

委任状勧誘に関する実務上の諸問題 —委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—

財団法人 日本証券経済研究所
証券取引法研究会

ま え が き

今回の「証券取引法研究会研究記録」では、10月19日開催の研究会における、西村ときわ法律事務所の太田弁護士による「委任状勧誘に関する実務上の諸問題」についてのご報告とそれについての討論の議事録をお届けする。

M&Aや、TOBが日々関心を呼んでいるなか、委任状勧誘、委任状争奪戦いわゆるプロクシー・ファイトをめぐる様々な実務上、法律上の問題点、委任状勧誘における「勧誘」とは何か、勧誘者は、勧誘と「同時にまたはこれに先立って」参考書類の交付が義務付けられているが、その具体的問題点、等々を分析していただいた大変興味深い研究記録である。証券市場においてこうした問題をめぐるいろいろな展開が予想される状況において大変参考になると思う。

ご多忙の中、貴重なご報告をしていただき、また議事録の整理にもご協力をいただいた太田弁護士に心からお礼申し上げ、また、研究会に参加していた森本共同会長をはじめ委員の先生方に厚くお礼申し上げたい。

2005年11月

財団法人 日本証券経済研究所
理事長 高 橋 厚 男

[参考] 既に公表した「証券取引法研究会研究記録」

- | | |
|---|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」
報告者 森田章同志社大学教授 | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」
報告者 山下友信東京大学教授 | 2004年1月 |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」
報告者 前田雅弘京都大学教授 | 2004年3月 |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」
報告者 浜田道代名古屋大学教授 | 2004年6月 |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向
—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」
報告者 神作裕之東京大学教授 | 2005年7月 |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題
—実効性確保の観点を中心に—」
報告者 山田剛志新潟大学助教授 | 2005年7月 |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・
販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」
報告者 青木浩子千葉大学助教授 | 2005年9月 |
| 第8号「目論見書制度の改革」
報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授 | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」
報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長
松尾直彦金融庁総務企画局
投資サービス法(仮称)法令準備室長 | 2005年11月 |

委任状勧誘に関する実務上の諸問題 —委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—

(平成 17 年 10 月 19 日開催)

報告者 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士

太 田 洋

目 次

序	1
I. 制度の概要	2
1. 日本の委任状勧誘制度	2
2. アメリカの委任状勧誘規制	4
II. 「勧誘」とは	5
1. 問題の所在	5
2. 解釈論	6
3. 具体例の検討	8
III. 対抗者側の委任状勧誘に関する問題点	12
1. 対抗者側の勧誘の方法とその開始可能時期	12
2. 委任状勧誘とTOBの併用：条件付TOBの可否	15
IV. 会社側の委任状勧誘に関する問題点	19
1. 包括委任状取得の実務	19
2. 一部株主を対象とした議決権行使の勧誘等について	20
3. 書面投票制度と委任状勧誘の併用の可否	23
V. 勧誘者・委任状勧誘に応じた株主の地位(大量保有報告書及び TOB規制との関係)	25
1. 大量保有報告書との関係	25
2. TOB規制との関係	28
VI. 勧誘府令違反の効果	28
1. 問題の所在	28
2. 商法 272 条に基づく差止請求の可否	29
3. 違法な勧誘行為により集められた委任状に基づく議決権の代理行使について	30
4. 株主総会決議取消事由となるか	31
討 議	31
資料 1 報告者レジュメ	57

証券取引法研究会出席者(平成 17 年 10 月 19 日)

報告者	太田	洋	西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士
共同会長	森本	滋	京都大学教授
幹事	前田	雅弘	京都大学教授
委員	神作	裕之	東京大学教授
〃	山田	剛志	新潟大学助教授
〃	戸田	暁	京都大学助教授
〃	中村	聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
オブザーバー	永井	智亮	野村証券法務部長
〃	桑原	政宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永山	明彦	日興コーディアル証券法務部長
〃	浅場	達也	みずほ証券法務室長
〃	坂下	晃	日本証券業協会常務執行役
〃	平田	公一	日本証券業協会エクイティ市場部長
〃	山内	公明	日本証券業協会自主規制企画部長
〃	美濃口	真琴	東京証券取引所総務部法務グループリーダー
〃	柴田	寛子	西村ときわ法律事務所弁護士
研究所	高橋	厚男	日本証券経済研究所理事長
〃	若林	良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	関	要	日本証券経済研究所顧問
〃	小林	和子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	新道	仁信	日本証券経済研究所主任研究員・企画調整室次長
〃	藤田	哲史	日本証券経済研究所事務局長

(敬称略)

委任状勧誘に関する実務上の諸問題

—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—

森本共同会長 それでは、まだお見えでない方もいらっしゃるようですが、時間になりましたので始めさせていただきます。

きょうは、西村ときわ法律事務所の太田さんより、詳細なレジュメがありますが、「委任状勧誘に関する実務上の諸問題」ということでご報告をお願いします。

なお、西村ときわ法律事務所の柴田弁護士に、お手伝いとしてご出席いただいています。

今日は、本来、江頭さんが司会をされる予定なのですが、急遽来られなくなったということで、私が司会をさせていただきます。

それでは、太田さん、よろしくお願いいたします。

序

太田委員 弁護士の太田でございます。よろしくお願い申し上げます。

私、実務家でございますのでそれほど理論的に突き詰めたご報告ができる訳でもございません。従いまして、本日は、実務上夙に色々問題があるなど感じてはいるながらも余り体系的に考えてこなかった問題についてご報告させていただきます。次第です。

委任状勧誘に関しましては、森本先生初め色々な先生方によるご論考はございますが、相対的にはそれほど世の中に大量の文献が出ている訳でもないという認識をしております。このような状況の中で、実務上余り考えられてなかったような問題が、最近夙に出てきているというところでございます。

特に、従来、委任状勧誘に関しては、主として会社経営陣の側からの委任状勧誘について論じられているところではございましたけれども、東京スタイルにおきまして、2002年ですか、村上ファンドが委任状争奪戦を仕掛けた頃あたりから、むしろ株主側から委任状争奪戦を仕掛ける動きというの

出て参りました。

私共も、実際実務をやっている中で、株主側からプロキシ・ファイトをしかけた場合に、一体どうなるのかというシミュレーションは何回か手掛けたことでもあります。その過程で、現在の委任状勧誘規制が、株主側からのプロキシ・ファイトということについて、必ずしも十分突き詰めてないところがあると思われましたので、そこら辺あたりを中心にご報告をさせていただければと思っております。

レジュメが非常に長々としてしまっておりますので、要点をまとめた形でご報告させていただきたいと思っております。

1 ページ目は、今のようなことでございまして、1 つだけ指摘させていただければ、委任状勧誘については、東京スタイルで村上ファンドが仕掛けたケースのように、増配ですとか、社外取締役の選任ですとか、そういうシェアホルダー・アクティビズムの観点からなされる委任状勧誘というのもございますし、あともっと端的に、例えばキャッシュテnder・オファーをするには十分な資金がないが、自社の発行する株であれば、その株を対価として対象会社の経営権を取得することができるというような場合に、企業買収の手段として行う委任状争奪戦というのものも、現実には色々検討されているやに聞いております。

実際、昨年でございますけれども、三井住友フィナンシャルグループが、UFJ と三菱東京との統合に際して、場合によってはUFJ に対して委任状争奪戦をしかけるということも検討されたと報道されておりますが、そういう局面でも利用されることがあり得るということでございます。

I. 制度の概要

1. 日本の委任状勧誘制度

レジュメの2 ページ目に参りまして、2 ページ目から4 ページ目は簡単な規則の概観でございます。

現在、日本の委任状勧誘規制は、証取法 194 条が根拠法令になっておりま

して、それに基づいて施行令の 36 条の 2 ないし 37 条があり、それに基づき、内閣府令として委任状勧誘府令が制定をされているという状況でございます。

基本的な構造は、委任状勧誘を行う場合には、これと同時またはこれに先立って、委任状及び参考書類を被勧誘者に対して交付しなければならないというのが基本的な構造でございます。ただ、平成 15 年に、従来の委任状勧誘規則が、証取法の施行令と委任状勧誘府令との 2 階建ての構造に変わって、その際に、同一の株主総会において、当該総会において議決権を行使できる株主すべてに対して参考書類及び議決権行使書面が交付されている場合には、委任状等の当局への提出義務は課されない、こういう形での手当てがなされているところでございます。

ただ、1 点指摘させていただきますと、株主提案が行われて株主側から委任状勧誘が行われるという局面を考えた場合に、この府令の書き方でいくと、書面投票制度を採用されている会社で、会社側から議決権行使書面等が送られているのであれば、株主提案に係る委任状ですとか、株主提案者側から出される参考書類については、必ずしも財務局への提出義務は課されないという構造になっております。これは少々合理性に欠ける構造ではないかと考えられるのですが、こういうところにも、現行の規制が株主側からの提案ということについて十分考えてない部分もあるのではないかなと思っております。

ちなみに、この東京スタイルの委任状争奪戦のときには、資料としてあらかじめお配りしておりますとおり、M&A コンサルティングが、東京スタイルのやっている委任状勧誘は違法な勧誘であるということで、同社監査役に対し差止めを要請致しました。どうやら差止めの訴訟を提起したということではないようでございますけれども、そのときに村上ファンドが違法な委任状勧誘であるということをいいました根拠の 1 つは、関東財務局に対して委任状等が提出をされてなかったということでございます。しかしながら、現在であれば、この勧誘府令に従う限りは、もし東京スタイルが書面投票制度

を採用しているのであれば、委任状等は提出しなくていい、こういう形になっている訳でございます。

なお、参考書類の記載事項につきましては、後で少し触れますけれども、虚偽記載のある委任状や参考資料を用いた勧誘禁止はアメリカと同様に禁止されております。

2. アメリカの委任状勧誘規制

なお、我が国の委任状勧誘規制は、これはアメリカの Proxy Rule を母法としておりますので、アメリカでの委任状勧誘規制について概説いたしますと、アメリカの方では、34 年証券取引所法の 14 条(a)項から(h)項までが根拠法でございます。規制の構造としては、例えば 34 年証券取引所法の 14 条(a)項の下には S E C が定めたルールである Regulation 14 A、Proxy Rule と俗にいわれていますけれども、これが制定をされております。

制度の概要でございますけれども、これはもう皆様ご高承のとおり、アメリカの委任状勧誘規制に関しては、我が国でいうところの書面投票制度、それから株主提案の制度も含んだ形で、非常に広く規定がなされているというのが特徴としていえるかと思えます。

まず、規制の中心は、我が国と同様といいますか、我が国がこれをそのまま取り入れている訳でございますけれども、勧誘者は委任状の用紙、それから Schedule 14 に従った Proxy Statement を株主に送付する 10 暦日前までに S E C に提出し、最終版を発送日までに S E C に提出しなければならない。

これは、古くは龍田先生の論文等でご指摘されておられますとおり、アメリカでは、S E C により事前審査というものが行われるが故に、株主に送付する 10 暦日までに S E C に提出しなければならないということになっている訳でございますが、我が国では、現在事前審査制はございませんので、この部分は違っている訳でございます。

なお、アメリカにおきましては、取締役の選任について会社側から勧誘が

行われる場合には、アニュアル・レポートの添付も必要とされております。

また、株主提案権についても、これは Rule 14a-8 に定められており、さらに株主名簿閲覧権等についても、これは州会社法でも定められているのですが、連邦規制である 34 年証券取引所法の下でもこれに関する規定があります。さらに、先ほど申し上げましたとおり、勧誘に関しての虚偽または誤導的表示の禁止というのがございます。

今回の報告をさせていただくに当たって、色々文献を渉猟したのでございますけれども、アメリカでは委任状勧誘規制を巡るかなり多くの文献というのはこの虚偽または誤導的禁止にかかわる論点を取り扱っています。アメリカでは、これについて虚偽的表示があったということで訴訟が起きることは非常に多い訳です。

我が国でも、虚偽または誤導的表示の禁止というのは、委任状勧誘規則以来入っている訳でございますが、この点については、従来どうということが問題になるのかということが突っ込んで議論されたことがほとんどない訳でございますが、有報その他の証券関係書類に関する民事責任強化という流れの中で、今後、虚偽表示をめぐって民事責任が追及されるという動きが強まってくるので、長い目で見れば、我が国でも今後この委任状勧誘規制の下における虚偽または誤導的表示の禁止について、実務等が進展していくのではないかと考えております。ただ、今回は時間の関係から、その点については深く突っ込んだ報告はできませんので、この点、ご了承いただければと存じます。

Ⅱ．「勧誘」とは

1. 問題の所在

次に、5 ページ以下で具体的な論点について若干検討してみたいと思っております。

まず 1 つは、「勧誘」の意義でございます。

これは特に「勧誘」に該当するということになりますと、委任状及び参考

書類を配布しなければいけないという義務が発生する。かかる義務を履行しなかった場合には刑事罰の対象となるほか、場合によっては株主総会決議の効力にも影響を及ぼしかねないということで、「勧誘」とは何かということとを突き詰めて考える必要があるということでございます。

2. 解釈論

まず、「勧誘」の意味についてどのような解釈がされているかでございますけれども、この意味については、行政による公権的な解釈としては、昭和25年の証券取引委員会の出した通牒がございます。昭和25年6月25日証総第173号というのがございますが、これは、この下の①、②、③及び④のうち、まず①株主総会の招集にあたり単に委任状の用紙を提供する行為、これは「勧誘」に該当すると明記をしております。それから、一般にといいますか、有力な見解では—これは龍田先生のご見解ですけれども—②、③及び④につきまして、②委任状用紙を提供して株主の署名を求める行為、③株主に対して議決権の代理行使の委任状作成・交付を要請する行為、それから、④他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為、これらは全て「勧誘」に含まれるとされております。

一方アメリカではどうなっているかということでございますけれども、アメリカでは、これは明文の定義規定がございます。我が国ではこの「勧誘」について定義規定がないために色々と問題になる訳ですが、アメリカでは、「勧誘」とは、『委任状用紙を伴っているか否か、もしくはそれに含まれているか否かにかかわらず、委任を求めること、委任／委任の保留もしくは委任の撤回を求めること、または、委任の獲得・保留もしくは撤回という結果を招くように合理的に計算された状況のもとで、証券保有者に委任状用紙を提供しもしくはその他の通信』を行うこと」とされている訳でございます。

最後の「または」以下の、「合理的に計算された状況のもとで、証券保有者に委任状用紙を提供しもしくはその他の通信を行う」という、かなりブロードな規定が入っておりますので、アメリカではこの「勧誘」の意義について

はかねてより争いが多発しており、かなり数多くの判例が出ているということでございます。

我が国では、どこまでが「勧誘」に当たるかというのは、解釈が必ずしもはっきりしていないがために、後で具体例を挙げて検討しますとおり、色々な問題が生じている訳でございますが、これは一応アメリカが母法であるということを踏まえて、米国での判例を参照しつつ考えると、一般的な規範としては、レジュメの①、②、③、④、⑤及び⑥あたりが挙げられるのではないかと考えております。

即ち、ポイントとしては、まず、①株主に対する呼びかけのすべてが「勧誘」に該当する訳ではない、ということです。それから、②議決権行使についての委任の獲得または撤回に向けた行為であるか否かというのが重要である。また、③株主に対する「直接の」呼びかけでなくともよく、呼びかけに際して、必ずしも委任状を伴う必要もないということです。更に、④プレス・リリースやテレビ広告なども場合によっては「勧誘」に該当し得るということです。それから、⑤必ずしも特定の議案についての(またはそれを推知させる)議決権行使の委任の獲得または撤回に向けたものでなくともよい、ということです。また、アメリカでは一般的にいわれているようでございますけれども、これを我が国に適用できるかについて若干議論がありますが、少なくともアメリカでは、⑥将来の委任状獲得等に向けたものでもよいといわれております。

このうち主なものとして、まず①、②については、194条の規定ぶりからも、勧誘府令が対象としている行為は議決権代理行使の受任に向けた行為のみであるので、単に対抗者、これは会社側ではなくて、会社側の経営陣に対抗しようとする者が、自身の施策への賛同または現経営陣の方針への反対を求めるといっただけでは「勧誘」には該当しないということがいえるかと思えます。

それから、③、④の委任の呼びかけの態様についてでございますけれども、これは仮に株主を直接の名宛人とする呼びかけのみに「勧誘」という意義を限定してしまいますと、潜脱が容易になるということもございまして、かつ

実際問題として、議決権代理行使の「勧誘」は、受任者に対して委任状を提示して行わなくとも可能ではあるということから、態様については、③、④に書きましたとおり、かなり間接的な形で呼びかけでも「勧誘」に含まれ得るという解釈になるべきではないかと考えております。

ちょっと先を飛ばしまして、具体例から先に検討させていただきたいと思います。

3. 具体例の検討

次のページの3番でございまして、最近の事例を元に幾つか問題になり得るを挙げております。

まず最初に、①現経営陣の特定の施策を批判する文書の配布または説明会を行う行為でございまして。これは特に村上ファンドが最近非常に多くこういうことをやっている訳です。例えば、今年の6月の定時総会シーズンに際して、村上ファンドは、三共と第一製薬との経営統合に反対するという事で、三共の1万株以上の株主に対して統合議案への反対を呼びかける書状を発送しているということでございまして。これは実は、何ら委任状勧誘府令に従った形跡は全くない訳でございまして。

これは私も新聞報道等で見まして、部外者ながら、これについて委任状勧誘府令の適用はないのかなと若干疑問に思ったところでございましてけれども、今まで述べました一般的な準則をベースとして考えますと、この資料に出ていますとおり、この書状の文言それ自体は、現経営陣への批判、自らはこれを現経営陣の統合方針に反対するという意見表明を行っているだけという状況である訳です。ただこれが、自ら、または会社を含む第三者が委任状勧誘を実際に行っている場合、そういう状況であれば、単なる反対の意見表明であっても、委任状勧誘に該当する可能性があったのではないかと考えているところでございまして。

実際には、このM&Aコンサルティングが三共の株主に対して書状を発送した時点では、三共はまだ総会の招集通知も発送していない段階だったので

はないかと記憶をしておりますけれども、もし招集通知を発送するとともに、会社側で大株主に対して委任状を勧誘しているという状況にあった場合には、他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為というのも「勧誘」に当たると解されているところから、そういう場合であれば、本件のような1万株以上の保有株主に書状を発送するというのも「勧誘」に該当する可能性があったのではないかと思う次第です。

米国の判例では、しばしばこういう行為は争点になっております。判例は、一般的な準則としては、「最終的には委任状を勧誘する目的を有する継続的な計画の一環であって委任状勧誘の成功のための準備的行為」あるいは「間接的に委任状勧誘と同様の効果を伴うかその達成を究極的には目的とする一連の通信の一環となる通信」、これに当たるか否かという準則を立てておりまして、たとえ直接株主を対象としてなくても、「勧誘」に該当するとされる場合があるということでございます。

例えば、営業譲渡の承認を求める株主総会に関連して、委任状が勧誘されている最中に、これは経営陣の方からということですが、反対派の株主が会合を行って、お互いに反対の意見交換をし合ったという場合について、その会合が委任状の勧誘に当たるのではないかということが問題になった判例がございます。

結論的には、判例は、これは単に対価が不当だという営業譲渡を決定した経営陣に責任追及を検討する株主が参加しただけであって、会合の最中にも委任状勧誘への言及はあったとは認められないとして「勧誘」に該当しないと判断しております。

ただ、一方で、原子力発電所建設を決定した取締役の解任を求めて、或る株主が臨時株主総会の招集請求及び委任状勧誘を行っているという中で、その株主と連携している、株主ではない住民運動グループが、特にその対象を株主に限定せず、新聞やラジオを通じて、原発建設反対という意見表明広告を出した事例について、1審では、これは委任状勧誘に該当しないという判断が出たのに対して、控訴審でこれがひっくり返ったという裁判例も出てい

るところでございます。

従い従いまして、この村上ファンドのものは、1万株以上保有する株主への書状発送ということでございますので、直接的に株主を対象とした呼びかけですけれども、今後我が国においても、直接株主を対象としてないけれども、例えば新聞広告で、「タイガースを守れ」という意見表明広告が出たらどうなるのか、とか、そういった問題も出てくるのではないかと考えております。

それから、次の具体例として、委任状のサンプルを送付する行為というのがございます。特に問題となるのは、対抗者による委任状勧誘が行われている状況下において、会社提案に賛成するという委任の内容を書いた委任状のサンプルを送る行為、これがどうかという問題がございます。

これは実際そのような例がございまして、東京スタイルが、その2002年の総会において、委任状の様式を送付いたしますとして、委任状の様式の中に、会社提案に賛成、かつ株主提案に反対するという内容が書き込まれた委任状のサンプルを送付している。村上ファンドはこれは違法な委任状勧誘だとして抗議した訳でございますけれども、会社の方は、これは総会に代理人を出席させたいというお申し出があった株主に対して、標準的な取扱いとしての参考のための見本だというようにして、自己弁護を行っているということでございます。

これが果たしてどうかということでございますけれども、対抗者による委任状勧誘が行われている状況において、会社提案に賛成する内容が書かれているサンプルと称する様式を送付する目的は、特に明示的に言及がなくとも、会社提案に賛成するという委任状の獲得を目指して行われたものだと考えるのが合理的であろうと思います。したがって、これは他人に対して議決権代理行使の委任状の作成・交付を要請する行為や、他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為に準じたものとして、本来は「勧誘」に該当するものと解すべきではなかったかと思う訳でございます。

それでは、そういう委任状勧誘が行われていない状況においてサンプルを

配布する場合はどうかということですが、その場合は、代理人が明記されていたり、そのサンプルを配布した者への返送が求められているなど、受任者が実質的に指定されるような態様で行われる場合には、これは委任状勧誘に該当するのではないかと考えられます。

これとはちょっとまた違ったものとして、受任者や提出先の指定は全くないけれども、委任状自体に賛否の別がはっきり書かれているものを交付する行為はどうかということですが、これはその趣旨からいって勧誘行為に該当すると解すべきなのではないかと考えております。

それから、3番目として、少し変形版でございませうけれども、TOBを行う。ここでは特に敵対的な形でのTOBを念頭に考えますが、そのTOBを行う場合に、買付者は、経営陣が提案を受け入れてくれなかったがためにTOBを行う訳ですから、買付者としてはTOB開始公告の中で現経営陣を批判したり、TOB終了後ないしTOB期間経過後に委任状勧誘を行う予定があるということを言及することがあり得る訳ですが、このようなことが「勧誘」に該当するかという問題がございます。基準日に先立ってTOBが行われる場合、例えば6月総会の会社で、1月とかそのぐらいの時期にTOBが開始されるような場合には、こういう委任状勧誘の「予告」を行う実益が実際にあると思われまう。

法務省と経済産業省が今年5月27日に発表しました防衛に関する指針においても、TOBと委任状勧誘とを併用するということが推奨されておりますので、今後こういう事態が生じる可能性は十分にある。これは、特定の議案との結びつきが必ずしもなくていい。なくても「勧誘」に当たり得るのだということになるならば、このような行為も「勧誘」に該当し得るのではないかと考えます。

一方で、施行令37条2号は、勧誘府令の適用除外に当たる事例として、時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙による広告を通じて行う議決権の代理行使の勧誘であって、広告が、発行会社の名称、広告の理由等々を書いて、委任状の用紙等を提供する場所のみを表示する場合、を定めております。こ

れは趣旨としては、ツーム・ストーンの広告(墓石広告)を念頭に置いたものだとして説明されておりまして、広告の実質が、勧誘のための橋渡しに過ぎないので、これは適用除外だといわれている訳でございます。

そこで、この、TOBに際して委任状勧誘が開始公告の中で予告されるという場合についてでございますけれども、この場合は、先ほど申しましたように議案との結びつきが特定していなくても「勧誘」に当たり得るという解釈をとる余地があり得ると思いますが、もし仮にこれが当たるとすると、実質論としてはややおかしいようにも思われます。このツーム・ストーンの広告の場合と機能としては同じ、「勧誘」に際しての橋渡しに過ぎないところがあると思われますので、施行令 37 条 2 号において、立法論としてはありますが、買付公告の法定書類に委任状勧誘の告知を記載するという場合においては、勧誘規制の対象外ということを明記すること考え得るのかなという気もいたします。

この点は、議案との結びつきがなくても「勧誘」に当たるのかという問題と、将来委任状を取得するための行為が、「勧誘」に該当するのかという 2 つの問題と結びついている訳でございますが、日本では解釈上はなかなか手掛りがなく、また「勧誘」についての定義規定を欠いておりますので、この点が問題になる場面もあり得ると思う訳でございます。

以上が「勧誘」の意義に関する諸問題でございます。

Ⅲ．対抗者側の委任状勧誘に関する問題点

1．対抗者側の勧誘の方法とその開始可能時期

続きまして、Ⅲ．対抗者側の委任状勧誘に関する問題点として、1．勧誘の方法とその開始可能時期に関する論点をご紹介させて頂きたく存じます。

この勧誘行為は、基本的には、アメリカの判例を前提にして考えれば、かなり広いものまで「勧誘」ということに当たり得る訳でございます。具体的には、対抗者が株主提案権を行使して議案について支持を求める場合に、その議案が採用されるかどうか分からない状況で呼びかけ行為が行われる場合

でも、委任状勧誘の規制の定める「勧誘」には該当し得るということになるかと思いますが、この段階で、委任状及び参考書類を交付する必要が生じる訳です。一方で、勧誘府令は、委任状勧誘を行う場合に交付すべき委任状の用紙の様式としては、議案ごとに被勧誘者が賛否を記載する欄が設けられた委任状の用紙を配らなければいけないということを定めている訳でございます。

ここで問題なのは、勧誘府令 10 条だけを見ると、例えば定時株主総会においては、1 号議案から 5 号議案まで出て来ることがあり得るだろうということが予想されている状況において、例えば 2 号議案で経営統合についての議案が出てくるといとき、2 号議案、経営統合議案だけ反対したいという場合、招集通知がまだできてない段階では、1 号議案と 3、4、5 号議案は一体何だかわからない訳ですが、その段階では委任状勧誘ができないかのように見える訳です。この勧誘府令の 10 条を見る限りは、何となく全議案がわかっていないと委任状の用紙を作成できない、従って委任状勧誘のための参考書類等の配布もできないかのように読める訳でございます、この点が問題になります。

(2)の検討に参りますが、①で一部の議案についてのみ議決権の委任を行うことの可否については、まず金融庁がどう考えているかということでございますが、これは一部の議案についてだけ委任状勧誘を行ってもいいという考え方をとったというやに内々に聞いております。

従いまして、先ほどの例でいいますと、経営統合議案は定時総会にはきつとかかるだろうけれども他の議案は何だかわからないという状況下においても、経営統合議案に反対するというための委任状勧誘を招集通知が送られる前から行ってよいという解釈に立っているようでございます。これは明言はされてないですけども、そういうことを対外的にも答えた実例があるという話でございます。

このような金融庁の解釈を前提に考えますと、1 つの総会で複数の議案が上呈される場合でも、決議自体は、当然のことながら各議案ごとにされる訳

でございます。この議決権の行使というのは、株主の意見の表明として意思表示に準ずるものでございますので、これに関しては、通常民法の諸規定の適用を受けるといわれております。従って、議決権の行使が各議案ごとに行われるとするのであれば、議案ごとに代理権の授与を行うということも、私法上の原則からは別に許されないものではない。

ただ、商法上は、複数の代理人に関しては会社は拒否できるという規定、これはもともと総会屋対策のための規定でございますけれども、そのような規定が存在します。もっとも、これは立法当時の沿革からも、必ずしも議案ごとの代理権の授与を禁じるという趣旨ではなくて、総会屋対策のための規定だと説明をされているようでございまして、それを考えれば、私法上の原則からしますと、金融庁の、各議案ごとに委任状勧誘を行うということは不可能ではないという解釈は、必ずしもおかしい解釈ではないのではないか、むしろ合理的な解釈ではないのかというようにも思われます。

実際に、例えば今井教授の著書などでは、同じ株主総会の決議事項の一部についてだけ委任状を勧誘し、他の事項については勧誘しないことも許されると明記されています。従いまして、これらを総合して考えますと、「議案ごと」というのは、委任状勧誘を行う議案ごとの意味に解すべきことになるのではないかと。例えば、会社提案のものが1号から5号まであるときに、2号議案以外は別に問題にしない、専ら2号議案の経営統合議案だけが問題というときは、2号議案に反対する形で株主提案を行い、それについてだけ委任状の返送を求めて、その他の会社の提案する議案、即ち、1号、3号、4号及び5号議案については議決権の代理行使の勧誘を行わないということも許されるのではないかと考えます。

では、この場合には参考書類はどういうことになるかということ、当然のことながら、勧誘の対象となる議案に限局して作成すれば宜しいということになるのではないかと。一般に行われている実務では、株主側から株主提案を出して、それで会社側に対抗する場合にも、株主側は、会社の提案する全議案に関する参考書類を作成して配布をしているという場合が多いようでござい

ますけれども、解釈論上は、必ずしもそこまでする必要はないのではないかと。むしろ私法上の原則からすれば、本来そこまでの必要はないという解釈も十分可能なのではないかと思う次第です。

1つ問題となり得るところは、例えば昨年10円配当を行っていた会社が総会の議案を決める前に、株主が20円配当への増配の提案を行ったというときに、その後で会社の側から、要求もあったので30円にしますという形で議案の提案があった場合、委任状勧誘を当該議案についてだけ行くと、かえって株主の側が混乱するという点です。このような株主に混乱を引き起こすとの観点から見て、議案毎に委任状勧誘を行うことは許される、会社側が議案を決定する以前の段階でも対抗者側が委任状勧誘を開始することは許されるとの解釈は問題ではないかということも、一応考えられなくはないと思いますが、翻って考えてみますと、委任の撤回自体はいつでも自由でございまして、株主は一旦20円への増配の株主提案に対して委任状を出したとしても、その後30円への増配という会社提案が来たら先に出した20円への増配提案への賛同を取り消して、30円の会社提案に賛成するということが当然許される訳です。具体的には日付で特定するしかないのだろーと思えますけれども、後日付の方の委任状で会社側提案に賛成するということにすれば、総会決議のカウントに際しては實際上後日付のものが優先するということになりましょーから、株主の側の混乱ですとか採決に際しての混乱という弊害は必ずしも生じないのではないかと考えられます。

2. 委任状勧誘とTOBの併用：条件付TOBの可否

次に、委任状勧誘とTOBとの併用の問題でございます。

法務省及び経済産業省による防衛指針において、何故なぜこういう併用が推奨されているかという、これは最近色々と議論が盛んであるポイズン・ピルというものが念頭に置かれている訳です。要するに、たとえポイズン・ピルが導入されているような会社においても、TOBを行うに際して委任状勧誘を同時に行って、株主の側で、現在の、ポイズン・ピルを発動するよう

な経営陣ではなくピルを消却するような経営陣に全部入れ替えてほしいということができるのであれば、ポイズン・ピルが存在するが故にTOBが常にブロックされるということにはなりませんので、ポイズン・ピルが導入されても必ずしも会社経営陣が鉄壁の防御を与えられるということにならないのではないか、という議論の文脈で出てくる話でございます。

その問題と離れて考えてみた場合でも、例えば基準日の後にTOBを行う場合には、こういう条件付のTOB、即ち、対象会社の株式を買いますが、対象会社の総会における議決権行使についての白紙委任状を出してくれた人からだけ買い付けますという形での一種の条件をつけたTOBが許されるということにならないと、TOBでは勝っても定時株主総会では経営権が取得できないという奇妙な事態が生じかねない訳です。つまり、このような条件付のTOBが認められないのであれば、基準日の後にTOBを行う場合には、仮にTOBによって総株主の議決権の過半数の株を取得したとしても、委任状勧誘を別途行わない限りは総会では負けるという、やや不思議な状況が起きかねない訳でございます。この観点から、委任状勧誘には直接関係しないですけれども、条件付のTOBが許されるのかということが1つ問題になる訳でございます。

まず先にその問題から考えますと、ここも規制当局がどういう考え方をとっているかということでございますが、脚注の20に書いておりますけれども、非公式には、関東財務局は、こういう条件付TOBの実施は認めないという取扱いをしているようでございます。この関東財務局の取扱いは、応募者間の不平等取扱いの禁止というTOB制度の趣旨を理由としているようです。

もう少しブレークダウンして申し上げますと、要は、対象会社の株の買付けに応じるという意味ではみんな同じことをしているのに、委任状を出してきた人からだけ買う、委任状を出さない人からは買わないというのは不平等だ、そういうロジックで、関東財務局はそういう条件付のTOBは認めないといっているようでございます。

ちなみに、TOBに関する法27条の2の5項は、TOBによる株券等の買付けは、「前三項の規定その他この節の定めるところによるほか、政令で定める条件及び方法によらなければならない」と規定し、その27条の13の4項は、同項の定める条件を付した場合を除き、応募株券等の全部について買付け等に係る引渡しその他の決済を行わなければならないとしている訳でございまして、条文の字面だけから判断すると、自然な解釈としては、このような条件付のTOBは認められないという解釈になりそうです。

ただ、近時の夢真対日本技術開発のケースにおいて、金融庁はTOBの撤回条件のところについて、条文の文言からするとやや苦しい解釈、かなりリベラルな解釈をとったりしているような状況でございまして、そうであれば、現行法の下で、余り想定されてない状況かもしれませんが、包括委任状が提出されない限りは買付けに応じないという形での条件付TOBが本当にできないのかどうかも議論してみる必要があるのかかもしれないと思う訳でございします。

また、レジュメの本文に戻りまして、ここで問題となり得るのは、①基準日後にTOBを行ってもう決済が完了しているという状況で、会社が防衛的な議案を出してきたときに、基準日現在の株主に対して、もうTOBの決済を完了している買付者が委任状勧誘を行うという場合に、この委任状勧誘府令の適用があるかという問題と、より直截に、②TOBの応募条件として、仮に包括委任状を添えて応募しなければだめだという条件付TOBが認められるという解釈に立ったときに、この委任状勧誘規制の適用が本当にあるのかどうかという問題です。

この問題は、ここで委任状勧誘制度の適用があるとした場合には、先ほどの議案ごとの委任状勧誘及び参考書類の配布ができるかという論点と密接に絡んでくる訳です。仮に議案ごとの委任状勧誘等ができないという前提に立った場合には、会社側の総会における議案がまだ判明していない状況においてTOBを行ったときには、何らかの適用除外がない限り、仮にこのような条件付TOBができるとした場合でも委任状を出さないと買付けをしませ

んよということ自体が今度は委任状勧誘規制にひっかかることになってしま
う訳です。つまりもし議案ごとの委任状勧誘ができないという前提に立つの
であれば、そのような条件付T O Bは、公開買付規制の方では認められたと
しても、委任状勧誘規制の方にひっかかり實際上委任状勧誘のための参考書
類は配布できない訳ですから、結果として、そういう条件付T O B自体が実
際にはできないということになる訳でございます。

次に、この場合に、適用除外事由の1つとして、他人の名義により株式を
有する者が、その他人に対し、当該株式の議決権について、議決権の代理行
使の勧誘を行う場合、という施行令の37条3号というのがある訳ですが、
これの適用があると考えすることはできないかどうかということを検討いたし
ます。

この37条3号というのは、もともと趣旨としては、実質上の株主が議決
権を行使するのに必要な形式を整えるためのものであるといわれておりまし
て、龍田先生の論文などでは、本来勧誘府令の対象とすべき行為ではないと
いう指摘もされております。要は、基準日において名義書換未了であったと
いうものだけを念頭に置いているとも考えられる訳です。そうであるとする
と、基準日後におけるT O Bにおける買付けに対して応募がされて、買付者
が実質上は株の所有権を有するに至ったというような場合には、この37条
3号の射程は及ばないというようにも考えられると思われれます。

次のページに参りまして、以上は決済が終わった後の話でございますけれ
ども、仮に、先ほど申し上げましたような条件付T O Bが認められるとした
場合に、今度は、決済が終了する前であっても、施行令の37条3号の適用
の結果として、そういう条件付T O Bについては委任状勧誘規制の適用がな
いということになるかどうかでございますが、T O Bの応募はいつでも撤回
可能でございますので、当然のことながら決済が終了するまでは、買付者
に対しては所有権は全く移っていない訳です。従いまして、買付者はいかなる
意味でも実質株主ということとはできない訳でございます、そうすると施行
令の文言、要するに「他人の名義により株式を有する者」にはストレートに

は当たらないことになります。それ故、文言上は、結局このいずれの場合も施行令の37条3号に該当するということにはなりにくいのではないかと思います。

Ⅳ．会社側の委任状勧誘に関する問題点

1．包括委任状取得の実務

それから、次にレジュメの15ページ目でございますが、今度は、Ⅳ．会社側の委任状勧誘に関する問題点でございますが、これは従来から比較적으로問題になっているところでございます。

従来の議論の整理のために、包括委任状取得の実務がどうなっているかということでございますけれども、書面投票制度を採用している会社においても、依然として手続的な動議に対応するため、具体的には議長不信任の動議ですとか、そういうものに対応するため、大株主から包括委任状を取得するという実務はかなり広く行われているようでございます。2004年度総会白書によると、書面投票制度採用会社のうち、包括委任状の取得を行った会社が824社、行わなかったと回答した会社が981社でございますので、依然としてかなりの会社で包括委任状の取得が行われているということでございます。

ただ、多くの場合は、委任状勧誘規制の適用除外事例の1つである、被勧誘者が10人未満である場合との範囲内で行っているとの説明のもと、委任状の取得が行われております。また、この施行令の37条1号は、実は「発行会社又はその役員のいずれでもない者が行う議決権の代理行使の勧誘であつて」という前書きがついており、かかる前書きに配慮して、実務的には、「主要株主から自発的な提出を受けた」ですとか、「元社員であつて現株主である者が勧誘を行っている」とか、「総務部長等の社員であつて現株主が勧誘を行っている」とか、そういう形で行われているようでございます。

果たしてこの実務が、本当に是認できるものなのかということでございますけれども、実務家としては、これを全部、本当はこの37条1号に当たら

ないのではないかと断言するのもなかなか躊躇があるところではございますが、ただ、ロジックとして考えた場合には、総務部長は、一応は発行会社またはその役員のいずれでもない者である訳ですが、総務部長が實際上 10 人未満の者に対して勧誘を行っている場合、総務部長は別に個人の立場でやっている訳ではなくて、当然これは代表取締役の一種の手足としてやっているということになるのであらうと思われます。そうだとすると、現在の実務で行われていることは、そういう意味では本当に委任状勧誘規制との関係では問題ないのか、疑問な点もあるように思われます。もっとも、主要株主から自発的に提出を受けているということであれば特に問題ないとは思いますが、露骨に、総務部長とかが、ぜひ包括委任状を出してくださいといって回っているような場合には 37 条 1 号に該当するというのは難しい気もします。ただ、色々な文献を見ても、これが委任状勧誘府令の違反であるということ正面から書いてあるものもないようでございまして、今後もそういう実務は続いていくのかなという気もいたします。

2. 一部株主を対象とした議決権行使の勧誘等について

一方で、一部株主だけを対象とした議決権行使の勧誘が許されるかどうかという問題がございます。これはまず、株主平等原則及び利益供与禁止規制との抵触が問題となる訳でございますけれども、これについては適法説と違法説とが両説ございます。

適法説というのは、善管注意義務の履行として、そもそも総会決議を成立させるということ自体も会社にとっては利益と信じて行われる行為については、これは善管注意義務の範囲内の行為である、したがって、平等原則違反ですとか、利益供与禁止規制との抵触の問題を生じないという説です。かつてはこれが通説といわれていたようでございます。

現在では、違法説も強くなっているようですが、これは、会社の費用で委任状を勧誘する以上は、本来すべての株主に対して行うべきであるという考え方です。色々見る限りでは最近ではこの考え方に対する支持が徐々に広

がっているのではないかと思われる訳です。もっとも、このような見解の中にも、書面投票制度の採用によって、議決権行使書の配布を通じて全ての株主に対して議決権行使の機会が与えられている場合には、会社が一部の株主に対してだけ委任状勧誘を行っても必ずしも平等原則違反にはならない、そういう見解もございます。実務は、概ねこの折衷説によっているのではないかと思われる訳です。

この点に関しましては考え方は色々あり得る訳ですが、真に会社のためになると信じているような議案について、議案を可決させるために合理的に必要な範囲で委任状の勧誘をやっているという場合には、必ずしも平等原則違反ですとか、利益供与禁止規制違反の問題は生じないとも考えることも可能ではないかと思われます。ただ、一方で商法の平成13年改正において株主総会の定足数の定款規定による引下げが認められている状況下で、果たしてこれでいいのかという問題は当然あり得ると思われまます。

この問題は、この後で触れます書面投票制度と委任状勧誘の併用の可否という問題とも関連しますので、そのこのところでももう一度触れることと致しまして、ここでは、この一部の株主に対する委任状勧誘の可否と少し似た問題として、資料提供行為について平等原則及び利益供与禁止規制との関係を検討いたしたいと思います。

まず第1の例として、一部の株主に対してだけ、会計帳簿閲覧権を行使しても入手できないような内部情報を提供するという行為が許されるかという問題があります。これはなかなか判断が難しいところではないでしょうか。実際上は、実は機関投資家に対して会社が色々な説明をする中で、3%までは持っていない、1%ぐらいの持株割合しかない大口の機関投資家に対して、帳簿閲覧権を行使しなければ閲覧できないような情報を提供することも、実務で全くない訳ではないのではないかと、実務家としては思う訳でございます。

この点について考え方は色々あろうかと思えます。考え方としては、利益供与禁止規制はともかくとして、平等原則違反の議論は起きてくることあり

得るかもしれない。ただ、一方では、一定の基準のもとに、例えば1%以上の大口株主に対しては、インサイダーには当たらない範囲でそれなりの情報を出すということも、株主の判断に際して重要な情報ということであれば、それが全く是認されないのかということ、必ずしもそうでもないだろうという考え方も当然あり得るかと思います。ここはなかなか難しい問題ではないかと思っております。

次に、外国人株主に対して、招集通知の英語訳や英文の補足説明を配布することということが比較的広く行われておりますが、これについての問題です。また、招集通知の発送自体を、外国人株主の手許に招集通知が着くのに要する日数との関係で、国内の株主に対してよりも早く通知を行うという実務が一部で行われていますが、これは平等原則違反や利益供与禁止規制との関係ではどうかという問題があります。

平等原則との関係では、考え方としては、株主間を区別して取り扱うことが合理的か否かということで判断されることになるのではないかと考えられます。そうであるとすると、このような英語訳の配布ですとか、英文の補足説明の配布、更には日本語の招集通知よりも前にこれを発送することというのは、必ずしも不合理ではありませんので、こういうものは認められて然るべきとも考えられます。

ただ、新会社法のもとで、株主平等原則が明文で規定され、一方で、法務省等は条文至上主義といいますか、文理至上主義の立場をとって、条文にこういうことができると書いてあることはできるけれども、できると書いてないことはむしろ強行法規だということもいっているようでございまして、そうであるとすれば、優遇とまではいきませんが、こういう一部の株主にある種のサービスをする場合に、それがどうかという問題は依然として出てくるのではないかと思っております。

最後に、カストディー等のノミニー名義となっている株式に関して、会社の費用で実質株主を探り出して、これらの者に直接参考書類を送付したり、議決権の行使を依頼することはどうかという問題がございます。これは実務

の世界では、実質的に早くから行われているのではないかと考えられますが、これは基本的には先に述べました②と同じ問題です。もっとも、ノミニー名義となっている株式について、この人は経営陣サイドに立ってくれそうだからということで、敢えて探し出して来て直接参考書類を送付するというところを行う場合、それは平等原則との関係でも問題になる余地があるように思われます。

ですので、この②については、むしろ外国人株主一般に対してこれをやれば、ある程度合理的な区別として許されるという考え方があろうかと思えますけれども、③については、これは一律にやってないということであると問題が出てくることもあり得ようかなと思います。

3. 書面投票制度と委任状勧誘の併用の可否

次に、書面投票制度と委任状勧誘との併用の可否でございますけれども、商法 56 年改正当時の法務省民事局参事官であった稲葉威雄先生は、書面投票制度と委任状勧誘との併用の可否について、「書面投票制度を採用する会社にあつては、一般的に委任状勧誘を併用することは許されない」としております。しかし、「議事運営の便宜のため一部の株主に対して委任状勧誘を別に行うことは許されよう」としている訳でございます。

仮にこの説が正しいとした場合には、先ほどレジュメの 16 ページのところ、一部株主に対する委任状勧誘についての折衷説を紹介致しましたが、この折衷説、即ち、書面投票制度のもとですべての株主に対して議決権行使の機会が与えられている場合には、一部の株主に対して委任状勧誘を行っても平等原則には違反しないとする見解の前提がおかしいということにもなりかねない訳でございます。つまり、この折衷説の前提には論理的に書面投票制度を採用している会社において全ての株主に対して委任状勧誘を行うことは「当然に」許されるという考え方があるはずですので、この、書面投票制度を採用している会社において全ての株主に対して委任状勧誘を行うことは許されないという稲葉説との間には、論理的には抵触が生じているように思

われます。

具体的には、書面投票制度を採用しているような会社で、例えば経営統合ですとか、そういう問題をめぐって本格的な委任状合戦になったという場合に、平等原則を重く見て、すべての株主に対して、会社の側から委任状勧誘を行おうとした場合には、逆にこの稲葉説があるが故に、書面投票制度を採用している以上委任状勧誘を併用することは許されない、かえってそれがだめだということにもなりかねません。そこで、従来から唱えられていますこの稲葉説の妥当説について改めて検討する必要があるかと思う次第でございます。

そもそも勧誘府令には、書面投票制度と委任状勧誘との併用を前提としていると解される規定が幾つかございます。例えば参考書類に関して、既に書面投票制度における参考書類によって交付されている情報については、その旨記載すればいいという規定もあります。

このような状況下で、そもそも稲葉説のように、株主を混乱させることになるからという、法令には特に根拠のない理由をもって、一般的に委任状勧誘を併用することが本当にだめなのかということには疑問があります。むしろ、株主平等の観点からすれば、一部の株主にだけ委任状勧誘を行うことの方が問題で、全員に対して委任状勧誘を行うのは許されないという結果になってしまうのはいかなものかという考え方は当然であろうかと思います。

また、この稲葉説は、一部の株主に対して委任状勧誘を別に行うことは許されるとしています。それでは株主のうち半分について委任状勧誘を別にやったら、それはいいのか、という問題があります。「一部の」株主とはどの程度の範囲のものをいうのかという問題です。仮に「半分」までであれば「一部の株主」といえるとするなら、半分の株主は混乱することになる訳ですけれども、それはいいということに本当になるのかという問題です。これは甚だおかしい議論のように思えます。

従いまして、私は、実務ではこの稲葉説の考え方で動いていますが、理論的な見地からは、この稲葉説が本当に正しいのかについて改めてここで議論

する必要があるのではないかと思う訳でございます。

例えば、次のレジユメの 20 ページに書いていますけれども、混乱の弊害をいうのであれば、何らかの実務上の手当てをすることでそれに対処するということが可能かと思われます。実際、実務におきましては、書面投票制度を採用しつつ、一部株主に対して委任状勧誘を行う場合に、委任状の様式に、委任状を返送してもらう場合には議決権行使紙を返送いただく必要はないと付記したりしている例もある訳でございます。こういう混乱回避のための適切な表示がされている場合に、全員に対して委任状を勧誘することまで果たして解釈論として禁止することが妥当かどうかということについては十分検討の余地があるのではないかと思います。

V. 勧誘者・委任状勧誘に応じた株主の地位(大量保有報告書及びT O B規制との関係)

1. 大量保有報告書との関係

それから、次に、委任状勧誘に応じた株主の地位の問題ですが、これは大量保有報告制度及びT O B規制との関係の問題でございます。

大量保有報告制度との関係ですが、委任状勧誘の結果として議決権行使に関する受任者となる者について、大量保有報告規制の中で条文上いわれております、「契約に基づき株主としての議決権を行使することができる権限を有する者であって、当該会社の事業活動を支配する目的を有する者」に該当するのではないかという問題がまずございます。

それから、もう1つ、勧誘者と勧誘に応じた株主との間、ないしは勧誘に応じた株主同士が、大量保有報告規制における「保有者が他の保有者と共同して、当該会社の株主として議決権を行使することを合意している場合」に該当するのではないかという疑義も生じ得る訳です。

これらに該当すると考えられる場合には、例えば、問題点としてはこういう問題が起きます。まず、動議対応に備えて、大株主から包括委任状を総務課長が持っているという場合に、総務課長が大量保有者に該当するのではな

いかという問題が出てきたりもします。委任状がどんどん届くたびに、大量保有報告書を出さなければならないのかという問題が起き得るということです。それからまた、もっと一般的に、例えば村上ファンドが委任状勧誘をしたとしますと、委任状をどんどん取得するたびに、5%を超えると1%を超えていくたびに変更報告書を提出しなければいけないのかという問題があります。因みに、村上ファンドは、東京スタイルのときにはこういう変更報告書は全く出していないので、これは当たらないという解釈を、どこまで詰めて検討しているかはともかくとして、とっていたのであらうと思われます。

それから、さらにポイズン・ピルとの関係で、実は現在世に出ている信託型ライツプランはすべて「買収者」の定義の中に、この大量保有報告書における共同保有者ないし保有者の定義をそのまま使っております。その結果、仮に委任状勧誘を行った場合には大量保有報告規制にいう共同保有者とか保有者になり得るのだとすると、「プロキシ・ファイトをしかければ、ポイズン・ピルは消却され得る」という前提、これはポイズン・ピルが我が国の法制でも認められるということの前提となっている命題ですが、これが崩れるかもしれないという問題がある訳でございます。従いまして、これは非常に問題がある訳でございます。

まず、この前段の「議決権を行使する権限を有する」というのはどういうものを指すかとの点についてですが、自らの判断で議決権の行使ができることをいうといわれております。包括委任状を取得する場合は、これに該当するということも可能です。

次に、後段の「事業活動を支配する目的を有する者」に当たるかどうかとの点ですが、「事業活動を支配する目的」とは、単に大量に保有しているというだけでなく、融資関係、人的関係等々を通じて、結果的に事業に影響を及ぼすことをいうとされております。そうだとすると、平時の安定株主工作としての包括委任状の取得は、この意味での「支配の目的」があるとはいい難いように思われます。しかしながら、委任状争奪戦が展開される場合において、委任状をある株主が大量に集めたというときには、その受任者につ

いては、この保有者に当たるということを否定するロジックはなかなか構築し難いようにも思われます。

ただ、保有者に当たるというのはどうもおかしいということを前提にして考えますと、代理権の付与というのはいつでも撤回可能だというのは確立した考え方でございまして、委任状を付与しているというだけでは、議決権行使についての契約があるとまではいえないのではないかと、考えることも可能のように思われます。

実際に証取法の 27 条の 23 第 3 項 1 号は、契約に基づきというようになっておりますので、委任状を取得しただけでは、いつでも無条件でその撤回が可能だということでございますので、証取法の 27 条の 23 第 3 項 1 号がいう意味における「契約」ではないという解釈も成り立ち得るのではないかと、私としては考えているところです。

それから、受任者が委任者との関係で共同保有者になるかということですが、けれども、いつでも撤回可能だということからして、27 条の 23 第 5 項にいうところの、「共同して当該会社の株主としての議決権を行使することの合意」というに足りるまでの法的拘束力が生じていないという解釈で抜けないのかなと思っております。そうでないとすると、委任状勧誘をした場合には、5 % 以上委任状が集まってくると、1 % 集まるたびに次々変更報告書を出さなければならないということになって、実務上は大変な困難に逢着するということになりかねないのではないかと思う訳です。

また、同一の受任者に委任状を提出した委任者の間の関係について考えてみた場合でも、通常はこのような場合に委任者相互間には意思の連絡がないと思われますので、これについてはそもそも合意があるとはいえないということで抜けるのではないかと思われます。

因みに、日本のポイズン・ピルが「買収者」の定義の中で、共同保有者ですとかそういうものを取り入れているのは、もともとアメリカのまねをしてつくっているからそうなっている訳でございますけれども、アメリカのポイズン・ピルの典型的なものでは、「買収者」の定義の中に、Beneficially

ownership を有している者を含めている訳でございますけれども、アメリカの判例の中にも Stahl v. Apple Bancorp という裁判例がございます、これは、撤回可能な議決権行使書の合意をしている者は Beneficially ownership を有している訳ではないとして、委任状勧誘の文脈で撤回可能な議決権代理行使の代理権の付与をさせた場合でも、ピルの発動は生じないと判示しております。このようなアメリカの裁判例にも鑑みて、我が国でも同じ考え方ができる可能性はあるのではないかと思います。

2. TOB規制との関係

これはTOB規制との関係でも問題となり得ます。これは委任状の勧誘者がTOBを実施した場合に、被勧誘者が、勧誘者、つまり買付けを行う者との間で、「共同して当該会社の株主としての議決権を行使することを合意している」という場合に当たるという問題が起きないかという問題です。この問題につきましても、全く同じように上記の議論が出てくるということになると思いますが、私としては、代理権の撤回がいつでも可能であるということに鑑みて、「合意」まではないということで解釈上これを抜くということができるのではないかと考えている訳です。ただ、そうだとすると、弁護士とかが色々先走って委任状を集めるときに、この委任状に当該委任は撤回不能などを書いてしまいますと、かえって大量保有報告規制の対象となるという事態も生じ得るかなと思います。

VI. 勧誘府令違反の効果

1. 問題の所在

最後に、勧誘府令違反の効果についてでございます。

まず刑事罰として 30 万円以下の罰金がございます。それから、緊急停止命令の申立てというものが条文にはありますけれども、これが発動されるというのはなかなか期待しにくいように思われます。そうであるとする、委任状勧誘規制が実効的に守られるようにするためには、これは何らかの形で

私法上のサンクションというものがないといけないのではないかということでございます。実際に東京スタイルの株主総会においては、先ほどいいましたように、委任状のサンプルを経営陣側が配布していた訳ですが、村上ファンドの側から、実際には訴訟まではやってないようでございますが、これについては差止め請求をするように申入れをしているようでございます。

それでは、こういう勧誘府令に違反するような勧誘行為、これについて差止め等ができるかどうかでございます。

2. 商法 272 条に基づく差止め請求の可否

具体的には、商法 272 条に基づく差止め請求の可否でございますけれども、対象となり得る行為は、勧誘行為、それから勧誘行為を経て開催される株主総会における議案上呈行為、これは会社側からの委任状勧誘に問題があった場合を念頭に置いています。それから勧誘行為を経て行われる株主総会の開催、これらが差止めの対象として考えられるアクションでございます。

まず、商法 272 条に基づく差止めの要件である取締役の「法令に違反する行為」及び「会社に回復すべからざる損害」を与えるかということでございますけれども、法令については、最高裁は、独禁法違反の事件ですが、「善管注意義務違反及び注意義務を定める一般的規程のみならず、公益の保護を目的とする規定を含む全ての法令が含まれると解される」としておりますので、この証取法 194 条及びそれに基づく勧誘府令も「法令」に該当すると考えることも十分可能なように思われます。

ただ、古くから、実は証取法は一種の業法であるということを根拠に、法 194 条について、これは単なる取締規定であって効力規定ではないので私法上の効果には影響を与えないという見解が有力に唱えられており、少なくともかつては通説だといわれておりました。この点の解釈論が1つ問題としてあり得ると思います。

それから、「回復すべからざる損害が生じる」おそれですが、少なくとも

金銭的な意味では、不当な委任状勧誘があった場合に、「回復すべからざる損害」が生じたとはいいいくいわけです。これに関しては古くは龍田先生が論文で書かれていますが、この委任状勧誘のプロセスが不法なものであった場合には、株主総会における公正な意思形成が妨げられることにもなりますので、龍田先生が唱えられるように、株主の意思を経営に反映する手段として最も重要な意味を持つ株主総会における意思形成プロセスの公正が害されることは、会社にとって「回復すべからざる損害」だということも可能ではないかという気はしております。

従いまして、勧誘行為それ自体が会社に対して損害を与えるかどうか、会社経営陣側が委任状勧誘を行っている場合にそのようにいえるかについては若干疑問がない訳ではないと思われませんが、少なくともそれを経て開催される総会での議案上呈行為や、株主総会の開催の場合には、これらに対しては「回復すべからざる損害」が生じるということで、差止めの対象となり得ると思えることもできようかと思えます。

3. 違法な勧誘行為により集められた委任状に基づく議決権の代理行使について

それから、一方、手段としては、違法な勧誘行為によって集められた委任状に基づく議決権の代理行使自体を差し止めるということも考えられます。例えば、議決権代理行使禁止の仮処分を行うということでございます。ただ、この場合、本案が何かということが問題になりますが、本案が総会決議取消ないし無効の訴なのかというと、これは仮処分が認められると、そもそも取消しや無効事由がなくなるという関係にあるので、これが本案になるというのはなかなかいいにくいかもしれないと思う訳です。

それでは、取締役の議案上呈行為、これに対する差止めの訴えが本案かということですが、こちらについては、議案上呈に対する差止請求というものが—これは余り実例はないようですが—仮にそれが認められるのであれば、これを本案とすれば、保全の必要性も認められ、結果的に違法な委任状勧誘

に基づく代理行使禁止の仮処分も認められることになるのではないかと思います。

4. 株主総会決議取消事由となるか

最後に、実際に違法な委任状勧誘に基づいて総会の決議がなされた場合に、これが決議取消事由になるかということでございます。少なくともかつての通説的見解は、194条を取締規定と見るべきことを主たる論拠として、これは総会決議取消事由とはならないとしていたようです。証券取引法194条の法的性質を商法の株主総会の手続規定の一環として捉えたり、または、龍田先生のように、委任状を通じた議決権行使機構というか、そういう一体としての法秩序を形成しているということで、招集手続、決議の方法が法令に違反するという事で取消措置を認めるべきだという考え方もございます。

ただ、私個人としては、194条、それから勧誘府令も、やはり商法247条にいうところの決議の方法に関する法令といい得るのではないかと考えますので、取消しの対象になり得るのではないかと考えております。もっとも、通説的見解とされる中でも、勧誘府令違反の勧誘行為の結果、決議の成立が著しく不公正と認められるようなときには取消事由になるという折衷的な見解もあります。この見解であれば、決議取消しの訴には裁量棄却が認められることをも考慮すると、結論的には大きな差異はなくなるように思われます。ただ、いずれにせよ、委任状勧誘規制の実効性を高めるという見地に立った場合には、取消しの訴え程度は認めなければ、實際上の効果はないのではないかと考えております。

以上、ちょっと長くなりましたが、私の方からの発表を終わらせていただきます。

討 議

森本共同会長 ありがとうございました。

委任状勧誘規制につきましては、昭和30年から40年にかけて、しばしば

紹介されました龍田先生が一連の論文を公表され、40年代後半に今井宏先生が、ドクター論文ですが、商事法務から単行本を出されました。また、56年に書面投票制度ができましたので、書面投票制度と委任状勧誘の関係を少し議論する論文はありました。私のもその関連で書かせていただいたのですが、ほとんど忘れ去られた問題だと思っていたのが、この1年の激動のM&Aの時代で、従来考えられていなかった色々な法律問題が出てきました。非常に包括的な問題点とそれに対する一定の見解を表明されましたので、頭の整理のために非常に役に立ったと思います。

神作先生が大学のご用で早めにお帰りになるということですので、最初に神作さん、よろしくお願いいたします。

神作委員 きょうは早めに退席させていただきます。申し訳ございません。それにもかかわらず、機会を与えていただきましたので、私がちょっと疑問に思った点、あるいは、もう少し詳しくお聞きしたい点についてご質問させていただければと思います。

はじめに、レジュメの11ページ、12ページあたりの議案ごとに委任状の勧誘ができるという点は、確かにそのようなニーズもあると思うのですけれども、実務的にどこまで可能なのか非常に疑問に思いましたので、その点について少し伺いたいと思います。

まず、議案ごとに委任状を勧誘することの可否の問題について議論する前に、その前提として、これはむしろ会社法の分野の問題かと思えますけれども、書面投票の場合に、例えば幾つかの議案については書面で答えるけれども、それ以外については自分が出席します、あるいは代理人をお願いします、ということはこれまで余り考えてこなかったのではないかと思うのです。書面投票は、あくまでも株主総会に欠席する株主のための制度だからです。書面投票が一番シンプルな形だと思いますので、それが基本形であると考えますと、さらにそれを越えて議決権行使の委任において、例えばAという議案については委任するけれども、あとは自分に留保するのか、または別の代理人を頼むのか、色々な組み合わせが考えられると思いますが、いずれにして

も、権限の重複や空白などが生ずるおそれがないのか、という疑問でございます。委任の場合のメリットというのは、議決権行使の場合、結局○か×でしか対応できないのが、代理人に頼めば色々な状況に対応できるし、最近ではIT技術の発展によって、場合によっては代理人がすぐに本人と連絡をとって指示を受け、本人の指示どおりに指図する。そういうことも可能になってきていると思います。そのような、書面投票では実現できない委任のメリットが、書面投票と比較した場合の差異として指摘されてきたと思うのです。

議決権行使の委任における基本的な考え方は、代理人はまさに本人の代わりである。そのときに、本人と代理人が2人出てきたり、あるいは代理人が数人出てくるといって場合に、本人がいればその意思表示が優先すると思うのですが、それぞれの権限をどこからどこまでときちんと明確に決めておかないと実務においてどのように対応してよいか非常に難しい状況が生じうるのではないかと思います。特に動議などが出てきたときに、複数の代理人の間で一体どちらの代理人がどのような権限を持っているのか。事前にきちん決めておけば対応が可能なのかもしれませんけれども、少なくとも私はこれまで余り考えてこなかった問題なのではないかと思いますので、その点についてさらに議論してご教示いただければありがたいと思います。

第2に、19ページの書面投票制度と委任状勧誘の併用で、一部の株主に対し委任状勧誘を別に行うことは許されるということですが、この理論的な根拠はどこにあるのか。全部の株主に行っても良いということだったと思いますけれども、私もこの点については、先ほどいった問題、つまり、書面投票で一部を行いながら、一部は委任で代理人を出すという問題が起こると非常に厄介だと思うのですけれども、どちらかですというルートであれば、併用は可能だと思います。むしろ大部分の株主に対しては行っているけれども、例えば10%、20%の少数の者には行わない、こういう勧誘の仕方ができるのかどうかということは、証取法の規律によって規制される。逆にいうと、勧誘できるのは、ご報告の中にありましたように、10人未満という前提でのお話と伺ってよろしいでしょうか。そこをまたご確認させて

いただければと思います。

最後に、21 ページ以下の大量保有報告書との関係で、撤回可能であるという点を論拠にすることには、ややひっかかる面がございます。議決権の代理行使にしても書面投票にしても、結局、個々の総会ごとに行うものである。もしこういう規制がなくなって、何年かにわたって委任ができるような状況があると仮定しますと、単に撤回可能であるというだけでこのような解釈を打ち立てることができるのかどうか、ややひっかかる部分があります。株主総会ごとの授權なり書面投票であるという前提がすでに措定されているのではないかと。私はむしろ、撤回可能性という形式的な点よりも、むしろ「共同して」の解釈論と、及び現在の代理権行使制度のあり方、あるいは書面投票制度のあり方、そういった客観的な部分とを併せて解釈していく方法もあり得るのかなという感想を持ちました。

とりあえず3点、コメントを申し上げさせていただきました。

森本共同会長 最後の点のご意見で、あとの2つはまずはクリアにしたいというお話でしたが。

太田委員 まず、書面投票において、一部議案は書面投票で、一部議案は出席してということができるかということですが、書面投票制度の本来的な趣旨からは多分想定されていないと思います。出席したら書面投票は全部ご破算になるということが従来の一般的な理解であったのではないのでしょうか。実際、本人が出席した場合には、本人が出席しているにもかかわらず、書面投票の方をあえて使う意義はないような気がしますので、少なくとも本人が出席した場合は、議案ごとに書面投票に委ねたり委ねなかったりというのはできないのではないかと思います。

ただ、問題は、確かに先生がおっしゃるとおり、本人が出席した場合でなくて書面投票と委任状とを同一総会で併用した場合です。1号議案と2号議案は代理人が信用できないから書面投票で、3号議案以降は代理人に委ねて修正動議にも対応できるようにするということができるかどうか。実はそこまでは考えが及んでいなかった訳ですけども、考えてみれば、もし委任状

勧誘の方で議案ごとに分断できるというのであれば、本人が出てきていない以上は書面投票でも同じようなことができると考えるのが論理的な気はいたします。そこは私も詰めて考えていない問題でして、先生にご指摘いただいて初めてその問題に思い至った次第でございますが、今、直観的には、書面投票と委任状とを同一総会で併用することは理論的には全く不可能ではないのではないか、そうであるとすればこれらを併用することができるとして、議案毎に書面投票と代理人による投票とを使い分けることができるのではないかという気がいたします。

確かに、委任状勧誘に際して特定議案だけの委任状勧誘ができるというのは、一見すると私自身にもかなり違和感のある考え方ではあります。ただ、なぜこういう考え方が出てくるかというと、実務的な問題として、経営統合のような大きな問題があった場合には、総会の招集通知が送られる相当前にプレスリリース等がなされることが多々ございますが、そういう場合にそれに対抗しようとする側は、実際上は招集通知が送られていない段階でも走り出してしまわないと間に合わない訳です。私が見聞する限り、その時点で既に統合に反対のサイドは「この統合議案に反対しましょう」といって根回しに走り回るのがプラクティスになっているように思われる訳です。

私の見るところ、これは正に勧誘そのものではないかという気もする訳ですけれども、もし勧誘だとすると、参考書類を送らなければいけない。当該議案についてだけであれば、「経営統合します」といえば、定時総会には必ず議案が出てくる訳でしょうから、それに対して反対する参考書類を株主側からつくることは不可能ではないと思われましても、ほかの議案はその時点では全くわからない訳です。もちろん会社に色々資料請求して、どういう議案を出すつもりか聞くことは認められていますけれども、会社も総会における議案がまだ完全に決まっていない段階で「とりあえず経営統合だけを発表しました」という事態が起きるとすると、実際にはその段階で参考書類が配布できないために、委任状勧誘もだめだということになる。そうすると、反対側の手が縛られることになりますから、経営側に一方的に有利になり得

る訳です。

要するに、参考書類の中身が完全にわからないように招集通知の発送をぎりぎりまで遅らせておけば、事実上、反対派の動きを封じることができるようになるということでございまして、会社が招集通知を発送するより前に対抗者が實際上勧誘行為を行えるようになっていないと、対抗者側からの提案権の行使や提案権の行使に伴うプロキシ・ファイトが難しくなるのではないかと。それが少なくとも実務上の問題意識でございます。

勿論、そこを「勧誘」の解釈で抜けてしまう方法も1つあり得るかと思えます。その段階で反対派が票固めに動いているのは「勧誘」ではない。實際上、委任状を取得した時点まで「勧誘」にはならないと解釈する方法です。例えば、目論見書の交付義務の文脈において、プラクティスとしては、有価証券を取得させ又は買付けさせる勧誘に際して、投資者が要件に適合した目論見書の交付を受けたときに投資者に有価証券を取得させ又は買付けさせる契約が効力を生じると約定して、有価証券を取得させ又は買付けさせる場合の目論見書の(事前又は同時)交付義務が充足されたものとするのが広く行われているようです。つまり、実際に目論見書が交付されるまでの間は「勧誘」ではなく単なる準備行為がされているに過ぎないと解釈している訳です。そういう形で、「勧誘」の方の解釈で、実際に委任状を取得する段階までは「勧誘」の準備行為に過ぎず、「勧誘」には該当しないという解釈、言い換えれば、委任状を实际取得する時点で初めて「勧誘」が行われたことになるという議論が仮に成り立つのであれば、多分先に述べました実務上の問題点は消えると思われます。そうだとすると、敢えて議案ごとの委任の可能性ということまで考えなくていいのかもしれないという気もいたします。

ただ、それを離れて考えてもやや疑問であるのは、株主が議案に反対する場合、大体において反対したいのは特定の議案だけであって、全体のものについてではない訳です。もちろん勧誘府令上、既に出ている参考書類とかを適宜引用したりできるというのはありますけれども、2号議案についてだけ反対するときに、別に反対している訳でもない1号、3号、4号及び5号の

各議案についてまで参考書類をつくらせることの意味がどこにあるのかというと、それについても実益が乏しい気も一方でいたします。

また、「勧誘」の概念を限定的に解釈するという方法も、アメリカの議論を見ますと、実際に委任状を取得する段階まで「勧誘」にならないというのも結構難しいのかなという感じがします。そうだとすると、この、後ろの方で対処する方法、すなわち、委任状勧誘のところを議案ごとに分解して行う方法を認めていく途しかないのかなということで、とりあえず試みの案といえますか、皆さんの議論のたたき台としてこういう解釈を提示したということでございます。

森本共同会長 山田さんも退席されるそうですので、何かあればどうぞ。

山田委員 1点だけお聞かせいただきたいと思います。

24 ページの法令違反行為のところで、平成 12 年判決は商法 266 条 1 項 5 号の法令の解釈で、その場合にはいわゆる非限定説。それに対して、272 条の「法令」について、ここで先生は勧誘府令も「法令」に該当すると明確にいつておられますけれども、その辺の背景を少しお聞かせいただければと思います。

太田委員 ここは実はそんなに深く考えている訳ではないのですが、アメリカでは委任状勧誘規則の中に、日本では商法で入っている株主提案権や書面投票制度も入っています。日本では、立法の経緯から証取法の規制の中にこれが入っているということでございまして、商法 272 条にいう「法令」におよそあらゆる法令が入るかどうかは確かに議論の余地はあろうかと思えますけれども、全体として見て考えて、会社の意思決定プロセスの秩序を構成している法令である委任状勧誘規制に関するものは、たとえそれが形式上証券取引法に属する法令であっても含まれると解するべきだと考えています。

つまり、少なくとも委任状勧誘規制に係る法令の部分については商法 272 条にいう「法令」に該当する、要するに、272 条にいう「法令」には、必ずしも商法の規定だけでなく、商法秩序を補完するような形での法令に関しては少なくとも含まれ得ると考えてもいいのではないかと思います。

森本共同会長 神作さんの質問に対するお答えで太田さんがおっしゃいましたが、勧誘概念をもう少し詰める必要があると思うのです。

ただ、神作さんとの議論との関連でちょっと確認しておきたいのは、一部の議案についてのみ議決権の委任を行うことは、少なくとも昭和 56 年以前は当然のこととされていたわけです。その当時は、会社が正しいと思う議案、とりわけ定足数要件が課せられている役員選任と特別決議事項については、相当数の会社が、定足数を確保するために委任状勧誘をやるのだということだったわけです。

そういうことで、一部の勧誘は認められるが、神作さんがおっしゃったように、本人が出ているのに、一部だけ委任状で行うというアブノーマルなことについては議論の余地があります。もっとも、太田さんの趣旨は、基本的に書面投票するけれども、その次の問題で、議事進行上の動議について何とか対応したいという場合と、もう 1 つは、一部の株主が電子メールも利用いたしますと 2～3 日で相当数の委任状が集められるので、書面投票だけでは対応が困難となることがある。会社側としても、特定の反対提案について一部の株主が委任状勧誘をしたときに、書面投票をした株主に対して会社が例外的に一部のものについて委任状ができるか、そういう特殊な事案をお考えになっていると思います。

後者の方はまた色々議論していただきたいと思いますが、前者の方、いわゆる包括委任について、私、よくわからないのですが、証取法のいうところの委任状勧誘と考えなければならないのでしょうか。議決権というのは、おっしゃるように、本来は会社の意思決定の話、経営にかかわることです。ところが、議長の選任とか議事進行上の動議、これは延会とか何かになりますと多数派工作との関連もありますが、広い意味での議事進行上の動議は、委任状勧誘規則のいうところの議決権行使の代理勧誘ではないという制限的解釈も、委任状勧誘規則の趣旨としてはできると思うのです。

その根拠としては、議事進行の動議について参考書類に何を書くのか。その他の議案で無理やり考えているけれども、何も書くことはないのですね。

したがって、委任状勧誘規則のいうところの議決権というのは、会社の経営なり、あるいは株主総会の本来の意思決定の議決権であって、議事進行上の動議はこれとは別である。ただ、これを強調すると、そういう議事進行上の動議は出席している者だけができるのだという議論がまた出てきますが、私は、少なくとも議事進行上の動議はそういう形で、したがって、それだけの包括委任状なら委任状勧誘規則の外側だという解釈も十分にあり得るように思ったのです。そこで、前段はクリアできると思ったのです。

後段は非常に微妙な問題で、また神作さんなりのお考えをお聞きしたいと思いますが、前段のそういう制限解釈についてどう思われますか。

太田委員 今の先生のお話を伺うにつけ、とりわけ議事進行の動議に関して参考書類を作るというのはあり得ないというのはおっしゃるとおりでございますので、私は、先生のおっしゃるような解釈の方が合理的ではないかと思っています。

森本共同会長 20年前には思い至りませんので、活字にはしておりませんが、最近、株懇あたりでは言っているのです。

一部の議案、あるいは包括委任状あたりのことで何かご意見はありますか。

なければ、勧誘とは何かをもう少し議論した方がよいのではないかと思います。

勧誘について、アメリカの例をベースにどのようにしたらいいか。これは今までまじめに議論されたことがないので、太田さんの報告が最も包括的な検討ということになろうかと思います。これについて何かご意見がございましたら、よろしくお願いします。実務家の方も積極的にどうぞ。どんな意見でも1つの合理的な意見になると思いますので。

前田幹事 単なる意見表明は、原則として勧誘には当たらないけれども、既に委任状勧誘が行われているような特殊な場合だけは当たり得るという非常に穏当かつ合理的なお考えをお示しくくださったと思います。ここでお示くださった考え方は、公開買付のときの売付申込の勧誘と全く同じかどうかはともかく、ほぼ同じに考えていいのではないか。つまり、明確に「売ってく

れ」といっていなくても、単なる意見表明であっても、状況によっては当たり得る。それとパラレルな議論かなと思ってお伺いしたのですけれども、そういう理解でよろしいでしょうか。

太田委員 そうですね。委任状についても意思表示を取得するもので、売付申込みの勧誘についても応募という意思表示を求めるので、基本的にはパラレルなものではないかと思います。

森本共同会長 アメリカと日本の違いとして、書面投票制度があります。会社側が特定の合併なり組織再編的行為の提案をしようとしている。これは6月総会でも2月ごろから十分わかっている。あるいは特定の人が公開買付をしながらそういう提案をしようとしているときにも、書面投票制度がありますので、結局、自分はこういう理由で反対だ、それは書面投票が送られているから、書面投票で反対の意思表示をしてください、こういうアナウンスだったら、証取法上の勧誘に当たるという必要はないのではないのでしょうか。

これが公開買付の場合には、準備段階でも「私に売ってくれ」という話をする。その意味で準備段階からまさに勧誘しなければいけない。書面投票の場合、書面投票で○にしてください、×にしてください、これは広い意味での議決権にかかわる勧誘だけれども、議決権の代理行使に関する勧誘という意味では、少し制約的に解するという考え方もあり得るのかなと思います。

太田委員 私が1つ難しいなと思ったのは、逆側の行為といいますか、他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為の場合は、自分にもらうということではない。自分が委任状を集めようと思っていなくても、ほかの人が行っている委任状勧誘を阻止することは勧誘に入るのではないか。龍田先生の論文ではこれも勧誘に入ると書いていまして、このような結論は合理的だと思うのですが、それとの関係をどう考えるかが非常に難しいなと思います。

森本共同会長 実質的にはその方がいいのかなという気もするけれども、現行制度はそれを積極的に包含する形の制度設計になっているかどうかということで、制度趣旨から拡張解釈をするべきだということが入らないと、無理かなと思います。それも含むことがいいと思うのですけれども、これは自分

に代理権を授与してください、その際きちっとした情報を提供しなさい、こういう基本スキームなので、拡張解釈するときには、そういう構造と立法趣旨というか、制度趣旨との関係で拡大解釈ないしは類推適用しないと、法の趣旨が全うできない。

ただ、これは刑罰があるのでしたでしょうか。過料だけですか。

太田委員 証券取引法 205 条の 2 第 2 号で 30 万円の罰金ですね。

森本共同会長 そうすると、制約的に解釈される余地もある。私も本来的に広げる方がいいとは思いますが、現行の制度趣旨プラス違反について、特に情報開示しないと罰則が来るわけです。その関係から、自分が議決権行使することは一切考えていない、「書面投票で×にきなさい」と言っている、あるいは「あんな人の委任状勧誘に応じてはいけません」それだけ書いているという場合に、この制度でそこまで解釈していいかということは、もう少し考える必要がある。反対するつもりはないのですが、説明が要るなと思います。

中村委員 私自身のポリシーの問題としては、株主間の自由な意見交換をなるべく確保させたいという趣旨から、拡張解釈には余り賛成ではないのですが、法文の 194 条では、現在、「議決権の行使を代理させることを勧誘」と記載されているので、勧誘一般はともかくとして、日本法の解釈、現行法の解釈としては、刑罰もあるなら謙抑的に解釈して、むしろ単なる反対の意見表明については、「議決権の行使を代理させることを勧誘」には該当しないと解釈したいなと私自身は思います。それが先生が具体例で挙げられた①のところでは。

これに対して、②の方の委任状のサンプルを送付する行為というのは、むしろ「議決権の行使を代理させることを勧誘」を間接事実によって認定していくという話なので、これは入るということによろしいのかなと思います。

永井オブザーバー(以下 OBS) その点については、私も中村先生の意見に賛成です。今、現実の実務の中では、I S S を初めとした議案に対してどのような行使をすることが望ましいかというリコメンデーションを出す分析会

社もあって、それがプレスリリースを出したり、テレビ広告までは出しませんけれども、一般の機関投資家に対して、A社の定時総会における議案が5個ある中で、これについては賛成、反対というのを実際に公表しているわけです。それまでもここでいう勧誘に当たるかという、そういうことはだれも考えていなくて、それに従うか従わないかは各機関投資家の自由に任されていることもあって、勧誘ではないと思われます。だれも議論したこともなかったことですが、そうだろうと思われます。

それに関連して、ここでは外国人株主に対する便益の提供について議論せざるを得ないのではないかと思います。これも先ほど森本先生の方から言われたように、現実としては、定足数の確保なり総会自体の成立自体を懸念する場合の方が多くて、実質株主の調査を依頼した上で、「議決権を行使してください」というお願いをしています。もちろん会社側からの提案に対しては賛成していただくことがいいわけですので、現実的にはそれをお願いしています。

論点が若干ずれますけれども、先ほどのご説明の中で、外国人株主に対しては何日か前に出すのもやむを得ないのではないかというのは、確かにそうなのですけれども、今はインターネットが非常に発達しましたので、例えば弊社の場合、英文の招集通知も日本文と同時に掲載してしまっていて、そこからダウンロードしていただければ両方読めるような状態をつくってから、発送も始めているのが現状です。

外国人株主の一部の人に対してという問題は、どうしても所有株数の多い人、あるいは、実質株主調査でわからない人もいたりしますので、全部の人にやることは逆に難しく、現実には、わかっている主要な株主に対しては、「議決権行使をぜひお願いします」ということで、むしろ行使するか、しないかということを問うておきまして、どうすれば合理的な範囲にとどまるかどうかということまでは考えていないのが現状ではないかと思います。

森本共同会長 永井さんがいみじくも言われたように、その背景には、この人は賛成してくれるだろうという推測がある。それを強くいうと、色々議論

になるという話もあるだろうと思うのです。確かに従来は 17 ～ 18 ページでいわれている株主平等原則に対する考え方が非常に画一的、厳格だったのですね。そして、今回の新会社法 109 条には、株主平等原則が明定されています。もっとも、それは従来と変わったことでなくて、要するに、議決権、利益配当請求権、新株引受予約権等々の法定のもの、株主の財産権を確保するために決定的に重要なものは、株主平等原則を厳格に遵守しなければいけないというものであるにすぎません。

しかしながら、こういうたぐいの問題については、合理的で妥当なものなら、必要に応じて適宜、実務の合理性というか、経営の合理性に対して柔軟に対処すればよいと考えています。したがって、外国に居住する株主ないしは英文でないと理解できない株主に対して、英語にして説明することは何の問題ありません。

あるいは、かつて 56 年改正当時は、それまであった大株主説明会が利益供与に反するというバカバカしい話が色々あって、非常に厳格に解したのですが、しかし、経済的には大株主に説明するのは当たり前の話なのですね。そのことをしていない国などないわけです。日本も 56 年改正からしばらくはできなくなったけれども、平成になってから徐々に再開し出して、今は大株主説明会的なことはアナリスト説明会にドッキングしているのですか。

永井 OBS そうですね。

森本共同会長 大株主と一般株主で、ある範囲はあるけれども株主管理に多少の差があっても、経済的合理性があれば許されることがあるのですね。そういう意味で、株主平等原則を画一的に解するのではなくて、ケース・バイ・ケースで考えたらいいだろう。法定のものも、今度は種類株式制度がわけがわからなくなりましたから、法定の株主平等原則は何か、また別な意味で考えなければいけないですが、種類株が発行されていない会社を前提にしても、もう少し柔軟にということで、この 16 ページから 2 ～ 3 ページはやや厳格過ぎるのかなと感ずるのです。

永井 OBS そこを若干補わせていただきますと、我々の会社でも、海外の

機関投資家の皆様には、I Rの説明会を日本でやっても参加いただけないので、I R自体をネットで流すという同時配信が今は普通になりつつありますが、個別の機関投資家を訪問してご説明しているのも現状です。

ただ、17 ページにありますように、閲覧権を行使してでも入手できない情報を一部の株主に開示するというのは、フェア・ディスクロージャーの観点からいうと非常に危険なので、私どもは、開示するものは一定の範囲内で決めております。それに関して、口頭での説明の中で表現が多少変わることはあるかもしれませんが、ある程度合理性で許されるという取扱いはちょっと行き過ぎかとも思います。開示されるものに関してはフェア・ディスクロージャーが原則であると考えて実施するのが妥当と考えます。

前田幹事 一部の株主だけに情報などを提供することにつきましては、平等原則の問題とともに、もう1つ利益供与の問題も取り上げられたのですけれども、利益供与に関しては、295 条の「利益」について、情報を与えるということは想定していなかったのではないかと私は理解していたのですが、いかがでしょうか。

太田委員 ただ、学者の方が書かれたものとかを色々見ると、情報も財産上の利益だということだと思えますけれども。

森本共同会長 内部情報とか要するに財産上の利益に転換し得る情報ということですね。しかし、ここでいわれているのはそういうことではないだろうという気がします。議案の理解のために必要な範囲での情報で、それは財産上の利益にはならないのではないかと思いますのです。財産上の利益となるような情報は、別に証取法で内部者取引規制とか何かです。そういう意味で、私も前田さんがおっしゃるように、この点は極限状態は別にしてそれほどシリアスに考えなくてもいいのではないかと。通常のI Rなり株主総会との関連で会社がリーズナブルな情報開示をするときにはこれは問題にならないと思うのです。

これまた56 年当時は、皮肉な見方をすると、会社がよほどひどいことをしたから、すべてだめだと思ったのだらうと嫌味なことを言いたくなるので

すが、何でもかんでもだめだったのですね。1冊の雑誌ならいいけれども、5冊はだめだとか、そういうことを株懇でみんな必死になって考えたのですね。しかし、295条には295条の立法趣旨があるので、リーズナブルな適用範囲にすべきで、その観点から、少なくとも現在では、こんなことを気にすることは無いというのが一般的になっているのではないかと思います。少なくとも検察ですか、警察ですか、そこまで暇ではないだろうということです。

神作さんが1つご意見をいわれたのは、21ページ以下で、太田さんは撤回可能性ということを強調して共同行為者にならないだろうとおっしゃったが、神作さんの場合には1回限りということを強調すべきだとおっしゃったのですかね。ここら辺のところについていかがですか。

太田委員 ここは私どもでも事務所の中で相当色々議論したのですが、1回ごとの総会だということで本当に抜けることになるのかというと、それはまた大量保有禁止規制との関係で相当な弊害が出てくるであろう。少なくとも今まで考えられてきた中で、1回の総会ではこういうようにしようというのを明確に合意した場合に、それが大量保有禁止規制の共同保有者から外れるというように通常考えていなかったのではないかと思います。条文上は1回限りであれば抜けるということの手掛かりは余りないということです。

もう1つは、「共同して」という文言の解釈で抜けるのかということですが、これも普通の場合を考えたときに、Aという人がBという人と「会社が出す提案には常に反対して行動しましょう」ということを考えている場合、それは多分一般的には共同保有者に当たるという解釈だと思うのですが、委任状をその人からもらって、この問題については反対票を投じることにしているのある種のエビデンスをもらうという状態になっている場合に、「共同して」という文言の解釈で抜けるという理屈はなかなか難しいように思います。

結論としては、實際上、委任状勧誘が行われている場合でも、金融庁は「大量保有変更報告書を出していないですね」という指導を行ったことは全くない訳です。金融庁に確認しても「過去そういう例はない」といっているのです。

規制当局もそれは当たらないと考えていることは間違いないと思いますが、そうだとすると、何か文言でひっかかるとすると、合意ないし契約というところにひっかけるのが文言との関係では一番自然かなと。議論の立て方が結論ありきみたいな形でございまして、どの文言にひっかけて委任状勧誘を大量保有報告規制の外に置くかという形で考えてみたわけです。

森本共同会長 確かに1回限りというと、村上さんと楽天の三木谷さんが相談して1回限りこうした。これは共同行為者と認められる可能性は非常に高い。しかし、代理権というのはそういうものなのですね。村上、三木谷両氏の間でも撤回可能だと。

もう1つは、受動性というか、議決権の代理行使の勧誘的なものは相対でやっているのではなくて、いわゆる約款取引、要するに受動的に議決権を委嘱するだけだから、受動的というか、消極的というか、そういう意味で共同には当たらない。共同というのはある程度ネゴシエートというか、ネゴシエート・パワーが同等の者がやるもので、その意味で1回ということ、それから撤回可能性、それとともに、委任状勧誘というシステムの中での集票活動は受動的である。したがって、共同性から相当離れるという言い方もいいのかなと思います。

例えば三木谷さん、それから次に宮内さんが出てくるのですか、余り色々な人の名前を出したら色々問題ですが、そういう人たちが「こういう事業計画を立てましょう」、例えば「ベイスターズを売りましょう」まで言ったら、もちろん完全な共同ですが、議決権行使だけでも、そのように4～5人が議論して「今回こうしましょう」というと、共同性に当たる可能性がある。しかし、委任状勧誘のノーマルなものは共同性という概念からは遠い受動的なかわりで、私法上、代理権授与契約も昔は単独行為という説が多かったけれども、今は契約だという説もあります。そういう契約などにも立法趣旨から合理的な制限をするという方が素直かなと。そのときのあれば、1回、撤回可能性とともに、受動性、消極性ということも考慮要因の1つになるのかなと思ったのですが。

太田委員 我々が議論している中では、共謀共同正犯に類似するような場合は「共同して」に当たるのではないか、という議論がありました。

森本共同会長 共謀罪も広がりますね。

太田委員 教唆犯とか従犯に当たるようなものは「共同して」には当たらないのだという解釈もできないかという話はあったのですが、その場合でも、数十人のコンソーシアムのようなものがあって、その中で明らかに主導している人、中心となる人がいて、付和雷同的に「共同してやります」ということで、みんなで最後に血判状を作成したというような場合、つまり、発起人が7人ぐらいいて、「それに賛同します」という人が20人ぐらいいた場合、その20人の人は「共同して」の範疇から外れるというのは結構苦しいかなと。

森本共同会長 血判状までいくと、これは共同なのでしょうが、ノーマルな委任状勧誘の場合には、結局、見ず知らずの人が返送するだけではないか。これはわけのわからない日本語になりますが、賛同かもわからないけれども、通常の意味における共同ではないだろう。色々なものをつけ加えないと、確かに1人、1回限りで抜けるというのはちょっと危険性がある。ただ、撤回可能性という、代理権というのはそんなものだという議論が起こらないか。そして、現実には恐らくはほとんど撤回しないのですよね。

太田委員 実際上はそうですね。

森本共同会長 ですから、ご議論の中にあっただけでしょうが、あえて言えばということで。こういうのは、「通常の形の委任状勧誘は関係ありません」とはっきりしたガイドラインを出せばいいのですね。

もう1つ、私が議論を聞いていて考えたのは、239条で委任状が開示されますね。

太田委員 はい。

森本共同会長 見ず知らずの者があるから本当に授権されたかどうかかわからない。そういうことも先ほどいった消極性の1つになるのかなと思っています。結局、1回限り見ず知らずの人から集めた議決権を代理行使します。その意味で、1回限りに近い場合でも、十分なネゴシエートを経た継続的な関

係ないしは共同事業的なものではありませんという証拠にはなるのかなと思っています。

あと重要な論点は、少なくとも私の立場からは、差止めがものすごく興味深かったのです。実務は明文の規定がない限り非常に狭いのですね。これは会社側がやった場合には総会開催禁止の仮処分も可能かなと思ったら、現在の裁判所では、そういうのは本案は何だということでだめだということになるのですね。

太田委員 基本的な文献とかではそんな考え方になる感じですね。

森本共同会長 だから、この 272 条でいかなければいけない。

太田委員 はい。

森本共同会長 龍田先生がおっしゃっているのを引用されながら言うのもつらいのですが、通常、回復すべからざる損害は、これも金銭的に考えられるのかもわからないけれども、それこそ普通はこういうように 272 条を使うことは考えていなかったのかなと思うのです。

太田委員 龍田先生も論文の中で「異端の説である」と自ら書かれてはいるのです。ただ、最近、裁判所は、回復すべからざる損害というのは結構広く認める傾向にあると思います。それでも財産上の損害なのだというところはまだ歯止めがかかっているのかもしれませんが、裁判所は、従来考えられていたよりも損害を広く解する傾向にあるのではないかと思っています。ただ、いずれにしろ財産上の損害でなければいけないのではないかというのは、おっしゃるとおりかなと思います。

森本共同会長 一応書面投票制度がなされているときに付加的にやる委任状勧誘の話ですよ。コンピートしている株主がやる場合もあれば、会社が防戦する場合もあるでしょうが、そこら辺は今まで考えたことがなかった。恐らく稲葉さんも、そういうコンテキストだったら、また別のことをおっしゃるように思うのですけどね。これも昭和 57 年の解説書ですか。

太田委員 そうです。そのときのです。

森本共同会長 13 年改正、それから今年の 2 月から 5 月を経て、会社法学

者は相当考えが変わった人がいるように思うのですね。来年からは条文まで変わりますから。

前田幹事 株主総会決議取消事由になるかどうかという問題は、専ら会社側がした委任状勧誘の手續に関して問題になるのであって、株主側からした場合にはおおよそ問題にならないと理解してよろしいのでしょうか。

太田委員 おおよそ問題にならないのかどうかはよくわからないと思っています。これはもしかすると専ら虚偽記載とかそっちの方で押さえるべきなのかもしれませんけれども、それこそ決議に当たって、会社提案に対してウソ八百の限りを尽くして株主提案が通った、会社側の提案が葬り去られた場合に、それは取消の対象にならないのか。会社提案が葬り去られただけであれば、取り消さなくても再議決すればいいのかもしれませんけれども、虚偽記載のことまで考えると、株主側の勧誘に係るもので取消をトリガーするものがゼロかということ、必ずしもそうでもないような気はしております。

森本共同会長 今25ページの4の話ですね。その前段の3については、会社側であれ株主側であれ同じことになりますか。議決権の代理行使を差し止めるかどうかは難しいとなっているからちょっと問題ですが、もし差止めが認められるとしたら、会社側も株主側も一緒ですね。

太田委員 私はそうだと思います。

森本共同会長 これが一緒なら次も連動する余地もある。会社側が全然わからなかったら仕方がないのですが、わかるはずなのですね。内容か手続かはともかく、違法な代理権、代理人だということになって、それを知っていながら行使を認めたら取消になる可能性はあるのではないか。知らなかった場合は別ですよ。これまでは会社側は知らないという前提ですが、知っている場合には取消になるし、知らなかったとしても、法令違反でないにしても、不公正になるのかなと。3をお示しいただいたので、3が一緒なら、4も全く一緒にはならないにしても、一切ないとはいいい切れないと思うのです。

太田委員 私もそれはそうかなと思います。

前田幹事 少なくとも会社側がする委任状勧誘につきましては、太田先生が

おっしゃいましたように、従来の通説とされてきた考え方は反対のようですが、会社として組織的に委任状勧誘をやっている以上、手続に瑕疵がないと言っているのかどうか。書面投票制度については、何か手続的瑕疵があれば、当然、取消事由になると考えられていると思うのです。ここで通説的見解として挙げくださったのはあるいは昭和56年改正前の議論で、現在もこういう考え方が通説的かどうかというと、変わっているのかもしれないと感じました。

森本共同会長 今は逆なのでしょうね。龍田先生のころは、龍田先生が1人孤軍奮闘の状況で、大森先生は違っておっしゃっていましたからね。古い話ですが、私なども鈴木古稀記念に書かせていただいたときには、ほかの点では幾つか龍田先生に反論させていただきましたが、この点については私もそのとおりだと思うし、その前後に書かれた論文を見ても大体そうですね。今井先生もそういう方向でお書きになっていたと思いますから、今は逆になっていると思います。ただ、そのときには株主側は関係ないというのが圧倒的多数だったけれども、ちょっと整理をする必要があるだろうと思います。

太田委員 先ほど神作先生がおっしゃっておられましたけれども、議案ごとの委任状勧誘ということは本当にあり得ないのかという点については、どうやら金融庁は、先ほどの森本先生のお話を伺うにつけ、昔の解釈をそのまま引っ張ってきているだけかもしれないと思うのです。確かに、勧誘府令の文言上は、余りそれを予定しているようには見えないと思うのですが。

森本共同会長 おっしゃるように、自分の関心のあるものだけ委任状勧誘すればいい。会社の場合には恣意的ではなくて、定足数要件とか何か合理性が必要ですが、少なくとも株主側、第三者側の代理権行使は、例えば1号議案について自分は代理行使したいとしたら、Aさんがする。2号議案について別の人が代理行使するというなら、それを禁止する理由はないと思うのです。

ただ、それは基本的に、書面投票制度がないときにそういうように考えた訳です。つまり、そういうことによってでも議決権行使の機会を増やそうという政策意図があったのです。ところが、書面投票がある場合には、整理

する必要があります。もっとも、それが紛らわしくなったときに、その委任状が適法かどうかのコンテンツで議論すればいいことで、私は心配することはないと思います。

例えば役員選任で、あいつだけは役員にさせたくないと思った。ところが、役員はどうでもいい。今回の利益配当だけが気になる。別々の委任状勧誘をして何が悪いのだ。それを混乱させるために共同しながら別々にとか、そういう変なことがあったらまた別ですが、別々の人が別々に考えるのは十分に合理性があると思うのです。

太田委員 もう1つ、私が個人的に非常に興味があるのは、委任状勧誘そのものとは離れるのですけれども、条件付 TOB の是非の話です。包括委任状の取得を条件としてというのができるかどうか。

森本共同会長 それは公開買付規制の例の条件が色々厳しいということとの関連ですね。株主側だったら、商法上、会社法上は条件をつけることに特別問題はないと思います。惑わすような条件ならともかく、それは経済合理的ですからね。あと、おっしゃったように、証券取引法 27 条の 5 か何かの条文がありますね。

太田委員 確かに、関東財務局がいつているように、応募者間の不平等取扱の禁止という趣旨、要するに、委任状を出している人と出していない人で区別したら不平等だというのも、それなりに理屈が通っているようで通らないような議論ではあると思うのです。

森本共同会長 最近の金融庁の大胆な解釈は、そういう形式解釈では経済的に不合理な結果になることが決定的だったのだと思います。だから、文言上おかしいと思うけれども、強い批判がなかったのだと思うのです。これもそういう配慮からすると、おっしゃるように、金融庁は変わる可能性があるなという気はしましたけれどもね。

極めて合理的ですよ。基準日後に公開買付が成立することがある。結局、基準日をまたいでいる訳ですね。その場合には、会社側が認めてくれたら基準日を動かすことができるけれども、それこそ定時総会開催までは株主側で

基準日を動かさせませんから、その場合にそういうことをするのは極めて合理的で、可能な範囲でそのような解釈、方法を考えるべきだけれども、現行法は無理かどうか。

太田委員 我々実務をやっているサイドからすると、今まで撤回の可否や条件付与の可否についても極めて厳格に考えていて、実際上は条文に明示で書いてない限りは撤回もできないし、条件もつけられないと思っていたのですが、撤回について厳しく限定されていると思われていたのが、あれだけ緩くなっていることからすると、ある程度の合理的な範囲であれば、現行法の下でも条件等もつけられる可能性があるということなののでしょうか。

森本共同会長 特に基準日後に公開買付が成立する場合には、その定時総会で役員が選任されたら、結局1年間塩漬けにすることになりますからね。そんなバカなことはないので、議決権を行使させてくれ。それ以外の人の株は買わないというのは、不合理な差別ではないように思うのです。一連の公開買付者の目的として、それが既存株主というか、対象となった株主の不合理な差別的取扱ないしは不利益になるのかということ、そんなものにはならないので。

太田委員 ただ、これを極端に拡張して考えると、それこそ米国証券規制にひっかからないように、米国在住株主からは買わないけれども、米国在住株主以外からであれば買うというような条件を付すことまで可能になってしまうのでしょうか。

森本共同会長 それは不合理だという判断になり得るし、この場合は経済的に極めて合理的で、100人に1人は変わった人がいますから、100人のうち99人はそうしたいと思うだろう。そういう経済的合理性ではないかなと思うのです。

証券界の方はおかしいなと思われませんか。要するに、基準日後に公開買付が成立したら、3月10日ぐらいから始まって5月1日に終わりますと、それは基準日が31日ですから、株主になるのは5月なのですね。しかし、公開買付の条件として31日現在の株主ですから、この人が委任状をくれたら

買います。委任状をくれない人は買いません。これが法律で認められる条件ではないのですね。でも、認められるかということです。従来の厳格な形式解釈だと「ノー」というのが当然だけれども、最近の動きから肯定的に解する余地もあるのか、ないのか。その決定的ポイントは経済的合理性だとすると、証券界の方でも100人中90人以上が「当然でしょう」というなら、経済合理的なのかということです。売り買い両方の平等な立場にお立ちになっているはずだから。

永井 OBS T O Bワーキングででも議論しなければいけないところですね。

戸田委員 勘違いかもしれないのですけれども、T O B自体の条件としてつけられるようになれば、とりあえずこの前段の問題については、関東財務局のような解釈をとることもやむを得ないというような考え方はできないでしょうか。

太田委員 前段の問題というのは。

戸田委員 T O B規制自体の問題としては、委任状を十分取得できることを条件としてT O B自体を行う。つまり、取れなければT O Bが失効する。そういうものがもしできるのであれば、応募条件として平等取扱いのしびりがかかるとしても仕方がないのではないかと思うのですが。その上で委任状勧誘規制の問題が別途ある訳でしょうけれども。

森本共同会長 買付条件ではなくて、撤回条件にするということですか。

戸田委員 それがもしできれば、一応合理的な結果にはなるのではないかと。

森本共同会長 ただ、撤回するのではなくて、もらった人だけが買いたいということがありますね。

太田委員 そういう中間的な場合が当然あり得るかということですね。

戸田委員 そこまで認めなければいけないのかどうかです。

森本共同会長 その話ですね。公開買付に応ずるけれども、議決権は渡さないというのは、利益配当については自分が考えるのだ、公開買付者にはゆだねないと。

太田委員 公開買付者としては利益配当は特に要らないというのはあり得ると思うのです。公開買付者は委任状だけもらえば、総会でコントロールさえとればいいので、配当は別にいいですよ、ただ、議決権については自分に委ねて下さいねということを認めてもよいのかどうか。

森本共同会長 利益配当はもちろん旧株主が取るのだから、私がもらう利益配当の多い少ないについては私が判断する、だからあなたには議決権を渡せませんというのも逆の立場からの合理性があるということですね。だから、戸田先生は、そこまで認める必要があるのか、なら 31 日までに成立するような T O B を考えなさいと。

太田委員 そういう考え方はあるとは思いますが。

森本共同会長 従来はそう考えてきたのだと思うのです。

公開買付者の側からは合理的だけれども、応募する側からすれば色々な事情があるから、制約的にする現行法にはそれなりの合理性があるという立場も確かにあるかなと。

今後色々詰めていかなければいけないと思いますが、考えるべきことをほぼ網羅的に示していただいて、そのすべてについて一定の解釈指針を示していただきましたので、賛成する、反対する、色々なお立場があると思いますが、すべての出発点になるような貴重なご報告だったと思います。

中村さん、同業他社として何か。

中村委員 問題意識は大体共有していて、それこそ一部については賛成し、一部については別な意見を持っておりますけれども、非常に示唆に富むいい発表だったと思います。

森本共同会長 柴田さん、せっかく来られたから、今の議論でちょっと落しているところとか、何か一言おっしゃっていただければと思います。

柴田弁護士 条件付 T O B のことについては、どちらの立場に立って考えるかでまた違ってくるのですが、基準日から総会まで実質 3 カ月ある訳で、その間に買収者の立場に立って見た場合に、会社になんか提案したい、来るべき総会で何らかのことを実現したいといったときに、1 つは委任状勧誘の方法

をとることができる。ただ、コストとしてはそれほど変わらないというのであれば、TOBも一緒にしてしまいたいということは十分あって、そのときに適切な情報開示がなされている限り、株を取得し、かつ委任状も取得するというのは買収者の側から経済的合理性を基準にして考えればできるようにしてもらいたい手段では十分あると思います。

また、その場で会社にも反論の機会が与えられるのであれば、それほど不合理的なことを両方に強いている訳ではないのではないのでしょうか。逆に包括委任状を取得しつつTOBを実行するということを認めるのがなかなか難しいとすると、その3カ月の間は会社にとってTOBを仕掛けられる心配のない安心できる期間になってしまうというのがあるので、今皆さんのご意見を伺いまして、そのあたりは色々考えなければいけないと感じました。そういう状態ができるというのは余りよくないような気がちょっといたしております。特に取締役の改選が議案にかかっているときは、確実にそこで変えてしまいたい。それが株主利益にとってよい手段だということであれば、なるべくそれを実現する手段を認めてもいいのではないかと思います。

森本共同会長 それが買収者側の経済的合理性であることは確かだと思います。しかし、別の利益もあるのではないか。それは説得してやるべきで、絶対的条件とするなら撤回という形で明確にオール・オア・ナッシングにしろ、これが先ほどの戸田さんのお立場だと思うのです。そういう色々な場合分けがあるなということで、お立場はわかりました。私もそれに乗せられたのです。

柴田弁護士 わかりました。

森本共同会長 今日は、江頭さんあるいは黒沼先生などがおられたら、また別のご意見が聞けたかなと思います。太田さんには貴重なご報告の割には質疑の参加者が少なくなって申し訳ありませんが、議事録をごらんになって、その方々がまた色々お考えになるとと思いますので、お許しいただきたいと思います。

本日はどうもありがとうございました。

第 8 回 証券取引法研究会

委任状勧誘に関する実務上の諸問題
～委任状争奪戦（proxy fight）の文脈を中心に

文責：

西村ときわ法律事務所
弁護士 太田 洋

序

近時の買収防衛策導入の必要性及び関心の高まりと共に、委任状勧誘は株主の意思を問う手段として実質的に機能することが改めて脚光を浴びるようになってきている。

例えば、本年 5 月 27 日に法務省及び経済産業省により公表された「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」(以下「指針」という)は、買収防衛策の適法性及び合理性を確保するためには、経営者の保身のための濫用防止がなされ、防衛策としての必要性及び相当性が認められることが必要であるとする(指針Ⅳ3)。同指針はまた、経営者の保身のための濫用防止策の一つとして、委任状勧誘に言及し、「取締役の選解任についての議決権の行使により間接的に買収防衛策の廃止の可否を決すること(委任状合戦)の実効性を高めるには公開買付け(以下「TOB」という)と併用することが効果的である。TOB で買収価格をアピールし、委任状合戦で新経営陣をアピールする方法である。また TOB と併用することで委任状合戦に要する追加的費用は限界的なものとなる効果も期待できる。」とする(指針Ⅴ1(2)補(5))。

また(現物出資規制の存在などでエクステンジ・テンダー・オファーが実質的に機能困難である我が国においては特に、)買収者にキャッシュ・テンダー・オファーのための十分な買収資金がない場合における効果的な経営支配権獲得の手段としても、近時、委任状争奪戦の役割が見直されつつあるところである(SMFG による、MTFG と対抗する形でのUFJ グループの非友好的買収の手段としても委任状争奪戦の利用が真剣に検討された形跡がある)。

もっとも、現行の委任状勧誘制度(証券取引法(以下「証取法」という)194 条、証券取引法施行令(以下「施行令」という)36 条の 2 乃至 37 条及び上場会社の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令(以下「勧誘府令」という))の下で、委任状争奪戦が株主の意思を問う機会としてどの程度機能するのか、また TOB と組み合わせて実施した場合に生じる問題点についてはこれまで余り検討される機会がなかったように思われる。

以下においては、現行の勧誘府令に基づき委任状争奪戦を実施するに際して生じ得る実務上の問題点及び TOB との併用に際して生じ得る問題点を中心に検討する。

I. 制度の概要

1. 日本の委任状勧誘制度

(1) 関係法令

証取法 194 条は「何人も、政令で定めるところに違反して、証券取引所に上場されている株式の発行会社の株式につき、自己又は第三者に議決権の行使を〈代理させること〉を勧誘してはならない。」と規定し¹、これを受けて施行令 36 条の 2 乃至 37 条及び施行令に基づく勧誘府令が規定されている。なお、施行令 37 条は委任状勧誘制度の適用除外事由を定めている。

(2) 制度の概要

① 委任状及び参考書類の交付・提出義務

勧誘者は、被勧誘者に対し、勧誘と同時またはこれに先立って、勧誘府令の要件を満たす委任状²及び参考書類を交付しなければならない(施行令 36 条の 2 第 1 項、第 5 項、勧誘府令 10 条)。

勧誘者は、委任状及び参考書類を株主に送付すると同時に、その写し 1 通を勧誘者の住所を所轄する財務局長に提出しなければならない(施行令 36 条の 3)。

但し、平成 15 年委任状勧誘規制改正により、同一の株主総会において、当該総会において議決権を行使できる株主すべてに対し、書面投票制度における参考書類及び議決権行使書面が交付されている場合³、上記の委任状等の当局への提出義務は課されない⁴(勧誘府令 11

¹ なお、平成 15 年の証券取引法施行令等の改正(以下「平成 15 年委任状勧誘規制改正」という)前までは、証取法 194 条を受けて、「上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する規則」(昭和 23 年証券取引委員会規則 13 号)。「大蔵省設置法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整理に関する法律」(昭和 27 年法律 270 号)の附則で、証券取引法に基づく政令としての効力を有するものとされていた)が規制を加えていた。

² 勧誘府令 10 条は、委任状の様式につき、「議案ごとに被勧誘者が賛否を記載する欄を設けなければならない。ただし、別に棄権の欄を設けることを妨げない」と規定する。

³ 実際には、書面投票制度を採用している会社が(株主数が 1,000 名以上の会社は書面投票制度が強制)委任状勧誘を一般的に行うことは禁止されている(昭和 56 年商法等一部改正法附則 26 条参照。稲葉威雄『改正会社法』(社団法人金融財政事情研究会、1982)(以下、「稲葉・昭和 56 年改正」という)170 頁参照)ため、このような事態が生じるのは、①書面投票制度を採用する会社が一部の株主へのみ委任状勧誘を行う場合、及び②書面投票制度が採用されている会社において第三者が一般的に又は一部の株主へのみ委任状勧誘を行う場合、に限られる。なお、この点は別途後述する。

条)。

→ これにより現在であれば、2002 年 5 月の東京スタイルの委任状提出懈怠のようなことは問題とならなくなっている

② 対抗者側が委任状勧誘を行う場合の参考書類の記載事項

参考書類の記載事項が株主が株主閲覧権を行使して入手し得る情報を記載すれば足りるように平成 15 年委任状勧誘規制改正で合理化が図られている(勧誘府令 6 条、8 条)。

③ 虚偽記載等のある委任状や参考書類等を用いた勧誘禁止(施行令 36 条の 4)

→ materiality の基準が問題

2. アメリカの委任状勧誘規制

(1) 関係法令

1934 年証券取引所法 14 条(a)項～(h)項が根拠法。その下に証券取引委員会(SEC)の定める規則(Rule : 俗に Proxy Rule と呼ばれる)が存在。例えば、34 年取引所法 14 条(a)項は SEC 規則に違反して委任状を勧誘してはならないと規定し、これを受けて SEC により Regulation 14A が規定されている。

(2) 制度の概要

※ わが国における書面投票制度及び株主提案制度も包含

① 委任状及び委任状説明書の交付・提出義務

勧誘者は、委任状用紙及び Schedule 14(Proxy Statement : 委任状説明書)に従った Preliminary Draft を株主送付の 10 暦日前までに SEC に提出し、また、最終版を、遅くとも株主に対する発送日までに SEC に提出しなければならない(Rule.14a-6)。勧誘に際しては、委任状は Proxy Statement を添付して行わなければならない、取締役の選任について会社側の勧誘が行われる場合は、年次報告書(annual report)の添付も必要となる(Rule 14a-3(b))。

⁴ この場合、委任状勧誘制度の趣旨(適切な情報開示の上での代理行使の委任)がかなりの程度満たされており、あえて行政当局が関与してまで被勧誘者を保護する必要がないと考えられるからである(一松旬「委任状勧誘制度の整備の概要」旬刊商事法務 1662 号(2003)(以下「一松・概要」という)58 頁)。

② 株主提案権

株主総会に対する提案権は州の会社法により定められるが、かかる株主提案を総会前に株主に知らせるため、株主提案を会社側の委任状説明書に記載するよう求めることができる。会社側は規則の定める除外要件を満たし、かつ事前にその理由を SEC に提出した場合に限り、記載を拒否できる(Rule 14a-8)。

③ 資料請求・株主名簿閲覧権

発行体が勧誘を行う場合、株主その他当該総会にて議決権を行使できる者(株主等)は、会社に対し、①株主名簿か②株主等による勧誘のための資料の送付のいずれかを選択するよう要求することができる(Rule 14a-7)。

④ 委任状規則の適用される勧誘に関しての虚偽又は誤導的表示の禁止(Rule 14a-9)

Ⅱ. 「勧誘」とは

1. 問題の所在

現経営陣に対抗する株主等(以下「対抗者」という)が出現した場合、対抗者は、自身の提案する施策への賛同、現経営陣の解任ないし再選の拒否等を株主に呼びかけ、これに対し、会社は、株主に対し、対抗者の呼びかけへの不賛同を求めることとなる。また、かかる呼びかけは、株主総会の招集通知発送前においても行われる。

このように、対抗者と会社が、それぞれへの賛同を求めて株主への呼びかけを行う状況下においては、勧誘府令に従わなければ行うことができない「勧誘」とは何かを正確に把握する必要性が高まる。しかしながら、法令には、「勧誘」についての定義はなく(この点、後述するように米国と異なる)、この点は解釈に委ねられている。

なお、「勧誘」に該当するということになれば、委任状及び参考書類の配布義務等が発生し、かかる義務の不履行は後述するように行政罰の対象となるほか、株主総会決議の効力にも影響を及ぼしかねないので、この点は実務上は大きな論点である。

2. 解釈論

勧誘府令にいう「勧誘」の意味については、我が国では従来議論の蓄積に乏しい。「『上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する規則の一部を改正する規則』について」(昭和 25 年 6 月 15 日証総第 173 号。以下「25 年通牒」という)は①が「勧誘」に該当すると明記し、また下記②から④の各行為は「勧誘」に含まれると解する見解⁵が存するものの、その範囲は広範である。

- ① 株主総会の招集にあたり単に委任状の用紙を提供する行為
- ② 委任状用紙を提供して株主の署名を求める行為
- ③ 株主に対して議決権の代理行使の委任状の作成・交付を要請する行為
- ④ 他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為

この点、わが国委任状勧誘規制の母国である米国においては、Rule14a-1(1)は、「勧誘」の定義を定め、委任状の獲得に向けた行為が広く該当するように規定されている。すなわち、「勧誘」とは、「委任状用紙を伴っているか否か、もし

⁵ 龍田節「株式会社の委任状制度」インベストメント 21 巻 1 号(1968)(以下「龍田・インベストメント」という)18 頁参照。

くはそれに含まれているか否かにかかわりなく、委任を求めること、委任／委任の保留もしくは委任の撤回を求めること、または、委任の獲得・保留もしくは撤回という結果を招くように合理的に計算された状況のもとで、証券保有者に委任状用紙を提供しもしくはその他の通信を行うこととされている。

上述のとおり、株主への呼びかけが行われる状況においては、「勧誘」とそれに該当しない行為との区別について解釈の指針が必要であり、上記の見解及び SEC 規則や米国での判例⁶を参照しつつ考えるならば、以下の各点がその解釈に際してのポイントとなるものと考えられよう。

- ① 株主に対する呼びかけの全てが「勧誘」に該当するわけではない
- ② 議決権行使についての委任の獲得又は撤回に向けた行為であるか否か
- ③ 株主に対する「直接の」呼びかけでなくともよく、委任の呼びかけに際しては委任状が伴わなくともよい
- ④ プレス・リリースやテレビ広告なども「勧誘」に該当し得る
- ⑤ 特定の議案についての(またはそれを推知させる)議決権行使の委任の獲得又は撤回に向けたものでなくともよい
- ⑥ 将来の委任状獲得等に向けたものでもよい

以下、上記のうち主なもののみ検討する。

まず、①及び②についてであるが、証取法 194 条が「自己又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘してはならない」と定めることから、勧誘府令の対象とすべき行為は、議決権の代理行使の受任に向けた行為のみである。単に対抗者が自身の施策への賛同又は現経営陣の方針への反対を求めるのみでは「勧誘」には該当しない。

次に、③及び④の委任の呼びかけの態様については、株主を直接の名宛人とする呼びかけのみに限定する場合には容易に潜脱を許す結果となるし、議決権代理行使の勧誘は、委任者自らが受任者に委任状を提示して行わなくとも可能であることから、これらの態様における呼びかけについても当然に除外されることにはならない。

さらに、委任の呼びかけに際して、⑤特定の議案の存在を前提とする必要は

⁶ See, Joseph Evan Calio, Rafael Xavier Zahralddin, *The Securities and Exchange Commission's 1992 Proxy Amendments: Questions of Accountability*, 14 Pace L. Rev. 459, 491-2.

ないと考えられる。なぜなら、委任状勧誘の制度趣旨については、株主が議案の内容を知らずに議決権の代理行使を委任することを防止し、委任状勧誘が取締役の利益のため悪用されること又は株主に誤解を生じさせることを防ぐこと⁷、又は何らの規制なく議決権の勧誘が行われることで、一部の者が情報又は知識に乏しい一般株主から委任状を収集してその者の思うままに議決権を行使することとなり、これにより株価に不当な影響を及ぼすことを防止すること⁸と説明されていることから考えると、議案を特定せずに代理行使の勧誘を行う場合であっても、包括委任状が一般に有効と取り扱われている以上、勧誘府令を適用する必要があると考えられるからである。

3. 具体例の検討

勧誘府令の対象となる「勧誘」は結局広い範囲の行為を対象とすることから、具体的行為についてそれが委任の獲得又は撤回に向けたものか否かのあてはめを行う必要がある。以下の各具体例について検討する。

① 現経営陣の特定の施策を批判する文書の配布又は説明会を行う行為。

《検討》

実例としては、株式会社 M&A コンサルティング(以下「MAC」という)が、三共株式会社が同社定時株主総会において第一製薬株式会社との間での共同持株会社設立のための共同株式移転の承認を求めるに際して、同社の 1 万株以上の株主に対して、MAC(三共株式会社の株主)は当該議案に反対する旨の書簡を送付している(事前配布資料参照)。

かかる行為は、現経営陣への批判及び自らは反対する旨の意見表明を行うに留まる限りは、議決権の代理行使の勧誘には該当しないと考えられる。もっとも、例えば自ら又は会社を含む第三者が委任状勧誘を行っている状況であれば、単なる反対の意見表明であっても委任状勧誘に該当する可能性がある。例えば、他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為も勧誘と解されることから、会社側の委任状勧誘が行われている状況においては、会社議案に反対の意見表明を行い、書簡を送付する場合である。

⁷ 田中誠二＝堀口亘『全訂コンメンタール証券取引法』(勁草書房、1990)(以下「田中・コンメンタール」という)1139 頁。

⁸ 神田秀樹監修『注解証券取引法』(商事法務研究会、1997)(以下「神田・注解」という)1343 頁参照。

米国判例では、意見表明・新聞発表等の発信行為が勧誘に該当するかに関して、「委任の獲得・保留もしくは撤回という結果を招くように合理的に計算された状況のもとで、証券保有者に委任状用紙を提供しもしくはその他の通信」を行うこと(Rule14a-1(1))の解釈が争点となってきた。判例は、「最終的には委任状を勧誘する目的を有する継続的な計画の一環であって委任状勧誘の成功のための準備的行為」あるいは「間接的に委任状勧誘と同様の公開を伴うかその達成を究極的には目的とする一連の通信の一環となる通信」がこれにあたるが、具体的な通信が勧誘に該当するかは当該通信を行うものの素性、その目的・内容、行われた時期・状況等を総合的に考慮して決定されとするとする⁹ので、たとえば直接株主を対象とした通信であっても勧誘には該当しないと判断されることもある。

例えば、営業譲渡の承認を求める株主総会に関連して委任状が勧誘されている最中に営業譲渡に反対する株主が行った会合・意見交換であっても、その会合は、対価の不当な営業譲渡を決定した経営陣の責任追及を検討する株主が開催・参加したものであり、会合の最中にも委任状勧誘への言及があった事実は認められないとして、「勧誘」に該当しないと判示した¹⁰。

一方、株主が原子力発電所建設を決定した取締役の解任を求めて臨時株主総会の招集請求及び委任状勧誘を行う中で、住民運動グループが特に対象を株主に限定せず行った新聞・ラジオを通じた意見表明広告(原子力発電所の建設に反対するもの)につき、第一審がその広告の対象が一般市民であったことを理由として委任状勧誘に該当しないと判示したのに対し、控訴審は委任状勧誘に該当するか否かは委任状勧誘に該当するか否かは通信が行われた具体的状況により決定されるもので、株主を直接の対象にしていたか否かという要素をもって決定するべきではないとして破棄差戻しとした判例¹¹も存する。

- ② 委任状の「サンプル」を送付する行為。特に、対抗者による委任状勧誘が行われている状況において、会社提案に賛成する旨の議決権代理行使の委任を内容とする委任状の「サンプル」を送付する行為。

⁹ Loss, Fundamentals of Securities Regulation (2d ed. 1988) at 455-456.

¹⁰ Scott v. Multi-Amp Corp., 386 F. Supp. 44.

¹¹ Long Island Lighting Co. v. Barbash, 779 F. 2d 93 (2d Cir. 1985).この評釈につき、志谷匡史「委任状『勧誘行為』の意義」旬刊商事法務 1330号(1993)43頁以下。

《検討》

事例としては、株式会社東京スタイルが、同社定時株主総会についてMAC が株主提案及び委任状勧誘を行っている状況において、同社株主に対し、「委任状の様式を送付いたします」として会社提案に賛成かつ株主提案に反対する旨の委任状を送付した(送付された委任状は勧誘府令の様式に従ったものではない)。同社は、かかる委任状の送付につき「総会に代理人を出席させたいというお申し入れがあった株主に対しては、総会実務上の標準的な取扱として参考のため委任状書式見本を提供している」と説明している(平成 14 年 5 月 22 日同社適時開示より。**事前配布資料参照**)。

まず、対抗者による委任状勧誘が行われている状況において、全部又は一部の株主に対し、会社提案に賛成する旨の議決権代理行使の委任を内容とする委任状の「サンプル」を送付する目的は、特に明示的に言及がなくとも、会社提案に賛成する旨の議決権代理行使の委任状の獲得にあるものと考えるのが合理的である¹²。従って、「株主に対して議決権代理行使の委任状の作成・交付を要請する行為や、他人の委任状勧誘に応じないように要請する行為」に準じたものとして「勧誘」に該当するものと解される。

次に、対抗者又は会社による委任状勧誘が行われていない状況において委任状の「サンプル」を配布する場合については、その代理人が明記されていたり送付者への返送が求められている等、受任者が実質的に指定される態様で行われる場合には、「自己又は第三者に対し」議決権の代理行使の勧誘を行う場合に該当すると考えられる。

また、証取法 194 条の文言には直接該当しないものの、受任者や提出先の指定はないが、委任状自体に賛否の別が予め記載されているものを交付する行為についても、「勧誘」行為に該当するのではないかと思われる。この場合は、委任状勧誘制度の趣旨、つまり議案の内容を知らされずに委任状勧誘が行われることによる取締役又は勧誘者の専横から株主を保護すること、またこれらの者による議決権行使等を通じて株価に不当な影響を及ぼすことの防止の要請が同じく当てはまるからである。

③ TOB に際し、買付者が現経営陣を批判し、TOB 終了後又は TOB 期間中に買付者又はその指定する者を受任者とする委任状勧誘を行う用意

¹² 単に委任状用紙を送付するだけでも委任状の作成等の要請が窺える場合には勧誘に該当するものとして、25 年通牒及び龍田・インベストメント 18 頁参照。

がある旨公開買付公告等で明記する行為。

《検討》

基準日に先立ち TOB が行われる場合、または株主総会に近接して TOB が実施される場合には上記の委任状勧誘の予告を行う実益がある。また、指針において TOB と委任状勧誘の併用が推奨されていることから、今後かかる事態が生じる可能性は十分にある。

この点、勧誘につき、委任状の提示及び特定の議案との結びつきを要しないとすると、上記の行為も勧誘に該当し得るものと解される。

この点、施行令 37 条 2 号は勧誘府令の適用除外として、「時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙による広告を通じて行う議決権の代理行使の勧誘であって、当該広告が発行会社の名称、広告の理由、株主総会の目的たる事項及び委任状の用紙等を提供する場所のみを表示する場合」を定める。この趣旨については、当該広告の実質が勧誘への単なる橋渡しに過ぎないからであると説明される¹³。TOB に際して委任状勧誘につき告知を行う場合も、勧誘への橋渡しである点には変わりなく、立法論としては、施行令 37 条 2 号において、公開買付公告等の法定書類に委任状勧誘の告知を記載する限りにおいては、かかる記載も委任状勧誘規制の対象外であると明記することが考えられる。

¹³ 龍田・インベストメント 19 頁。なお、広告の指定する場所に赴いた株主に対し、委任状用紙を交付することには、勧誘府令の適用がある。

Ⅲ. 対抗者側の委任状勧誘に関する問題点

1. 対抗者側の勧誘の方法とその開始可能時期

(1) 問題の所在

上記のとおり、「勧誘」行為が広汎に捉えられることから、対抗者が株主提案権を行使してその議案についての支持を求めるに際しては、株主提案に係る議案の採用の有無が判明しない間において行われる場合であっても、勧誘府令の定める「勧誘」には該当し得るので、勧誘府令の定める様式での委任状及び参考書類を交付する必要がある。この点に関して、勧誘府令 10 条が求める「議案ごとに」「被勧誘者が賛否を記載する欄」の設けられた委任状の用紙とは、勧誘者が勧誘を行う議案についてのみ賛否の欄が記載されていれば足り、また参考書類についても、勧誘を行う議案についてのみ添付すれば足りるのかについて検討する。

なお、対抗者が株主提案権の行使要件を満たさない等の理由により当該権利を行使しない場合でも、会社提案に反対する委任状勧誘を行うことを意図することはあり得るが、施行令により、発行会社又は発行会社のために委任状勧誘が行われる場合には、当該会社の株主は会社に対し自己の費用で参考書類の交付を請求することができるとの規定が設けられており(施行令 36 条の 5)、対抗勧誘を行うに際して必要となる資料を入手する権利が付与されている¹⁴。

(2) 検討

① 一部の議案についてのみ議決権の委任を行うことの可否

一つの株主総会において複数の議案が上呈される場合でも、決議、つまり議決権の行使は各議案ごとになされる。また、議決権の行使の性質については、表決という方法でなされる法律効果を伴う株主の意見の表明として意思表示に準ずるものであり、原則として民法の諸規定の適用を受けるものであると説明され、それゆえ議決権の代理行使は民法の原則(民法 65 条 2 項)により当然に許されると解される¹⁵。従って、議決権の行使が各議案ごとになされるとすると、各議案ごとに代理権の授与を行うことができると考えられる

¹⁴ 一松・前掲(注4)57 頁参照。

¹⁵ 『新版注釈会社法第 5 巻』185 頁〔菱田政宏〕参照。

(但し、商法の複数代理人の拒否の規定には服する(商法 239 条 5 項))¹⁶。

もっとも、一部の議案についてのみ議決権の代理行使が行われ、その他の議案については本人又は議決権行使書により議決権の行使がなされる場合、実務上採決の集計に混乱を来す可能性は存する。

② 「議案ごと」(勧誘府令 10 条)の意味

同じ総会の決議事項の一部について委任状を勧誘し、他の事項については勧誘をしないことも許されると解されている¹⁷。従って、「議案ごと」とは、委任状勧誘を行う議案ごととの意味に解すべきこととなり、例えば、株主提案議案についてのみ委任状の返送を求め、会社の提案する議案については議決権の代理行使の勧誘をしないことも許される。この場合添付すべき「議案」に関する参考書類とは、勧誘の対象となる議案に関するもののみとなる。

③ 委任状勧誘制度の趣旨からの検討

委任状勧誘の制度趣旨については、株主が議案の内容を知らずに議決権の代理行使を委任する結果不適切な議決権の行使がなされることを防止すること又は株価に不当な影響を及ぼすことを防止することにあるが、特に会社提案に対抗する株主提案がなされるようなときに、会社提案又は株主提案のいずれか一方についてのみ委任状勧誘がなされる場合(しかも特に株主提案に係る委任状勧誘が会社側による議決権行使書面の送付より前に行われる場合)には、株主は対案の存在を知らないまま当該委任状勧誘に応じてしまう可能性があり、これは上記制度趣旨に反する結果とならないかが懸念される。しかしながら、委任の撤回は自由であり¹⁸、その後対案の存在を知った場合には改めて判断を行なう機会が付与されているので上記の制度趣旨には反しないと思われる。

¹⁶ 別の方向性の考え方として、「議案ごとの委任状勧誘」は許されないとした上で、「勧誘」の意義を制限的に解釈し、「具体的に委任状を取得する行為」のみを「勧誘」と捉え、それに向けたそれ以前の行為は単なる勧誘に向けた「準備行為」と位置付けたり、施行令 36 条の 2 第 1 項・5 項の趣旨は委任状の具体的取得までの間に委任状用紙及び参考書類を交付しなければならないとの趣旨であると解釈する考え方(目論見書の事前交付と取得等させる行為との関係に関し、「投資者が要件に適合した目論見書の交付を受けたときに投資者に有価証券を取得させ…る契約が効力を生じるものと約定することもできる」とする神崎克郎『証券取引法〔新版〕』(青林書院、1987)208 頁参照)もあり得るが、少々無理な解釈であることは否めない。

¹⁷ 今井宏『議決権代理行使の勧誘』(商事法務研究会、1971)134 頁、大隅・会社法論 42 頁参照。

¹⁸ 『新版注釈会社法第 5 巻』193 頁〔菱田政宏〕参照。

2. 委任状勧誘と TOB の併用：条件付 TOB の可否

(1) 問題の所在

委任状勧誘と TOB の併用は、指針において、株主の意思を問う機会として推奨されているが、基準日後に TOB を行う場合には、TOB の結果がその後開催される株主総会に反映される仕組みがない限り、仮に TOB により過半数の議決権を取得したとしても別途委任状勧誘を行わない限り直後の総会で議決権行使することができず、会社支配権を掌握することができない¹⁹。

この点、上記 1.(3)③において、TOB 公告等において委任状勧誘を行う予定について言及することを許す方法について検討したが、目前の総会において議決権の代理行使を確実に行わせる方法としての効果は薄い。

そこで、①基準日後に TOB を行い決済が完了している状況において、基準日の株主に対し、買付者が委任状勧誘を行う場合、又は②より直接に、TOB の応募条件として株券に包括委任状を添えて応募することを求めることを認め場合に²⁰、その上で委任状勧誘制度の適用除外事由である「他人の名義により株式を有する者が、その他人に対し当該株式の議決権について、議決権の代理行使の勧誘を行う場合」(施行令 37 条第 3 号)の適用があると考えすることはできないであろうか²¹。

(2) 検討：施行令 37 条 3 号の適用可能性

¹⁹ 会社法においては、基準日後に新たに株主となった者のため、任意に基準日を設定することが可能となるが(会社法 124 条 4 項)、新基準日を設定するか否かは会社の判断に委ねられ、また TOB の決済及び名義書換終了後に新基準日を設定する必要があるので、委任状勧誘が可能となる総会会日 2 週間前に先立って TOB を開始する必要があることには変わりがない。もっとも、経営者が自己の会社支配権維持を目的に基準日後に新株発行を行い、かつこれに議決権を認めた場合には、これは違法として許されないことになると解されている(江頭憲治郎「『会社法制の現代化に関する要綱案』の解説〔V〕」旬刊商事法務 1725 号(2005)7 頁参照)。

²⁰ TOB の応募期間中に応募株券の株主に対して包括委任状獲得のための勧誘を認めることを構成する方が 3 号の文言には沿うが、決済までは応募株主の確定は困難であり、実効性に乏しいとの欠点がある。

²¹ 別途、TOB 制度の観点からも許容されるかの検討も必要である。この点、関東財務局は、応募者間の不平等取扱い禁止という TOB 制度の趣旨から、このような条件付 TOB の実施を認めない取扱いを行っているようである。因みに、証取法 27 条の 2 第 5 項は、TOB による株券等の買付けは、「前三項の規定その他この節の定めるところによるほか、政令で定める条件及び方法によらなければならない」と規定し、証取法 27 条の 13 第 4 項は、同項の定める条件〔当職ら注：上限及び下限の設定〕を付した場合を除き、応募株券等の全部について買付等に係る引渡しその他の決済を行わなければならない」とする。従って、これらの条文の定めるところによる限り、委任状の提出なく応募された株券等についても、買付者は決済を拒むことはできないと考えられよう。

まず、基準日後に TOB を行い決済が完了している状況において、基準日の株主に対し、買付者が委任状勧誘を行う場合について検討する。そもそも施行令 37 条 3 号の趣旨については、実質上の株主が議決権を行使するのに必要な形式を整えるためのものであって、本来勧誘府令の対象とすべき行為ではないとの点にあるとされ²²、基準日において名義書換未了であったものを念頭においているものと思われる。そうすると、基準日後の TOB による買付者には適用がないように思われる。

次に、TOB の応募条件として、株券に包括委任状を添えて応募することを求めることが「仮に」認められるとした場合に、施行令 37 条 3 号の適用が認められるかであるが、TOB への応募はいつでも撤回可能であり、決済が終了するまでの間は TOB への応募のみによっては買付者に株主権は移転せず、買付者を実質株主ということはできない。従って、決済未了の間の買付者を「他人の名義により株式を有する者」(施行令 37 条 3 号)に該当するという事は難しい。

上記のとおり、いずれの場合も施行令 37 条 3 号の適用は難しいこととなる。もともと、委任状勧誘制度の制度趣旨が、議案の内容を知らされずに委任状勧誘が行われることによる取締役又は勧誘者の専横から株主を保護すること、またこれらの者による議決権行使等を通じて株価に不当な影響を及ぼすことを防止することにあることに鑑みると、TOB の決済終了後に委任状勧誘を行う場合には、公開買付広告における TOB の目的の記載等により買付者の意図及び TOB 後の経営計画が明らかにされていることから、株主に対して提供される情報が不十分なまま委任状勧誘が行われるという事態が生じる可能性に乏しい。しかしながら、委任状を獲得し株価に対し影響を与えるような権利行使を行うという点については、確かに対抗者が意図的に株価を上昇又は下落させることを意図して議決権を行使すれば、買付者以外の株主の追出しの手段としても利用される可能性があり、条件付 TOB の可否についてはこの観点から慎重に検討する必要がある。

²² 龍田・インベストメント 19 頁。

Ⅳ. 会社側の委任状勧誘に関する問題点

1. 包括委任状取得の実務

書面投票制度を適用する会社においては、手続的動議に対応するため、大株主からの包括委任状を取得することが多い²³。もっともかかる委任状の取得に際しては、勧誘府令の適用除外である「発行人会社又はその役員のいずれでもない者が行う議決権の代理行使の勧誘であって、被勧誘者が10人未満である場合」(施行令37条1号)に該当するよう行うとの実務が存し、例えば、以下のような態様で委任状の取得が行われている。なお、いずれの場合も、代理人には会社の総務部長等の社員(社員株主)が指名され、提出される委任状の通数は10通以下に留まるのが通例である。

- ① 主要株主から自発的な提出を受けた。
- ② 元社員であって現株主である者が勧誘を行っている。
- ③ 総務部長等の社員であって現株主が勧誘を行っている。

①の態様の委任状の勧誘であっても、実質的には会社から何らかの打診がある、または既に慣行となっているのが通例であり、厳密に言えば適用除外には該当しない。②及び③の態様での委任状の勧誘についても同様であり、①に比して一層会社からの依頼の存在を否定することが難しくなる。もっとも、上記の実務について、現在まで勧誘府令の違反であるとの指摘を受けたことはなく、今後もかかる実務は続くと思われる。

2. 一部株主を対象とした議決権行使の勧誘等について

(1) 問題の所在

会社側により委任状勧誘が行われる場合においても、全株主に対し勧誘が行われるとは限らず、また平時においても、議決権の行使を促すため、一部の株主に対してのみ積極的な資料の提供等が行われている。このように、会社側が一部株主に対し委任状勧誘又は議決権行使のための資料の提供等を行うことについては、株主平等原則及び利益供与の禁止(商法295条)に抵触しないかが問題となる。

²³ 2004年度総会白書(旬刊商事法務1715号(2004))によれば、書面投票制度適用会社のうち、包括委任状の取得を行ったと回答した会社は824社、行わなかったと回答した会社は981社である。

(2) 検討

(ア) 一部株主に対する委任状勧誘について

① 適法説

取締役の善管注意義務の履行として、会社にとって利益と信じる議案の成立のために必要な範囲で勧誘を行うことは株主平等原則には該当しないとする考え方である。当該見解はかつては「通説的」と紹介されていた²⁴。

② 違法説

会社の費用で委任状を勧誘する、つまり株主に対し議決権行使の機会を確保しようとする以上は、すべての株主に対して行うべきとする考え方である。かかる見解は現在では一定の支持を得ている²⁵。

もっとも、かかる見解の中にも、書面投票制度の適用により議決権行使書の配布を通じて既に全ての株主に対して議決権行使の機会が与えられている場合には、会社が一部の株主のみに対し委任状勧誘を行っても株主平等原則には違反しないとする見解が存する²⁶。実務はこの見解を支持しているものと考えられる。

(イ) 一部株主に対する資料提供等と株主平等原則及び利益供与禁止

① 議論の状況

株主平等原則の機能は、支配株主の資本多数決の濫用等による差別的取扱から一般株主を守ることにより、当該原則の形式的な適用の結果、会社の合理的な行為まで制限されることについて疑問を呈する見解もあり²⁷、かかる指摘に基づいて考えるならば、会社提案が株主利益

²⁴ 龍田・インベストメント 25 頁においては通説的見解として紹介されている。

²⁵ 田中誠二『会社法詳論上巻』（勁草書房、1967）（以下「田中・会社法論（上）」という）391 頁、森本滋「書面投票の制度的意義と機能」上柳克郎先生還暦記念・商事法の解釈と展望（有斐閣、1984）136 頁参照。

²⁶ 大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻〔第三版〕』（以下「大隅・会社法論中」という）67 頁（有斐閣、1994）、『実務相談会社法 2』（商事法務研究会、1994）683 頁〔稲葉威雄〕参照。

²⁷ 森本滋『会社法〔第 2 版〕』122 頁（有信堂高文社、1995）、江頭憲治郎『株式会社・有限会社法〔第 4 版〕』（有斐閣、2005）（以下「江頭・株式会社」という）123 頁等参照。

を実現するものであり、その議案を成立させるために合理的に必要な範囲の行為であるといえる場合には、一部株主に対する積極的な情報の提供及び賛同の勧誘は同原則に反しないといえる。

利益供与の禁止については、「株主の権利の行使に関して」(商法 295 条)との文言に、議決権の行使は当然に含まれ、また供与される財産上の利益の種類は問わないとされることから、同規定を形式的に適用すると、一部株主に対する積極的・追加的な情報の提供は、同規定に反することとなる。しかしながら、利益供与禁止の趣旨については、株主は株式会社の基本的な構成員であるが、その信任のもと会社の運営にあたる取締役が、会社の負担において株主の権利行使に影響を与える趣旨の利益誘導を行うことは株式会社の基本的な制度の仕組みに反する(受任者のために委任者の金が使われることになる)と説明されている。とすると、一部株主に対する積極的・追加的な情報の提供についても、株主平等原則と同様、会社提案が株主利益を実現するものであり、その議案を成立させるために合理的に必要な範囲の行為であるといえる場合には、上記趣旨に反しない(仮に利益の供与があるとしてもそれは受任者である株主全体の利益につながる)といえることができる。

② 具体例の検討

株主平等原則や利益供与の禁止の趣旨等につき上記の見解による場合でも、議案が株主利益を実現するものであるか、またその承認のため合理的な行為であるかの具体的なあてはめが問題となる。現在実務で行われている資料提供等の行為について紹介するとともに検討を試みる。

- ① 一部株主に、会計帳簿閲覧権を行使しても入手できない情報を提供する、又は会計帳簿閲覧権の要件を満たさない者に対し、当該権利を行使しなければ閲覧できない情報を提供する行為。

《検討》

議決権の行使の依頼を個別に行う中で、株主の求めに応じて、または会社自らが、会計帳簿閲覧権を行使しても閲覧できない配当計算にかかる資料を提供したり、当該閲覧権の行使要件を充たさない株主に対し、当該権利の行使により初めて閲覧可能となる会計資料等を提供する行為である。

会計帳簿閲覧請求権の行使により閲覧可能となる書類又はそれを
超えた重要書類については、会社及び株主の判断に際しての重要な
情報であると考えられることから、その開示に際しては必要性の検
証が行われるべきであるが、閲覧権の対象外であること、またはそ
の要件を満たしていない者に対する開示との点のみをもって、合理
性が否定されるものではないと考えられる。

- ② 外国人株主に対し、招集通知等の英語訳や英文の補足説明(日
本の商法に関する説明等を配布すること。特に日本語の招集通
知発送前に行われる場合について。

《検討》

外国人株主の議決権の行使を実質的なものとするのに役立つが、
外国人株主間での取扱の平等に反しないか、また送付時期を日本語
の招集通知発送前に行う場合は、日本人株主との平等が問題とな
る。

一部株主に英語訳及び参考資料を配布することについては、提供
する情報の内容により「合理的か」否かが判断されることになるとい
わざるを得ない。一方、招集通知及び参考資料の前倒しでの送付と
の点については、外国人株主はその内容の理解に国内株主より時間
を要すると考えられることから、それに要する時間、例えば国内株
主に対する発送日より 5 営業日程度前に行うことは許されるのでは
ないと思われる。

- ③ カストディー等のノミニー名義となっている株式につき、会社
の費用で背後にいる実質株主又は議決権行使権者の調査を行
い、これらのものに対し直接参考書類を送付したり、議決権の
行使を依頼すること。

《検討》

外国人投資家比率の高まりと共に、上記行為の必要性も増している
28。まず、実質株主の調査そのものは、株主平等原則及び利益供与
禁止に反しないと考えられる。判別した実質株主に対し資料を送付

²⁸ 例えば、UFJ 信託銀行は、株式事務代行で世界最大手の豪コンピューターシェアと提携し、株主の
特定調査(ノミニー名義で登録され、株主名簿に名前が出ない実質株主を判別する)や、各株主の過去
の総会における議決権行使の状況を調査し、依頼主の企業にとって友好的か、敵対的かを分析する
業務を手がけることを公表している(2005 年 6 月 20 日付日本経済新聞第一面参照)。

することについては、その内容、また上記②同様送付時期の個別の状況により、合理的な範囲に留まるか否かを判断させざるを得ないと思われる。

3. 書面投票制度と委任状勧誘の併用の可否

(1) 問題の所在

現在ほぼすべての上場会社において書面投票制度の利用が行われていることから²⁹、対抗者による委任状勧誘が行われ、これに対して会社が対抗的な委任状勧誘を開始しようとする場合には、書面投票制度に基づく参考書類の送付が完了している場合が多いと考えられる。

もっとも、書面投票制度を導入した昭和 56 年商法改正当時の法務省民事局参事官である稲葉威雄教授は、「書面投票制度を採用する会社にあつては、一般的に委任状勧誘を併用することは許されない(株主を混乱させることになる)。しかし、議事運営の便宜のため一部の株主に対して委任状勧誘を別に行うことは許されよう」〔下線は当職ら〕としていることから³⁰、会社が書面投票制度と勧誘府令に基づく委任状勧誘を並行して行うことはかかる見解に反しないかにつき、念のため検討する。

(2) 検討

勧誘府令には、書面投票制度と勧誘府令との併用を前提としていると解される規定が存する。例えば、勧誘府令 1 条 2 項は、各議案に関する参考書類につき(勧誘府令 2 条乃至 5 条)、同一の株主総会に関して既に書面投票制度における参考書類により交付されている情報については、その旨記載することで参考書類への記載を省略することができるとする。また、同項は会社提案議案を会社側が勧誘する場合について除外規定を設けていない。

また、上記の見解は「一般的に」とし、例外を許容するものと考えられる。上記見解が併用を認めない理由として株主の混乱を挙げていることから、会社が、委任状と書面投票制度に基づく議決権行使書との関係を明示的に説明して委任状勧誘を行う場合には上記見解にも反しないと考えられる。

²⁹ 議決権を有する株主数 1,000 人以上の商法特例法上の大会社には書面投票制度が強制適用されるが、経過措置として、上場会社が、全ての株主に対して委任状を添付して勧誘を行う場合に限り(この場合は委任状勧誘制度の適用を受ける)、当分の間は、書面投票制度の強制適用の例外が認められることとされ(昭和 56 年商法特例法改正附則 26 条)、当該経過措置は現在においても適用がある。

³⁰ 稲葉・昭和 56 年改正 170 頁。

もっとも、上記見解に基づき、委任状と書面投票制度に基づく議決権行使書との関係を説明する場合でも、どの程度の説明が必要かについては、なお検討の必要がある。実務では、書面投票制度採用しつつ一部株主に対し委任状勧誘を行うに際して、送付した委任状の様式に「本委任状をご返送頂く場合には、議決権行使書用紙をご返送頂く必要はございません」と付記した例がある。

また、集計が適切になされることの確保のため(株主総会決議取消となることを防止する意味がある)、①委任状送達後に議決権行使書が到着した場合／議決権行使書が到達した後に委任状が到着した場合の取扱、②委任状と議決権行使書の内容が異なる場合の取扱、③会社勧誘に応じての委任状と株主勧誘に応じての委任状の 2 通を提出があった場合の取扱についても予め規定し、対外的に公表することが望ましいように思われる。

V. 勧誘者・委任状勧誘に応じた株主の地位(大量保有報告書及び TOB 規制との関係)

1. 大量保有報告書との関係

(1) 問題の所在

まず、会社側、対抗者側を問わず、委任状の勧誘の結果、議決権行使の受任者となる者について、「契約に基づき株主としての議決権を行使することができる権限を有する者であって、当該会社の事業活動を支配する目的を有する者(保有者)」(証取法 27 条の 23 第 3 項 1 号)に該当するのではないかと疑念が生じる。

同様に、勧誘者(株主である場合)と勧誘に応じた株主又は勧誘に応じた株主同士が、「株券等の保有者が、他の保有者と共同して当該会社の株主としての議決権を行使することを合意している場合(共同保有者)」(証取法 27 条の 23 第 5 項)に該当するのではないかと疑念が生じる。

これらに該当すると解釈される場合、例えば株式会社が平時の株主総会において、動議対応に備えて一部株主からの包括委任状を当該会社の総務課長宛てで取得しておくという場合にも、「保有者」又は「共同保有者」として大量保有報告書を提出せねばならないこととなる。また、委任状勧誘に際しては、勧誘者は委任状取得のたびに随時変更報告書を提出しなければならないこととなる。更に、ポイズン・ピルの設計によっては、事実上、委任状争奪戦を通じた消却が不可能なことにもなりかねない。

従って、上記疑念を払拭するための解釈について検討の必要がある。

(2) 検討

まず、受任者が「保有者」に該当するかにつき検討する。

この点、まず「議決権を行使する権限を有する」(証取法 27 条の 23 第 3 項 1 号)とは、自らの判断で議決権の行使ができることをいう³¹。包括委任状を取得する場合はこれに該当すると解することも十分に可能である³²。また、「事業活動

³¹ 証券法制研究会編『逐条解説証券取引法』(以下「研究会・逐条解説」という)316 頁(商事法務研究会、1995)参照。

³² 三浦州夫「議決権行使の勧誘をめぐる法的諸問題」月刊取締役の法務 2001 年 1 月 25 日号 52 頁参照。

を支配する目的」とは、単に当該会社の株券を大量に保有していることをいうのではなく、融資関係、人的関係、取引関係等を通じて、結果的に事業に影響を及ぼすことをいうとされている³³。平時の安定株主工作としての包括委任状取得はこれにあたらないが、経営権争奪や経営参加を目的として委任状争奪戦を展開する受任者については、上記目的が認定される可能性がある³⁴。

しかしながら、代理権の付与はいつでも撤回可能であるという特徴がある³⁵ことから、委任状を授与しているだけでは、議決権行使についての「契約」(証取法 27 条の 23 第 3 項第 1 号)があるとはいえないように思われる。

次に、受任者が委任者との関係で「共同保有者」となるかについては、上記同様、代理権の付与はいつでも撤回可能であるという特徴があることから、委任状を授与しているというだけでは、共同して当該会社の株主としての議決権を行使することの「合意」(証取法 27 条の 23 第 5 項)というに足る法的拘束力を有していないと考えられる³⁶。

さらに、委任状勧誘に応じて同一の受任者に委任状を提出した委任者間の関係が「共同保有者」に該当するかについても、代理権授与の撤回可能性のみならず、委任者相互間には意思の連絡がないのが通常であるから³⁷、「合意」があるとはいえないものと思われる。

2. TOB 規制との関係

勧誘者(買付け者かつ株主である場合)と勧誘に応じた株主が又は勧誘に応じた株主相互が、「株券等の買付け等を行う者との間で、共同して当該会社の株主としての議決権を行使することを合意している場合(特別関係者)」(証取法 27 条の 2 第 1 号)に該当するかについても、同様に問題となる。

³³ 研究会・逐条解説 316 頁参照。

³⁴ 三浦・前掲(注32)52 頁参照。

³⁵ 『新版注釈会社法第 5 巻』193 頁〔菱田政宏〕。なお、米国においても、典型的な Poison Pill の条項に含まれる“beneficially ownership”の意味に関し、撤回可能な議決権行使の合意をしているものは含まれないと判示したものがあ(Stahl v. Apple Bancorp Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 95,412)。

³⁶ また、別の形のロジックとして、「共同保有者」に該当するための不文の要件として「事業活動を支配する目的」(証取法 27 条の 23 第 3 項 1 号)が必要であると解釈した上で、委任状勧誘を受けた者(委任者)にはこの支配目的が欠けるので結論的に受任者とは「共同保有者」の関係には立たないとする考え方もある(このような考え方を示唆するものとして、証券取引法研究会座談会「証券取引法の改正について(29)」インベストメント 45 巻 6 号(1992)14 頁〔森田章報告〕参照)。

³⁷ 但し、株主が集会に参加したり、インターネットを通じて連絡を取り合うなどしている場合には、意思の連絡の要件は肯定されることとなると思われる。

この点についても、代理権の撤回可能性に鑑み、議決権の行使に関する「合意」までないと解釈すれば、勧誘者につき上記への該当性を否定することができよう。

勧誘に応じた株主相互についても、意思の連絡が特にある場合でない限り「共同」の要件を満たさず、また議決権の行使に関する「合意」はないと考えられる。

VI. 勧誘府令違反の効果

1. 問題の所在

委任状勧誘が株主の意思を問う機会として適切に機能することが一層期待されていることに鑑みれば、勧誘者が勧誘府令に違反した態様で委任状勧誘を行う場合³⁸、罰則の適用³⁹に止まらず、私法上の効果に影響を及ぼすべき必要性があると考えられる(東京スタイルの株主総会に関しては、MAC が東京スタイルによる委任状勧誘につき同社監査役会に対し差止めの請求をするよう申し入れたとの発表がなされている)。**事前配布資料参照**。具体的には、勧誘府令に違反する勧誘行為の差止め及びこれを本案とする仮処分や、勧誘府令違反を取消事由とする株主総会の決議取消の訴え等の方法が認められないであろうか。

2. 商法 272 条に基づく差止請求の可否

(1) 差止の対象となる取締役の行為

会社により勧誘府令に違反する態様での委任状勧誘行為が行われている場合、商法 272 条に基づく差止の対象となし得る取締役の行為として、以下を考えることができる。

- ・ 当該勧誘行為
- ・ 当該勧誘行為を経て開催される株主総会における議案上呈行為⁴⁰
- ・ 当該勧誘行為を経て行われる株主総会の開催(招集通知の発送)⁴¹

(2) 差止の要件の充足

商法 272 条に基づく差止の要件である取締役の「法令に違反する行為」及び「会社に回復すべからざる損害」を満たすか。

³⁸ 賛否の記入欄が無い等様式を満たさない委任状での勧誘(勧誘府令 10 条)、虚偽または不備のある書類による勧誘(施行令 36 条の 4)、参考書類を交付せずに行う勧誘等が考えられる。

³⁹ 勧誘を行った者につき、30 万円以下の罰金が課される(証取法 205 条の 2 第 2 号)。なお、内閣総理大臣又は財務大臣は裁判所に対し緊急停止命令の申立てを行うことができる(証取法 192 条)。

⁴⁰ 定款において、議長は取締役と規定されていることを前提に考える。

⁴¹ 委任状勧誘の文脈ではないが、株主総会の開催又は決議を商法272条に基づく差止請求の対象とすることが論理的には可能であることについては、大隅健一郎「株主権に基づく仮処分」(以下「大隅・仮処分」という)吉川大二郎博士還暦記念・保全処分の体系〔下巻〕(法律文化社、1965) 650、660、664 頁参照。

① 法令違反行為

商法 272 条にいう「法令」には、取締役の善管注意義務を定める一般的規程のみならず、公益の保護を目的とする規定を含む全ての法令が含まれると解されることから⁴²、証取法 194 条及び勧誘府令も「法令」に該当すると考えられる。

② 「回復すべからざる損害」が生じるおそれ

例えば、交付した委任状に会社提案に賛成する旨の記載を予め印刷しておいたり、交付した参考書類に虚偽の記載がある場合には、かかる勧誘行為により委任状が取得され、更にはこれに基づき議決権の代理行使がなされると、株主総会における公正な意思形成が妨げられる。株式会社においては、株主総会における議決権の行使が、株主の意思を経営に反映する手段として最も重要な意味を持つことから、その公正が害されることは、会社にとって「回復すべからざる損害」といえると思われる⁴³。

なお、証取法 194 条及び勧誘府令の性質については、本来証券取引法は一種の業法であり、証取法 194 条の性質についても取締役規定と見るべきことを理由として⁴⁴、効力規定でなく取締役規定であって、その違反は罰則の対象とはなるが原則として私法上の効果には影響を与えないとする見解が通説的である。かかる通説的見解に対する批判として、証取法 194 条及び勧誘府令違反が私法上の効果に影響を与えないと解する以上、法令違反の勧誘行為が行われても会社に回復すべからざる損害はないという結論となってしまうとの見解が示されている⁴⁵。しかしながら、仮に証取法 194 条につき取締役規定と解する場合であっても、法令違反の勧誘行為の態様が株主の意思形成に不当な影響を与えるものである場合には、株主総会における公正な意思形成の妨害という損害は生じるとと思われる。従って、証取法 194 条の性質論が、差止の可否についての結論を異にする理由とはなり難いのではないかと思われる。

⁴² 江頭・株式会社法 402 頁、また最判平成 12 年 7 月 7 日判例時報 1729 号 28 頁(独占禁止法違反の事例)。

⁴³ 龍田・インベストメント 34-5 頁。

⁴⁴ 龍田・インベストメント 8 頁、田中・会社法論(上)390 頁。

⁴⁵ 龍田・インベストメント 34 頁。

以上より、会社による勧誘府令に違反する委任状勧誘に際しては、株主総会における公正な意思形成の妨害との「損害」が認められる場合には、当該勧誘行為の差止を認められるのではないと思われる。

さらに、当該勧誘行為を経て開催される株主総会における議案上呈行為や、当該勧誘行為を経て行われる株主総会の開催によっても、「回復すべからざる損害」が生じることは同様であり、これらも差止の対象となり得るのではないだろうか。

3. 違法な勧誘行為により集められた委任状に基づく議決権の代理行使について

会社又は対抗者側による違法な勧誘行為により集められた委任状に基づく議決権の代理行使については、いかなる手段をもって対抗できるであろうか(株主総会決議取消事由となるかについては下記 4.参照)。

株主又は相手方としては、当該議決権の代理行使を禁止する仮処分の申請を行いたいものと考えられる。もっとも、仮処分が認められるためには、現状の変更により将来債権者が本案についての勝訴の確定判決に基づく強制執行によって権利を実行することができずまたはそれをするについて著しい困難が生じる恐れがあるとの要件を満たす必要があるが(民事保全法 23 条)⁴⁶、この場合に仮処分の必要性を根拠付ける本案とは何であろうか。

本案として、①株主総会取消又は無効の訴え、又は②取締役の議案上呈行為に対する差止の訴え⁴⁷を考えることができるが、①については仮処分が認められれば取消又は無効事由が無くなるとの関係にあるため、これを本案とすることは難しいとも考えられる⁴⁸。一方、②については、議案上呈に対する差止請求が認められるのであれば、保全の必要性は肯定されるのではないかと考えられる。もっとも、対抗者側の違法な委任状勧誘に基づく議決権の代理行使禁止の仮処分の本案をどのように法的に構成すべきかに関しては議論が必要と解される。

4. 株主総会決議取消事由となるか

(1) 議論の状況

⁴⁶ 菊井維大＝村松俊夫＝西山俊彦『仮差押・仮処分〔三訂版〕』（青林書院新社、1982）参照。

⁴⁷ 議決権の行使は勧誘行為が終了し、株主総会が開催された後に行われることから、これらに対する差止請求は本案とは認められ難いのではないと思われる。

⁴⁸ 大隅・仮処分 661 頁(株主総会開催禁止の仮処分に関して同様の見解を述べる)参照。

① 通説的見解

証取法 194 条及び勧誘府令に違反する勧誘行為が株主総会決議取消事由となるかについては、これを否定するのが通説的見解である。もっとも、その理由については、従来は証取法 194 条の性質論(取締規定と見るべきこと)に求められていたが⁴⁹、近時は、同条の性質論から離れて、「委任状の勧誘は決議の成立要件として法律上強制されるものではないから、総会招集の手続がある場合と同様の意味において、委任状勧誘規則の違反が直ちに決議取消の原因と解することはできない」と説明するものも存する⁵⁰。もっとも、この見解は、「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、決議取消事由となるものといわなければならない」とする。

② 少数説

一方、証取法 194 条の法的性質について、商法の株主総会の手続規定の一環と捉えるべきとする見解⁵¹は、商法の規定(例えば、招集通知の発送時期を定めた商法 232 条 1 項、代理人による議決権行使について定めた商法 239 条 2 項等)同様、証取法 194 条及び勧誘府令に違反する勧誘行為は、「招集手続又は決議の方法が法令」に違反すると解することができるとする(商法 247 条 1 項 1 号)。

(2) 検討

証取法 194 条の性質につき効力規定と解する場合でも、証取法 194 条は、商法 239 条 2 項で認められた議決権の代理行使について、自己又は第三者を代理人とするよう勧誘する場合の手続規定を定めたものであり、直接には「招集手続又は決議の方法」に関する法令には該当し難いと思われる。もっとも、勧誘行為の規制は、究極的にはその結果なされる議決権の行使の公正を確保するためのものであると考えれば、上記少数説の通り、証取法 194 条及び勧誘府令も「決議の方法」に関する法令ということができると考えられる。

⁴⁹ 龍田・インベストメント 8 頁、田中・会社法論(上)390 頁。

⁵⁰ 大隅・会社法論中 67 頁。

⁵¹ 田中・コンメンタール 1139 頁。

一方、通説的見解のうち、勧誘府令違反の勧誘行為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事由となることを認める見解にたてば、少数説(肯定説)と結論を大きく異にすることはないと思われる。なぜなら、決議取消の訴えには裁量棄却が認められており(商法 251 条)、証取法 194 条及び勧誘府令違反自体が決議取消事由に該当する場合でも、その結果、決議の成立が著しく不公正であるといえなければ、決議取消は認められないからである。

以 上

証券取引法研究会メンバー

(平成 17 年 11 月 1 日現在)

共同会長	江 頭 憲治郎	東京大学教授
〃	森 本 滋	京都大学教授
幹 事	神 田 秀 樹	東京大学教授
〃	前 田 雅 弘	京都大学教授
委 員	近 藤 光 男	神戸大学教授
〃	黒 沼 悦 郎	早稲田大学教授
〃	神 作 裕 之	東京大学教授
〃	川 口 恭 弘	同志社大学教授
〃	藤 田 友 敬	東京大学教授
〃	中 東 正 文	名古屋大学教授
〃	青 木 浩 子	千葉大学教授
〃	山 田 剛 志	新潟大学助教授
〃	戸 田 暁	京都大学助教授
〃	中 村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	太 田 洋	西村とさわ法律事務所パートナー・弁護士
オブザーバー	永 井 智 亮	野村証券法務部長
〃	桑 原 政 宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永 山 明 彦	日興コーディアル証券法務部長
〃	浅 場 達 也	みずほ証券法務室長
〃	坂 下 晃	日本証券業協会常務執行役
〃	平 田 公 一	日本証券業協会エクイティ市場部長
〃	山 内 公 明	日本証券業協会自主規制企画部長
〃	美濃口 真 琴	東京証券取引所総務部法務グループリーダー
〃	大 島 眞	証券保管振替機構業務部次長
研 究 所	高 橋 厚 男	日本証券経済研究所理事長
〃	若 林 良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	関 要	日本証券経済研究所顧問
〃	小 林 和 子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	新 道 仁 信	日本証券経済研究所主任研究員・企画調整室次長
〃	藤 田 哲 史	日本証券経済研究所事務局長

(敬称略)

当研究所刊行の法律関係出版物

(金額は消費税込みです)

近年の証券規制を巡る諸問題

A5判 211頁 2,940円 送料290円(2004年11月)

証券取引法研究会編

市場改革の進展と証券規制の課題

A5判 219頁 3,045円 送料290円(2002年8月)

証券取引法研究会編

金融システム改革と証券取引制度

A5判 279頁 3,360円 送料340円(2000年6月)

証券取引法研究会編

欧米における証券取引制度の改革

A5判 253頁 3,360円 送料290円(1998年9月)

証券取引法研究会国際部会編

証券取引における自己責任原則と投資者保護

A5判 236頁 3,262円 送料290円(1996年6月)

証券取引法研究会国際部会編

コーポレート・ガバナンス

—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—

証券取引法研究会国際部会訳編

A5判 291頁 4,077円 送料340円(1994年12月)

ドイツ第四次資本市場振興法の概要

当研究所訳編

A5判 112頁 1,680円 送料210円(2005年2月)

外国証券関係法令集 (当研究所訳編)

イギリス 2000年金融サービス市場法

A5判 385頁 4,515円 送料290円(2001年3月)

ドイツ 証券取引法、取引所法、投資会社法、販売目論見書法、寄託法他

A5判 232頁 3,465円 送料290円(2002年1月)

証券取引法研究会研究記録 (証券取引法研究会編)

第1号 裁判外紛争処理制度の構築と問題点

B5判 57頁 525円 送料210円(2003年11月)

第2号 システム障害と損失補償問題

B5判 66頁 525円 送料210円(2004年1月)

第3号 会社法の大改正と証券規制への影響

B5判 69頁 525円 送料210円(2004年3月)

第4号 証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)

B5判 91頁 525円 送料210円(2004年6月)

第5号 EUにおける資本市場法の統合の動向—投資商品、証券業務の範囲を中心として—

B5判 110頁 525円 送料210円(2005年7月)

第6号 近時の企業情報開示を巡る課題—実効性確保の観点を中心に—

B5判 62頁 525円 送料210円(2005年7月)

第7号 プロ・アマ投資者の区分—金融商品・販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—

B5判 82頁 525円 送料210円(2005年9月)

第8号 目論見書制度の改革

B5判 112頁 525円 送料210円(2005年11月)

第9号 投資サービス法(仮称)について

B5判 102頁 525円 送料210円(2005年11月)

当研究所の出版物案内はホームページ <http://www.jsri.or.jp/> でご覧いただけます。

証券取引法研究会研究記録 第10号

委任状勧誘に関する実務上の諸問題

—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—

平成17年11月30日

定価(本体500円+税)

編 者 証 券 取 引 法 研 究 会
発行者 財団法人 日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋茅場町1-5-8
東京証券会館内 〒103-0025
電話 03(3669)0737 代表
URL: <http://www.jsri.or.jp>