘府令43条)の趣旨に合致するか？
- 「賛否の表示をしていない場合には賛成とする」で十分では？
- 実務家による指摘： 機関投資家は白紙委任の委任状を返送しない
∴ 受託者責任
→ 一般投資家はどうか？

◆ 手続的動議と白紙委任

- 株主総会の手続き： 出席株主(代理出席除く)のみ参加するのが当然か？
- 白紙委任を認める必要性
 - 議事手続きが決議結果に影響を与える可能性あり
 - 実務における同一議題についての複数の議案の取扱い： 先議された議案が成立した場合には他の議案について議決なし
→ 議事手続きが結論に影響を与える可能性
 - 出席株主(代理出席を除く)のみの参加で株主の多数意思に反する決議が成立する可能性あり
- 手続的動議の濫用の可能性はどの程度あるのか？
- 同一議題についての複数の議案の取扱いの改善
 - 株主の多数意思を反映させる手法である必要性
Ex. 議決条件： 過半数＋賛成数最多
 - 役員選任議案について株主提案が存在する場合に顕在化

III. 東京地決平成19年12月6日 判タ1258号69頁

◆ 事案の概要

- 「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・株主側がそれぞれ候補者を提案
- 株主提案についての委任状勧誘
 - ・ 招集通知前に勧誘開始
 - ・ 「原案(報告者注:株主提案)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。」
- 問題
 - ・ 株主提案についての委任状の会社側提案の議決における扱い
 - ・ 株主提案のみについての委任状勧誘は委任状勧誘規制に違反するか?
 - 会社側提案についての賛否の記載欄のある委任状・参考書類は必要か?

III. 東京地決平成19年12月6日 判タ1258号69頁

◆判旨

- 株主提案に賛成の委任状
 - ・ 株主意思： 会社提案に反対
 - ・ 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
 - ・ 根拠①② → 株主提案に賛成・会社提案に反対
- 株主提案のみについての委任状勧誘
 - ・ 委任状勧誘規制の趣旨に反しない
→ 代理権授与の有効性を左右せず
 - ・ 根拠(ア)： 根拠①② → 株主の意思の明確性？
 - ・ 根拠(イ)： 株主総会参考書類交付後に株主側への代理権授与の撤回可能→情報開示の問題なし
 - ・ 根拠(ウ)： 会社と株主の公平の確保の必要性

東京地決平成19年12月6日 判タ1258号69頁

◆東京地決平成19年12月6日判タ1258号69頁 が提起した問題

➤白紙委任が有効となる範囲

- 具体的な状況において株主意思が明確に判別可能な
場合に限定する趣旨か？
 - 事実上、白紙委任を認めない
- 株主意思が明確ではない場合
 - 無効ではなく棄権とすれば足りるのではないか？

III. 東京地決平成19年12月6日

判タ1258号69頁

◆東京地決平成19年12月6日判タ1258号69頁が提起した問題(続)

- 一部の議案についてのみの委任状勧誘
 - 一部の議案についてのみの委任状勧誘の強制の意味
 - 委任状勧誘の時期的制限： 招集通知受領後
 - But「会社よる勧誘と対抗者による勧誘は他の株主にとって等価値であるから、どちらかが「先攻」できるとする法的な差異を設けるのは不合理である」
 - 事後的な情報開示・代理権授与行為の撤回可能性
 - 委任状勧誘の時期と会日が離れすぎていると問題か？
 - But 最長三ヶ月(会社法124条2項)
 - 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か？
- 根拠②の合理性
 - 株主提案と会社側提案は本当に両立しないのか？
 - 役員選任議案とは？
 - 会社則66条1項1号は確認規定か？

4. 委任状勧誘規制のエンフォーースメント

I. 東京地決平成17年7月7日判時1915号150頁

◆ 事案の概要

- 株主側： 株主提案権の行使(社外取締役2名選任の件)・委任状勧誘
- 会社側
 - 株主総会参考書類・議決権行使書面の送付(会社提案・株主提案)
 - 委任状勧誘の実施： 株主による委任状勧誘を受けた対応
 - 被勧誘者： 一部の株主
 - 勧誘者： 取締役・従業員
 - 代理人： 会社側希望の株主
 - 会社側の委任状勧誘の成果： 委任状提出者 → 総会出席議決権数の17.9%

◆ 会社側の委任状勧誘の問題

- 委任状用紙： 議案ごとの賛否を記載する欄なし
- 代理人による議決権行使の方法
 - ① 被勧誘者提出の議決権行使書面に依拠(出席議決権数の約17.4%)
 - ② 委任状のみ送付： 会社側提案には賛成・株主側には反対(出席議決権数の0.5%)
 - ③ 議決権行使書面の記載の無視： 株主側提案に賛成についても反対(出席議決権数の0.013%)
- 参考書類： 交付なし

I. 東京地決平成17年7月7日判時1915号150頁

◆判旨

I 法令違反の有無： 否定

- 委任状勧誘規制： 「株主総会の決議の方法を規定する法令ということとはできない」
- 根拠
 - ① 勧誘府令→「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程」
 - ② 議決権の代理行使の勧誘→株主総会の決議の前段階の事実行為
- 「取締役規定」とは明示せず

II 決議の方法の著しい不公正： 否定

- 根拠①： 参考書類の不交付→議決権の代理行使の委任の可否を判断するための情報開示は欠けていない
- 根拠②： 委任状における議案ごとの賛否欄の不記載→多くの株主については議決権行使について株主意思が反映
- 「議決権の代理行使の勧誘の瑕疵が本件各決議の成否に影響を及ぼすものではない」

I. 東京地決平成17年7月7日判時1915号150頁

◆学説の評価

- 判旨 I・II ともに肯定的な評価が多数
 - 判旨 I への留保： 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
 - 判旨 II への批判： 決議成立手続きの公正さ自体を問題とするべきとの見解あり
- 法令違反か？ 決議の方法の著しく不公正か？
 - 原告が立証すべき事項の差異： 法令違反と評価した方が軽い
 - 委任状勧誘戦の想定
 - 委任状勧誘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
 - 第三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？

II. 私的なエンフォーースメント

◆ 事前規制と事後規制のバランスの必要性

➤ 委任状勧誘の瑕疵

- ① 委任状の用紙・参考書類の不備・虚偽記載： 通説 → 勧誘行為・議決権行使自体は有効
- ② 委任状の指示に違反した代理人の議決権行使： 通説(?) → 無効

➤ 事後規制と事前規制の役割分担

- ②： 事後規制でしか対処不可能
- ①： 会日以前の問題 → 事前規制と事後規制の役割分担の必要性

◆ 私的なエンフォーースメントの手段

➤ 事後規制

- 株主総会の決議取消しの訴え(会社831条1項1号)
- 「株主総会等の招集の手續又は決議の方法が...著しく不公正なとき」

➤ 事前規制

- 差し止め： 理論構成は？
- 仮処分(民事保全法(民保)23条2項)： 柔軟な内容の仮処分は可能か？

II. 私的なエンフォーースメント

◆ 「決議の方法の著しい不公正」を通じた対処のメリット・デメリット

- 委任状勧誘が「決議の方法」に含まれることについては争いなし
 - 伝統的学説：「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て代理人を選任するという、一種の媒介・仲介契約」→「決議の方法」に該当することを否定する根拠
 - 実務：代理人名を予め記載する例あり → 書面投票に近似
- 会社側と株主側の公正な取扱いに配慮可能
Ex. 株主側の「利益供与」、委任状勧誘規制対象外の行為
- 「著しく不公正」
 - 限定的な解釈が有力では？ → 決議の結果への影響を重視する傾向
 - 具体例
 - a. 暴行脅迫で株主の発言又は議決権の行使を妨げた場合や議長が横暴な議事進行を行った場合
 - b. 何らかの圧力又は協力によって、会社が委任状の賛否欄の記載に反する各代理人の議決権の行使を幫助した場合
 - c. 不当な影響を被った株主の委任状付与によって「決議の公正な成立」が妨げられた場合
 - 会日以前の問題については可能な限り差し止めで...

II. 私的なエンフォーースメント

◆ 差し止めの理論構成に関する問題

➤ 差し止めの対象

- ① 勧誘行為
- ② 議決権の代理行使
- ③ 会社：株主総会の開催・勧誘対象の議案の決議

➤ 差し止めの根拠(仮処分の本案)

- 株主総会の決議取消しの訴え：決議の方法の著しい不公正
- 会社法360条
- 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
- 代理権不存在確認の訴え

◆ 株主総会の決議取消しの訴えと差し止めの仮処分

- ③の差し止めの仮処分：本案として不適切
- 仮処分の認容 → 取消対象決議の不存在
- ①②も同様か？

II. 私的なエンフォーースメント

◆ 会社法360条

➤ 要件

- 「法令」: 委任状勧誘規制を含む見解が最近は有力
- 「損害」: 株主総会の公正な意思形成の阻害

➤ 差し止めの対象

- 勧誘行為に加えて株主総会開催・議案上程行為が対象となる見解が有力
- 委任状勧誘規制の対象が「勧誘」に限定されていることと整合的か？
- 多くの場合、会社側の委任状勧誘の差し止めの場合にしか適用なし

◆ 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

- 濫用を理由とする議決権行使禁止の仮処分の本案として主張された見解
- 勧誘後の行動(Ex. 議決権行使)を差し止めの対象とすること可能か
- 会社の権利 → 多くの場合、第三者の委任状勧誘のみ対象²⁸

II. 私的なエンフォースメント

➤ 代理権不存在確認の訴え

➤ 要件

- 代理権授与契約の無効

➤ 委任状勧誘規制違反と代理権授与契約

- 原則として有効
- 公序良俗違反の場合に限り代理権授与契約の無効
- 原則として代理権授与契約の無効を基礎付けてもよいのでは？

∴ 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に従った委任状勧誘が必要

➤ 仮処分の内容

- 書類の追完などを条件とする仮処分の利用(民事保全法24条)
- 差し止め可能な委任状勧誘規制違反について事後的に主張することの制限

III. 委任状勧誘規制と 監督官庁の役割

◆ 委任状勧誘規制における監督官庁の役割

- 委任状パックの監督官庁への提出
- 緊急停止命令(金商法192条)
- 構造上の限界
 - 「事後的」な書類の提出義務
 - ⇒ 「勧誘」前に違反事実の公表などを通じた規制も困難
 - But プレスリリースなどを証券取引所の適時開示システムを通じて集約することは可能か？
 - 積極的な行為(Ex. 情報の追完)を命令すること不可
 - 「勧誘」後の議決権行使についての停止命令は不可

◆ 監督官庁に何を期待すべきか？

- 私法上の差し止めを通じて柔軟な対応がどれくらい可能か？
- 事前規制の抑止効果
 - 株主間のコミュニケーションへの配慮の必要性
 - 「株主が議決権行使をする際に適切な情報を提供するという委任状勧誘規制の趣旨と株主間の自由なコミュニケーションの確保のバランス」
 - 会社・対抗者・一般株主のそれぞれに対する影響の考慮

5. 今後の課題

◆規制すべき行為は何か？

- 「株主意思に影響を与える行為」の中から、規制対象とするべき行為を抽出する作業の必要性
 - ・ 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ない行為の抽出
- 「議決権の代理行使の勧誘」を中心とした枠組みは適切か？
 - ・ 委任状勧誘： 勧誘～株主総会に至る一連の過程

◆事前規制にどの程度の役割を期待するか？

- 私法上の差し止めの理論構成・条件付き仮処分の可能性
- 監督官庁と証券取引所の役割分担
 - ・ プレスリリースの集約