

問題提起

山田泰弘

現行の会社法制は、大規模株式会社のガバナンス・システムを、株主の利益を中心に据え、株主の資本多数決に基づく付託を経営者の企業運営の正統性 (Legitimacy) としている。しかし、株式会社制度のLegitimacyに対する揺らぎともいえる現象が以下のように発生している。

(1) 株主総会での議事進行は株主の意思を十分に反映させているか?

現行制度は、設計思想から乖離し、株主意思を十分に株主総会で反映させ得ていないのではないかと疑わせる事実がある。たとえば、役員選任につき会社提案と株主提案が拮抗する場合の合理的な採決・議事進行として、得票の多い者から順に採決されたこととすることが提案されている¹⁾。しかし、会社法341条の下では、定足数要件を満たし、決議要件を満たせば成立することからは、提案されるスキームが合理的であるにせよ、適法に実施できるかが問題となる。

(2) 株主総会における議決権行使者は会社の危険資本の負担者か?

株主の資本多数決に基づく付託は、大規模株式会社の株式を売買する証券市場の存在を考慮すれば、制度必然的にある種の「フィクション」を伴う。「株主総会」というメカニズムを通して株主意思が企業運営に反映されるという制度設計を採用する以上、株主総会における議決権行使者が議決権行使時においては必ずしも会社の危険資本を

負担していないという状況が発生するからである。この点は、近時、Empty Votingとして議論され、次の3つの事象が問題となろう。

まず挙げられるべきは、株式が流通する状況の下で必然的に生じる乖離である。日本の現行の法制では、株主総会において議決権行使をする日から遡って3ヶ月前の日を基準として議決権行使者を特定しうするため(会社法124条1・2項)、議決権行使者と株式の保有者との乖離が発生しやすく、議決権行使者の機会主義的行動や合理的無関心の問題が発生する²⁾。安価な利益誘導により委任状勧誘がなされ (Vote Buying)、株主の議決権行使が歪められる問題も発生する。会社の内部者・経営者が主導するVote Buyingには、会社法120条による対処 (株主総会決議の効力の否定) が可能である³⁾。もっとも、Vote Buyingの実行主体が経営者かその対抗者であるかによって影響度に差がなく、対抗者への規制の要否が検討されなければならない。

次に挙げられるべきは、エクイティ・デリバティブ等を用いて、株式の経済的利益の帰属主体と株主総会における議決権の帰属主体とが乖離させられる事態である。従来、株主から議決権のみを購入したり、議決権行使者を固定化することは、会社法310条2項の趣旨から禁止されていると理解されている。しかし、「貸株」市場が形成されている中では、会社法310条2項のみによって規制されるべきか⁴⁾、会社法制、市場法制において何らかの立法的対応が必要であるかが、議論され

なければならない⁵⁾。

最後に挙げられるべきは、機関投資家が株式保有の局面で重要な地位を占めるようになった状況がもたらす乖離である。危険資本の実質的な負担者は、機関投資家の背後にいる年金受給者等となる一方で、複数の事業会社の株式を大量に分散所有することから、保有する株式銘柄毎に判断をするというよりも、議決権行使助言会社の助言に基づき、機械的に議決権行使を行うことも生じている。議決権行使助言会社の助言の質を担保するための規制のあり方をどうするかはまだ議論が始まったばかりである⁶⁾。2013年6月14日の閣議決定「日本再興戦略—JAPAN is BACK」⁷⁾に基づき日本版スチュワードシップ・コードが2013年12月26日にとりまとめられた⁸⁾。経営者と機関投資家・議決権行使助言会社との対話につき法が何らかの規制を及ぼしうるか、早急に議論を必要とする。

(3) 経営者による会社運営の正統性を株主の付託のみに求めるか

株主の付託に正統性の基礎を置く株式会社制度自体も、ステイクホルダーの関与のあり方をどう捉えるかにより揺らぎが生じる。

この点は、企業の社会的責任論が脚光を浴びた1960年代に議論がなされ、近時はCSR、SRIの文脈から議論される。もっとも、会社法制は、会社を、その危険資本の負担者である株主からなる私的な団体と捉えて、法制度を設計する。それぞれのステイクホルダーとの利害調整のあり方は、会社とのそれぞれのステイクホルダーの関係を規律する法制度に委ねられている (たとえば、環境法制、労働法制、消費者法制など)。もちろん、取締役の法令遵守義務の対象に会社が遵守すべき法規制も内包させることで、会社自体の行為を規制する労働法、金融法制といった法規制の趣旨を会社法

制の中に取り込むという方向性や、逆に善管注意義務の一環として法令遵守義務が取締役に課されることが、会社を名宛人とする社会的な規制に実質的な強制力を持たせる (増加させる) という方向性も存在する⁹⁾。

これらに加えて、ステイクホルダーを会社法制におけるアクターとして取り込むという道筋を導入するかが問われる。今般の会社法制の見直しにあっては、金融商品取引法に違反した者による議決権行使の差止制度の創設と、従業員選任監査役の導入とが議論された。もっとも両者の立法化はなされない見通しである。これらの導入見送りの意義も検証されなければならない。他方、上場会社の機関設計のバリエーションが増える中で、株主総会の選任に基づく社外の非業務執行役員に何を期待するののかという点も明確にすべきであろう。

このほか、株主総会を通じたコミュニケーションの適正化も問題となる。昭和56年商法改正は、「株式会社の民主化」の実現のためには、株主総会を活性化させることが必要であるとして、株主提案権の制度を整備した¹⁰⁾。しかし、近時、「嫌がらせ」的な濫用的利用¹¹⁾も見られるようになった。株主総会における株主提案権の行使の適正化とそれを実施する会社 (総会議長) の規律付けがどう行うかも課題となる。

(4) 本企画の狙い

以上のような問題意識を論文執筆者に投げかけ、検討をお願いした。各論考が株主の付託に正統性の基礎を置く会社法制の限界に迫ることを期待している。

(やまだよしひろ・立命館大学教授)

4) 森田果「議決権拘束契約・議決権信託の効力」浜田道代=岩原伸作『会社法の争点』(ジュリスト増刊、2009年) 103頁を参照。
 5) 井上聡「公益権と自益権との乖離 (Empty Voting)」岩原伸作=小松岳志編『会社法施行5年 理論と実務の現状と課題』(ジュリスト増刊、2011年) 16-18頁、白井正和「持合解消信託をめぐる会社法上の問題」法学76巻5号 (2012年) 17頁などを参照。
 6) 高橋真弓「議決権行使助言会社の法的規制論に関する一研究」一橋法学11巻2号 (2012年) 43-84頁。
 7) 2013年6月14日閣議決定「日本再興戦略—JAPAN is BACK」本文12頁 (http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf)。
 8) 金融庁日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会 (座長神作裕之東京大学教授)「『責任ある機関投資家』の諸原則 (案)《日本版スチュワードシップ・コード》—投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために」(2013年12月26日) (http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20131226-6/01.pdf)。
 9) 野田博「CSRと会社法」江頭憲治郎編『株式会社法大系』(有斐閣、2013年) 27頁以下参照。
 10) 稲葉威雄『改正会社法』(金融財政事情研究会、1982年) 131頁。
 11) 濫用実態については、例えば、澤口実「株主提案権の今」資料版商事340号 (2012年) 26頁を参照。

1) 中村直人「判批」商事法務1823号 (2008年) 26-28頁。
 2) 浜田道代「新会社法の下における基準日の運用問題(II)」商事法務1772号 (2006年) 4頁、1773号 (2006年) 13頁、田中巨「定時株主総会とはなぜ6月開催なのか」江頭憲治郎先生還暦記念『企業法の理論』(商事法務、2007年) 415頁。
 3) 東京地判平成19年12月6日判タ1258号69頁。