

今年の株主総会対応

近年、会社法の改正や個人株主の台頭等、株主総会をめぐる変化が著しい。変わりゆく株主総会に対し、なんらかの対策をする必要性を感じている会員も多いのではないだろうか。

そこで、今回は、「今年の株主総会対応」と題して、株主総会をめぐる最も新しいトピックに焦点をあて、特集を組んだ。

6月末の株主総会集中日にむけ、本特集が、

近年の傾向や問題点、それに対する解決策を知る一助となれば幸いである。

CONTENTS

- 1 はじめに
- 2 最近のデータから見る株主総会の傾向
- 3 株主総会の最近の問題点
- 4 買収防衛策の導入と株主総会

1 はじめに

会社法部 副部長 蜂須 優二 (35期)



1 総会の近時の流れ、変化

総会の近時の流れ、変化を見てみると、まず第一に、法制度の面からの大きな変化として、商法から会社法への大改正がなされ、これに伴い、総会実務も大きく変化した点がある。

特に、昨年6月の定時総会は、3月決算の会社にとって、会社法が全面適用された最初の総会であり、事業報告や総会参考書類の記載等を含め、実務に多少の混乱があったといえよう。

第二に、証券取引法が金融商品取引法に改正され、会社をとりまく重要な法律として、間接的ではあるが、総会実務にも影響を与えている。

第三に、社会事象の面から見た場合、総会屋の時代が終わり、現在は、個人株主や機関投資家等の時

代に移っているといえよう。かつては、多くの会社が、株式相互保有などにより議案可決に必要な議決権の確保には全く不安を抱かず、ひたすら総会屋につけ込まれないように門を閉ざし、ガードを固め、従業員株主を動員して総会を乗り切る（時に強行突破する）といった状況だった。しかし、総会屋への利益供与が厳しく取り締まられ、株式相互保有がくずれ、IR*が強調されると、会社は個人株主に対しても、十分な説明をすることが求められ、開かれた総会、IR総会が標榜されるようになった。

さらには、機関投資家が会社に対し、積極的に提案を行い、意見を言うようになってくると、会社は、機関投資家に理解を求めるための説明が必要になり、意見が対立した場合には、総会決議を確保するために個人株主等に賛同を呼びかける必要も出てきている。

この点については、後に「2 最近のデータから見る株主総会の傾向」(4頁)、及び「3 株主総会の最近の問題点」(7頁)で言及する。

第四に、IT技術革新の点では、総会招集通知や議決権行使のIT化(インターネットによる議決権行使、電子投票制度)がある。

2 今年の総会の議案

第一に、買収防衛策が定款変更議案の形で上程される例が相当数考えられる。ブルドックソース事件最高裁決定により、買収防衛策の実務としては、株主総会の意思(決議)を重視するようになってきており、特に3分の2の特別決議をとっておくことは、法的確実性の点からは極めて重要と考える傾向が強まっている。この点については、「4 買収防衛策の導入と株主総会」(13頁)で言及する。

第二に、会社法施行に伴う定款変更で、昨年変更を見送った会社の定款変更議案のケースが考えられる。

第三に、剰余金の配当については、株主提案の可能性も高く、会社としての配当政策を明確に株主に説明し、その賛同を得られるようにしておく必要がある。

第四に、役員退職慰労金については、今年固有の問題ではないものの、近時株主からの追及が厳しくなっており、株主の質問に対し、どこまで答えるべきか(支給規程、具体的金額)など説明義務の範囲・程度に注意を要するであろう。

3 総会の議事運営

時代の流れとしては、大まかには閉鎖型から開放

型、対話型へと移りつつあるといえよう。株主発言の全く無い時代は終わり、株主に対し十分な説明義務を尽くすべき時代となっている。

他方、数としては少数ながら、投資ファンド等による会社経営等をめぐる争いがあり、株主提案権が行使され、委任状争奪戦がなされるような会社では、対決型の総会運営となる。この場合、議決権のカウント方法について、従前の拍手や挙手による方法では十分に対応できないことが予想されるので、議決権のカウント方法については十分な用意が必要であろう。

また、このような総会では、総会検査役の選任が必要となることが多いと考えられる。この総会検査役には、弁護士が選任されることが多いと考えられ、弁護士の職域としても注目されるべきであろう。

4 中小企業と総会

総会は、中小企業とも無縁ではない。特に、オーナー経営者である父親が死亡し、相続財産の中心が株式であるような場合(個人が不動産等を所有せず、会社が所有するケースなど)、総会は相続争いの重要な場面としてクローズアップされてくる。会社経営権の承継については、役員選任等を決定しうる過半数の株式の把握にかかってくるが、たとえ多数を制しても、総会運営を適切に行わないと、株主総会決議取消しの訴や無効の訴の原因となり、役員の選任や決算承認や配当の決議が否定されてしまうことになって、会社運営に支障をきたしたり、銀行や取引先に対して信用を失うことにもなりかねない。

* Investor Relations 企業が株主や投資家に対し、投資判断に必要な情報を適時、公平、継続して提供して行く活動全般。

最近のデータから見る 株主総会の傾向

会社法部 部員 本井 克樹 (52期)



1 はじめに

日本の株主総会は、かつて、6月末の特定日に集中して開催され、株主総会での株主の発言も少なく、従業員株主の「異議なし」、「議事進行」等の掛け声によって、極めて短時間のうちに終了する、いわゆる「シャンシャン総会」が多くを占めていた。

しかし、近年は、株主総会に出席する個人株主の増加、個人株主の総会での発言数の増加等に対応して、会社側においても株主重視の観点から、開催日を分散し、総会においては十分に質疑応答の時間をとるようになってきている。一方で、短期的な運用利益に関心のある投資ファンド等が株主提案権を行使したり、機関投資家が会社提案議案に反対票を投じたりするなどして、対決色の強い総会も増加している。

以下、特にことわらない限り平成19年度（平成18年7月から平成19年6月）の株主総会の概況を紹介する。

2 個人株主の動向と会社の対応

(1) 個人株主の動向

平成18年度の個人株主比率（時価ベース）は、前年比1.0ポイント低下し18.1%となったものの、個人株主数は、前年度に比べ120万人増加し、3,928万人となり、平成8年度以降11年連続で過去最高を更新しながら増加している状況である*1（資料①）。

また、株主総会に出席した一般株主数についても、「増加した」と回答した会社が回答会社全体の54.5%を占め、前年比4.6ポイント増加しており、ここ数年増加傾向が続いている状況である*2（資料②）。

6月総会の状況をみると、会場において株主が発

言した（異議なし、賛成等の単純な発言を除く）会社も増加傾向が続いており、発言のあった会社が6割を超えた（資料③）。

発言者の数についても、前年に比べ、1人のみが発言した会社は減少し、複数の者が発言した会社は増加する傾向にある*3。

実際に総会で行われた質問事項は、上位から順に「経営政策・営業政策」、「配当政策・株主還元」、「株価動向」、「財務状況」、「子会社関連」、「クレーム・事件・事故」となっており、総会に来場する一般投資家の関心のありかがわかる*4。

このように、個人株主が総会に出席し積極的に発言する状況は今後も継続していくと思われる。

(2) 会社の対応

平成19年6月に総会を開催した調査対象会社2,025社の株主総会の開催日をみると、集中日である6月28日には、1,138社（56.2%）が総会を開催し、前年比2.5ポイント減少し（資料③）、過去最高を記録した平成8年度から減少が続いている状況である*5。

株主総会をIRの場として考えている会社は過去5年間85%前後で推移しており、具体的に実践している会社も着実に増加している（資料④）。具体的な内容としては総会のビジュアル化を挙げた会社が最も多い*6。

なお、総会のビジュアル化としてプロジェクターやビデオを使用して事業報告を行っている会社は全体の3分の2を占めるまでになっている*7。

総会の所要時間については、平成18年度と比べ、50分以下の会社は減少し、55分以上の会社は増加した。もっとも多いのは60分超90分以下の会社である*8。6月総会の平均所要時間も54分となり、今年

資料①：個人株主数の推移

年度	対象会社数	個人株主数(人)	前年度比(人)	増減率(%)
平 9	2,387	27,856,278	483,101	1.8
10	2,426	28,300,049	443,771	1.6
11	2,472	30,224,358	1,924,309	6.8
12	2,587	32,150,005	1,925,647	6.4
13	2,656	33,517,534	1,367,529	4.3
14	2,661	33,771,262	253,728	0.8
15	2,679	34,005,017	233,755	0.7
16	2,775	35,392,256	1,387,239	4.1
17	2,843	38,079,336	2,687,080	7.6
18	2,937	39,284,492	1,205,156	3.2

(全国証券取引所による「平成18年度株式分布状況調査の調査結果について」より抜粋)

資料②：出席した一般株主の増減

上段：社数、下段：比率

年度	回答	増加した	変わらない	減少した	無回答	計
平成15年度		782	760	401	7	1,950
		40.1%	39.0%	20.6%	0.4%	100.0%
平成16年度		715	716	485	8	1,924
		37.2%	37.2%	25.2%	0.4%	100.0%
平成17年度		924	590	406	18	1,938
		47.7%	30.4%	20.9%	0.9%	100.0%
平成18年度		970	570	391	11	1,942
		49.9%	29.4%	20.1%	0.6%	100.0%
平成19年度		1,063	496	378	15	1,952
		54.5%	25.4%	19.4%	0.8%	100.0%

(数値は年度別株主総会白書による)

資料③：6月総会の状況

項目		年度	平成11年度	平成12年度	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度
集中日開催	集中日		29日(火)	29日(木)	28日(木)	27日(木)	27日(金)	29日(火)	29日(水)	29日(木)	28日(木)
	集中日開催社数		1,739	1,680	1,626	1,579	1,416	1,333	1,273	1,194	1,138
	集中率(社数)		87.3%	83.3%	79.4%	77.1%	69.3%	65.4%	62.1%	58.7%	56.2%
所要時間	1時間台(社数)		117	164	212	241	252	269	367	422	495
	比率		5.9%	8.1%	10.4%	11.8%	12.3%	13.2%	17.9%	20.7%	24.4%
	2時間超(社数)		28	37	43	47	61	57	78	75	97
	比率		1.4%	1.8%	2.1%	2.3%	3.0%	2.8%	3.8%	3.7%	4.8%
平均所要時間(分)			33	36	39	41	43	42	48	52	54
発言株主	株主数		1,500	1,953	2,475	2,737	3,103	3,348	4,031	4,454	5,241
	会社数		541	657	787	802	907	955	1,081	1,159	1,234
	比率		27.1%	32.6%	38.4%	39.2%	44.4%	46.8%	52.7%	57.0%	60.9%
開催会社数			1,993	2,018	2,048	2,047	2,044	2,039	2,050	2,034	2,025

(数値は資料版商事法務による)

も引き続き長時間化の傾向が継続している(資料③)。

株主の発言・質問の増加に加え、対応する会社の説明も丁寧さを増しているためであるといわれている*9。

このような数年来の株主重視の姿勢は今後も継続していくものと思われる。

3 機関投資家等の状況

平成19年度は株主提案権の行使が大幅に増加し32社34件となった(資料⑤)。電力各社における反

原発運動株主の連続提案に加え、配当の増額を求める投資ファンドによる剰余金処分や配当に関する提案が多くなされ10社で行使されていることが大きな特徴である*10。これらは否決されているが、その動向が注目される場所である。

議決権行使については、「否」の指示のある議決権行使書面等が増加しており、議案のうち「否」の指示が一番高かった議案に対し「否」の指示がされた議決権行使書面または委任状の総議決権数に占める割合をみると、5%以下との回答は減少し、5%を超えるとの回答は増加しており、反対比率は上昇傾向

資料④：株主総会とIRの関係

項目	年度	年度				
		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度
IRの一環と考え実践している	社数	467	543	587	579	631
	比率	23.9%	28.2%	30.3%	29.8%	32.3%
IRの一環と考えているが具体的には実践していない	社数	1,160	1,075	1,076	1,053	1,009
	比率	59.5%	55.9%	55.5%	54.2%	51.7%
小計	社数	1,627	1,618	1,663	1,632	1,640
	比率	83.4%	84.1%	85.8%	84.0%	84.0%
IRの一環と考えていない	社数	310	299	267	294	302
	比率	15.9%	15.5%	13.8%	15.1%	15.5%
無回答	社数	13	7	8	16	10
	比率	0.7%	0.4%	0.4%	0.8%	0.5%
合計	社数	1,950	1,924	1,938	1,942	1,952
	比率	100%	100%	100%	100%	100%

(数値は年度別株主総会白書による)

資料⑤：株主提案と議決権行使

項目	年度	年度					
		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	
株主提案	会社数	16	20	21	18	32	
	件数	16	22	23	19	34	
議案のうち「否」の指示が一番高かった議案に対し「否」の指示がされた議決権行使書面または委任状の返送率	零	社数	67	52	48	42	47
		比率	3.4%	2.7%	2.5%	2.2%	2.4%
	5%以下	社数	1,676	1,560	1,419	1,260	1,088
		比率	85.9%	81.1%	73.2%	64.9%	55.7%
	5%超	社数	171	274	412	568	736
		比率	8.8%	14.2%	21.3%	29.2%	37.7%
	無回答	社数	36	38	59	72	81
		比率	1.8%	2.0%	3.0%	3.7%	4.1%
	回答社数	社数	1,950	1,924	1,938	1,942	1,952

(数値は年度別株主総会白書による)

にある*11(資料⑤)。

議案に対して「否」等の指示をした機関投資家等の有無については、約60%の会社が「いた」と回答しており、「否」の指示のあった議案は、上位から順に、「取締役選任議案」、「監査役選任議案」、「退任取締役の退職慰労金議案」、「退任監査役の退職慰労金議案」となっている*12。

機関投資家は、近年、受託者責任の観点から議決権行使基準等を作成し、議案を精査のうえ、合理的な議決権行使を行う傾向にあり、今後もこの傾向は強まっていくものと思われる。

- * 1 「平成18年度株式分布状況調査結果の概要」(全国5証券取引所)
- * 2 旬刊商事法務1817号・株主総会白書2007年度版(以下「白書」)99頁
- * 3 白書104頁
- * 4 白書110頁
- * 5 資料版商事法務2007年7月号(月刊No.280)・246頁
- * 6 白書46頁
- * 7 白書48頁, 49頁
- * 8 白書82頁, 83頁
- * 9 白書12頁
- * 10 白書14頁
- * 11 白書63頁
- * 12 白書64頁, 65頁

3 株主総会の最近の問題点

会社法部 副部長 本渡 章 (32期)



1 はじめに

株主総会において決議をしたにもかかわらず、当該決議の方法が法令・定款に違反し、または著しく不公正な方法であるとして取り消される事態が生じることは株主総会の運営を指導する弁護士としては避けるべきである。以前にも、退職慰労金贈呈決議の方法が取締役の説明義務を定めた法律（会社法314条、以下本稿において会社法を「法」という）に違反するとして当該決議が取り消された事例が存在したが、今般、取締役選任決議及び監査役選任決議を取り消す旨の判決が東京地方裁判所民事第8部で平成19年12月6日に言い渡された（モリテックスの株主総会決議取消請求事件判決、判例タイムズ1258号69頁、旬刊商事法務1820号32頁、以下「本判決」という）。そこで、本判決を中心に株主総会の最近の問題点について私の認識に基づいて個人的な見解を述べる。ご参考になれば幸いである。なお、不明の点は、東京弁護士会会社法部編『新株主総会ガイドライン』（株式会社商事法務）を参照していただきたい。

2 株主提案権

(1) 株主提案権につき会社法は以下の3種類を定めた。

① 議題提案権（法303条）

株主は、一定の事項を株主総会の目的とすることを請求すること（議題を提案すること）ができる。

② 議案提案権（法304条）

株主は、総会において、株主総会の目的である事

項（議題）につき、会社原案と異なる議案を提案できる。

③ 議案の要領の事前通知請求権（法305条）

株主は、株主総会の目的である事項（議題）につき当該株主が提出しようとする議案の要領を株主に通知するよう要求できる。

ただし、①と③については、「株主総会の日の8週間前までに」という期間要件と一定の持株要件が課されている。

(2) 持株要件の充足

持株要件をいつまで充足し続ける必要があるかについては議論がある。

- ① 株主総会終結の時まで持株要件を充足する必要があるとする株主総会終結時説が少数株主の総会招集請求権の場合や検査役選任請求権の場合（最決平成18年9月28日判例タイムズ1223号119頁）とも整合的な考えとも思われるが、それぞれの時点における提案株主の異動のチェックが必要となり、事務処理上煩雑となる。そこで、
- ② 基準日を設定している場合、株主提案権は株主総会において議決権を前提とする権利であることから、提案行使時のみならず提案行使時から基準日まで持株要件にあたる株式を保有することを要するとする基準日説がある（前掲『新株主総会ガイドライン』300頁）。

(3) 議題と議案

本判決は、本件株主提案と本件会社提案との関係について、

- ① 原告ら（以下、株主提案株主という）及び被告（以下、モリテックスという）の双方から、「取締役8名選任の件」及び「監査役3名選任の件」と

いう議題によって各候補者の提案がされたこと。

②モリテックスの定款上、本件株主総会において選任できる取締役の員数は最大で8名、監査役の員数は最大で3名となること。

を認定した上、「そうであれば、本件株主提案と本件会社提案とはそれぞれ別個の議題を構成するものではなく、『取締役8名選任の件』及び『監査役3名選任の件』というそれぞれ一つの議題について、双方から提案された候補者の数だけ議案が存在すると解するのが相当である」と判示した。

本件は典型的な事例であったが、仮に会社の定款上、株主総会において選任できる取締役の員数が最大10名であった場合には、「取締役10名選任の件」という一つの議題になって、双方から提案された候補者の数だけ議案が存在すると解することになるのではないかと考える。

なお、剰余金の配当について株主提案がなされることが想定されるが、この場合「剰余金処分の件」が議題であり、「1株につき〇円」が議案であると解される。

(4) 各種の議案に対する実質的動議（修正動議）の許容範囲と議題・議案

ところで、株主提案権の規定を見ると、株主は、株主総会において、株主総会の目的である事項（議題）につき、議案を提出することができる（議案提案権・法304条）。しかし、議題については、株主は「取締役に対し」、一定の事項を株主総会の目的とすることを請求すること（議題を提案すること）ができる（議題提案権・法303条）と規定し、取締役は、株主総会を招集する場合には、株主総会の目的である事項（議題）があるときは、当該事項（議題）を定めなければならない（法298条1項2号）、

取締役会設置会社である場合には議題を記載した書面で2週間（又は1週間）前までに通知を発しなければならない（法299条）。実際にも、株主は、招集通知及び株主総会参考書類に記載された議題と議案を見て、提案された事項に賛否の意見を決め、総会に出席するかどうかを決定し、あるいは書面又は電磁的方法による議決権行使をするので、株主は、株主総会において、実質的動議（修正動議・議案である）を招集通知及び株主総会参考書類の記載内容から株主が一般に予見し得る範囲においてのみ提出できると解される（前掲『新株主総会ガイドライン』268～269頁）。この修正動議の許容範囲の検討は、議題と議案の検討に通じるものがある。

3 委任状勧誘・議決権行使書面返送の勧誘＝委任状争奪戦

(1) 株主提案株主による委任状勧誘

株主提案株主は、平成19年6月6日から、モリテックスの議決権を有する全株主に対して委任状及び参考書類等を順次送付し、議決権の代理行使の勧誘（委任状の交付の勧誘）を開始した。

①株主名簿閲覧謄写請求（法125条）

議決権の代理行使の勧誘をする前段階として、株主提案株主（会社提案議案を否決するために行動しようとする株主も同様である）は、当該会社の議決権を有する株主を知る必要がある。そこで、株主提案株主は当該会社に対し、株主名簿閲覧謄写請求をする。当該会社がそれを任意に認める場合は格別、「請求者が当該株式会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営」んでいる（同条3項3号）

などの理由で拒否される場合もある。株主名簿を閲覧謄写できなければ、事実上、委任状争奪戦はできない。

②上場株式の議決権代理行使勧誘規制（金融商品取引法194条，同法施行令36条の2第1項，勧誘内閣府令43条等）

本判決は、「本件においては、本件委任状の交付をもって、本件会社提案についての株主から原告（株主提案株主）に対する議決権行使の代理権の授与を認めたとしても、議決権代理行使勧誘規制の趣旨に必ずしも反するものでないということができ、本件委任状が本件会社提案について賛否を記載する欄を欠くことは、本件会社提案に係る候補者についての原告（株主提案株主）に対する議決権行使の代理権授与の有効性を左右しないと解するのが相当である」と判示した。

株主提案株主が送付した本件委任状は、本件株主提案について、「取締役8名選任の件」と「監査役3名選任の件」の別に、被勧誘者の賛否を記載する欄が設けられていたが、本件会社提案について、被勧誘者の賛否を記載する欄が設けられていなかった。また、参考書類には、本件株主提案に係る取締役候補者8名及び監査役候補者3名について、その氏名・生年月日・略歴・地位・担当・他の法人等の代表状況及び所有するモリテックスの株式数等が記載されていたが、本件会社提案に係る記載はなかった。そこで、本件委任状は、議決権代理行使勧誘規制に違反し、本件委任状による本件会社提案に対する授権は無効となるか否かが問題となったのである。

本判決は、本件会社提案について賛否を記載する欄を欠く本件委任状の有効性を認めた理由として、株主が不測の損害を受けるおそれはないし、情

報不足のため株主が不利益を受けるというおそれもないとしたのに続けて、さらに、株主提案権の行使手続と株主総会招集通知の送付手続を対比検討し、「株主が、自らの提案に賛成するとともに会社提案に反対することを内容とする議決権代理行使の勧誘をするためには、常に会社提案についても賛否を記載する欄を設けた委任状を作成しなければならないと解することは、株主に対する議決権代理行使の勧誘について会社と株主の公平を著しく害する結果となるといわざるを得ない」と判示し、会社と株主の公平を考慮した。

なお、議決権代理行使勧誘規制は上場会社ではない会社には関係しない。

また、議決権代理行使勧誘規制については、検討すべき法的問題点は多く、判例の蓄積は少ないことを付言する。

③本件委任状の趣旨

株主がいかなる議決権行使をしたかは、その合理的な意思解釈によって決しなければならない。その場合、委任状に記載されている委任事項が解釈の対象となるので委任事項をどのように記載するかは重要である。

委任事項の記載方法については、解釈問題が生じないようにできるだけ明確に記載するべきであろう。

(2) 会社経営陣による議決権行使書面返送の勧誘（議決権行使の勧誘）

①株主総会招集通知及び議決権行使書面等の発送

モリテックスは、平成19年6月11日、同社の議決権を有する全株主に対し、本件株主総会に係る招集通知、議決権行使書面及び「『議決権行使』のお願い」と題する書面等を発送した。さらにモリテ

ックスは、平成19年6月14日、全株主に対し、「『議決権行使書』ご返送のお願い」と題するはがきを送付した。

なお、株主提案議案がある場合における株主総会参考書類の記載方法については会社法施行規則93条に規定がある。

また、議決権行使書面の記載方法については同規則66条に規定されているが、「各議案につき賛否の表示をされない場合は、会社提案については賛、株主提案については否の表示があったものとしてお取扱いいたします」（本件モリテックスの議決権行使書面の記載）と記載することもできる（同条1項2号）。

②会社経営陣による代理権授与と撤回手続

モリテックスは、全株主に対して電話をかけ、議決権行使書面の送付を依頼するとともに、株主提案株主に提出した本件委任状による代理権授与の撤回の意思を確認することができた株主に対しては、「委任状撤回通知書」と題する書面を送付して、株主提案株主に対する議決権行使の代理権授与の撤回の手続を行った。

思うに、会社経営陣も善管注意義務に基づき最善であると考え取締役候補者を提案しているのだから、株主提案により別の取締役候補者の議案が提出された場合には、会社提案議案が最善であることを説明し、株主からの賛同を集めて会社提案に賛成する議決権行使書の返送を株主に働きかけることができると解する。

③株主の権利の行使に関する利益の供与（法120条）

本件では、議決権行使株主に対する Quo カード送付が株主の権利行使に関する利益供与に該当し違法ではないか問題となった（同条1項）。もとも

と利益供与の禁止は、反社会的勢力との絶縁、会社財産の浪費の防止ということが主眼とみられていた。しかし本判決は、本件 Quo カードの贈呈は、同条1項の禁止する利益供与に該当するとして本件各決議を取り消した。

その判断枠組みとして、本判決は、利益供与禁止規定の趣旨は、「取締役は、会社の所有者たる株主の信任に基づいてその運営にあたる執行機関であるところ、その取締役が、会社の負担において、株主の権利の行使に影響を及ぼす趣旨で利益供与を行うことを許容することは、会社法の基本的な仕組みに反し、会社財産の浪費をもたらすおそれがあるため、これを防止することにある」と判示した。そして、財産上の利益の供与は、原則としてすべて禁止されるが、「当該利益が、株主の権利行使に影響を及ぼすおそれのない正当な目的に基づき供与される場合」（正当な目的）であって、かつ、「個々の株主に供与される額が社会通念上許容される範囲のもの」（個々の金額の相当性）であり、「株主全体に供与される総額も会社の財産的基礎に影響を及ぼすものでない」（総額の相当性）ときには、例外的に違法性を有しないと判示した。会社提案議案と株主提案議案が競合し、委任状争奪戦が行われている場合、会社は当然株主に会社提案に賛成してもらいたいと思っている。したがって、本件 Quo カードの贈呈は会社提案へ賛成する議決権行使の獲得をも目的としたものであると推認することができるであろう（不当な目的の存在）。よって、委任状争奪戦が行われているときなどは、Quo カードの贈呈などは控えた方が良い。しかし、対立状況にない場合には、粗品の進呈やお土産がただちに利益供与になることはないと思われる。

(3) なお、最近の委任状勧誘においては、株主の理解を得るためウェブ上での意見表明、説明会の開催など株主への書面の送付以外の方法も実施されているようである。

4 株主総会検査役の選任 (法 306 条)

株主提案権が行使され、委任状勧誘が開始された場合には、会社は総会検査役を選任すべきである。検査役の選任により、間接的にせよ公正な総会の運営が確保される。

5 株主総会における採決の方法

(1) 本件株主総会（平成 19 年 6 月 27 日）において議長は採決方法として

- 第 2 号議案及び第 4 号議案（各取締役 8 名選任の件）を一括して審議し、一括して投票による採決をすること。
- 第 3 号議案及び第 5 号議案（各監査役 3 名選任の件）を一括して審議し、一括して投票による採決をすること。
- 取締役候補者及び監査役候補者はそれぞれ出席議決権数の過半数を獲得した取締役上位 8 名、監査役上位 3 名を選出すること。

を説明し、全議案を一括して上程した上、株主に各全員の候補者の氏名が書かれた投票用紙を配布し、株主はその中から 8 名又は 3 名を上限として賛成する投票用紙を投票箱に投入して採決を行った。

本判決は、上記採決方法の適法性につき明確には判示していないが、適法であることを前提として

いると解される。

本件では問題化しなかったが、

- ① 候補者別に賛否の数を確認して過半数の賛成を得た候補者の中から得票数の多い順に定款に定める員数の枠に達するまでの者を選任するという方法は、仮に過半数の賛成を得た候補者が選任されない事態になった場合に法 341 条違反になる可能性がある。しかし、賛成投票できる候補者の人数の上限を 8 名又は 3 名に限っているので現実化する可能性は少ないであろう。
- ② 候補者を一人ずつ採決して行って定款の員数を満たした時点で採決を終わりにし、残った候補者については採決しない（選任されなかったことになる）と取り扱う方法は、誰を先に付議するかによって非常に大きい差が出てくる可能性があるため、決議の方法が著しく不公正であるとして決議取消の訴を提起される可能性も否定できないのではないかとと思われる。

(2) ただし、上記は、株主提案権が行使され、会社提案と株主提案のどちらが賛成多数で可決されるか未だ判然としない賛否が拮抗している場合の議論である。議決権行使書面等を集計した結果、会社提案が可決されることが確実な場合は、株主提案を審議する実益は乏しい。このような場合には、議場に「甲、乙を取締役候補者とする」とする株主提案があったことを出席株主に告知し、会社提案と株主提案どちらを先議するかを諮り、会社提案を先議することが可決された場合は、会社提案を先議し、賛成多数として「甲、乙」について定員を超えるため採決を打ち切るのが妥当である（前掲『新株主総会ガイドライン』307頁）。

(3) 総会の運営と議事進行については、総会の秩序維持と議事整理の権限は議長の専権であり（法315条1項）、議長の職権行使に委ねられている。したがって、投票形式で採決を行った場合には、役員らも投票を行わなければ有効に議決権を行使したことにならない。議長が議決権行使の方法を投票に限定した以上、当然のことである旨判示した判決がある（大阪地判平成16年2月4日 井上金属工業事件）。

(4) 動議の取扱い

- ① 議長の信任・不信任又は交替の手続的動議は、当事者である議長が裁量的に採否を決めることに馴染まないため、総会付議の必要的動議とされる。したがって、議長不信任動議が提出されたとき、議長は必ずその採否を議場に諮らなければならない。
- ② 株主総会の延期・続行（法317条）の動議も、会社法が株主総会での決議を求めているため、総会付議の必要的動議とされる。したがって、株主総会の延期・続行の動議が提出されたときも、議長は必ずその採否を議場に諮らなければならない。
- ③ ただし、議長は、開会宣言後まもないのに休憩を求めたり、特段の理由がないのに議長の交替を求めなどの動議が提出されても、客観的状況から合理的理由がないことが明白な場合には、これを却下すべきである（前掲『新株主総会ガイドライン』259頁、262頁）。

6 少数株主の総会招集請求権（法297条）

公開会社でない株式会社（非公開会社）において経営権につき争い等がある場合には、総株主の議決権の100分の3以上の議決権を有する株主が、株主総会の目的である事項（議題）たとえば「取締役10名選任の件」及び招集の理由を示して、株主総会の招集を請求し、代表取締役が請求に応じて株主総会を招集しない場合には、裁判所に株主総会招集許可申立をなし、裁判所の招集許可に基づき少数株主が株主総会を招集する手続が行われている（同条4項）。しかし、最近では、上場会社においても、少数株主が裁判所の株主総会招集許可決定を得て、株主が基準日を設定（法124条、公告が必要）した上、臨時株主総会を開催し、取締役3名選任の件が承認可決された事例がある（「少数株主が招集したNFKホールディングスの臨時株主総会が開催される、取締役を選任」旬刊商事法務1825号57頁、同書1823号57頁）。

なお、非公開会社においては、株主総会当日の株主を知ることができるので、基準日を設定して公告する必要はないし、議決権代理行使勧誘規制の適用もないので、出来る限り株主に対し自らの正当性を主張して委任状を集めておき、仮に委任状を提出した株主が株主総会に出席した場合には、当該出席株主の委任状を控除した上で、委任状を会社に提出すれば良いと考える。

4 買収防衛策の導入と株主総会

会社法部 副部長 戸井川 岩夫 (43期)



1 最近の動向

わが国の全上場企業のうち、買収防衛策を導入した企業は、平成19年7月末時点で、累計381社（このうち、事前警告型371社で、信託型ライセンスは10社。買収防衛策を株主総会決議により導入することができる旨定款規定を設けた会社が122社）であった。同年12月末現在で、約420社に達し、全上場企業の1割強となっている。本年6月の株主総会でさらに増加することが予測される。

他方で、すでに買収防衛策導入後2～3年経過した企業もあり、有効期間の期限切れとなった場合に再度買収防衛策を導入しないとされた企業も出てきている。また、投資ファンドによる買収防衛策廃止の株主提案や買収のケースではないが、株式移転や株式交換の議案などに関し委任状争奪戦となるケースも見られる。

2 ブルドックソース事件

昨年は、ブルドックソース事件に関する一連の司法判断が注目を集めた。事前に関防策を導入していなかったブルドックソースに対し投資ファンドから公開買付の意向表明書が提出された3日後に公開買付が開始された。これに対して、ブルドックソースが、定時株主総会の特別決議により、差別的行使条件や取得条項が定められた新株予約権無償割当てによる対抗措置を導入、発動を決めたため、投資ファンド側が新株予約権無償割当てを仮に差し止めることなどを求めたケースである。

最高裁は、「特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値が毀損され、会社の利益ひ

いては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものである」とし、買収防衛策が議決権総数の約83.4%の賛成を得て可決されたこと、買収者側である投資ファンドに付与された新株予約権取得の対価として同新株予約権の価値に見合った金員の交付を受けることなどを理由として、株主平等の原則の趣旨に反しない、とした。

また、「著しく不公正な方法」に該当するとの主張に対しては、買収者に割り当てられた本件新株予約権に対してはその価値に見合う対価が支払われることも考慮すれば、対応策が事前に定められ、それが示されていなかったからといって、本件新株予約権無償割当てを著しく不公正な方法によるものということはできない、とした。

この最高裁の決定の射程については、買収防衛策の導入・発動について、一般的に株主総会の特別決議によるべきとしたのではなく、「株主自身により判断されるべきもの」としたにすぎない。従って、株主総会の普通決議によった場合やそれ以外の株主の意思を確認する方法によった場合については不明である。また、買収者に対し、新株予約権を取得する対価として金銭補償をもって、株主平等原則違反にあたらないことや著しく不公正な方法によるとはいえないことの理由にあげていることに対しては、合法的なグリーンメール許容措置になるとして、批判の強いところでもある。企業年金連合会が、本年3月24日、「企業買収防衛策に対する株主議決権行使基準」を改定し、「買収者に割り当てられた新株予約権について、企業が経済的対価を交付して取得できる旨を含むプランについては、原則として反対する」との条項を追加したことも注目される。

3 買収防衛策設計上の問題と 総会における説明上の留意点

(1) 買収防衛策を導入している企業では、ニッポン放送事件やニレコ事件などの裁判例の検討は勿論、企業年金連合会などの機関投資家、ISS (Institutional Shareholders Services) などの議決権行使助言サービス会社の議決権行使基準等を参照し、株主の賛成投票を得られるよう設計を検討しているであろう。買収の対象とならないよう、経営資源や保有資産の効率的活用により、配当や株式時価総額を高める必要があり、この点を無視した防衛策に株主の理解を得ることは難しい。

(2) また、取締役会設置会社における株主総会の権限（会社法295条2項）、ブルドックスソース事件における最高裁の決定からすれば、定款変更を伴う株主総会の特別決議によることが安全策といえる。

しかし、現実の問題として、特別決議として3分の2の賛成を得ることが困難な会社もあり、勧告的決議（宣言的決議）として、普通決議による承認を求められることになるが、現状では、その法的効力が不明なままの導入にならざるを得ない。従って、なぜ普通決議によるのか難しいところであるが、経産省と法務省の「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」では、「株主の自治の一環として」も認められるとする。この決議が事実上のものにすぎないとすれば、決議取消の訴えを提起されるおそれはないことになる。もっとも、ブルドックスソース事件の最高裁決定でも示されたように、株主総会における決議の過程において、「判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵」が生じないよう十分な説明がなされる必要がある。

(3) 買収防衛策の設計上、買収者側に生ずる経済的損失に対する補填措置を講ずるか否か。實際上、経済的補填措置をとることが「できる」とする例が見られるが、どのような基準で、経済的補填措置を講ずるか否かが決定されるのか。その認定には困難を伴うが、例えば濫用的買収者との認定の強度、濫用の態様、企業価値毀損の蓋然性と程度などと、買収者が被る不利益の程度などを相関的に総合して判断されるなどと言わざるを得ないのではないか。

(4) ISSは、買収防衛策の承認条件として、①社外取締役が2人以上で全体の20%以上、②取締役の任期が1年、③独立委員会の設置、④社外取締役や独立委員会の構成員に経営者がいないことなどをあげている。

しかし、株主の意思を重視するブルドックスソース事件における最高裁の判断などから、発動時においても株主総会における承認を求めるなど、株主の意思を反映させる仕組みを考える会社もみられる。

(5) 平成18年12月に施行された公開買付制度の改正により、買収防衛策の導入を見送っている企業もある。同改正では、対象会社の意見表明書の義務化、対象会社の質問権、公開買付者の対質問回答報告書の義務化、対象会社の請求による公開買付期間の延長などが認められた。これにより、ある程度、買収者の買収提案の具体的情報の提供、対象会社の取締役会が買収者との交渉や代替案を提示する時間が確保されうることになる。しかも、公開買付に応ずるか否かで直接的に株主の意思が問われる。それゆえ、なぜ公開買付制度では不十分で買収防衛策の導入が必要となるのかの説明も問題となりうるであろう。