

論 説

EUにおける株主の権利指令について
—ドイツと日本の制度との比較において—

正 井 章 箆

目 次

はじめに

I. 序説—日本とEUの会社法制をめぐる状況

1. 日本の状況
2. EUの状況

II. 株主総会をめぐるドイツおよび日本の現状とEUの規制

1. ドイツの現状
2. 日本の現状
3. EUの法規制

III. 株主の権利指令の内容

1. 指令の概観
2. 指令の適用範囲
3. 株主総会の招集と株主への情報提供
4. 株主の提案権
5. 株主の資格
6. 電子的方法による総会への参加
7. 株主の質問権
8. 書面投票制度
9. 議決権の代理
10. 仲介者の代理権
11. 投票結果の公表

おわりに

はじめに

ヨーロッパ連合 (the European Union. 以下、EU とする) では、2007年 6 月に、「上場会社における株主の一定の権利の行使に関する2007年 7 月11 日のヨーロッパ議会と理事会の指令2007/36/EC」(一般に、「株主の権利指令 (Shareholder Rights Directive)」と略称)⁽¹⁾ を採択した。以下では、まず、日本と EU の会社法制をめぐる状況を概観し (I.)、次に、ドイツと日本の株主総会の現状を、EU の規制との関係において簡単に紹介する (II.)。そして本論として、指令における個別の事項について、ドイツと日本の法規制および実態にも論及しつつ、紹介・解説することにしよう (III.)。本稿は、指令の規定およびドイツの制度と日本の制度とを比較することによって、日本の法規制の欠けている部分・問題点を明らかにすることを目的とする。

I. 序説—日本と EU の会社法制をめぐる状況

1. 日本の状況

(1) 日本では、1980年代後半のバブル景気、その後1990年代初め頃から10年余りの景気低迷期を経て、2002年後半頃から2008年初め頃まで景気の上昇が続いた。⁽²⁾ この間、2005年 6 月29日に会社法が成立した (2005年 7 月

(1) Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies (OJ L184, 14. 7. 2007, p. 17). 本指令は、http://ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_en.htm から入手できる。本指令の全訳は、本誌の「資料」に掲載。

(2) その経済の活況は、日本銀行による長期間の超低金利政策と、政府の巨額の「円売り・ドル買い」介入とがもたらした円安による輸出の増加によって主導されたものであり、いわゆる内需の拡大によるものではなかった。

26日公布、2006年5月1日施行）。同法の制定は、時の政府によって、景気回復のための方策の一つとして位置づけられた。それにより、日本経済団体連合会、全国中小企業団体中央会といった実務界からの要望に合わせるために、伝統のある多くの制度・規定が正当な理由もなく放棄・改変された。⁽³⁾ 経済の基本法としての会社法は、単なる政策の道具としての地位に落されてしまったのである。⁽⁴⁾

(2) 従来、上場会社の経営者の多くは、自社の商品・サービスの市場占有率を拡大し、それによって利益を増やそうとしてきた。そして経営者は、株主への配当を「安定配当」の名の下に低く抑え、内部留保の方を厚くすることに腐心してきた。このような方針がとられてきた理由として、上場会社間および企業集団内での株式の持ち合いや、会社ごとに組織された労働組合（企業別組合）の支持によって、経営者の地位は一株主に配慮しなくても一、安泰であったことが挙げられる。

(3) しかし、1990年初め頃から始まったバブル崩壊により、金融機関は巨額の不良債権を抱えることになり、その償却の原資として持ち株の一部を売却した。事業会社も、持ち株の評価減によるリスクをおそれて持ち株を売ることが増えていった。これらによって、株式の持ち合い構造が崩れ始めた。2000年代になると、外国人が日本の上場会社の株式を購入するこ

(3) 法制審議会会社法（現代化関係）部会が、2003年10月22日に公表した「会社法要綱試案」の「第一部 基本方針」では、会社法の全体的な整合性を図る必要のほか、「最近の社会経済情勢の変化に対応するために各種制度を見直すべきという要望も実務界等から寄せられている」とする（ジュリスト1267号別冊付録28頁）。そして、立案担当者の一人は、経済界の要望を会社法（案）に取り入れた結果、「各団体さんそれなりに満足をしていただいている…」と明言している（稲葉威雄＝郡谷大輔「(対談) 会社法の主要論点をめぐって」企業会計58巻6号145—180頁（147頁の郡谷発言）。

(4) 筆者による2005年会社法における論点の検討として、正井章彦「法務省令（会社法施行規則）の問題点と評価」森淳二郎＝上村達男『会社法における主要論点の評価』（2006、中央経済社）45—86頁、同「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」奥島孝康（監修・著）『企業の統治と社会的責任』（2007、金融財政事情研究会）391—441頁（410頁以下）。

とが増えた。その理由の一つとして、日本の上場会社においては、内部留保の厚さ（これは、労働者への分配と一前述のように一株主への配当とを低くしてきたことによる）と比較して株価が低い会社が少なくないことが挙げられる。このことに目をつけた国内外の投資ファンドが、株式を買い集めて、会社に配当を増やすように迫り、それが受け入れられないときは、公開買い付けを実施する（または実施すると迫る）という事例が出てきた⁽⁵⁾。そこで、安定配当ではなく、配当性向を基準とした政策を採用する会社も出てきている。しかし、欧米の上場会社の配当性向（約40%）と比較すると、日本の上場会社の配当性向は約30%と低い⁽⁶⁾。また、日本の機関投資家・個人も、長期の低金利政策による預金金利の低下から、国内の金融商品（国債など）へ投資する魅力がなくなり、リスクはあるが高い運用益・利回りを期待して、株式へ投資することが増えてきた⁽⁷⁾。

その後、2008年後半以降、アメリカ合州国のサブプライムローンの焦げ

(5) 2003年から2008年にかけて盛んとなった。いわゆる村上ファンドによる阪神電鉄の株式買い集め（2005年）のほか、外国の投資ファンドによる買い集めとして、とくに、①ブルドックソース（2007年）、②電源開発（Jパワー）（2008年）への投資をめぐる、会社側とファンド（①）、日本政府とファンド（②）との間で攻防が展開された。しかし、2008年後半から深刻化した金融危機・経済危機によって、投資ファンドも、資金拠出者の解約が増えたため、現在、その攻勢力は弱まっている。投資ファンド法制については、資本市場研究会（編）神作裕之（責任編集）『ファンド法制』（2008、財経詳報社）が詳しい。

(6) 1355社の2008年3月期の配当性向は34.5%（前年は26.8%）（<http://headlines.yahoo.co.jp/hl?a=20081112-00000076-san-ind> による）。

(7) もっとも、機関投資家は、持ち株を信託銀行に預託しているため、「出資部門別株式保有状況」には名前が出てこない。東京証券取引所「平成19年度株式分布状況調査の調査結果」（2008年6月18日公表）によると、2008年3月末現在、全国の証券取引所に上場されている会社（2957社）の「出資部門別株式保有比率」は、「個人・その他」18.2%、外国人27.6%、事業法人等21.3%、金融機関30.9%（うち、信託銀行17.5%、都銀・地銀等4.7%）などとなっている。なお、2000年度における株式保有比率は、「個人・その他」19.4%、外国人18.8%、事業法人等21.8%、金融機関39.1%であった（<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/index.html> より入手）。

付きに端を発した金融危機が、急速に世界全体に波及した。その結果、外国の投資者は、日本の市場から資金を引き上げ、会社の業績の急速な悪化と相まって、株価が大幅に下落し、法人（銀行・事業会社）、個人、年金基金、投資信託などの市場参加者のほとんどが損失を出している。

(5) 2005年会社法は、組織再編における「対価の柔軟化」として、たとえば、外国に本拠を置く会社 A の日本法人である B 会社が、日本の会社 C を吸収合併する際に、A の株式を C の株主に渡すことを認めた（同法施行前は、B の株式を交付しなけりなかつた）。これは、アメリカ合州国政府および日本の経済界が要望していたことである⁽⁸⁾。しかし、2005年2月から4月に、ライブドアがフジサンケイグループを支配しようとして生じた争いにより⁽⁹⁾、経営者において、日本の新興企業によって買収されることだけでなく、外国の巨大企業によって買収されることへの危機感が高まった。そこで、日本の経営者も、買収防衛策の一環として、とくに個人株主が株式を売却しないようする（会社につながるとめる）方策を考えざるをえなくなっている。その場合、増配、株主優待制度の拡充といった方策だけでは十分でなく、制度上、少数派株主を保護する仕組み（正確な情報の迅速な開示、経営者の説明責任の明確化、経営者に対する責任追及の容易化など）が整備されていなければならぬ⁽¹⁰⁾。そうでなければ、会社に投資するのは一業績の変動による持分価値の減少というリスク以外の一リスクが大き

(8) 詳しくは、中東正文『企業結合法制の理論』（2008、信山社）296頁以下。また、正井・前掲注（4）奥島（監修・著）『企業の統治と社会的責任』411頁。

(9) 多くの文献がある。裁判所の決定については、藤田友敬「ニッポン放送新株予約権発行差止事件の検討（上）（下）」商事法務1745号、1746号（2005）、など。また、野田輝久「敵対的買収防衛策の変遷と法規制」稲葉威雄＝尾崎安央（編）『改正史から読み解く会社法の論点』（2008、中央経済社）347－391頁、など参照。

(10) 2005年会社法が、合併などの企業再編に際しての少数株主の保護が十分でないことを一ヨーロッパ会社法における規制との比較において一論証するものとして、笹川敏彦「組織再編におけるヨーロッパ会社法制の特色（上）（下）」国際商事法務35巻3号、4号（2007）、同「会社法における組織再編対価の公正確保」札幌学院法学23巻2号（2007）1－47頁。

なり、また投資した後も安心して株主にとどまることはできない⁽¹¹⁾。しかし、2005年会社法は、定款自治の名の下に、株主総会を支配することができる大株主の権限を拡大し、そして経営者が行動しやすくした（たとえば、取締役の会社に対する責任を原則として過失責任とした）ものの、少数派株主＝個人株主の権利への配慮はきわめて希薄である。

(6) 会社法施行後においても多くの企業不祥事が明るみに出ている⁽¹²⁾。さらに、現在、前述のように、金融危機から経済危機へ、さらに経済恐慌に近い状態に陥っている。アメリカ合州国の投資銀行は、金融工学を駆使して考案した多種多様、かつ複雑な—しかし、中身が腐った—金融商品を世界中に売り込んできた⁽¹³⁾。そのような金融商品を買ったため、巨額の損失を出したり、ひいては経営危機に陥る事業会社・金融機関が続出している

(11) これは、たとえば、①経営者自身による会社の買収・非公開化 (Management Buy Out) および②第三者割当増資において問題となっている。①について、日本経済新聞2009年2月2日14面 (シャルレの事例)、同2008年10月27日16面 (レックス・ホールディングスの事例)、②について、日本経済新聞2008年12月7日1面・3面、同2009年1月26日16面 (三宅伸吾) (金融庁、東京証券取引所などの取り組みを紹介) および週刊ダイヤモンド2009年1月31日号32頁以下 (新興市場の実態を伝える)。なお、少数派株主からの全部取得条項付き種類株式の取得価格の決定の申立てに対する裁判所の判断について、太田洋「レックス・ホールディングス事件東京高裁決定の検討」商事法務1848号 (2008) 4—14頁、など参照。

(12) 2009年1月には、西松建設の代表取締役社長が、外国為替法および外国貿易法に違反する行為をしていたことが明るみに出た。ドイツのジーメンス (Siemens) (Die Zeit Online, 19. 6. 2008 (Wolfgang Gehrman) など) の経営者と同様、多額の裏金を設けて、国内外の政治家などに渡していたようである。朝日新聞2009年1月21日、同2月1日、など参照。

(13) しかし、世界に災厄をもたらした当事者 (経営者、監督官庁、政府) は、反省が十分でないように見える (破綻した AIG、Citigroup の経営陣は巨額の退職金・賞与を自分たちと従業員に支払い (とくに、連邦政府から1825億ドルを超える援助を受けている AIG は、総額2億1800万ドルの賞与を支払った (73人に少なくとも100万ドル))、また、アメリカ合州国政府は、2009年3月の「20カ国・地域 (G20) 財務省・中央銀行会議」において、監督権限の強化に消極的であった) (日本経済新聞2009年3月16日1面、3面、同3月19日7面、朝日新聞2009年3月20日2面、などによる)。

(買うことを決定した経営者の責任は大きい)⁽¹⁴⁾。経営者の暴走（違法行為、不当な行為）を阻止するためにも一企業内容の開示の充実と共に一、株主の権利の制度上の拡充を早急に考えなければならない。それについて参考となると思われるのが、EUにおける動きである⁽¹⁵⁾。

2. EUの状況

(1) EU 構成国は、現在、27カ国である。会社法制についても、各国の実情は異なる。実態の違いや利害の対立を克服して、新しい政策・法制度を導入するには時間がかかる。そして、立法過程において、ヨーロッパ委員会（the European Commission. 以下、EU 委員会または委員会という）の規則（regulation）案・指令（directive）案が修正されて、結局、最大公約数的な規制になったり、構成国に規制を委ねる部分が多くなったりする⁽¹⁶⁾。

(14) 現在、マドフ（Madoff）事件が世界の耳目を集めている。ナスダック・ストック・マーケット（現ナスダック OMX グループ）の会長であったバーナード・マドフ（Bernard Madoff）は、投資事業会社（LLC）を営み、新規資金を募って既存の投資家に配当する「ねずみ講」に似た仕組み（ドイツでは「雪だるまシステム Schneeballsystem」という）によって、投資者を欺いた容疑で2008年12月11日に逮捕された。被害総額は650億ドルにのぼると推測されている。日本経済新聞2009年1月16日7面、Udo Rettberg, Handelsblatt. com v. 9. 1. 2009 (<http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/fall-madoff-todesstoss-fuer-hedge-fonds;2122905>) ; Spiegel Online, 12. 3. 2009 (Marc Pitzke), (<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,613039,00.html>)、など参照。ドイツにおいては、破綻に瀕した Hypo Real Estate を救済するために、国・民間金融機関は、約1250億ユーロの保証・資金提供をした。ルッター（Lutter, Marcus）教授は、同銀行の取締役役員は、注意義務違反により民事責任を負わねばならない、とする（manager-magazin. de, 3. 3. 2009, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,610977,00.html>）。

(15) EU 構成国においても企業不祥事が頻発し、また、2007年後半から、銀行・事業会社の破綻が増えている。アメリカ合州国の当局者（連邦政府、連邦準備制度理事会など）と比べて、EU 当局（委員会、理事会、ヨーロッパ議会など）の方がより真摯に現実と向き合っているように思われる。

(16) しかし、それだからこそ、EU の立法およびその過程を研究することは、日本の法制度を考える上で参考となるといえることができる。

(2) EU では、1960年代以降、構成国間の会社法の規制を調整する作業が続けられており、これまで多くの指令が制定されている。さらに、EU 法として、ヨーロッパ経済利益団体 (European Economic Interest Grouping, EEIG) に関する規則 (1985年)、ヨーロッパ会社 (Societas Europaea, SE) 法に関する規則および同法を補充する労働者参加指令 (2001年)、ヨーロッパ協同組合 (European Co-operative Society, SCE) 法に関する規則および同法を補充する労働者参加指令 (2003年) も制定された。現在、2008年 6 月に委員会によって公表されたヨーロッパ私会社 (Societas Privata Europaea, SPE) 法に関する規則案・指令案が、理事会および議会⁽¹⁷⁾において審議されているところである。

(3) EU では、コーポレート・ガバナンス (健全な会社経営の確保)⁽¹⁸⁾における一つの柱として、株主の権利の強化が目指されてきた。EU 委員会は一2002年11月に公表された会社法に関する高度専門家委員会の報告書⁽¹⁹⁾を踏

(17) 会社法に関する指令・規則は、EU 委員会のウェブサイト http://ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_en.htm#directives から入手できる。多くの文献がある。たとえば、Walter Bayer/Jessica Schmidt, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht (2004-2007), BB 2008, 454-460; 笹川・前掲注 (10) (引用の文献参照)、関 孝也「欧州会社法と主要欧州企業の対応」商事法務1829号 (2008) 33-43頁、など。また、筆者 (正井) のこれまでの研究として、『EC 国際企業法』(1993、中央経済社)、「EC 会社法における監査制度」『企業監査とリスク管理の法構造 (蓮井良憲先生・今井宏先生古稀記念)』(1994、法律文化社) 345-369頁、「ヨーロッパにおけるコーポレート・ガバナンス」早稲田法学78巻1号 (2002) 1-33頁、「EU のコーポレート・ガバナンス」早稲田法学81巻4号 (2006) 131-197頁、「EU における国境を越えた合併」早稲田法学81巻4号 (2006) 451-466頁、「ヨーロッパ会社 (SE) 法を補充する労働者参加指令」比較法学41巻1号 (2007) 189-207頁。

(18) ヨーロッパ各国のコーポレート・ガバナンスに関する議論の紹介として、正井・前掲注 (17) 「ヨーロッパにおけるコーポレート・ガバナンス」、同「EU におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論」比較法学43巻1号 (2009) (近刊)。また、正井・前掲注 (17) 「EU のコーポレート・ガバナンス」参照。

(19) Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4 November 2002

まえて一、2003年5月に、「EUにおける会社法の現代化とコーポレート・ガバナンスの促進—前進のための計画」(Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union — A Plan to Move Forward. 「行動計画」と略称)を公表した。そこでは、全体として24の事項が示され、それらは、短期的措置(2005年まで)、中期的措置(2008年まで)、長期的措置(2009年から)に区分された。短期に実現されるべき措置の一つとして、会社と株主との間の効率的な意思疎通(コミュニケーション)および意思決定を促進するための法的枠組み(株主総会への参加、国内の株主による議決権の行使、国境を越えた議決権の行使)の統合が盛り込まれていた⁽²⁰⁾。

(4) EU委員会は、株主総会における株主の基本的権利の行使を促進すること、およびその権利(とくに議決権)の国境を越えた行使における諸問題を解決することに関して、2004年9月と2005年5月に、公開協議(public consultation)⁽²¹⁾を実施し、その結果を踏まえて、2006年1月5日に、

(http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htmから入手できる)。

(20) COM (2003) 284 final. 行動計画については、正井・前掲注(17)「EUのコーポレート・ガバナンス」142頁以下、神作裕之「EU法から見た新会社法」法律時報78巻5号(2006)52—58頁、など参照。その後、委員会は、2005年12月に、行動計画の再検討のための協議文書(新自由主義の影響が濃厚)を公表し、関係者からの意見を求めた。そして、2006年4月に公聴会を開催し、その結果と意見を集約した報告書を、2006年7月に公表している。それらの資料は、http://ec.europa.eu/internal_market/company/news/index_en.htmから入手できる。

(21) http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/index_en.htm 協議文書の紹介として、高橋英治＝山口幸代「EUにおける企業法制改革の最新動向(上)」国際商事法務34巻3号(2006)302頁以下、(海外情報)商事法務1712号(2004)44—45頁。デュッセルドルフ大学のノアック(Noack, Ulich)教授とツェツェ(Zetzsche, Dirk)博士の回答は、<http://www.duslaw.eu/de/iur/information/politik>から入手できる。なお、株主の権利の強化に関するヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラムおよび助言グループにおける議論について、正井・前掲注(17)「EUのコーポレート・ガバナンス」151—152頁、153—155頁参照。

株主による議決権の行使に関する指令案を公表した。⁽²²⁾そして、2007年6月12日一初めに述べたように一、EU理事会 (the Council) は、株主の権利指令を公式に採択した。⁽²³⁾

(22) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the exercise of voting rights by shareholders of companies having their registered office in a Member State and whose shares are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2004/109/EC (COM/2005/685 final). 本指令案は、<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52005PC0685:EN:NOT> から入手できる。多くの文献がある。たとえば、Ulrich Noack, Der Vorschlag einer Richtlinie über Rechte von Aktionären börsennotierter Gesellschaften, NZG 2006, S. 321–327; ders., Die Aktionärsrechte-Richtlinie und das deutsche Aktienrecht, Status Recht 2007, S. 102f.; Stefan Grundmann/Nina Winkler, Das Aktionärsstimmrecht in Europa und der Kommissionsvorschlag zur Stimmrechtsausübung in börsennotierten Gesellschaften, ZIP 2006, S. 1421–1428; Jessica Schmidt, Die geplante Richtlinie über Aktionärsrechte und ihre Bedeutung für das deutsche Aktienrecht, BB 2006, S. 1641–1646; ders., Stimmrechtsvertretung und Stimmrechtsausübung “in absentia” in Deutschland und Großbritannien—Speziell vor dem Hintergrund aktueller Gesellschaftsrechtsreform in Großbritannien sowie der geplanten EU-Aktionärsrechte-Richtlinie, NZG 2006, S. 487–491; Peter Wand/Tobias Tillmann, EU-Richtlinienvorschlag zur Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten, AG 2006, S. 443–450; (海外情報) 商事法務1756号 (2006) 52–53頁。

(23) 参照、前注(1)。この採択は、2007年2月の第一読会において得られた理事会とヨーロッパ議会との合意による。EU委員会の提案を8箇所修正して合意が成立した (<http://www.europarl.europa.eu/oeil/file.jsp?id=5302652&fromfiche=351&mailer=> により修正点分かる)。この採択と並行して、EU委員会は、2007年5月に、本指令を補充する勧告の可能性 (たとえば、株式の貸借、議決権行使過程における仲介者 (intermediaries) の役割、株主総会に提出されるべき書類の言語といった問題) に関して第三回目の公開協議 (Third Consultation) を実施した。その結果などについて、http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/index_en.htm から入手できる。

II. 株主総会をめぐるドイツおよび日本の現状と EU の規制

1. ドイツの現状

情報・通信技術（ICT）の発達とともに、EU 構成国の資本市場への外国からの投資も盛んになっている（外国人の持株比率が上昇）。しかし、株主の情報入手および議決権の行使などを定めている構成国の会社法は、そのような資本市場に十分に対応できていない⁽²⁴⁾。その結果、株主総会における株主の議決権行使の割合（以下、出席率とする）の低下がもたらされている。たとえば、ドイツ株式指数（DAX=Deutscher Aktien Index）30社の株主総会で、1998年には、議決権のある株式の61%が代表されていたが、2005年には、その割合は約46%に低下した（大会社では出席率が40%を下回ることがまれではない⁽²⁵⁾）。その率が低下すればするほど、偶然の多数決の危険が高まり、さらに極端な場合、資本投下が他の株主よりも少ない株主が支配的な影響力を持つことができることにもなる。それによって、会社の機関の間のバランスが崩れるだけでなく、同時に、資本市場の透明性

(24) Eckart Ratschow, Die Aktionärsrechte-Richtlinie — neue Regeln für börsennotierte Gesellschaften, DStR 2007, 1402—1408 (1402)。また、ウルリッヒ・バッカーバールト（早川勝・訳）「ヨーロッパ会社法における最近の展開」ワールド・ワイド・ビジネス・レビュー 9 巻 1 号（2007）173—183頁（176頁以下）参照。

(25) もっとも、ドイツでは、2006年以降、株主の出席率が増えている。2007に開かれた株主総会には、議決権のある資本金の約56%を有する株主が参加し、2008年には、58.5%となった。増加の主な理由として挙げられているのは、インターネットによる議決権の行使である。Michael Kort, Infotechnologie im Aktienrecht: Zum Stand der „elektronischen Hauptversammlung“, NZG 2007, 653-659 (655) 参照。具体的な会社における株主の出席率については、ドイツ有価証券保有保護同盟（DSW）の調査（<http://www.dsw-info.de/uploads/media/HV-Praesenz08.pdf>）が参考になる。また、DSW は、2008年に、EU 構成15カ国の株主総会の法制を簡潔に解説したハンドブック（Handbuch der europäischen Hauptversammlungen）を出している（<http://www.dsw-info.de/Handbuch-der-europaeischen-Hau.1346.0.html>）。

も低下する⁽²⁶⁾。

2. 日本の現状

日本では、一般に、株主の株主総会への出席率を向上させなければならぬ、といった声は余り聞こえてこない。その理由として、規模の大きい会社における出席率が比較的高いことが挙げられるであろう。すなわち、上場会社において、2007年7月から2008年6月末までの間に開催された株主総会における株主の出席率（委任状・議決権行使書・電磁的方法による参加者と実際に出席した株主が所有している議決権数の総議決権数に対する割合）をみると、70%以上の会社が70.6%（1927社のうち1387社）であった⁽²⁷⁾。また、制度上、会社が一般決議について一定款による定足数の排除を認めていること（会社法309条1項。なお341条参照）も、その理由の一つであろう⁽²⁹⁾。しかし、50%以下の会社が169社（8.6%）あるという実態に照らすと、株主の出席率を引き上げる必要があり、その方策が議論されるべきである⁽³⁰⁾。

3. EU の法規制

(1) 一般に、株主総会への株主の出席率が低い原因については、第一

(26) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1402; バッカーバールト・前掲注 (24) 177頁。

(27) 参照、大杉謙一「なぜ、どこまで、株主総会は変わったか」商事法務1853号 (2008) 4—12頁（7—8頁）。

(28) 全国の証券取引所に上場されている会社（2562社）のうちの1962社についての調査（商事法務研究会（編）「株主総会白書（2008年版）」商事法務1850号（2008）98頁の図表108による）（以下、「株主総会白書」で引用）。

(29) 会社法は、特別決議についても、定足数を定款で3分の1に引き下げることができるとする（309条2項）。したがって、その場合、計算上、総株式の議決権の9分の2以上の「多数決」によって、特別決議が成立することになる。このような立法は、民主主義の多数決原理を逸脱しており、根本的に疑問である。

(30) さらに、出席率が30%以下の会社が108社（全体の5.5%）、10%以下の会社が43社（同2.2%）もある。「株主総会白書」・前掲注（27）による。

に、上述の資本市場の国際化が挙げられる。また、書面投票制度やインターネットによる投票制度が導入・整備されていないEU構成国においては、国外に住んでいる投資者は株主総会の会場まで来なければならないし、また、会社が本店を置いている国に住んでいても、遠隔地から会場に来ることは困難が伴う。第二に、今日、株式所有は、もっぱら口座簿によって媒介されている。すなわち、EUでは、国境を越えた証券決済システムが稼動しており、そのシステムを利用するためには、投資者は、保有する株式を銀行または証券会社に寄託して口座を開設しなければならない。そして株式の寄託を受けた銀行・証券会社は、さらにその株式を保管振替機関に寄託し、そこに口座を開設する。このような国際的な仲介者（intermediary）⁽³¹⁾の鎖（chain）⁽³²⁾（指令の前文（11）参照）の中で、「口座簿上の権利者」に、会社に対する管理権（議決権など）が帰属するのかがはっきりしないことがしばしばある⁽³³⁾（株主の議決行使の過程における仲介者の役割につ

(31) ヨーロッパの主な国際証券決済機関（クリアリング・ハウス）として、①ヨーロッパ市場における株式や債券の受渡し・決済の集中管理などを行っているクリアストリーム（Clearstream）と、②世界中の株式や債券保管、証券貸借、送金などのサービスを提供しているユーロクリア（Euroclear）とがある。詳しくは、中島真志＝宿輪純一『証券決済のシステムのすべて（第2版）』（2008、東洋経済新報社）171—299頁。

(32) カストディアン（custodian）または証券保管業者ともいわれる。投資者のために証券を保管する機関である。カストディアンの業務は、証券の保管だけではなく、元利金・配当金の代理受領、預り運用資産の受渡し決済、運用成績の管理などに及ぶ。参照、中島＝宿輪・前掲注（31）12—19頁；<http://www.findai.com/yogo/0331.htm> 証券仲介業に関する日本の法規制の解説として、川口恭弘「証券仲介業」証券取引法研究会（編）『証券・会社法制の潮流』（2007、日本証券経済研究所）146—172頁。

(33) 日本においても類似の状況が出てきている。参照、商事法務（編）『株主総会ハンドブック』（2008、商事法務）77頁（中村直人）、131頁（菊地伸）、345—347頁（中西敏和）、河本一郎＝大武泰南『かくれた株主』（1986、商事法務研究会）参照。なお、日本では、株券の電子化（2009年1月5日実施）により、株券を発行する旨の定款の定めがない上場会社の株式で、振替機関が取り扱うものについての権利の帰属は、振替口座簿の記載または記録により定まるものとされる（株式等の振替に

いては、前述の2007年5月の公開協議を踏まえて、委員会が何らかの提案をすることになっている⁽³⁴⁾。これに関し、2006年の指令案には「株主」の実体的な定義が含まれていた⁽³⁵⁾。

第三に、株主が自ら株主総会に出席することは、前述のように、時間と費用がかかり、また代理人に授権することはしばしば煩瑣であるということが挙げられる。これらの理由は、国内外の株主に当てはまる。それゆえ、少なくとも多くの個人株主は、「合理的無関心 (rational apathy)」の状況にある。ドイツでは、このような状態を、インターネットによる議決権行使を促進することによって取り除こうとしている⁽³⁶⁾。しかし、EU 構成

関する法律128条)。

(34) Third Consultation, aaO (Fn. 23), p. 3. 後述、III. 10. 参照。

(35) 指令案2条c号は、「株主とは、公法または私法の適用を受け、発行者の株式を、自己の名で、かつ自己の計算で所持するもの、および自己の名で、しかし、他の自然人または法人の計算で所持するものをいう」としていた。しかし、この規定は、委員会と理事会およびヨーロッパ議会との交渉の過程で取り下げられた。採択された指令は、株主の概念を、「適用可能な法 (applicable law; anwendbares Recht; droit applicable) により、株主として認められた自然人または法人という」とするだけである (2条b号)。ドイツでは、株式法 (Aktengesetz) などが適用可能な法ということになる。

(36) ドイツでは、すでに、これまで、①記名株式および議決権行使の容易化に関する法律 (Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) v. 18. 1. 2001) (BGBl I 2001, 123) (邦語文献として、小柿徳武「ドイツ法における株主総会に関する規整」商事法務1584号 (2001) 26—33頁 (森本滋 (編著)『比較会社法研究』(2003、商事法務)に収録)、吉田夏彦「インターネットによる議決権行使の簡易化：ドイツ記名株式法 (NaStraG) 案の概要」憲法論叢7号 (2000) 63—83頁)、②株式法および会計法のさらなる改革および透明性と開示に関する法律 (Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (TransPuG) v. 19. 7. 2002) (BGBl I 2002, 1681) (参照、正井章符「ドイツの『透明化法・開示法』について」石山卓磨ほか (編著)『21世紀の企業法制 (酒巻俊雄先生古稀記念)』(2002、商事法務) 711—744頁、同『ドイツのコーポレート・ガバナンス』354—371頁) および③企業の廉潔性および取消権の現代化に関する法律 (Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) v. 22. 9. 2005) (BGBl I 2005, 2802) (参照、高橋英治「ドイツ法における株主代表訴訟の導入」商事法務1711号

国において、インターネットの普及の度合いに違いがあり、また株主の間でもそれを使いこなす能力には差がある。そこで、指令は、新しい情報・通信技術の導入に関しては、現存している障害を除去することに限定している。たとえば、構成国は、会社が、株主に、電子的な方法で議決権行使するメカニズムを提供することを許すものとする（8条1項）と定めるだけである（つまり、その方法を導入するか否かは会社が決定することになる⁽³⁷⁾）。

(2) 構成国は、本指令を、2009年8月3日までに国内法化しなければならない（指令15条）。そこで、現在、各国で、そのための作業が行われている。たとえば、ドイツでは、2008年5月6日に、株主権指令の実施に関する参事官草案（Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, ARUG⁽³⁸⁾）が発表された。それに対する各界の意見を踏まえて、同年11月7日に、連邦政府草案（Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, ARUG⁽³⁹⁾）（以下、ARUG 政府法案という）が提出され、現在、議会

(2004) 13—22頁）によって、この問題に対処してきている。小柿徳武「ドイツにおける会社法改正の動向」前掲・森本（編著）『比較会社法研究』50—69頁も参照。

(37) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1402. 電子株主総会（いわゆるサイバー株主総会またはヴァーチャル株主総会）を認めるか否かは、将来の問題である。これについては、Kort, aaO (Fn. 25), 655f.; Dirk Zetzsche: Die neue Aktionärsrechte-Richtlinie: Auf dem Weg zur Virtuellen Hauptversammlung, NZG 2007, 686—692.

(38) 本草案の概説として、たとえば、Florian Drinhausen/Astrid Keinath, Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG) — Weitere Schritte zur Modernisierung des Aktienrechts, BB 2008, S. 2078—2084 mit Nachw. 紹介として、（海外情報）商事法務1836号（2008）38—39頁。

(39) 両草案は、ドイツ連邦法務省のインターネット・サイトから入手できる。
http://www.bmj.bund.de/enid/f110b7515ef7e705a77923d1e5c76c46,83aa5d305f7472636964092d0932363331/Gesellschaftsrecht/Aktionaersrechte_lgp.html

政府草案について、たとえば、Florian Drinhausen/Astrid Keinath, Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) — Überblick über die Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf, die

で審議されている。⁽⁴⁰⁾ また、イギリスでは、経営・企業および規制改革省 (Department for Business, Enterprise & Regulatory Reform, BERR) が、2008年10月24日に、指令の実施に関する協議文書を公表し、それに対する回答を求めている。⁽⁴¹⁾

III. 株主の権利指令の内容

1. 指令の概観

指令の目的は、株式が「組織された市場 (regulated market; geregelter Markt; marché réglementé)」(指令 2 条 a 号。以下、条文のみで引用)(後述、2. (3) 参照) で取引されている会社の株主が、議決権のある株式と結びついた権利を効果的に行使できるように配慮することにある。それには、株主の情報入手および株主総会に関する最低限の統一的基準の制定が必要である。そこで、指令は、次のような規定をした。すなわち、

① 株主総会の招集通知の期間

株主総会について、原則として、遅くとも総会が開かれる21日前に株主に通知されること。ただし、その期間は、株主が電子的手段で投票することができ、かつ株主総会が期間の短縮を承認したときは、その期間は14日に短縮されうる(5条1項)。

② 情報のインターネットでの公表

遅くとも株主総会の21日前に、招集の書類および総会へ提出される書類

Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf BB 2009, S. 64–71.

(40) 2008年12月19日、連邦参議院は、政府草案に対する多数の修正案を提出した (BR-Drucks. 847/08. http://www.bundesrat.de/clin_090/nn_8538/DE/presse/pm/2008/198-2008.html?__nnn=true)。これらについての検討は、後の課題である。

(41) 回答の期限は、2009年1月末(3カ月余りの検討期間)。協議文書は、<http://www.berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/eu-company-law/directives/page49116.html> から入手できる。

をインターネットで公表すること（5条4項）。

③ 株式の閉鎖（share blocking）の廃止およびすべての構成国において基準日を導入すること。基準日は、株主総会の前30日を超えることはできない（7条）。

④ 電子的手段による株主総会への参加（電子投票を含む）に対する障害を排除すること（8条）。

⑤ 株主の質問権および質問に答える会社の義務（9条）。

⑥ 議決権の代理人として行動する人の資格に関する制限の廃止および議決権の代理人の任命に関する過剰な形式的要件の廃止（10条、11条）。

⑦ 投票の結果を会社のインターネット・サイトで開示すること（14条）。

注意すべきことは、指令は単に最低限の基準を設定するだけであるので、構成国は、株主による上述の権利の行使を容易にするために、さらなる措置を講じることができるという点である（3条）。

2. 指令の適用範囲

(1) 指令は株式を発行する会社にも適用される。そこには、株式会社と並んでヨーロッパ会社（SE）も含まれる（ヨーロッパ会社法規則1条2項）。さらに、ドイツ法の下では、株式合資会社（株式法278条3項）、投資会社（投資会社法2条5項、96条以下）ならびに不動産投資信託（Real Estate Investment Trust, REIT）株式会社（REIT法1条3項⁽⁴²⁾）が含まれる。構成

(42) ドイツでは、2007年3月に、「上場された持分を有するドイツの不動産株式会社を創設する法律（Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen（BGBl. I S. 914））が成立した（一般に、REIT法といわれる）。ドイツのREITは、上場された株式会社であるので、原則として、株式法と商法の規定が適用される。例外的に、特別法としてのREIT法の適用を受ける。REIT法1条1項によると、その事業目的は、原則として、国内および国外の不動産の取得・維持・管理および売却に限定される。http://www.jura.uni-augsburg.de/fakultaet/lehrstuehle/moellers/materialien/material-dateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/REIT/ から詳しい資料が入手できる。

国は、集团的投資スキームなどを適用除外とすることができる（1条3項 a号・b号）。それらはEUの他の規制を遵守しなければならない。⁽⁴³⁾ また、協同組合（cooperative societies; Genossenschaften; les sociétés coopératives）も除くことができる（1条3項c号⁽⁴⁴⁾）。

(2) 「株式 (shares; Aktien; actions)」の概念は技術的に理解される。それには無記名株式および記名株式が含まれる。しかし、それらは議決権を有するものでなければならない（1条1項）。議決権以外の権利に関し、構成国は、指令を議決権のない株式に適用することもできる。欧州預託証券（European Depositary Receipt, EDR）のような株式証書（Aktienzertifikate）⁽⁴⁵⁾には適用されない（委員会は、その特殊性について、勧告（Recommendation）⁽⁴⁶⁾の方法で述べるつもりであるという）。

(3) さらに、会社は、その本店をEU構成国に置くものでなければならない。かつその株式は一上述のように「組織された市場」での取引が認可されていないなければならない。「組織された市場」について、本指令2条a号は、2004年の金融商品市場指令4条1項14号⁽⁴⁷⁾の定義を引用する。同号に

(43) 指令案理由書V, 2. 1. 1および委員会による「株主の権利に関して頻繁に受ける質問と回答」本誌「資料」における訳を参照。

(44) ドイツでは、協同組合の持分は証券化されておらず、また規制された市場で取引されてもいない（参照、Ratschow, aaO (Fn. 24), 1403）。

(45) 株式の代わりとなる譲渡可能な有価証券。たとえば、日本の会社が発行した株式をEUでも流通させるために、その株式を日本の銀行に預託しておき、その代わりとしての証書を預託銀行がEUで発行する方法が用いられる。その証書は、ユーロ市場クリアリング・システム（ユーロクリアおよびクリアストリーム）を通じて取引され、EUの証券市場（とくにロンドン、ルクセンブルク）に上場されている。詳しくは、<http://www.adr.db.com/shared/DepositaryReceiptsHandBook.pdf>

(46) 指令案理由書V, 2. 1. 2. なお、勧告は、指令とは異なり、構成国を拘束するものではない（EC条約249条）。

(47) Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, OJ L 145, 30. 4.

よると、「組織された市場」とは、「市場運営者によって営まれ、かつ（または）管理された多角的システム（multilateral system）であり、そのシステムは、金融商品の売買への多数の第三者の関心を、システム内で、かつ非裁量的ルールにしたがって、金融商品に関する契約をもたらす方法で結びつけ、または結びつけたものを促進するものであり、そしてその金融商品は、ルールにしたがって、かつ（または）市場システムの下で取引することが認可され、ならびに認可を得たものであり、規則的に、かつ第三章の規定に従って機能するものである⁽⁴⁸⁾」。この定義は一難解であるが一、他の指令・勧告（たとえば、2004年10月の取締役の報酬に関する勧告⁽⁴⁹⁾）においても引用されるゆえに重要である。

3. 株主総会の招集と株主への情報提供

3.1 株主総会の招集

(1) 株主総会の招集は、遅くとも総会の日の21日前にすることが、構成国に義務づけられる（5条1項1段）。会社が自社に対する公開買付けを阻

2004, p. 1. 本指令（MiFIDと略称される）は、2007年11月1日に発効した。指令案の紹介として、商事法務1655号（2003）56—57頁（海外情報）。採択された指令については、神山哲也「EU 金融商品市場指令の欧州資本市場への影響」資本市場クォータリー2007年冬号50—65頁、大橋善晃「EUの『金融商品市場指令（MiFID）』と最良執行義務」（2006）（日本証券経済研究所）（http://www.jsri.or.jp/web/topics/pdf/0608_02.pdf）、など参照。

(48) 指令にいう「組織された市場」は、ドイツの規制市場（*geregelter Markt*）よりも広い概念である（ドイツ語では同じ表現となる。最近では、*regulierter Markt*という言い方もされる）。2008年11月現在、ドイツでは、フランクフルト証券取引所など10の取引所が「組織された市場」と認定されている（ABI. C 280, 4. 11. 2008, S. 7=http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_de.htm）。なお、ドイツの規制市場は、1987年5月1日に、公定取引（*amtliche Handel*）と自由取引（*Freiverkehr*）の中間の部門（セグメント）として開始された。公定取引よりも上場認可要件が緩い（たとえば、資本金25万ユーロまたは株式数1万株で足りる）。<http://www.wissen.de/wde/generator/wissen/ressorts/finanzen/index.page=3537940.html> などによる。

(49) 正井・前掲注（17）「EUのコーポレート・ガバナンス」159頁参照。

止する目的で株式を発行するに際し、その承認を受けるために招集される株主総会について定める EU の公開買付け指令 9 条 4 項および 11 条 4 項 (招集から 2 週間経過後であれば開催できるとする) にもとづく構成国の規定 (たとえば、ドイツの有価証券取得・買収法 16 条 4 項) は維持される (同項 2 段)。

(2) ドイツでは、総会は、その期日の少なくとも 30 日前に招集されねばならないことになっている (株式法 123 条 1 項)。したがって、その限りでは株式法を改正する必要はない。しかし指令によると、招集期間は、会社が投票を電子的方法で開始する限り、年次株主総会 (日本の会社法では「定時株主総会」) を除いて、これを 14 日に短縮することができる。もっとも、期間の短縮については、株主総会が特別多数決によって決議しなければならず、さらに、その決議は、次の年次株主総会まで有効であるにすぎない (5 条 1 項 2 段)。

(3) 日本の 2005 年会社法は、「公開会社」(「上場会社」をその中に含み、かつ上場会社よりもはるかに広い概念⁽⁵⁰⁾) が株主総会を開催する場合、2 週間前に通知を発ししなければならないとする (299 条 1 項)。株主にとって、指令およびドイツの法規制の方が、意思決定に時間的余裕を与えてくれる。また、会社法は、「公開会社でない株式会社」だけでなく、公開会社においても、株主全員の同意があれば、招集手続きを省略することも⁽⁵¹⁾ (300 条)、さらには株主総会そのものの省略まで認める (319 条)。これに対し、本指令は上場会社のみを適用対象としているので、そのような定めは

(50) 会社法 2 条 5 号の定義によると、定款で、譲渡制限の付かない株式を 1 株発行すると定めていると、発行されているすべての株式に譲渡制限が付いているとしても、その会社は「公開会社」となる。参照、江頭憲治郎 (編) 『会社法コメントール 1 (総則・設立 (1))』 (2008、商事法務) 30—31 頁 (江頭)、酒巻俊雄=龍田節 (編集代表) 『逐条解説会社法 1 (総則・設立)』 (2008、中央経済社) 45—46 頁 (川村正幸)。

(51) 書面投票・電磁的方法による議決権行使を取締役などが定めたときは、招集手続きを省略することはできない (会社法 300 条但書き、298 条 3 号・4 号)。

⁽⁵²⁾
置いていない。

3.2 株主総会招集の方法

(1) 指令によると、株主の氏名および住所が、現在の株主登録簿から明らかである場合、会社は、登録されたすべての株主に招集通知を送る義務を負う。そして、招集の実施について、各株主を差別しない方法で、かつ迅速な情報への接近を株主に保障し、EC（ヨーロッパ共同体）全体において達成するのに適切である伝達手段を用いることが会社に義務づけられる。なお、構成国は、その領土に本拠を置いているメディアだけを使うように会社に義務づけることは許されない。また、どんな場合であっても株主に株主総会招集の費用を要求することはできない（5条2項）。

(2) ドイツは、すでに総会の招集方法に関する規定を整備しているので、この条項を国内法化する必要はない。株主総会の招集は、会社公告紙（Gesellschaftsblatt）で株主に知らされねばならないことになっている（株式法121条3項1文）。それは、少なくとも電子連邦公報に掲載されねばならないということの意味する（同25条1文）。それとともに、定款で、とくに他の外国のメディアに掲載すると定めることができる（同項2文）。なお、ドイツでは、これまで伝統的に無記名株式が発行されてきた。しかし、2001年1月に「記名株式および議決権行使の容易化に関する法律」が施行されて以降、記名株式の発行も増えている（DAX30社の約半数が発行）。記名株式の保有者は、書面で株主総会の勧誘を受けることができる（ただし、定款で別段の定めをすることができる）（同121条4項）。

(3) 日本では、無記名株式の制度が1990（平成2）年の商法改正によって廃止された。すなわち、同改正法が施行された1991年4月1日以後は、記名株式のみが発行されている。株主総会の招集方法に関し、2005年会社法も、299条、302条において、上述の指令の規定と、ほぼ同様の規制をし

(52) ドイツ株式法は上場会社だけに適用されるものではないが、日本の会社法のよ
うな規定はない。なお、ドイツの株式会社数は、2006年末現在、1万5242にすぎな
い（上場会社の数は649）（DAI-Factbook 2006による）。

ている。しかし、指令の方が株主への情報提供について詳しく定める（株主間の差別の禁止、迅速な提供など）。

3.3 招集通知に含まれるべき情報

(1) 指令は、株主が、株主総会において、理論上、自らが有する権利について知るだけでなく、実際上も、それを行使することができるように、最低限の基準を定めている（5条3項）。そこでは、株主提案権および質問権を行使する期間についてだけでなく、代理人による議決権行使において用いられるべき様式および方法についても定められている。また、詳しい情報を知りたいと考える株主のために、招集通知において会社のインターネット・サイトが引用されねばならないことになっている（5条3項・4項）。

(2) ドイツの現行法は、指令の基準に広く対応している。株式法121条3項2文は、商号、会社の本店所在地、株主総会の時間および場所のほか、株主総会への参加および議決権の行使に関する条件が記載されねばならないとする⁽⁵³⁾。

(3) 日本の会社法は、まず、公開会社＝取締役会設置会社（327条1項1号）では、定時株主総会の招集を株主に通知するに際し、株主総会参考書類・議決権行使書面を交付し、計算書類、事業報告を提供しなければならない、とする（301条・437条）。しかし、次に、議案などを除く株主総会参考書類に記載すべき事項のほとんどは、「招集通知を發出する時から当該株主総会の日から三箇月が経過する日までの間、継続して電磁的方法により株主が提供を受けることができる状態に置く措置…をとる」と、定款で定めておけば、「当該事項は、当該事項を記載した株主総会参考書類を株

(53) ラチョウは、この規定に違反して行われた決議が無効とされること（株式法241条1号）による大きな影響を顧慮すると、すでに指令の基準を満たしているとしても、明確化のために、株式法の条文を指令の内容に合わせることも望ましいかも知れない、という（Ratschow, aaO (Fn. 24), 1403）。ARUG 政府草案も、株式法123条の改正によって、これに対処しようとしている。

主に対して提供したものとみな」される（いわゆるウェブ開示）（会社法施行規則94条1項・133条3項、計算規則161条4項・162条4項）。このウェブ開示は、会社法にその根拠はなく、法務省令で初めて定められたものであり、憲法（41条、73条6号参照）に違反している⁽⁵⁴⁾。

会社法は、指令とは異なり、株主への情報の提供を充実させるという観点よりも、公開会社の経済的負担の軽減という観点を優先させている。

3.4 インターネット・サイトによる株主への情報提供

(1) 構成国は、会社が、その株主に、会社のインターネット・サイトで、一定の情報（たとえば、招集、株主総会に提出すべき書類、すべての議案ならびに議決権行使の申込用紙）を自由に使用できるように確保しなければならない（5条4項）。さらに、招集の時点での株式および議決権の総数は、会社のインターネット・サイトにおいて、株主に前もって知らされねばならない（同項b号）。指令によると、この義務は、遅くとも株主総会の前21日に始まり、そして株主総会当日まで継続する（5条4項3段落）。この義務は、前述の招集期間に対応している。

(2) ドイツでは、一定の情報のインターネット上での公表に関し、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準（Deutscher Corporate Governance Kodex）（2.3.1および6.）⁽⁵⁵⁾において定められているにすぎない。今後は、会社の自発的な義務とするだけは十分でない。なぜなら、構

(54) 詳しい批判として、稲葉威雄「会社法の論点解明（5）」民事法情報249号（2007）11—12頁。また、正井・前掲注（4）森＝上村（編）『会社法における主要論点の評価』75—76頁。

(55) 同規準については、正井・前掲注（36）『ドイツのコーポレート・ガバナンス』290頁以下、同「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」前掲注（4）奥島（監修・著）『企業の統治と社会的責任』391頁以下、同「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準の2007年改定について」比較法学42巻1号（2008）233—263頁、早川勝「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス規準の任意性に対応宣言義務」前掲注（36）『21世紀の企業法制』589—613頁。また、2008年6月6日に改定された現行ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準は、<http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> から入手できる。

成国が、その義務の遵守を「確保する」としているからである。⁽⁵⁶⁾ その反対に、構成国は、会社が一定の書類を備え置くこと、そして株主がそれを求めるときに複写したものを送る義務を廃止することができる。

(3) 日本の会社法は、株主の情報入手に関する指令 5 条のような詳細な規定を置いていない。上場会社に上述の義務を負わせることは、株主にとって多くの情報を入手できることになる。それによって、コーポレート・ガバナンスの向上につながるゆえに大いに有益である。

4. 株主の提案権

(1) 指令 6 条は、議題の追加（補充提案）と議案提出（反対提案）に関する株主の権利を定めている。それによると、「構成国は、株主が個々に、または共同して、(a) 株主総会の議題に関する事項を追加する権利を有すること。ただし、その各事項に理由がある場合、または株主総会において議決されるべき議案が添付されている場合に限る。(b) すでに株主総会の議題に含まれた事項または〔補充的に〕その中に含まれるべき事項に関する議案を提出する権利を有すること、を確保する」（同条 1 項）。そして、「構成国は、この権利を少数株主権とすることができるが、資本の 5% を超えることは許されない」（同条 2 項）。さらに、「構成国は、第 1 項 a 号で述べられた権利の行使が、株主総会の議題の変更をもたらし、かつその議題が、株主に、すでに変更前に知らされている場合、構成国は、会社に変更された議題を、前の議題と同じ方法で利用可能とし、そして第 7 条第 2 項で定義された基準日（record date; Nachweisstichtag; date d'enregistrement）の前に行われることを確保するものとする。そのような基準日が適用されない場合、このことは、他の株主が代理人を指名するか、または場合によっては書面で投票することができるように、株主総会の前に、適時に（sufficiently in advance; rechtzeitig; précédent suffisa-

(56) ARUG 政府草案は、株式法 124a 条を新設して、指令に対処している。

ment) 行われなければならない」(同条4項)。

(2) この規定はドイツ法と広い範囲で一致している。ただ、①少数株主が、総会の招集後、新しい議案を公告するように要求した場合に関する一招集後10日以内の公告で足りるとする一期間(株式法124条1項2文)と、②無記名株式における株主総会への参加または議決権行使に関する資格の証明の期日(株式法123条3項)とを一株式法が定める30日という招集期間を考慮して一調整する必要がある。⁽⁵⁷⁾

(3) 日本の会社法も、指令とほぼ同様の規定を置いている。すなわち、株主の議題の追加請求権および招集通知への議案の要領の記載請求権を、303条から305条までにおいて定めている。⁽⁵⁸⁾ これらの請求権を行使する要件を、取締役設置会社においては、総株主の議決権の100分の1以上の議決権または300個以上の議決権を6カ月前から引き続き有する株主に限る、とする(定款で、これらの要件を引き下げることができる)(303条1項)。しかし、会社法は、提案権行使の制限として、「実質的に同一の議案が株主総会において議決権の10分の1以上の賛成を得られなかった日から3年を経過していない場合」には、議案を提出し、または議案の要領を株主に通知することを求めることができないとする(304条4項・305条4項)。EUの指令は、これに類似する規定を置いていない。したがって、このような一株主の権利を制限することになる一規制をEU構成国がすることはできない。

5. 株主の資格

(1) 指令は、株主の権利の行使を株式の供託に結びつける規制を禁止する(7条)。すなわち、株主総会の日に、会社に対し株券を提出すること

(57) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1404. ARUG 政府草案は、株式法123条および124条を改正して、指令に対処しようとしている。

(58) 酒巻=龍田(編集代表)『逐条解説会社法4(機関・1)』(2008、中央経済社)153-155頁(森田章)。

によって株主としての資格が認められるという供託の制度は廃止される。これは、株式譲渡の権利を制限することは許されないという考えにもとづいている。その代わりに、株主の資格は、株主総会前の一定の時点（基準日）に合わせられる。その際、株主でない者（基準日後に株式を売却した株主）も株主総会において投票するということが甘受される。

(2) ドイツにおいて、2005年以降適用されている基準日の制度（株式法123条3項）は、この規準を満たしている。指令は、招集と基準日との間に少なくとも8日なければならないとするだけである（同法7条3項）。

問題は、どのような方法で、株主がその基準日における資格を証明するのか、ということである。指令は、資格の証明は、株主の同一性の確認のために必要な要件のみに従い、かつその要件が、その目的を達成するのに適切なものでなければならないと定めるにすぎない（7条4項）。記名株式については、その資格は株式登録簿（Aktienregister）への登録から明らかとなる（株式法67条2項⁽⁵⁹⁾）。理論上は、このようにいえるが、実際には、真の株主が株式登録簿に登録されているのは一部にすぎない。とくに外国の機関投資家に代わって、株券保管銀行が登録されている（いわゆるノミニー-Nominees⁽⁶⁰⁾）。そこで、「真の株式所持人が登録されている完全な株式登録簿」の構築を目指して、2008年8月にリスク制限法（Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken, Risikobegrenzungs⁽⁶¹⁾gesetz）が制定された。無記名株式の場合、定款で、株主総会への参

(59) 参照、小柿・前掲注(36) 商事法務1584号28—29頁。

(60) Rüdiger von Rosen, Das Risikobegrenzungs⁽⁶¹⁾gesetz braucht noch Feinschliff, Börsen-Zeitung, 14. 12. 2007 (<http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/WebMaskenformeln/EAE976A399AEF3FCC125749B005332CD?openDocument>).

(61) BGBI., I Nr. 288m, S. 1666. 同法が規定する内容は、株式法、証券取引法、事業所組織法、民法など、広範囲に及ぶ。株式登録簿への登録を定める株式法67条が改正され、株式の所持人（Inhaber）は、会社に、自己の名前、生年月日、住所、持ち株数などを通知する義務を負うとされた。この義務に違反すると、議決権を行使することができない。また、定款でもって、他の者に属している株式について、どのような要件の下に、自己の名前で登録することが許容されるかについての詳細

加または議決権の行使に関する資格が、どのように証明されるかを定めることができ、「上場会社の場合には、テキスト形式（Textform）⁽⁶²⁾で作成された株券保管機関による持分保有の特別の証明で足りる」。そして、「その証明は、上場会社の場合、総会の前21日のはじめ（Beginn）に関係しななければならない、かつ招集において通知された住所の下に、会社に一定款で、より短い期間が定められていない限り一、遅くとも総会の7日前までに到達しなければならない」とされる（同法123条3項）。

(3) 日本では、2004（平成14）年の商法改正によって、株主名簿の閉鎖の制度が廃止され、基準日の制度だけになった（2005年改正前商法224条ノ3）。2005年会社法も、この流れを引き継いでいる（基準日については会社法124条）。したがって、指令の基準日制度と同じ制度がすでに採用されている⁽⁶³⁾。問題となるのは、会社法124条4項が、「基準日株主が行使用することができる権利が株主総会又は種類株主総会における議決権である場合には、株式会社は、当該基準日後に株式を取得した者の全部又は一部を当該権利を行使することができる者と定めることができる。ただし、当該株式の基準日株主の権利を害することができない」とすることである。この条

を決定することができることになった。Ulrich Noack, Neues Recht für Namensaktionäre— Zur Änderung des § 67 AktG durch das Risikobegrenzungsgesetz, NZG 2008, 721—725, など参照。詳しい検討は、後の課題とする。

なお、イギリスの制度については、山田尚武「実質株主の開示制度（上）（下）」商事法務1797号、1800号（2007）参照。

(62) 「テキスト形式」については、民法126b条で定められている。同条は、「法律によってテキスト形式が定められている場合、その表示（Erklärung）は、文書または文字での永続的な再現（Wiedergabe）のために適切な他の方法でなされなければならない。表示している人の氏名が記述されねばならず、かつ表示の完結が氏名の署名その他の模写〈再現〉（Nachbildung）により示されねばならない」とする。

(63) 基準日については、浜田道代「新会社法の下における基準日の運用問題（上）（下）」商事法務1772号、1773号（2006）が詳細に検討する。また、田中亘「定時株主総会はなぜ六月開催なのか」『企業法の理論（上巻）（江頭憲治郎先生還暦記念）』（2007、商事法務）415—497頁参照。

項は、基準日そのものの存在意義を否定する取り扱いを会社に認めるものであり、不当というほかない。⁽⁶⁴⁾ 本指令がこのような規定を置いていないのは当然である。構成国も、そのような定めをすることは許されないであろう。

6. 電子的方法による総会への参加

(1) 株主は、将来、電子的な方法でも株主総会に参加することができるものとされる。指令 8 条 1 項は、「構成国は、会社が株主に、電子的方法のすべての形態で株主総会へ参加することを提案することを許すものとする」と定める。電子的方法による参加形態はさまざまなものが考えられる。指令は、とくに次の 3 つの形態を例示する。すなわち、①株主総会をリアルタイムで中継すること、②株主が離れた場所から株主総会に参加することができるようリアルタイムの双方向コミュニケーション、③物理的に総会に出席する代理人を指名することなしに、株主総会の前またはその間に、議決権を行使することができるメカニズム、である（1 項 a 号・b 号・c 号）。会社は、一つ以上の形態の導入について決定することになる。

(64) 参照、江頭憲治郎『株式会社法（第 2 版）』（2008、有斐閣）204—205 頁、籠田節『会社法大要』（2007、有斐閣）248 頁、江頭憲治郎＝門口正人（編集代表）『会社法大系 2』（2008、青林書院）134—136 頁（渡邊光誠）。実際に、第三者割当増資に絡んで問題となっている。宮入バルブ事件（東京地決 2004（平成 16）年 6 月 1 日資料版商事法務 243 号 130 頁）、ベルシステム 24 事件（東京高決 2004 年 8 月 4 日金判 1201 号 4 頁—鳥山恭一（判例批評）法学セミナー 601 号 122 頁）において、124 条 4 項が利用され。その後も、クオンツ事件（東京地決 2008（平成 20）年 6 月 23 日金判 1296 号 10 頁—この検討として、清水俊彦「不公正発行を理由とする第三者割当て増資の差止めをめぐる判例理論の展開（上）（下）」金融・商事判例 1309 号、1310 号（2009）、王子田誠（判例批評）金融・商事判例 1312 号 2—7 頁）、昭和ゴム事件（千葉地（松戸支部）決 2008 年 6 月 26 日金融・商事判例 1208 号 64 頁—鳥山恭一（判例批評）法学セミナー 651 号 123 頁）においても、この規定が会社＝経営者によって援用されて争いを惹き起こしている。これに対し、大隅健一郎＝今井宏＝小林量『新会社法概説』（2009、有斐閣）111 頁は、この規定を積極的に評価する。

(2) 株主が総会へ参加することを可能にするための電子的方法の使用は、株主の同一性および電子的コミュニケーションの安全を確保するのに必要な要件および制限にのみしたが、かつそれらがその目的を達成するのに適切である範囲においてのみ、認められる（同条2項1段）。指令は、単に新しい参加形態の許容を構成国に求めているにすぎない。

(3) ドイツでは、株主総会は音声と映像で中継されうる、とだけ定められている（株式法118条3項）。2008年に開催されたDAX30社の株主総会のうち、9社がそのすべてを中継した（このほか、株主だけにすべて中継したのが3社。残りの会社は—まったく中継しなかった1社を除いて—一部だけ⁽⁶⁵⁾中継）。なお、取締役員および監査役員は、株主総会に出席しなければならない。しかしながら、定款で、一定の場合、監査役員は、映像の伝達および音声の伝送の方法で参加することができる、と定めることができる（同条2項2文）。

(4) 日本の会社法も、株主が、電子的方法で総会に「参加」することを認めている（298条1項4号・325条、312条⁽⁶⁶⁾）。しかし、それは単に電磁的方法による投票（株主総会前の議決権の行使）について定めるにすぎない。日本法の下では、株主総会での議論の状況をコンピューターの画面で見ながら電子投票することはできない。なぜなら、電磁的方法による議決権の行使は、株主総会の日時の直前の営業時間の終了時までには会社に提供して行うものとされているからである（会社法312条1項、施行規則69条）。指令が、会社と株主とのコミュニケーションを重視するのに対し、会社法はそのような考慮が欠落している。また、現在の実務においても、総会に物理的に出席した株主へのIR活動を考えている会社が見られるだけ⁽⁶⁷⁾である。

(65) Isolde Würz (ThyssenKrupp AG) の調査による (<https://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/Texte/HV2008.pdf>)。

(66) 酒巻=龍田（編集代表）前掲注（58）『逐条解説会社法4』153—155頁（浜田道代）。

(67) 参照、株主総会白書・前掲注（28）50—53頁。

7. 株主の質問権

(1) 指令 9 条は、まず、「各株主は、株主総会の議題 (agenda; Tagesordnung; ordre du jour) に掲げられた事項 (items; Punkte; points) について質問する権利を有する」(1 項) とし、次に、「質問する権利および答える義務は、株主の同一性、総会の秩序およびその準備ならびに会社の秘密および事業の利益の保護を確保するために、構成国が講じる措置または構成国が会社に認める措置に従う。構成国は、会社に、同じ内容の質問に対し一括して回答することを認めることができる。構成国は、対応する情報が、すでに会社のインターネット・サイトで、質問と回答という形式で自由に利用できるようになっている場合には、答えたものと見なすことができる、と定めることができる」(2 項) とする。

(2) これに対し、指令案 9 条では、包括的な株主の質問権が定められていた。すなわち、同条は、まず、「株主は、株主総会で、口頭で、かつ(または)株主総会の前に書面で、または電子的形式で、質問する権利を有する。発行者〔会社〕は、株主の質問に答えるものとする」とし、例外的に、株主総会の秩序だった進行などのために、ならびに発行者の秘密および事業上の利益の保護を確保するために、構成国は、発行者が答えなくてもよい場合を定め、または発行者にそれを認めることができる、としていた。⁽⁶⁸⁾しかし、この規定は、とくにドイツの経営者団体の強い反対によって、「骨抜き」にされてしまった。なぜなら、採択された指令では、質問

(68) BDA/BDI/DAI/DIHK/GDV: Gemeinsame Stellungnahme zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre von Gesellschaften, die ihren eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG (KOM (2005) 685 endgültig) (NZG2006, 300—303に収録)。たくさんの質問に答えるためにコストがかかること、総会が 8 時間から 14 時間もかかることがまればない、といった理由を述べている。また、バックバールト・前掲注 (24) 178 頁参照。

権の対象が、議題として掲げられた事項に制限されているからである。⁽⁶⁹⁾

(3) ドイツ株式法131条は、指令9条に類似した内容を定めている。⁽⁷⁰⁾したがって、同条を改正する必要はない。ところで、ドイツでは、「強奪的株主 (räuberische Aktionäre)」が議論の一つ的となっている。それは、総会で質問権を行使し、その後、十分な説明がなかったとして決議取消しの訴えを提起し、審理中に訴えを取り下げると引き換えに、会社から金銭の提供を受けるという「職業原告 (Berufskläger)」(訴訟マニア)のことで⁽⁷¹⁾ある。マスメディアでも頻繁に取り上げられ、2005年の「企業の廉潔性および取消権の現代化に関する法律 (UMAG)」においても、そのような株主の跋扈を防止するための規定が株式法に新設された。それは、①定款で、総会議長に、株主の質問時間を制限することができる権限を付与することができること (131条の改正)、②取消しの訴えを提起できる株主を、総会の議事日程が公告される前に株主であった者に限定すること (245条の改正)、③資本増加や企業契約の措置に関する総会決議に対する取消しの訴えが提起されたとしても、訴訟裁判所は、会社の申立てにもとづいて、決定により、その訴えの提起が登記を妨げるものではないという確認をすることができること (246a条の新設) などである。しかし、その後⁽⁷²⁾も、一部の特定の株主による訴訟提起が続いている。そこで、連邦政府

(69) 参照、Ratschow, aaO (Fn. 24), 1405.

(70) 株主の質問権 (解説請求権) に関するドイツの裁判例の分析として、泉田栄一「取締役の説明義務に関する一考察」酒巻俊雄=志村治美 (編)『現代企業法の理論と課題 (中村一彦先生古稀記念)』(2003、信山社) 157-208頁 (同『会社法の論点研究』(2005、信山社) 所収)。

(71) 2005年11月初めから2007年半ばまでの間に15件もの決議取消しの訴えを提起した株主に対し一被告である会社の反訴にもとづいて一、公序良俗違反 (民法826条) を理由に、原告株主に損害賠償義務があることを確認した判決として、OLG Frankfurt a. M., Urteil vom 13. 1. 2009=NZG 2009, 222 (mit Anm. Carsten Peters).

(72) それらの「職業原告」の一覧表として、Theodor Baums/Astrid Keinath/Daniel Gajek, Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie, Working Paper Series, No. 65, 2007, S. 21f. http://www.ilf-frankfurt.de/ILF_Working_Papers.100.0.html から入手できる。2008年9月に

は、本指令の国内法化に際して、それに対処しようとしている。すなわち、ARUG 政府草案は、株主の質問権を制限することによるのではなく、決議取消権の行使を制限する (246a 条の改正) という方法によ⁽⁷³⁾っている。

(4) 日本では、1981 (昭和56) 年の商法改正により、取締役・監査役の説明義務が明文で定められた (2005年改正前商法237条ノ3)。制定前から、株主は一株主総会という会議体の構成員として一当然に質問権を有すると解釈されていた。「説明義務」は、それを「裏返し」て、ソフトに表現にしたもので⁽⁷⁴⁾ある。2005年会社法314条も、ほぼその規定を引き継いで⁽⁷⁵⁾いる。取締役・監査役は「会議の目的たる事項に」関するものについて説明すれば足りる、とされている点で指令と同じである。ただ、説明しなくてもよい事由が、指令の文言よりも一般的・抽象的 (「株主の共同の利益を著しく害する場合」) であること、さらにその事由の一部が法務省令に委任⁽⁷⁶⁾されていることが注目される。説明拒否を正当化する事由は、より具体的に定める必要があり、かつそれをさらに省令へ委任することは、株主の質問権の重要性に鑑^(76a)みると、正当ではない。もともと、日本では、株主総会が機能不全に陥っている上場会社が多い (最近では、株主総会に要した時間は、2558社のうち1829社が60分以内で終了⁽⁷⁷⁾)。また、総会において、株主からの質問⁽⁷⁸⁾がまったくない会社が4割近いという実態がある。制度と実務の双方

開催された第67回ドイツ法律家会議 (DJT) においても、その対策などについて議論された。その様子を、FAZ NET, 25. 9. 2008 (Joachim Jahn) が伝える。

(73) 参照、商事法務1836号38—39頁。

(74) 稲葉威雄『改正会社法』(1982、金融財政事情研究会) 137—142頁 (137頁)。また、元木伸『改正商法逐条解説 (改訂増補版)』(1983、商事法務研究会) 96—100頁参照。

(75) 参照、酒巻=龍田 (編集代表) 前掲注 (58)『逐条解説会社法4』160—171頁 (浜田道代)。

(76) 簡単であるが、正井・前掲注 (4) 森=上村 (編)『会社法における主要論点の評価』61—62頁参照。

(76a) ラチョウは、株主の質問権は真の株主民主主義にとって根本的に重要である、という (Ratschow, aaO (Fn. 24), 1405)。

(77) 株主総会白書・前掲注 (28) 86—87頁の表88による。

から、改善策を講じる必要がある。

(5) 日本では、明治時代後期から1990年頃まで、いわゆる総会屋が上場会社に寄生していた。それは、とくに株主総会で議事進行係りをつとめることによって、会社から利益を供与されてきた。一般株主は、会社と結託した総会屋によって、株主総会での発言を封じられてきたのである。しかし、1981年の商法改正によって、株主の権利の行使に関する利益供与の禁止規定（294条ノ2、497条）が新設されたこと⁽⁷⁹⁾から、その後、総会屋の数は減少の一途をたどった（絶滅してはいない）。会社法も、2005年改正前商法の規定（295条、497条）を受け継いでいる（120条、970条）。総会屋とドイツの職業原告は、ともに上場会社から財産上の利益を得ようとする点では同じである。しかし、前者の活動内容が多様であり、そして直接または間接に暴力団と結びついていた（いる）のに対し、後者は、法律の知識を武器に訴えを提起し、会社を困らせることによって利益を引き出そうとする知能犯で、⁽⁸⁰⁾物理的な暴力を背景としてはいない。

8. 書面投票制度

(1) 指令によると、構成国は、会社に、その株主が株主総会の前に、書面で投票する可能性を提供することを許すものとする（12条1文）。書面による投票は、株主の同一性の確認のために必要な要件または制限だけに従い、かつその目的を達成するために適切である程度においてのみ実施す

(78) 最近の調査では、1962社のうち742社（株主総会白書・前掲注（28）106頁以下による）。

(79) 参照、正井章彦「株主の権利の行使に関する利益供与の禁止」今井宏＝田辺康平（編集代表）『改正会社法の研究（蓮井良憲先生還暦記念）』（1984、法律文化社）581—599頁、など。根本的考察として、新山雄三『論争コーポレート・ガバナンス』（2001、商事法務研究会）252頁以下。

(80) 両者について考察したものとして、Eiji Takahashi/Joachim Rudo, Mißbrauch von Aktionärsrechten in Japan und Deutschland, Recht in Japan, Sonderdruck, Heft 12 (2000), 71—104.

ることが許される(同条2文)。本条は、書面による投票制度の導入を、会社の自治(定款自治)に委ねている。なお、書面投票をした株主は、株主総会での事態の変化に対処する可能性がもはやないということを受忍しなければならない。

(2) ドイツ株式法は書面投票制度を定めていない。これは、ドイツでは、これまで、もっぱら無記名株式が発行されてきたこと、そして株主は銀行に株券を寄託し、さらに議決権の行使を委任してきたことによる。前述のように、現在、記名株式を発行する会社が増えつつある。そこで、ARUG 政府草案は、会社が書面投票制度を導入しようと思えばできることにしている^(81a)。

(3) 日本では、1981年の商法特例法の改正(21条の3の追加)において、「書面による議決権の行使」(書面投票)制度が導入された⁽⁸²⁾。2005年会社法も、書面投票制度について規定している(298条1項3号・325条)⁽⁸³⁾。それによると、株主の数が1000人以上である場合、取締役(会)は原則として、書面投票の実施を義務づけられる(同法298条2項)。その制度による議決権の行使は、株主が議決権行使書面に必要な事項を記載し、通常は株主総会開催日直前の営業時間の終了時までにはその書面を会社に提出するという方法で行われる(同法311条1項、施行規則69条)。

なお、上場会社においては、金融商品取引法194条にもとづく金融商品

(81) 参照、加藤修『議決権代理行使の研究』(1982、慶應義塾大学法学研究会)49—52頁。

(81a) 政府草案は、株式法118条2項として、「定款によって、株主が、総会に出席することなく、書面で、または電子的コミュニケーションの方法で、投票することを許す旨を定め、または取締役、それについて定めることを授權することができる」という規定を追加する。参照、AG-Report 2009, S. R6 (Stefan Mutter/Andreas Pernfuß)。

(82) 参照、稲葉・前掲注(74)150—171頁、元木・前掲注(74)324—327頁、中原俊明「書面投票制度」前掲注(79)『改正会社法の研究』187—207頁。

(83) 参照、酒巻＝龍田(編集代表)前掲注(58)『逐条解説会社法4』147—152頁(浜田道代)。

取引法施行令36条の2から36条の6までの規定および上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令により、会社は、株主が適正に委任することができるために必要な情報を提供しなければならない⁽⁸⁵⁾。上場会社が、この規制にもとづいて、議決権を行使することができる株主の全部に委任状用紙を交付することにより、議決権の行使を第三者に代理させることを勧誘したときは、会社法の書面投票制度は適用されないものとされる（会社法298条2項但書き・325条、施行規則64条）。実際には、上場会社のほとんど（1962社のうち1828社）は、委任状制度ではなく、書面投票制度を利用⁽⁸⁶⁾している。

9. 議決権の代理

9.1 代理に関する実体的規制

(1) すべての株主は、株主総会への参加に際して、他の人によって代理されることが許される。株主が、株式を複数の寄託場所に保有する場合、株主は、複数の人によっても代理されることが許される。一人の代理人が複数の株主の代理を引き受けることもでき、その場合、それらの株主のために異なって投票することができる（10条2項・5項）。

(2) 指令10条は、代理、とくに代理人の資格、代理権の範囲および代理権の行使の許容される制限に関して、実体的な問題を取り扱う。代理人には、行為能力を有する、すべての自然人または法人になることができる（同条1項2段落。詳しくは、後述9.2）。代理人の資格について、その他

(84) 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」とする。

(85) 参照、川村正幸（編）『金融商品取引法』（2008、中央経済社）157—159頁（芳賀良）、河本一郎＝大武泰南『金融商品取引法読本』（2008、有斐閣）56—59頁。神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『証券取引法』（2006、青林書院）287頁以下、江頭・前掲注（64）314頁以下。

(86) 株主総会白書・前掲注（28）64頁の図表59による。

の法律上の要件を設けることは許されない。「議決権の代理人」は、株主総会において、他の株主権も代理することができる。つまり、代理権の範囲は議決権に限定されないのである。

(3) しかし、構成国は、株主と代理人との間の利益相反を避けるために、代理権の範囲を議決権の行使のみに制限することができる。指令は、3つの基準を定めている。すなわち、(a) 構成国は、代理人が、株主の利益とは異なる利益を追求するかもしれないあらゆるリスクを評価するのに重要な一定の事実を開示することを定めることができる。(b) 構成国は、代理人が、株主のために議決権を行使することになっている各決議について、株主が個別の指示なしに代理人が議決権を行使することを制限し、または排除することができる。(c) 構成国は、代理権を他の人に譲渡することを制限し、または排除することができる。ただし、このことは、代理人が法人である場合に、それに付与された権限を、法人の経営機関または管理機関の構成員またはその従業員を通じて行使することを妨げるものではない、と (10条 3 項第 1 段落)。

(4) さらに指令は、代理人と会社との間の近い関係にもとづいて利益相反が生じうる場合について規制している (10条 3 項第 2 段落)。指令は、次の場合に、利益相反が生じるとする。すなわち、

(i) 代理人が会社の支配株主である場合または支配株主によって支配される他の権利者 (entity; Rechtsträger; entité) である場合、

(ii) 代理人が、会社の管理機関または経営機関の構成員である場合または (i) にいう支配株主または支配された権利者の構成員である場合、

(iii) 代理人が、会社または (i) にいう支配株主または支配された権利者の従業員または監査人である場合、

(iv) 代理人が、(i) から (iii) までにいう自然人と家族関係にある場合、である。

(5) 代理人が株主の指示に従わねばならないのは当然のことである。指令は、このことを、「代理人は、代理人を任命した株主によって発せられ

た指示に従って、投票する義務を負う」(10条4項1文)とする。

(6) 構成国は、代理人が、一定の期間、投票の指示の記録を保管し、株主からの求めにより、株主の指示にもとづいて投票したことを確認しなければならない、と定めることができる(10条4項2文)。

9.2 代理人の資格と代理権の範囲

(1) 指令は、議決権の代理人の選定を、定款の規定によって制限することが許されるか否かという問題に答えている。それによると、「議決権の代理人は行為能力 (legal capacity; geschäftsfähig; capacité juridique) を有するものでなければならないという要件は別として、構成国は、議決権の代理人として任命される人の資格を制限し、または会社が制限することを認めるすべての法律上の規定は廃止されるものとする」とされている(10条1項第2段落)。

(2) ドイツ株式法は、代理人の資格に関して何の制限もしていない。同法134条3項1文は、「議決権は代理人により行使されることができる」とし、さらに、会社によって指定された議決権の代理人が委任される場合、代理権を明らかにするものが、3年間、検証可能なように、保存されなければならない、とする(同項3文)。これによって、記名株式を保有する株主は、株主番号および暗証番号による認証によって、ウェブサイトの画面上で、会社によって指定された代理人に代理権を授与することができる⁽⁸⁷⁾。会社は、いわゆる委任状争奪戦 (Proxy-Voting) に際して、この規定を利用することができる⁽⁸⁸⁾。

(3) 日本の会社法も、株主は代理人によってその議決権を行使することができる⁽⁸⁹⁾としている(310条1項本文・325条)。しかし、閉鎖的会社だけで

(87) 2008年に開かれた株主総会に際し、DAX30社すべてが代理人を指定した (<http://notizen.duslaw.eu/category/aktiengesellschaft/hauptversammlung/>による)。参照、小柿・前掲注(36) 商事法務1584号28頁。

(88) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1406. 委任状争奪戦に関して、太田洋「委任状勧誘に関する実務上の諸問題」前掲注(32)『証券・会社法制の潮流』208—261頁が詳しい。

なく、多くの上場会社においても、「代理人は株主に限る」と定款で定め⁽⁹⁰⁾ている。これは、本指令に違反することになる。なお、日本には、ドイツ法のような「会社が指定する代理人」という制度は導入されていない。これは、株主にとって誰を代理人として選定すべきか分からない場合に便利である。しかし、現在、書面投票制度が存在すること、その代理人と会社との関係から経営者の自己保身に利用されるおそれがあることに鑑みると、そのような制度を導入する必要はないであろう。

9.3 代理権行使の制限

(1) 指令は、代理人による議決権の行使が、実際に、著しく困難にされるのを防止しようとしている。それゆえ、指令は、その行使に関する開示義務もまた含んでいる。この点に関連して、ドイツ株式法128条2項6文・7文において金融機関の開示義務が定められている。金融機関が株主の指示に従って投票すべき義務に関する規制は、株式法128条2項1文から5文まで、および3項(個々の議題についての議決権行使の提案および株主から指示を受けること)⁽⁹¹⁾に含まれている。

(2) 代理人による議決権の行使を禁止・制限するドイツの規定は、指令と必ずしも一致しない。すなわち、ドイツ株式法によると、①代理権を授与された金融機関 A は、自己の株主総会において、株主が、議事日程の個々の事項について、はっきりと指示をした限りでのみ、議決権を行使することができる(135条1項2文)。また、②金融機関 A が、会社 B に、そ

(89) 参照、酒巻=龍田(編集代表)・前掲注(58)『逐条解説会社法4』130—147頁(浜田道代)。

(90) 参照、江頭・前掲注(64)314—315頁。詳しい考察として、加藤・前掲注(81)102頁以下。なお、ドイツの学説の多くも、これまで、定款で代理人を会社の株主に限定することを一それによって株主の決定の自由が不当に制限されない限り一適法と解してきた(Uwe Hüffer, Aktiengesetz, 8. Aufl., (2008), § 134 Rdn. 25, 加藤・同87—92頁)。

(91) 参照、Hüffer, aaO (Fn. 90), § 128, 加藤・前掲注(81)164頁以下。ARUG 政府草案は、現行株式法128条1項から3項までの規制を全面的に改正しようとしている。

の資本金の5%を超えて参加し、Bの総会で自己の議決権を行使する場合についても同様である（同項3文）。具体的な指示がない代理権の行使だけが制限されるのであるから、両方とも、一見すると問題がないように見える。しかしながら、代理権のこのような制限も、その制限が、利益相反の危険を避けることに奉仕するものでなければならないという一指令の一留保の下にある。その際、指令10条3項2段落の類型化された基準（前述9.1（4））が考慮されねばならない。①の、自己の株主総会における投票の禁止は、その限りで疑問の余地がない（代理人と会社との同一性は、いわば人的絡み合いの最も極端な形態である）。これに対して、②については問題がある。なぜなら、指令は「支配株主」という概念を、株主と代理人との間の利益相反の事例において初めて用いているからである。その概念は定義されていないし、一義的でもない。しかし、ラチョウによると、投票の禁止を資本参加と結びつけておきながら、その株式が議決権もまた有することに結びつけないことには問題がある。なぜなら、特別の資本参加は金融機関自らの経済的利益を媒介するが、議決権なしでは「支配」を媒介しないからである。また、「支配株主」といいうるために、ドイツ株式法の5%の資本参加で十分かどうかもまた問題である。このことから、株式法の②の規定は改正が必要である、とラチョウ⁽⁹²⁾はいう。

9.4 代理権の手続き法上の規制

(1) 指令11条は、どのような形式で、株主が議決権の代理権を授与するか、そして会社にそれについて知らせるかを定める。同条1項によると、「構成国は、株主に、代理人を電子的方法で任命することを許すものとする。さらに、構成国は、会社に、電子的方法による任命の公告を認めるものとし、そして各会社が、株主に、電子的方法による公告の少なくとも一つの効果的な方法を提供することを確保するものとする」。

(92) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1407. ARUG 政府草案は、現行株式法135条を大幅に改正しようとしている。たとえば、資本金の「5%を超えて…参加」という基準は、「20%を超えて…参加」に変更されている。

しかしながら、指令は、「構成国は、代理人が任命されること、そしてその任命が書面によってのみ会社に通知されることを確保するものとする」という定めも置いている（同条 2 項 1 文）。代理人は代理権を授与されたことを会社に対して証明しなければならない。代理権が電子的に授与される場合、書面による代理権の授与と同様に、適切に証明されなければならない。同様に、電子的に授与された投票の指示の内容が検証可能でなければならない。電子的処理においても、この目的に合致し、必要で、かつ適切でなければならない（同項 2 文）。

(2) ドイツの法律上の規制は、ほぼ指令の基準に従っている。2001年の「記名株式と議決権行使の容易化に関する法律」によって、代理権授与の方法について、それまでの書面形式だけでなく、定款でそれを容易化すること (Erleichterung) ができるようになった（株式法 134 条 3 項 2 文）。したがって、ファックス、インターネットなどの電子的方法で代理権を授与することもできる。⁽⁹³⁾ 株主および代理人の身元確認と正当化の手続きについては、定款自治により会社が決定することになる。しかし、その際、会社は、指令の基準に従って、電子的方法による代理権の授与を定めなければならない。同時に、法律上、書面による代理権の授与および会社への通知の権限（義務ではない）が存続し、そしてそれらは会社によって承認されねばならない。⁽⁹⁴⁾ この規制は、金融機関による代理にも適用されるものとされる。⁽⁹⁴⁾

ドイツでは、民法 126 条 3 項により、書面形式は、原則として電子的形式（民法 126a 条）によって代替されることができる。しかしながら、電子的形式は、特別の電子署名 (elektronische Signatur) を前提として⁽⁹⁵⁾いる。

(93) 2008年の株主総会では、DAX30社すべてが電子的方法によって授権できることとした (<http://notizen.duslaw.eu/category/aktiengesellschaft/hauptversammlung/>による)。また、小柿・前掲注 (36) 商事法務 1584 号 28 頁参照。

(94) ARUG 政府草案は、株式法 134 条 3 項 2 文の改正を提案している。

(95) 指令案 11 条 2 項 2 文は電子署名以外の要件を定めていた。電子署名について詳しくは、<http://www.bsi.bund.de/esig/index.htm>

その仕組みは、なお大きな費用を生じさせている。⁽⁹⁶⁾

10. 仲介者の代理権

(1) 指令13条は、「議決権の効果的な行使に一定の障害となるものの除去」として、まず、「本条は、適用可能な法により株主と認められる自然人または法人が、職業上の活動の枠内で、他の自然人または法人のために（以下、「クライアント」という）活動する場合に適用される」（同条1項）とする。次に、「適用可能な法が、第1項にいう株主による議決権の行使のための前提条件として開示要件を定める場合、その要件は、各クライアントの同一性およびクライアントのために議決権が行使される株式の数を会社に開示しているリストを超えることは許されない」とする（同条2項）。さらに、「適用可能な法が、議決権の行使に関する第1項にいう株主の授権および投票の指示の形式的な要件を定めている場合、その要件は、クライアントの同一性の確認または投票の指示の内容の検証可能性に必要であり、かつその目的に適切である程度を超えないものとする」（3項）としている。そして、「第1項にいう株主は、異なる株式について、異なって投票することが認められねばならない」（4項）とする。

(2) 13条は、とくに、総合口座（Sammelkonto）に入れられた記名株式の議決権の行使に関するものである。そこでは、株式登録簿には、株主ではなく、仲介者が登録されている。この場合、仲介者は、会社に対し株主とみなされ、そのことは反証できない⁽⁹⁷⁾（株式法67条2項参照）。

(3) 「記名株式と議決権行使の容易化に関する法律」によって改正された株式法135条7項が、この場合においても、匿名での議決権の行使を可能にするのに対し、上述の指令13条2項は、議決権の行使を、リストの提

(96) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1407. による。

(97) 株式法67条2項は、「会社に対する関係では、株式登録簿に株主として登録された者のみか株主とみなされる」とする。67条は、リスク制限法によって大幅に改正された（前掲注（61）参照）。

出に依存せしめ、そこから、クライアントの同一性およびクライアントに割り当てられる株式が明らかになるとする。

(4) 上述のように、株主の授権の形式的要件は、クライアントの身元確認および投票の指図の内容の検査のために必要とされることを超えることは許されない (13条 3 項)。ドイツでは、株主の授権および議決権の行使について、株式法135条 7 項により、無記名株式についてと同じ規制が適用される。それによると、授権は、どのような形式でも可能である。株主の代わりに株式登録簿に登録された金融機関は、会社に対し、自己の保有と同様に、株主としての権利を主張することができる。

11. 投票結果の公表

(1) 指令14条は、投票の結果に関して、原則として、議決権が数え上げられねばならないことを定める。その際、議決権が、資本の持分に従って算定されるということが前提となる (ドイツ株式法134条 1 項参照)。投票の結果の確認のための議決権の精細な数え上げは、本来、自明のことである。しかしながら、アングロサクソンの伝統を考慮して、指令は、必要な過半数に達したという確認方法もまた認めている⁽⁹⁸⁾。つまり、「挙手による意思表示」の場合、株主の資本参加の大小は問題外となる (各挙手は 1 票と記される)。

最終的に、結果は、会社のインターネット・サイトで、15日の期間内に公表されねばならない (14条 2 項)。

(98) イギリスの株主総会については、中村信男「イギリス法上の株主総会」酒巻=志村 (編) 前掲注 (70)『現代企業法の理論と課題』369—427頁、北村雅史「イギリスにおける株主総会に関する規整」森本 (編著) 前掲注 (36)『比較会社法研究』。アメリカ合州国の株主総会については、栗山徳子「アメリカ法上の株主総会」前掲注 (70)『現代企業法の理論と課題』343—368頁、黒沼悦郎「アメリカにおける株主総会に関する規整」上掲『比較会社法研究』109—125頁、など。また、フランスの株主総会については、梅本剛正「フランスにおける株主総会に関する規整」上掲『比較会社法研究』159—165頁、など参照。

(2) ドイツでは、ARUG 政府草案において、株式会社130条 2 項を改正することにより、この義務に対処しようとしている。⁽⁹⁹⁾

(3) 日本では、総会での採決の方法は、9 割余りの会社が「拍手」によって⁽¹⁰⁰⁾している。なお、会社は、株主総会の議事録を作成しなければならず（会社法318条 1 項）、そこには「議事の経過の要領およびその結果」が記載されることになっている（施規72条 3 項 1 号）。しかし、「その結果」には、議案に賛成・反対の議決権の具体的な数まで記載しなくてもよいと解されて⁽¹⁰¹⁾おり、実際にも、記載している上場会社は少ない（1949社のうち⁽¹⁰²⁾271社）。しかし、株主が、議決権の争奪戦の場合のみならず、一般的に、議決権を行使した結果の具体的な数を知りたいと考えるのは当然のことである。また、会社法上、議事録の備置きの制度はあるものの（会社法318条 2 項・3 項）、それを一般に公表する定めはない。実際に、総会后、ウェブサイトにおいて公表している会社もほとんどない。会社経営の透明性を高めるために、指令に見合った規制をする必要がある。⁽¹⁰³⁾

(99) なお、ARUG 政府草案は、取締役が総会の議事録（投票結果などが記載）などを商業登記所に提出する義務（株式会社130条 5 項）を廃止してはいない。

(100) 株主総会白書・前掲注（28）92頁の図表99（1937社のうち、1827社が「拍手」で採決）。

(101) 参照、商事法務（編）・前掲注（33）122頁（中村直人）。また、酒巻＝龍田（編集代表）・前掲注（58）180頁（浜田）も、ほぼ同旨。

(102) 株主総会白書・前掲注（28）119頁の図表138による。

(103) これに関する正当な指摘として、大杉・前掲注（27）11頁（株主総会白書・前掲注（28）91頁参照）。それでは、正確性に欠けるだけでなく、資本多数決（一株一議決権）の原則に反するおそれがある。

〈付〉筆者（正井）は、ドイツ（デュッセルドルフ）に滞在中（2003年4月から翌年4月初めまで）、新聞（FAZ）公告でティッセングループ（ThyssenKrupp）の株主総会が2004年1月23日にボッフム（Bochum）で開催されることを知った。同社の電子メールのアドレスも載っていたので、総会を見学したい旨を書いて送信したところ、翌々日には、招待状が郵送されてきた。株主総会は、10時に始まり16時に終了した。15時36分から15分ほど投票の集計（会場における投票と電子投票をコンピューター処理）のための休憩があり、その後、総会の会場のスクリーンに、各議案についての投票の結果（有効議決権数と Ja と Nein の各議決権の数および

おわりに

(1) 指令の基本的考えは、株主による一上場会社の経営に対する一効果的コントロールがすぐれたコーポレート・ガバナンスの前提となる、ということにある。そのためには、株主総会を活性化しなければならない。指令は、少しでも多くの株主が総会に出席し、そして活発な議論が展開されるように措置を講じている。もっとも、資本市場が国際化したことに鑑みると、株主が物理的に総会に出席することは困難となっている。そこで、情報・通信技術を活用しようとしている。具体的には、指令は、株主総会への電子的方法による参加と議決権の行使ならびに書面による投票を法的に許容し、かつそれらを定款の選択肢として提供することを構成国に義務づける。指令により、今後、EU 構成国の会社のインターネット・サイトは、株主への情報提供の基礎として整備されることになる。それによって、仲介者を經由する会社と株主との間のコミュニケーションの困難さは軽減される。

また、指令は、議決権の代理について詳しく定めていることが注目される。とくに、代理人と株主との間で利益相反が生じないように配慮している。これは、一般に、実質上の株主が銀行などに株券を預託し、受託銀行が、株主または株主の代理人として株主総会に出席して、議決権を行使するという実態に鑑みて規定されたものである。

(2) EU では、構成国の会社法の調整が進められてきているが、肝心の株式会社の組織・構造に関する第五指令は未採択である⁽¹⁰⁴⁾。したがって、株主権指令によって、EU は、初めて株式会社の機関の一つとしての株主総

その割合)が映し出された。日本の株主総会においても、このような公開性と投票方法および結果の公表の仕方の導入が望まれる。

(104) 1983年の第五指令案について、正井章彦『共同決定法と会社法の交錯』(1990、成文堂)281—318頁。

会に関する規制の調整に成功したといえる。もっとも、採択された指令は、構成国の法規制に委ねる部分が一委員会提案よりも一多くなった結果、その成果は大きくないとの評価もある⁽¹⁰⁵⁾。しかし、指令が、株主の権利の行使を、現代の情報・通信技術の利用によって容易にし、その権利を強化しようとしていることは評価に値する。

(3) これに対して、日本の2005年会社法は、株主総会の活性化、株主の議決権行使の容易化という考えにもとづいてはいない。経営者の行動の容易化ということから出発している。基本的に、立法者が、株主総会をどのように捉えているのか必ずしも明らかでない。一般的に、「公開会社でない株式会社」には株主総会の権限を広くし、「公開会社」には取締役会の設置を強制して株主総会の権限を縮小させる、という立法政策が採用されていることまでは分かる。しかし、「公開会社」の範囲がきわめて広く、上場会社だけでなく、閉鎖的な会社の多くもその中に含まれるため、果たして、そのような政策が妥当であるのか、根本的な疑問がわく。これは、会社法が閉鎖的な資本会社である有限会社制度を廃止して、株式会社制度に一本化したこと、そして有限会社法の規制を株式会社の原則に据えたことに起因している。たとえば、「公開会社でない株式会社」に多様な機関設計の自由を認めた結果、そのような会社であっても、定款の定めによって取締役会を設置した場合には、株主総会の権限は縮小する。したがって、公開会社でない株式会社であって取締役会が設置されている会社の株主総会と、上場会社の株主総会とは、会社法上、それぞれ同じ権限を有することになる。しかし、両会社の間には、實際上、大きな違いがある。その結果、会社法によって、株主総会のイメージ、その位置づけが不明確なものにされてしまったといえよう⁽¹⁰⁶⁾。

(4) 現在、日本では、個人が上場会社の発行済み株式を保有する比率は

(105) Ratschow, aaO (Fn. 24), 1408.

(106) 参照、酒巻=龍田（編集代表）前掲注（56）『逐条解説会社法4』30-38頁（前田重行）。

20%弱にすぎない。株式会社制度、ひいては自由企業体制を究極的に支えるのは自然人（個人）である。そして個人株主は少数派株主である。会社法において少数派株主を保護する仕組み（たとえば、株式買取請求権）は存在する。しかし、争いとなった多くの事例から分かるように、その実効性は十分でない。一般論として、上場会社による多くの不祥事、経済のグローバル化による競争の激化、情報・通信技術の発達に鑑み、会社と市場への信頼の回復を最優先課題として、個人が安心して投資できる環境・法制度を早急に整備しなければならない。

(5) 株主の権利指令は、上場会社をその対象とするところから、ドイツにおいても、株式会社の中に、上場会社に関する特則規定が多く出現することになった。日本の会社法ほど複雑ではないが、上場株式会社と非上場株式会社との規制の分化が進んでいる。日本においては、上場株式会社に関する規制を、かつての有限会社法を基本とする会社法の中に埋没させている現状を打開する必要がある。それには、会社法を上場株式会社を原則とした規制に変更するか、または会社法から上場株式会社に関する規制を取り出して単行法として一会社法とは別に一定めるか、という二つの方法が考えられる。基本的に一かつ理論上も一、前者が妥当であるが、實際上、その作業に多くの労力・時間を要する。したがって、後者の方法が次善の策といえよう。⁽¹⁰⁷⁾

(107) 公開会社法の構想について、上村達男『会社法改革』（2005、岩波書店）、同「日本に公開会社法がなぜ必要なのか」上村達男（編）『企業法制の現状と課題』（2009、日本評論社）5—18頁。また、日本取締役協会・金融資本市場委員会「公開会社法案第11案」（<http://www.jacd.jp>）。なお、森田章『上場会社法入門』（2008、有斐閣）は、現行の上場会社に関する法規制について解説する。この問題に関連するドイツの議論については、https://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/Texte/djt_67.pdf（2008年9月のドイツ法律家会議における報告者バイエル（Bayer, Walter）教授のテーゼとそれに対する4人のコメント）、Gerald Spindler, Regeln für börsennotierte vs. Regeln für geschlossene Gesellschaften — Vollendung des Begonnenen?, AG 2008, 598—604; Christine Windbichler, Empfehlen sich besondere Regeln für börsennotierte und für geschlossene Gesell-

（2009年3月5日提出）