

令和元年度産業経済研究委託事業

(持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の対話の
在り方に関する調査研究) (株主総会に関する調査)

成果報告書

令和2年3月13日

公益社団法人 商事法務研究会

はじめに

企業が中長期的な価値を創造し、持続的な成長を図っていく上では、資本市場からの資金供給が不可欠であるとともに、投資家にとっては資本市場を通じた投資が長期的な金融資産の形成に寄与し、持続的かつ中長期的なリターンの拡大につながっていくことが重要である。

このように、投資が企業収益と金融市場のリターン形成につながる流れ、つまり、インベストメントチェーンの最適化を行うには、発行企業による自助努力だけでは自ずと限界があり、それを支える土台となる情報開示や株主総会を取り巻く制度や実務の発展に加えて、発行企業と投資家の「緊張と協調」を伴う対話を通じて、企業と投資家が望ましい関係を構築することも不可欠であり、この関係構築に向けた動きが国内外で活発化している。

しかし、企業と投資家の対話を進めるための情報開示や、それらの情報開示を基にした年間を通じた対話が進む一方で、わが国においては、株主総会における議決権行使の形式のおよび硬直化等により会議体としての株主総会が非常に重くとらえられているのではないかと指摘がある。また、株主総会のバリエーションについても諸外国と比べて、機関投資家の効率的な電子的議決権行使が進んでいないという実態もある。

こういった問題に対処し、諸外国では、実質株主の把握を容易にするなどの制度整備や、議決権行使助言会社の規制に関する議論が進められているとともに、バーチャルを活用した会議体としての株主総会の開催方法の多様化が進められているところである。

本調査では、これらの認識に基づき、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスにおける具体的な制度内容や議論の状況を明らかにするとともに、それら制度を活用する企業や投資家の動向や実務の変化について調査を行った。本報告書が、わが国の株主総会の在り方を検討する際の一助になれば幸いである。

最後に、本調査を実施するにあたりご協力いただいた方々にこの場を借りて謝意を表したい。

令和2年3月

公益社団法人 商事法務研究会

研究体制

松尾 健一	大阪大学大学院法学研究科	教授	(イギリス担当)
高橋 陽一	京都大学大学院法学研究科	准教授	(アメリカ担当)
山下 徹哉	京都大学大学院法学研究科	准教授	(ドイツ担当)
石川 真衣	早稲田大学高等研究所	講師	(フランス担当)

[協力者 (順不同)]

Weil, Gotshal & Manges LLP

Slaughter and May

Harald Baum 教授, Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht

Christoph H. Seibt 氏, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP

Andreas Posavac 氏, IHS Markit, Ltd.

Angelika Horstmeier 氏, IHS Markit, Ltd.

Benoît Charot 氏, Reed Smith LLP

Pierre-Céols Fischer 氏, Reed Smith LLP

Elsa Guégan 氏, Université Paris-Saclay

Bruno Dondero 氏, Université Paris 1, CMS Francis Lefebvre Avocats

François Gilbert 氏, CMS Francis Lefebvre Avocats

Computershare Limited

Broadridge Financial Solutions International

SLIB

BNP Paribas Securities Services

ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions)

Société Générale Securities Services

AFTI (Association Française des professionnels des Titres)

[事務局]

杉山 昌樹 公益社団法人商事法務研究会

木下 孝彦 公益社団法人商事法務研究会

本間 聡 公益社団法人商事法務研究会

勝山 香織 公益社団法人商事法務研究会

目 次

第1章 アメリカ	1
1. 株主総会関連	1
(1) 株主総会の権限と取締役会の権限	1
① 権限分配のあり方	1
② 株主総会の決議の法的拘束力について	8
(2) 株主総会における株主の権利	8
① 議決権	8
② 株主提案権	10
③ 質問権（または説明義務）	18
④ 事前質問権	18
⑤ 動議の提出権	19
(3) 株主総会関連手続	19
① 招集手続	19
② 議決権代理行使	23
③ 書面または電子的方法による事前の議決権行使	23
④ 開催方法	27
⑤ 決議の省略（書面決議）	38
(4) 株主総会決議の効力を争う方法、判例	39
2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連	41
(1) 実質株主の判明	41
① NOBO	41
② 大量保有報告制度	41
③ 機関投資家による保有明細の開示	42
第2章 イギリス	43
1. 株主総会関連	43
(1) 株主総会の権限と取締役会の権限	43
① 株主総会と取締役会間の権限分配	43

②	定時株主総会と臨時株主総会	44
③	株主総会の権限	44
④	株主総会の決議の法的拘束力	45
(2)	株主総会における株主の権利	46
①	議決権	46
②	株主提案権	46
③	質問権（取締役等の説明義務）	47
④	事前質問権	48
⑤	動議の提出権	48
(3)	株主総会関連手続	50
①	招集手続	50
②	株主総会の決議の方法	53
③	議決権の代理行使	56
④	事前書面／電子議決権行使	57
⑤	決議の省略	57
(4)	議決権行使の実務フロー	57
①	前提	57
②	議決権行使参考資料の提供フロー	58
③	議決権行使に関する情報の流れ	60
④	議決権行使のタイムライン	62
(5)	当日出席者の事前議決権の取扱い	64
(6)	株主総会における議長の権限	64
①	株主総会の議長となる者	64
②	議長の職務と権限	64
(7)	株主総会決議の効力を争う方法、判例	65
①	株主総会決議の効力を争う方法	65
②	株主総会決議の瑕疵と決議の効力	65
(8)	バーチャル株主総会における株主総会実務	67
①	バーチャル株主総会の容認	67
②	バーチャル株主総会の招集通知	67
③	本人確認方法	67
④	バーチャル株主総会時に通信障害があった場合の決議の効力への影響	68
⑤	バーチャル株主総会時の議決権の代理行使（代理出席）の取扱い	69
⑥	株主が総会に出席した場合の事前の議決権行使（書面・電磁的手段） および委任状の効力	69
⑦	バーチャル株主総会時の手続的動議の提出および質問の方法	69

(9) バーチャル株主総会（ハイブリッド型含む）にかかる近年の動向	69
2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連	71
(1) 実質株主の判明	71
① 法制度	71
② 実質株主判明に係る実務フロー	72
③ 制度の目的および現在の利用状況	73
(2) EU 第2次株主権指令への対応	73

第3章 ドイツ

1. 株主総会関連	74
(1) 会社機関の権限分配——取締役・監査役会・株主総会	74
① 総論	74
② 取締役の権限	75
③ 監査役会の権限	76
④ 株主総会の権限	77
⑤ 株主総会の決議の法的拘束力	80
(2) 株主総会に関連する株主の権利	81
① 総論	81
② 株主総会出席権	82
③ 質問権	85
④ 事前質問権	88
⑤ 議決権	88
⑥ 株主総会の招集請求権	90
⑦ 株主提案権	90
(3) 株主総会関連手続	96
① 招集手続	96
② 議決権代理行使	100
③ 事前書面／電子議決権行使	101
④ 事前の議決権行使の実務フロー（電子、書面）	102
⑤ 開催方法	105
⑥ 決議の省略——書面による持回り決議？	117
(4) 株主総会決議の瑕疵に関する法制度および裁判事例	118
① 法制度の概要	118
② 株主総会決議の無効	118

③ 株主総会決議の取消し	119
④ 株主総会決議の無効・取消しに関する裁判事例	123
2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連	134
(1) 実質株主の判明	134
① 記名株式と無記名株式	134
② 記名株式の場合——株主名簿と実際の株主を知るための仕組み	134
③ 無記名株式の場合——第2次株主権指令による Know Your Shareholder ルール	135
(2) 制度の目的、制度導入にあたっての背景事情——第2次株主権指令を めぐるドイツの最新動向	136

第4章 フランス

1. 株主総会関連	138
(1) 株主総会の権限	138
① 株主総会の権限	138
② 株主総会の決議の法的拘束力について	139
③ 株主総会と取締役会の権限分配	139
(2) 株主総会における株主の権利	141
① 議決権	141
② 株主提案権	141
③ 質問権・説明義務	142
④ 事前質問権	142
⑤ 動議の提出権	143
⑥ 無効訴権 (action en nullité)	145
(3) 株主総会関連手続	146
① 招集手続	146
② 議決権代理行使	147
③ 事前書面／電子議決権行使	148
④ 開催方法	153
⑤ 決議の省略	163
(4) 株主総会決議の無効 (nullité) に係る法制度・判例	164
① 株主総会決議の無効に係る法制度	164
② 株主総会の無効・総会決議無効に関する主な判例	169
(5) 株主総会の開催実務事例	174

① 株主総会の運営に関する実務状況	174
② 議決権行使の算定に関する近時の問題および改革	175
2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連	176
(1) 実質株主の判明	176
① 法制度について	176
② 実質株主判明に係る実務フロー	181
(2) 制度の目的、制度導入にあたっての背景事情	182
① 第2次株主権指令に係る欧州の最新動向	182
② 株主総会をめぐる問題に関するAMFの対応	183

第1章 アメリカ

本章ではアメリカにおける株主総会制度を概観する。アメリカでは、州ごとに会社法が制定されているところ、本章では、重要性が最も高い¹、デラウェア州会社法を主として取り扱う。

1. 株主総会関連

(1) 株主総会の権限と取締役会の権限

① 権限分配のあり方

アメリカでは、「所有と経営の分離」という理念の下、株主は基本定款に定めのない限り、経営を直接担当することはできないとされており(デラウェア州一般会社法(以下、「DGCL」) §141(a))、株主総会の権限は限定的なものとなっている²。すなわち、原則として、株主総会決議が必要となるのは、取締役の選解任のほか、基本定款の変更や合併等の重大な事項に限られており、会社の事業および運営に関する事項 (business and affairs of corporation) は、取締役会決議およびそれを前提として執行役 (officer) によって決定される。もともと、基本定款の定めにより、株主総会の決議事項を拡張することは可能であり、会社ごとに柔軟な権限分配を行うことが認められている (DGCL§141(a))。デラウェア州会社法が定める具体的な権限分配のあり方は以下のとおりである。

(a) 取締役の選任および解任

取締役の選任および解任については、いずれも株主総会の権限とされている(選任について、DGCL§216 (3) 参照。解任について、株主総会決議 (DGCL§141(k)参照)。

取締役の選任は、定時株主総会において、取締役の選任について議決権を行使することのできる出席株主の議決権の相対多数 (plurality vote) ³によってなされる (DGCL§216(3))。もともと、基本定款または附属定款において、単純多数決など、異なる決議要件を定めるこ

¹ デラウェア州会社法の重要性については、竹田公子編著『米国会社法の実務Q&A——デラウェア州会社法に基づく設立・運営』(中央経済社、2019) 1~8頁参照。

² アメリカにおいては、取締役の会社意思決定に係る権限は法律上与えられた固有の権限であると理解されており、株主(総会)が本来的に有する権限を取締役に委譲しているという理解はなされていない (R. C. Clark, CORPORATE LAW 105 (1986, Little Brown and Company))。これは、19世紀後半以降、アメリカにおいて株式会社が大規模化する中で、その管理・運営は取締役が固有の権限と義務において行うべきだとの考えがとられるようになったことを背景としている(例えば、H. H. Spellman, A TREATISE ON THE PRINCIPLES OF LAW GOVERNING DIRECTORS 4-5 (1931, Prentice Hall))。

³ 相対多数とは、当該株主総会において選任される取締役の人数に至るまで賛成票を多く得た取締役候補者から順に取締役として選任する方法である。

とも可能である (DGCL§216) ⁴。また、基本定款の定めにより、取締役選任決議について累積投票 (cumulative voting) を導入することも可能である (DGCL§214) ⁵。

取締役の任期は、期差取締役制度 (staggered board) ⁶が採用されている場合を除き、次の定時株主総会において後任の取締役が選任されるまでの期間であり、通常約1年となる。

取締役は、基本定款に別段の定めがある場合を除き、原則として理由の有無にかかわらず、取締役の選任について議決権を有する株式の過半数による決議によって解任される⁷。ただし、期差取締役制度が採用されている場合は、基本定款に別段の定めがない限り、理由なしに取締役を解任することはできない (DGCL§141(k)(1))。また、累積投票制度が採用され、かつ、一部の取締役のみを解任する場合において、解任に対する反対票が当該取締役を選任するのに十分な数に達する場合、理由がなければ当該取締役を解任することはできない (DGCL§141(k)(2))。

(b) 執行役 (officer) の選任および解任

執行役は、附属定款または取締役会によって与えられた権限に基づき会社の業務を執行する。執行役は、附属定款の定め、または取締役会決議で定められた方法に従って選任され、取締役会の監督下に置かれる (DGCL§142)。執行役の任期は、附属定款または取締役会決議によって定められる。実務上は、取締役の選任にあわせて定時株主総会後に開催される定時取締役会で執行役を選任し、その任期は次の定時株主総会において後任の執行役が選任されるまでとすることが多い⁸。取締役会は、理由の有無にかかわらず、いつでも執行役を解任することが可能であると解されている。

(c) 定款変更

デラウェア州会社法上、定款には基本定款 (certificate of incorporation) ⁹と附属定款

⁴ デラウェア州では、株主総会決議によって附属定款に取締役選任の決議要件を定めた場合、取締役会限りで当該附属定款の規定を変更することは明示的に禁止されている (DGCL§216)。

⁵ 累積投票制度とは、少数株主の意向を反映するために、各株主が有する株式数に被選任取締役の人数を乗じた数の議決権を与え、これを1名または複数の取締役候補者に集中して投票することを認める制度である。

⁶ 期差取締役制度とは、基本定款または附属定款の定めにより、取締役を2または3のグループに分け、グループごとに任期をずらすものである。取締役の任期は2グループ制の場合は2年、3グループ制の場合は3年となる (DGCL§141(d))。

⁷ 特定の種類株主によって選任される取締役については、当該種類株主のみが解任に関する議決権を有する (DGCL§141(k))。

⁸ 竹田編著・前掲注1) 135頁。

⁹ 基本定款の必要的記載事項は、会社の名称、登録代理人の名称、登録住所、事業目的、発行可能株式総数・各種類株式の発行可能株式総数・額面額の定めがある場合は当該額面額、発起人の名称および住所などである (DGCL§102(a))。基本定款には、任意的記載事項として、法に違反しない限り、会社の事業運営および業務遂行のためのあらゆる事項、ならびに、会社、株主および取締役の権限を創設、定義、限定、または規律するあらゆる事項を記載することが可能である (DGCL§102(b)(1))。デラウェア州会社法において基本定款の任意的記載事項として明記されている事項としては、①会社の再生手続 (reorganization) において、衡平法裁判所の監督の下、債権者 (または株主) の75%が同意する場合に、会社と債権者 (または株主) の関係を変更できる旨の規定、②株主または種類株主に対して新株引

(bylaws) ¹⁰とがあり、それぞれ変更手続が異なっている。

(i) 基本定款の変更

デラウェア州では、基本定款の変更は、まず取締役会が変更の議案を提案することを決議したうえで、議決権を有する株式の過半数の賛成による株主総会の決議によって行われる (DGCL§242(a),(b)(1)) ¹¹。もっとも、一定の事項¹²については、取締役会決議のみによって変更することが可能である (DGCL§242(b)(1),§133)。株主総会に基本定款変更議案を提出する権限を有するのは取締役会のみであり、株主提案の対象にはならないと解されている。

なお、会社は過去に行った基本定款の変更を統合し、当該時点において有効な基本定款の全文を作成することができ、必要がある場合には、追加的変更を加えることができる。このようにして作成される基本定款を全面改訂基本定款 (restated certificate of incorporation) という (DGCL§245(a))。全面改訂基本定款の作成に際し、実質的な追加的変更を伴う場合は株主総会決議が必要であるが、過去に行った定款変更を統合するにとどまる場合は株主総会決議を経る必要はなく、取締役会決議を経れば足りる (DGCL§245(b))。

(ii) 附属定款の変更

デラウェア州では、附属定款の変更は、株主総会の決議、または基本定款で取締役会に権限を与えた場合には、取締役会決議によってなされる (DGCL§109(a))。ほとんどの会社の基本定款では、附属定款の変更について取締役会への授權規定がある¹³。取締役会に附属定款の変更権限を付与した場合であっても、株主総会の附属定款変更権限は失われず、株主は株主提案によって定款変更議案を株主総会に提出し、株主総会決議によって附属定款を変更することができる (DGCL§109(a))。

なお、附属定款で定めることのできる事項は、取締役会の経営権限の観点から制約を受け

受権を付与する旨の規定、③株主総会・種類株主総会・取締役会における決議要件を加重する旨の規定、④会社の存続期間を限定する規定、⑤一定の限度および条件の下で株主も会社債務を負担する旨の規定、⑥取締役の信託義務違反に係る会社または株主に対する責任を免除または軽減する旨の規定がある (DGCL§102(b)(2)-(7))。

¹⁰ 附属定款には、法および基本定款に反しない限り、会社の事業、行動、権利・権限、またはその株主、取締役、執行役、もしくは使用人の権利・権限に関するあらゆる事項を定めることができる

(DGCL§109(b))。附属定款の必要的記載事項としては、定時株主総会の開催日またはその決定方法 (DGCL§211(b)) および取締役の人数またはその定め方 (DGCL§141(b)) があるが、これらは基本定款に定めることも可能である。

¹¹ 基本定款の変更により、種類株主に不利益が生じる場合には、当該種類株主による種類株主総会の決議も必要となる (DGCL§242(b)(2))。

¹² 一定の事項とは、会社の名称の変更 (DGCL§242(b)(1),(a)(1))、発起人・設立時取締役・設立時の株式引受人に関する規定の削除 (DGCL§242(b)(1),(a)(7))、株式の交換・消却等を定める改定基本定款の規定の当該手続の効力発生後の削除 (DGCL§242(b)(1),(a)(7))、登録代理人の変更 (DGCL§133)、および登録住所の変更 (DGCL§133) である。

¹³ もっとも、前掲注4)でも述べたように、株主総会決議によって附属定款に取締役選任の決議要件を定めた場合、取締役会限りで当該附属定款の規定を変更することは明示的に禁止されている (DGCL§216)。

る。すなわち、取締役会による意思決定の内容を定める規定は違法であるが、意思決定のプロセスについて定める規定は適法であるとされる¹⁴。

(d) 計算書類の承認

デラウェア州会社法には計算書類（財務諸表）の作成を義務づける規定はなく、定時株主総会における承認も要求されていない。SECに提出する年次報告書（Form10-K）については取締役会が承認することになる。

(e) 剰余金の配当

配当は、取締役会が配当可能額の範囲内で決定し、宣言（declare）した内容に従い、支払われる（DGCL§170(a)）。もっとも、基本定款または附属定款において、株主の承認を必要としたり、その他必要となる手続の詳細を規定することも可能である（DGCL§102(b)(1), §109(b), §170(a)）。

(f) 報酬

(i) 報酬の内容の決定

取締役の報酬は、基本定款または附属定款に別段の定めがない限り、取締役会がその額および支払方法を決定する（DGCL§141(h)）。ストックオプションについてはDGCL§157も参照）。執行役の報酬は、基本定款に別段の定めがない限り、取締役会が決定することができる。と解されている。

もっとも、上場会社については、SECの定めたRule10C-1に基づいて、証券取引所が、独立取締役によって構成される報酬委員会の設置を義務づけており（New York Stock Exchange Listed Company Manual §§303A.02; 303A.05）、上場会社では報酬委員会が報酬パッケージの内容を決定する。

(ii) 株主総会による承認が必要となる場合

上場会社については、株式や新株予約権の発行をとまなう報酬については取引所規則により、発行される新株等の比率を問わず、原則として株主総会による承認が要求される（New York Stock Exchange Listed Company Manual §303A.08）。

また、ドッド・フランク法951条に基づき1934年証券取引所法に追加された14A条は、いわゆるSay on Pay規制を導入した。同条では、少なくとも3年に1回の頻度でRegulation SKの項目402において開示される役員の報酬パッケージ全体（すでに支給・付与されたもの）について、株主総会の承認を得ることが要される（当該株主総会による承認は勧告的決議にあたり、報酬支給の効力に影響を与えない）。また、少なくとも6年に1回、当該承認決議の頻度について決定する株主総会の勧告的決議を受けることも要求される。さらに、

¹⁴ See CA, Inc. v. AFSCME Emp. Pension Plan, 953 A.2d 227, 232-235 (Del. 2008).

ゴールデン・パラシュートについても、開示と株主総会の承認（勧告的決議）を受けることが要求されている。Say on Pay 規制の詳細については、SEC が Rule14a-21 において定めている。

(g) 会社の基礎的変更

合併、事業譲渡等¹⁵、解散など、通常の事業活動に該当しない、会社の基礎的変更¹⁶ については、取締役会決議による提案を株主総会で承認することになる（DGCL§251,271,275等）¹⁷。株主が株主総会にそれらを提案することはできない。以下では、項目ごとに、具体的な権限分配のあり方を概観する。

(i) 合併¹⁸

合併を行う場合、原則として、各合併当事会社の取締役会において、合併契約を承認し、かつ、当該合併が望ましいものである（advisable）旨を宣言する決議を行う必要がある（DGCL§251(b)）。その上で、原則として、各合併当事会社につき、議決権を行使することのできる株式の過半数の賛成による株主総会の承認決議を経る必要がある（DGCL§251(c)）。

ただし、株主総会決議が不要となる場合として、以下の3つがある。①いわゆる簡易合併の場合¹⁹、合併存続会社においては、基本定款に別段の定めのない限り、株主総会決議は不要となる（DGCL§251(f)）。②事業会社が持株会社を形成するために行う親会社、完全子会社および完全孫会社を当事者とする合併についても、当事者のすべてがデラウェア州法人である等の一定の要件を満たす場合には、親会社の株主総会決議は不要となる（DGCL§251(g)）。③親会社が発行済みの議決権付株式の90%以上を保有する子会社との間で合併（いわゆる略式合併）を行う場合、子会社の取締役会および株主総会決議は不要となる（DGCL§253(a)）。略式合併において、親会社が合併存続会社となる場合には親会社の

¹⁵ 事業譲渡等とは、会社がその財産および資産（property and assets）のすべてまたは実質的にすべてを売却し、貸し出し、または交換する場合をいい、対象となる財産および資産には、のれん（goodwill）や販売権（corporate franchises）が含まれる（DGCL§271(a)）。また、当該会社が直接的または間接的に完全に保有し支配する子会社の財産および資産も対象となる（DGCL§271(c)参照）。

¹⁶ デラウェア州会社法上、株式交換や会社分割の制度は存在しない。しかし、三角合併や逆三角合併を用いることで、株式交換と同様に、買収対象会社を100%子会社化することが可能であり、また、現物出資を利用することにより、会社分割と同様に、親会社から子会社に子会社株式を対価として資産を移転することが可能である。

¹⁷ ただし、解散については、株主全員の同意がある場合、取締役会決議を経ずに行うことができる（DGCL§275(c)）。

¹⁸ デラウェア州法では、合併当事者の種類によって異なる条文を設けており、適用される条文により手続に若干の違いがある。また、吸収合併（merger）と新設合併（consolidation）とで手続に若干の際がある。以下では、便宜上、デラウェア州会社同士の吸収合併の場合を念頭において説明する。

¹⁹ 簡易合併の要件は、①合併存続会社の基本定款に変更がないこと、②合併の効力発生日直前時点における合併存続会社の各発行済株式が、効力発生日後において同一の発行済株式または自己株式として存在すること、および、③合併に伴い存続会社の普通株式または普通株式に転換可能な株式、証券および債務が発行または交付されないこと、または、合併に伴い発行または交付される存続会社の普通株式に、合併に伴い転換し発行可能普通株式となる株式、証券および債務を合算した総数が、合併の効力発生日直前の発行済普通株式総数の20%を超えないことである（DGCL§251(f)）。

株主総会決議も不要となるが、子会社が合併存続会社となる場合には親会社の株主総会決議は必要である (DGCL§253(a))。

(ii) 事業譲渡等

事業譲渡等を行う会社の取締役会は、事業譲渡等を承認する旨を決議する必要がある、その際に、当該事業譲渡等が会社にとって適切であり利益の最大化にかなうものである (expedient and for the best interests of the corporation) と判断する必要がある (DGCL§271(a))。その上で、原則として、議決権を行使することのできる株式の過半数の賛成による株主総会決議が必要である (DGCL§271(a))。事業譲渡等においては、株主総会決議を先に行うことも可能である (DGCL§271(a))。事業譲渡等の相手方が、当該会社が直接的または間接的に完全に保有し支配する子会社である場合は、定款に別段の定めがない限り、株主総会決議は不要である (DGCL§271(c))。

(iii) 他種法人への転換

デラウェア州会社を他の法人へ転換する場合、取締役会において、転換後の法人の種類を特定して転換を承認する旨および転換の承認を株主に推奨する旨の決議を行う必要がある (DGCL§266(b))。その上で、議決権の有無にかかわらず、すべての株主の同意を得る必要がある (DGCL§266(b))。

(iv) 解散

会社を任意解散する場合、①取締役会において会社を解散すべき旨を決議したうえで、議決権の過半数を有する株主の賛成による株主総会決議を得ること、または②議決権を有する全株主が会社の解散につき書面で合意することのいずれかが必要となる (DGCL§275)。

(h) 新株の発行

会社は、取締役会決議により、基本定款に定められた発行可能株式総数の範囲内において、新株を発行することができる (DGCL§161, §102(a)(4)参照)²⁰。もっとも、上場会社については、取引所の規則により、支配権の変更につながる新株発行等一定の場合には、株主総会の承認が要求されている。すなわち、ニューヨーク証券取引所は、原則として、社外議決権総数の 20%以上の議決権に相当する普通株式に係る発行などについて株主の承認を要求している (New York Stock Exchange Listed Company Manual§312.03)。ただし、株主の承認を確保することが遅れた場合、会社の財務状況に深刻な危険をもたらし、かつ、取締役会の監査委員会が明確に承認している場合であって、ニューヨーク証券取引所の承認を受けた場合には、株主による承認は不要とされている (New York Stock Exchange Listed

²⁰ もっとも、株式発行の対価を決定する権限を株主に留保する旨の基本定款の定めがある場合、原則として、当該決定につき議決権を有する発行済株式の過半数で決せられる (DGCL§153(d))。

Company Manual§312.05)。

(i) 自己株式の取得・処分・消却

会社は、自己株式を買戻し、償還その他の方法で取得し、これを保有することができる (DGCL§160(a))。配当手続と異なり、デラウェア州会社法上、自己株式の取得に関する取締役会の決議は明示的に要求されていないが、原則として会社の運営は取締役会に委ねられており (DGCL§141(a))、違法な自己株式の取得について取締役は責任を問われることから (DGCL§174)、実務上は取締役会決議によることが通常である。自己株式は取締役会が決定する対価で処分 (resell) することができ (DGCL§160(b)参照)、取締役会決議により、消却することもできる (DGCL§243(a))。

(j) 新株予約権の発行

会社は、基本定款の定めまたは取締役会決議により、新株予約権を発行することができる (DGCL§157(a)(b))。

(k) 資本金の減少

資本金の減少は、取締役会決議によって行うことができる (DGCL§244(a))。

(1) 無効行為の追認

デラウェア州会社法は、取締役の選任、株式の発行その他の会社の目的の範囲内の行為であって、同法、基本定款または附属定款に定められた承認手続を経ずに行われた瑕疵のある行為を追認によって遡及的に有効とする制度を定めている (DGCL § 204)。この制度は、2013年のデラウェア州一般会社法の改正の際に、デラウェア州会社法上の技術的な要件 (technical requirements) に違反したという理由で会社の行為が裁判所によって無効と判断されること²¹に対して、制定法上の救済手段を用意するために創設されたものである²²。そのため、この制度の下で会社の瑕疵ある行為が追認されたとしても、技術的な瑕疵が是正されるにすぎず、信認義務違反に係る伝統的な裁判所の審査は妨げられない²³。追認手続の概要は、以下のとおりである。

瑕疵のある行為の追認を行う場合、取締役会において、①瑕疵のある行為の内容、②当該行為が行われた日付、③当該行為が株式の発行に関するものである場合には、対象となる株式数・株式の種類・発行したとされている日付、④当該行為に係る承認手続きの不備に関する説明、⑤取締役会が当該決議をもって当該行為を承認することの表明を含む決議を行わ

²¹ STAAR Surgical Co. v. Waggoner, 588 A.2d 1130, 1136 (Del. 1991); Blades v. Wisheart, C.A. No. 5317-VCS, slip op. at 22 (Del. Ch. Nov. 2010).

²² EDWARD P. WELCH, ET AL., FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW: FUNDAMENTALS 2019 EDITION, GCL640-641 (2019).

²³ *Id.* at GCL-643.

なければならない (DGCL§204(b)(1))。

当該行為に株主総会による承認が不要である場合、原則として²⁴、追認について株主総会による承認は不要であり、取締役会決議のみによって当該行為を遡及的に有効にすることができる (DGCL§204(c))。ただし、この場合においても、議決権の有無にかかわらず、株主に対して、(ア) 取締役会による追認決議の写しまたは上記①～⑤の事項、および (イ) 当該行為の有効性等を衡平法裁判所で争う場合の提訴可能期間²⁵を記載した通知を送付する必要がある (DGCL§204(g))。

瑕疵のある行為の追認について株主総会の承認を得る必要がある場合、議決権の有無にかかわらず、株主に対して、株主総会の招集通知に加え、上記 (ア) および (イ) ²⁶を記載した通知を株主総会開催日の 20 日前までに送付したうえで、株主総会決議を経る必要がある (DGCL§204(d))。

② 株主総会の決議の法的拘束力について

会社法において株主総会決議が必要とされておらず、かつ、基本定款においても株主総会を必要とする旨の定めがない事項についても、株主総会決議を行うことは実務上可能であるが、このような決議は法的拘束力を有しない、いわゆる勧告的決議として扱われる²⁷。前記 (f) のドッド・フランク法に基づく Say on Pay 規制は、役員報酬に関して株主総会の勧告的決議を求めるものである。

(2) 株主総会における株主の権利

① 議決権

(a) 議決権の有無および個数

原則として、1株につき1個の議決権が付与される (DGCL§212(a))²⁸。ただし、(ア) 会社が保有する自己株式、および (イ) 当該会社が直接または間接に取締役の選任に関する

²⁴ 例外として、当該瑕疵が利害関係を有する株主との取引に関する規制 (DGCL§203) の違反である場合には、株主総会による承認が必要になる。

²⁵ 株主による承認を要しない場合の提訴可能期間は、追認の効力発生時 (DGCL§204(h)(6)参照) または上記通知の日のいずれか遅い方から 120 日以内である。

²⁶ 株主による承認を要する場合の提訴可能期間は、追認の効力発生時から 120 日以内である。

²⁷ 株主提案に関する後掲注 64) の記述も参照。

²⁸ 議決権は、株主名簿に登録された株主 (名義株主) によって行使されるのが原則である

(DGCL§219(c))。もっとも、株式が信託譲渡されている場合、信託の受託者 (trustee) が議決権を行使することができる (DGCL§217(a))。他方、株式に担保権 (pledge) が設定されている場合、担保権設定者 (pledgor) が議決権を行使するのが原則であるが、株主が担保目的である旨を明示して担保権者 (pledgee) への譲渡を株式原簿に記載させることで、授權を受けた担保権者が議決権を行使することもできる (DGCL§217(a))。

なお、議決権行使契約が書面でなされ、それに当事者が署名した場合、当該契約の当事者が保有する株式に係る議決権は、(ア) 当該契約で定める方法により、(イ) 契約当事者が合意する方法により、または (ウ) 当該契約で合意された手続により決定される方法により、行使することができる

(DGCL§218(c))。

議決権の過半数を有している会社が保有する株式（子会社が保有する親会社の株式等）は、議決権を有さず、定足数の計算にも算入されない（DGCL§160(c)）。また、すでに償還請求権または償還条項に基づく償還の対象となった株式も議決権を有しない（DGCL§160(d)）。

会社は、基本定款の定めにより、種類株式の議決権を複数または 1 に満たないものとすることもできる（DGCL§212(a)）。また、議決権のない種類株式や限定的な議決権を付した株式を発行することもできる。ただ、各種類株式内においては、議決権は同一でなければならない。

(b) 議決権に係る基準日

株主総会において議決権を行使することができるのは、当該株主総会の基準日において株主であった者である（DGCL§213(a)）。基準日には、①招集通知を送付すべき株主を確定する基準日と、②議決権行使に関する基準日の 2 種類がある。両者は原則として同日だが、別の日とすることも可能である。取締役会が基準日①のみを定める際、基準日②を別の日に設けなければ、基準日①と基準日②は同日となる。当該基準日は、当該取締役会決議よりも前の日であってはならず、かつ、株主総会開催日の 60 日前から 10 日前までの間でなければならない。取締役会が基準日②を別の日に設ける場合、基準日②は当該取締役会決議よりも前の日ではあってはならず、かつ、株主総会の開催日またはそれ以前の日でなければならない。取締役会によりいずれの基準日も定められない場合、招集通知が送付される日の直前の営業時間終了時が招集通知および議決権行使の双方に関する基準日とみなされる（以上につき、DGCL§213(a)参照）。

(c) 定足数と決議要件

株主総会の定足数は、基本定款または附属定款に別段の定めのない限り、議決権を行使することのできる株式の過半数である（DGCL§216(1)）。基本定款または附属定款に定足数を定める場合も、議決権を行使することのできる株式の 3 分の 1 を下回ることはできない（DGCL§216）。

決議要件は、基本定款または附属定款に別段の定めのない限り、原則として、株主総会に出席した株主の議決権の過半数の賛成である（DGCL§216(2)）。ただし、デラウェア州会社法上、一定の事項については異なる決議要件が定められている。たとえば、取締役の選任に関しては、原則として、相対多数（*plurality vote*）による（DGCL§216(3)）²⁹。また、議決権を有する株式の過半数の賛成が必要になる決議事項として、基本定款の変更（DGCL§241(b)(1)）、取締役の解任（DGCL§141(k)）、合併（DGCL§251(c)）、事業譲渡等（DGCL§271(a)）、解散（DGCL§275(b)）がある。さらに、議決権の有無にかかわらず全株主の同意が必要になる決議事項として、他種法人への転換（DGCL§266(b)）および非米国法人への移管（DGCL§390(b)）がある。これらのようにデラウェア州会社法上特に決議要

²⁹ 詳しくは、前記 (1) ① (a) を参照。

件が規定されている事項について、決議要件を変更するには、基本定款に規定しなければならず、決議要件の加重のみが認められ、緩和は認められない (DGCL§102(b)(4)参照) ³⁰。

種類株主総会の定足数は、当該種類株式の発行済株式の過半数であり、決議要件は、出席した当該種類株主の議決権の過半数である (DGCL§216(4))。

② 株主提案権³¹

(a) 株主提案が認められる場面

デラウェア州会社法上に明文の規定はないが、株主提案は一般的に可能であると理解されている。ただし、臨時株主総会においては、招集通知に目的事項を記載しなければならず (DGCL§222(a))、目的事項以外の決議はできないと解されている。そして、臨時株主総会の招集権者は、取締役会および基本定款または附属定款にて招集権限を付与された者に限られるため (DGCL§211(d))、臨時株主総会において (招集権限のない) 株主による提案を決議することはできない³²。また、合併等を承認する株主総会決議については、招集通知の発出期限なども含め、招集手続に関する特別の規定があり、招集通知には目的事項の記載が要求されている³³。この場合も、記載のない事項は決議できないと解されている³⁴。

(b) 提案内容の事前通知を求める定款規定

上記を除き、州会社法上、株主提案に関する手続的規制は定められていない。もともと、基本定款または附属定款において、株主が一定の時期までに提案内容を会社に通知しなければならない旨 (以下「事前通知ルール」という) を定めることが認められている。特に、附属定款であれば、取締役会限りで変更することが可能であるため³⁵、一般的に附属定款にそのような規定が置かれている (このような定款規定は、**advance notification bylaws** などと呼ばれる)。典型的には、定時株主総会の開催予定日 (前年の定時株主総会の1年後の日など) の60日前または90日前に通知を求める規定が置かれる³⁶。通知すべき内容は、提案の内容に加えて、取締役選任議案の場合は候補者の詳細など提案にかかる補足情報や提案株主の情報である³⁷。こうした事前通知ルールを定款で定めること自体はデラウェア州会社

³⁰ See DAVID A. DREXLER, LEWIS S. BLACK JR. & A. GILCHRIST SPARKS III DELAWARE CORPORATION LAW AND PRACTICE § 25.06 (2015).

³¹ 詳しくは、松中学「アメリカにおける株主提案権制度」一般財団法人比較法研究センター『株主提案権の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書』(2016) 1頁以下を参照。本項目の記述は当該文献に大きく負っている。

³² See ARTHUR FLEISCHER, JR., ALEXANDER R. SUSSMAN & GAIL WEINSTEIN, TAKEOVER DEFENSE: MERGERS AND ACQUISITIONS §10.08[B][4] (2016 Supp.).

³³ 後掲注 105) 参照。

³⁴ See FLEISCHER, SUSSMAN & WEINSTEIN, *supra* note 32, §10.08[B][4].

³⁵ 前記 (1) ①(c) (ii) 参照。

³⁶ See Jason D. Schloetzer, *Activist Hedge Funds, "Golden Leash" Special Compensation Arrangements, and Advance Notice Bylaws*, DIRECTOR NOTES, No. DN-V7N5, Dec. 2015, at 9, available at, <http://ssrn.com/abstract=2706170>.

³⁷ *Id.* (近時は、取締役の選任提案について会社が求める情報が増加し、会社による取締役候補者への質問への回答や、提案株主および候補者が保有する証券などについての情報を求めるものもある)。

法上適法である³⁸。そうした定款規定は、基本的には株主総会の秩序立った運営に資するため有効であるが、不当に株主の議決権を制約する場合や不公正な態様で適用される場合には、無効となる³⁹。事前通知ルールの効力が否定される場面としては、(ア) 敵対的な株主による委任状勧誘を妨害する目的で導入・適用される場合⁴⁰、(イ) 事前通知の期限後に重要な変化が取締役会によってもたらされた場合⁴¹、(ウ) 定款規定の文言が不明確である場合⁴²がある。

(c) 委任状勧誘資料への記載にかかる連邦法上の規制

株主が提案内容を会社の委任状勧誘資料(proxy materials)に記載するよう求める場合⁴³、連邦法による規制を受ける。具体的には、1934年証券取引所法14条の下でSECが制定するRule14a-8(委任状勧誘規制であるRegulation14Aの一部である)が、以下のような規制を定めている。

(i) 株式の保有要件

株主が自らの提案を会社側の委任状勧誘資料に記載することを求めるには、提案時にお

³⁸ See Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 95 (Del. 1992).

³⁹ See Openwave Sys. v. Harbinger Capital Partners Master Fund I, Ltd., 924 A.2d 228, 238-39 (Del. Ch. 2007); Goggin v. Vermillion, Inc., 2011 Del. Ch. LEXIS 80, at *11 (Del. Ch. June 3, 2011); AB Value Partners, LP v. Kreisler Manufacturing Corp., 2014 Del. Ch. LEXIS 264, at *7-8 (Dec. 16, 2014).

⁴⁰ Lerman v. Diagnostic Data, Inc., 421 A.2d 906 (Del. Ch. 1980); Linton v. Everett, 1997 Del. Ch. LEXIS 117 (Del. Ch. July 31, 1997).

⁴¹ Hubbard v. Hollywood Park Realty Enterprises, Inc., 1991 Del. Ch. LEXIS 9 (Del. Ch. Jan. 14, 1991); Sherwood v. Chan Tze Ngon, 2011 Del. Ch. LEXIS 202 (Del. Ch. Dec. 20, 2011); AB Value Partners, LP v. Kreisler Manufacturing Corp., 2014 Del. Ch. LEXIS 264 (Del. Ch. Dec. 16, 2014); Icahn Partners LP v. Amylin Pharms., Inc., 2012 Del. Ch. LEXIS 85 (Del. Ch. Apr. 20, 2012).

⁴² JANA Master Fund, Ltd. v. CNET Networks, Inc., 954 A.2d 335, 339 & 343 (Del. Ch. 2008), *aff'd*, 947 A.2d 1120 (Del. 2008); Levitt Corp. v. Office Depot, Inc., 2008 Del. Ch. LEXIS 47 (Del. Ch. Apr. 14, 2008); Hill Int'l, Inc. v. Opportunity Partners L.P., 119 A.3d 30 (Del. 2015).

⁴³ 株主が自ら委任状勧誘を行い、会社側の委任状勧誘資料への記載を求めない場合には、以下の規制は適用されない(株主自身に後記(3)①(d)(i)の委任状勧誘規制が適用される)。アメリカの委任状勧誘規制は、一般的に、取締役の交代にかかる提案や会社側提案と対立する提案については、会社側の委任状勧誘資料に記載を求めるのではなく、提案株主自ら委任状勧誘を行うべきであるという考え方に基づいて制度設計されている。

なお、株主と会社が委任状勧誘を行う場合、会社は提案株主の要求により①当該株主に実質株主の名簿(NOBO List(後記2.(1)①参照))を提供するか、②当該株主による委任状勧誘資料を当該株主の費用負担で全株主に送付するかしなければならない(Rule14a-7)。實際上、会社は②を選択することがほとんどである。そのため、提案株主は、他の株主と接触したい場合、州会社法上の規定に基づいて、株主名簿の開示を会社に請求することになる。デラウェア州会社法は、株主は適切な目的(株主としての利益に合理的に関連する目的)のために株主名簿等の閲覧・謄写を請求することができると定めており(DGCL§220(b))、委任状勧誘目的は適切な目的に該当するとされる(Gen. Time Corp. v. Talley Indus., 240 A.2d 755, 756 (Del. 1968))。株主は、会社が利用可能なものと同様の株主名簿および株主情報を受領することができるとされ(Hatleigh Corp. v. Lane Bryant Inc., 428 A.2d 350, 354 (Del. Ch. 1981))、会社がNOBO Listを保有している場合には(会社はNOBO Listの取得義務を負うわけではない)、その開示を受けることができる(Shamrock Assocs. v. Texas Am. Energy Corp., 517 A.2d 658, 661 (Del. Ch. 1986))。

いて1年以上にわたり議決権付株式を市場価格で2000ドル以上⁴⁴ または1%保有し、かつ、総会時まで継続して保有していることが必要である (Rule14a-8(b)(1))。提案株主が名義株主 (株主名簿上の株主) である場合、提案時までの保有要件は株主名簿を通じて会社が確認するものとされ、提案株主は株主総会の日まで株式を保有し続ける旨を書面で示せば足りる (Rule14a-8(b)(2))。他方、提案株主が証券会社等の名義 (いわゆるストリート・ネーム) で株式を保有している場合、提案株主は、自らが1年以上継続して株式を保有している旨を証する (株主名簿上の株主⁴⁵が作成した) 書面を示す必要がある (Rule14a-8(b)(2)(i))⁴⁶。この場合も、提案株主は株主総会の日まで株式を保有し続ける旨を書面で示す必要がある。

会社が株主名簿上において提案株主が株式保有要件を満たしていないことを確認した場合、株主にその旨を通知しなければならない⁴⁷。これは、株主が自己名義以外でも株式を保有している可能性があり、そのことを前記手段で会社に示す機会を与えるためである⁴⁸。継続保有期間を満たしていることが示されていない場合、会社は、前記の通知の中で、提案時となる日を明示した上で、提案株主がその日から1年以上継続して株式を保有していることの証明を改めて得る必要がある旨を説明しない限り、継続保有要件を理由として提案を委任状勧誘資料から排除することは認められないとされている⁴⁹。この背景には、ストリート・ネームで株式を保有する株主が、継続保有要件を満たしていることの証明を正確に行っていないことが少なくないという事情がある。

(ii) 株主総会への出席

提案株主は、自らの提案を議場に諮るために、自らまたは州法上認められた代理人を通じて、株主総会に出席しなければならない (Rule14a-8(h)(1))。電子媒体を用いて株主総会が開催され、会社が認める場合、現実に出席する代わりに当該電子媒体を通じて出席することもできる (Rule14a-8(h)(2))。提案株主が株主総会に出席しない意思を明らかにしている場

⁴⁴ 市場価格の要件は、提案時から60日前までの間に一度でも2000ドルを超えていれば満たされる (SEC Staff Legal Bulletin No. 14, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014, at C.1.a (July. 13, 2001))。

⁴⁵ ストリート・ネームで株式を保有している株主が直接または間接に口座を有する、中央決済機関であるDTC (Deposit Trust Company) に参加している証券会社などの組織 (SEC Staff Legal Bulletin No. 14F, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014F, at B.3 (Oct. 18, 2011); SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014G, at B.2 (Oct. 16, 2012))、および参加者の提携先 (affiliate) である組織 (SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra*, at B.1) が、ここでいう株主名簿上の株主にあたる。

⁴⁶ なお、継続保有期間 (提案時から1年) の起算点またはそれ以前から株式を保有していることを示す大量保有報告書等 (Schedule 13D, 13G または Form 3, 4, 5) またはその変更報告書を提出している場合、(ア) 当該報告書または Form およびすべての変更報告書の写し、(イ) 提案時において1年以上継続して株式を保有している旨の書面、および (ウ) 株主総会の日まで株式を保有し続ける旨を示す書面を会社に提出することでも、自らが株主であることを証明することができる (Rule14a-8(b)(2)(ii))。

⁴⁷ SEC Staff Legal Bulletin No. 14D, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014D, at D (Nov. 7, 2008)。

⁴⁸ *Id.*

⁴⁹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra* note 45, at C.

合、会社は、当該株主提案を排除することができる⁵⁰。

正当な理由 (good cause) なく株主自身または代理人が欠席した場合、会社はその後 2 年間にわたる株主総会に関して、当該株主からの一切の提案を委任状勧誘資料に記載する必要がない (Rule14a-8(h)(3))。

(iii) 提案の数

会社側の委任状勧誘資料に記載することを要求することのできる提案の数は、株主 1 人につき 1 つである (Rule14a-8(c))。なお、共通の支配下にある株主⁵¹や家族関係にある株主⁵²は、1 つのグループにつき 1 つの提案の記載を要求することができるにとどまる。複数の提案が 1 つにまとめられている場合、会社はそのすべてを委任状勧誘資料から排除することができる⁵³。

(iv) 記載の分量および内容

会社側の委任状勧誘資料への記載が認められる分量は、提案そのものと提案理由を合わせて 500 語以内である (Rule14a-8(d))。会社の委任状勧誘資料に記載する株主提案・提案理由の中に、自らの開設したものを含めウェブサイトを掲げることも認められており、分量制限との関係では、ウェブサイトの URL は 1 語と数えるものとされている⁵⁴。そのため、事実上、分量制限にかかわらず、提案株主はウェブサイトにおいて、より詳細な理由を説明するといったことが可能となっている。

会社が株主提案を委任状勧誘資料に記載する場合、提案とその理由に加えて、原則として⁵⁵、提案株主の氏名および住所ならびに保有する議決権付証券の数を記載する必要がある (Rule14a-8(l)(1))。株主は会社に氏名を記載しないよう要請することはできるが、会社はこれに応じる義務を負わない⁵⁶。会社が提案株主の氏名を記載する場合、それ以外の情報も記載しなければならない⁵⁷。また、会社は、株主提案の内容に責任を負わない旨を記載する

⁵⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at C.4.

⁵¹ *E.g.*, Texas Instruments Inc., SEC No-Action Letter, 1982 SEC No-Act LEXIS 1738 (Jan. 19, 1982) (会社とその経営者 (取締役会会長) を 1 つのグループとした) . 排除を否定した例として、Trans World Corp., SEC No-Action Letter, 1981 SEC No-Act LEXIS 3034, at *2-3 (Feb. 5, 1981) (複数の株主が提案をしたものの、それぞれが株式を保有しており、一方が他方を支配する関係にあるわけでもないとした)。

⁵² *E.g.*, Occidental Petroleum Corp., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1987, at *1 (Mar. 27, 1984) (実質的には 1 人の株主が家族の名義を用いて複数の提案をした事案において、名目に過ぎない他人に提案をさせて本号の規制を回避しようとしているとして排除を認めた) .

⁵³ *See*, *e.g.*, Fotoball, Inc., SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act. LEXIS 577 (May 6, 1997); Pioneer Railcorp, 2002 SEC No-Act LEXIS 346 (Mar. 20, 2002); IGEN Int'l, Inc., 2000 SEC No-Action Letter, SEC No-Act LEXIS 711 (July 3, 2000).

⁵⁴ *See* SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at C.2; SEC Staff Legal Bulletin No. 14G, *supra* note 45, at D.

⁵⁵ ただし、これらの情報を記載する代わりに、口頭または書面で請求があった場合に、遅滞なくこれらの情報を提供する旨を記載することもできる (Rule14a-8(l)(1))。

⁵⁶ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at D.2.

⁵⁷ *Id.*

(Rule14a-8(l)(2))。さらに、会社は、委任状勧誘資料に記載する株主提案が支持されるべきではないと考える場合、その旨および理由を委任状勧誘資料に記載することができる (Rule14a-8(m)(1))。この場合、会社は、提案株主に対して株主提案に反対する旨の記載の写しを送らなければならない (Rule14a-8(m)(3))。

(v) 提案の期限

株主が定時株主総会において提案を行う場合、株主に対する前年の定時株主総会の委任状勧誘資料に記載された、委任状勧誘資料の発出日（会社が SEC に委任状勧誘資料を提出する日ではない）の 120 日前に、提案が会社の主な事業所に到達する必要がある (Rule14a-8(e)(2))。株主が定時株主総会以外の株主総会において提案しようとする場合、会社が委任状勧誘資料の印刷および発送を始める時より合理的な期間前に会社が受領できるように提案を行わなければならない (Rule14a-8(e)(3))。会社に対する提案の通知方法は、書面に限定されるわけではないが、争いを避けるために、電磁的方法を含む到達 (delivery) の日を証することができる手段によって行う必要がある (Rule14a-8(e)(1))。

提案株主が提案を修正しようとする場合、当初の期限内に修正提案を行ったときは、当初の提案が撤回され、修正された提案が有効な株主提案となる⁵⁸。これに対して、当初の提案が期限内に行われても、修正提案が期限を徒過したときは、会社は修正提案を委任状勧誘資料に記載する必要はない⁵⁹。

(vi) 手続・要件に違反した提案の取扱い

前記の手続または要件に違反した株主提案がなされた場合、会社は当該提案を委任状勧誘資料に記載しなくてよい (Rule14a-8(f)(1))。この場合、会社は、SEC に対するノー・アクション・レター（後記 (viii) 参照）の申請に加え、株主提案の受領から 14 日以内に、手続または要件の瑕疵および当該株主が返答を行うべき期限を提案株主に対して通知しなければならない (Rule14a-8(f)(1))。これは、株主に瑕疵の修正を行う機会を与えるためのものであり、手続的な瑕疵を治癒するために株主が何をすればよいのかを記載する必要がある⁶⁰。その際、Rule14a-8(b)のコピーを添付した上で、同項のどの要件を満たしていないかを明示する必要がある⁶¹。これを怠ると、会社は当該株主提案を委任状勧誘資料に記載しなければならない⁶²。ただし、株主提案の瑕疵が修正不能なものである場合（期限の徒過など）、会社は、前記の瑕疵の通知を行うことなく、当該株主提案を委任状勧誘資料から

⁵⁸ SEC Staff Legal Bulletin No. 14F, *supra* note 45, at D.1.

⁵⁹ *Id.* at D. 2.

⁶⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at C.6; SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014B, at C.1 (Sep. 15, 2004).

⁶¹ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 60, at C.2.

⁶² *E.g.*, AMERCO, SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act LEXIS 756 (July 21, 2000); Texaco, Inc., SEC No-Action Letter, at *1, 2001 SEC No-Act LEXIS 82 (Jan. 16, 2001).

排除することができる (Rule14a-8(f)(1))⁶³。会社から瑕疵の通知を受けた株主は、通知を受領した日から 14 日以内に修正等の返答を行う必要がある (Rule14a-8(f)(1))。

(vii) 委任状勧誘資料への記載からの排除の事由

前記の要件および手続を満たした株主提案であっても、一定の内容のものは、会社の委任状勧誘資料への記載を排除することができる。こうした排除事由として、Rule14a-8(i)は、①州会社法上認められない事項に係る提案 (取締役会と株主総会の権限分配に抵触する提案)⁶⁴、②会社に法令違反を生じさせる提案⁶⁵、③委任状勧誘規制に違反する提案⁶⁶、④提案株主が利害関係を有する提案⁶⁸、⑤会社の事業と重要な関係を有しない提案⁶⁹、⑥会社が有効に実行する能力または権限を有しない行為を求める提案⁷⁰、⑦会社の通常の事業運

⁶³ もっとも、その場合、提案を排除する理由を SEC および株主に通知する必要がある (SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at C.6.c.)。

⁶⁴ 州会社法では、取締役会に経営に関する権限を与える規定が置かれており、これを奪う株主提案は認められない。もっとも、一定の行動をとることを勧告または要請するにとどまる「勧告的提案」は、これに該当せず、排除されない。SEC は、法的拘束力のある決議を求める提案に対して排除を認めるノー・アクション・レターを出す場合、勧告的提案とすれば排除できないとの条件をつけることがある (SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at E.5.)。このため、特にガバナンスに関する株主提案は、勧告的なものとなることが多い (See Steven M. Haas, *Annual Meeting of Stockholders*, in 1 CORPORATE GOVERNANCE: LAW & PRACTICE, §3.05[4][b][iii] (Amy L. Goodman & Steven M. Haas, eds., 2015))。

⁶⁵ 法令には、州法、連邦法のほか、外国法が含まれる。もっとも、外国法への違反については、その外国法に従うと州法または連邦法に反することとなる場合には、排除の事由とならない (See Rule14a-8(i)(2))。

⁶⁶ 委任状勧誘規制には、委任状勧誘資料における重大な虚偽記載またはミスリーディングな記載を包括的に禁止する Rule14a-9 も含まれる。

⁶⁷ 例えば、名誉毀損や侮辱に相当する場合や、株主提案が曖昧または不確定で、議決に参加する株主も (決議が成立したとすると) 会社も、どのような行為が求められているのかが分からない場合、および提案理由の相当な部分が提案と関係のない場合に、排除が認められる (SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 60, at B.4)。

⁶⁸ 例えば、かつて従業員だった株主が雇用関係上の不公正な扱いや差別に対する不満に基づいて行った株主提案 (See R. FRANKLIN BALOTTI, ET AL., MEETINGS OF STOCKHOLDER ch. 6 § 6.9 (2015. Supp.)) や、抵当権を実行されたなど会社との取引関係から生じた (会社側の主張による) 怨恨から、会社が SEC の職員と裁判官を買収するのを止めるように求めた提案が排除されている (Wells Fargo & Co., SEC No-Action Letter, 2014 SEC No-Act. LEXIS 221 (Feb. 25, 2014))。

⁶⁹ 直近の会計年度において、総資産、純利益および総売上上の 5%未満に関するものであり、かつ、その他会社の事業と重要な関係を有しない提案がなされた場合、会社は当該提案を委任状勧誘資料に記載する必要がない (Rule14a-8(i)(5))。本号に基づいて排除される提案は、会社の経済的事業に関するものである。

⁷⁰ 例としては、会社が締結している契約に基づく法的義務に違反することとなる内容の提案がある (General Electric Co., SEC No-Action Letter, 1982 SEC No-Act Lexis 1767 (Jan. 27, 1982) (核兵器の修理などの中止を求める提案))。また、会社が、会社以外の者に対して、強制し得ない行為をとるように求める提案 (SEC Staff Legal Bulletin No. 14C, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014C, at C.2 (June 28, 2005) (取締役会議長など、一定の取締役に独立性を常に維持し続けることを求める提案)) や、株主総会が決めることのできる事項についても、会社がその内容を実行する権限を有しない提案は排除が認められる (G.T.E. Corp., SEC No-Action Letter, 1984 SEC No-Act LEXIS 1602 (Jan. 10, 1984) (多くの有能な女性がいる限り、一定数が取締役として選任されるべきである旨の提案))。

営に関する提案⁷¹ 72、⑧取締役の選任についての提案⁷³、⑨会社提案と対立する提案⁷⁴、⑩会社が既に実質的に実施している内容の提案、⑪同一の株主総会において先行する他の株主による提案と重複する提案⁷⁵、⑫過去5年以内にわずかな賛成票しか得られなかった提案の再提案⁷⁶、⑬特定の金額の配当（株式による配当も含む）を求める提案⁷⁷を定めている。

(viii) ノー・アクション・レター制度

ノー・アクション・レター（no-action letter）とは、権限のある行政当局職員が、申請された行為がなされても行政によるエンフォースを勧告しないことを示す書面である⁷⁸。ノ

⁷¹ 例えば、会社の訴訟戦略や行政に対する対応についての提案（Microsoft Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 846 (Sep. 15, 2000); Microsoft Corp., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 847 (Sep. 15, 2000)）や、従業員の採用や訓練についての提案（H.J. Heinz Company, SEC No-Action Letter, 1997 SEC No-Act. LEXIS 630 (May 14, 1997)）、会社のロゴの変更（Pacific Telesis Group, SEC No-Action Letter, 1985 SEC No-Act. LEXIS 2844 (Dec. 12, 1985)）、会社が安全であると主張する原子力発電所所在地への本社移転（Pacific Gas & Elec. Co., SEC No-Action Letter, 1986 SEC No-Act. LEXIS 1582 (Jan. 3, 1986)）が、これに該当するとされてきた。

⁷² 役員報酬についての提案も問題となることが多いが、SECは、(ア) 上級執行役および取締役のみを対象としたエクイティ報酬プランに焦点を当てた提案は、通常上の事業運営についての提案として排除できないこと、(イ) 上級執行役・取締役と一般的な従業員の双方に用い得るエクイティ報酬についての株主提案は、生じ得る重大な希薄化を理由として株主総会の承認を求めるものであれば、排除されないこと、(ウ) 一般的な従業員のみを対象とするエクイティ報酬であっても、やはり生じ得る重大な希薄化を理由として株主総会の承認を求めるのであれば、排除されないことを示している（SEC Staff Legal Bulletin No. 14A, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014A (July 12, 2002)）。

⁷³ 近年、取締役の選任議案について会社の委任状勧誘資料への記載を求める権利（いわゆる Proxy Access）を認めるべきか否かをめぐって、活発な議論がある（詳しくは、吉行幾真「株主提案とプロキシ・アクセス」名城法学 64 巻 1・2 号（2014）343 頁、松中・前掲注 31）31 頁等を参照）。最新の實務状況等については、See Craig M. Garner, Chris G. Geissinger, & Jeffrey T. Woodley, Annual Meeting Handbook 2019 Edition, (2019) (<https://www.lw.com/thoughtLeadership/LW-annual-meeting-handbook>) at 10-12, 51-52. ここ数年、多くの会社が、附属定款において、特定の要件（株式の3%以上を3年間保有していること等）を満たす株主は会社の委任状説明書に取締役候補者を記載することができるとの規定を設けるようになってきている（アメリカの法律事務所（Weil, Gotshal & Manges LLP）へのメールでの照会結果（2020年3月3日））。

⁷⁴ その趣旨は、同じ議題について会社と株主の双方から提案がなされることで、議決に参加する株主が混乱するのを防ぐためであると理解されてきたが、近時、SECは、株主が会社側提案と対立する提案をする際に、Rule 14a-8に基づく株主提案を自らの委任状勧誘の代わりに使うことで、委任状勧誘規制の潜脱を防ぐことが根本的な目的とした（SEC Staff Legal Bulletin No. 14H, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 60014H, at B.3 (Oct. 22, 2015)）。そして、そのためには株主提案が会社提案と両立しない提案であること、すなわち、論理的に両方に賛成することができないものであるかどうかを基準とする旨を明らかにした（*Id.*）。

⁷⁵ （法的拘束力のある）附属定款の変更提案と（法的拘束力のない）勧告的提案という違いがあっても、同内容であれば後に提案された方の排除が認められる（EMCOR Group, Inc., SEC No-Action Letter, 2000 SEC No-Act. LEXIS 643 (May 16, 2000)（いずれも株主総会で承認を経っていないライツプランを禁ずる旨の提案であった））。

⁷⁶ 基準となる賛成票の比率は、過去5年間に1度付議された場合は出席株主の株式の3%、過去5年間に2度付議された場合は出席株主の株式の6%、過去5年間に3度以上付議された場合は出席株主の株式の10%である（Rule 14a-8(i)(12)）。

⁷⁷ 配当を10%増やす旨の提案（Exelon Corp., SEC No-Action Letter, 2002 SEC No-Act. LEXIS 267 (Mar. 2, 2002)）や、配当の代わりに自己株式の取得を提案するもの（Minnesota Mining & Manufacturing Co., SEC No-Action Letter, 2001 SEC No-Act. LEXIS 205 (Feb. 10, 2001)）も、排除が認められている。

⁷⁸ See Procedures Utilized by the Division of Corporation Finance for Rendering Informal Advice, Exchange Act Release No.6253, 45 Fed. Reg. 72644, 72644 n.2 (Nov. 3, 1980).

ノー・アクション・レターは、証券取引所法などの法律に規定されたものではないが、ノー・アクション・レターとして示された当局の見解を市民や企業は信頼して行動している⁷⁹。

会社が株主提案を委任状勧誘資料への記載から排除しようとする場合、最終的な委任状勧誘資料および委任状を SEC に提出する 80 日以上前に、SEC に対して排除の理由を提出する必要がある (Rule14a-8(j)(1))。ノー・アクション・レターの申請を行う会社は、排除しようとする株主提案、排除の理由 (可能なら SEC の出したノー・アクション・レターなど、直近の依拠し得る典拠 (authority) に言及する)、州法に基づく理由の場合は弁護士の見解を各 6 部提出しなければならない (Rule14a-8(j)(2))。また、会社は提案株主にもこれらの写しを送付しなければならない (Rule14a-8(j)(1))。

提案株主は、会社の申請に対して、自らの意見を SEC に提出することができる (義務ではないが、明文で推奨されている) (Rule14a-8(k))。提案株主が意見を提出する場合、可能な限り早く提出すべきものとされているが、具体的な期限は定められていない。また、会社による排除理由の提出の場合と同様に、提案株主は SEC に 6 部提出し、会社に対しても写しを送付する必要がある (Rule14a-8(k))。

ノー・アクション・レターの申請が行われた場合、SEC の職員は原則として提出された書面を基礎に可否を検討し、当事者と口頭では主張の可否について議論しない⁸⁰。この過程において当事者が提出した書面は公開の対象となり、SEC 職員による回答はデータベースなどで公開される⁸¹。排除理由を満たしていることを示す責任は、会社側にある (Rule14a-8(g))。SEC は、会社が主張する排除事由が認められる場合であっても、ノー・アクション・レターでは、株主提案に一定の修正が行われることを条件に、会社の委任状勧誘資料に記載すべき旨の回答を行うこともある⁸²。これは、提案の実質を変えないような些細な修正であれば、株主にその機会を与えることが証券取引所法 14 条(a)の理念に即しているためであり、SEC の長年の姿勢であったとされている⁸³。この場合、規則の明文では定められていないが、提案株主は回答がなされてから 7 日以内に会社に修正提案を送付するものとされている⁸⁴。

ノー・アクション・レターにおいて排除が認められない場合に、会社は SEC に不服申立てを行うことはできない⁸⁵。SEC のノー・アクション・レターについて裁判所が直接審査をすることができるかについては争いがあるものの⁸⁶、提案株主は、SEC の判断を争うのではなく、連邦裁判所において差止めの仮処分 (問題の提案を記載していない委任状勧誘資料

⁷⁹ *Id.*

⁸⁰ SEC Staff Legal Bulletin No. 14B, *supra* note 60, at F.1.

⁸¹ *Id.* at F.2.

⁸² *Id.* at E.1.

⁸³ SEC Staff Legal Bulletin No. 14, *supra* note 44, at E.1.

⁸⁴ *Id.* at B.3.

⁸⁵ See BALOTTI ET AL., *supra* note 68, § 6.19.

⁸⁶ Compare *Medical Comm. for Human Rights v. SEC*, 432 F.2d 659 (D.C. Cir. 1970) with *Amalgamated Clothing & Textile Workers Union v. SEC*, 1994 U.S. App. LEXIS 1320 (2d Cir. 1994).

による委任状勧誘の差止め)を求めることができる⁸⁷。また、いずれの当事者も、当該提案の委任状勧誘資料への記載の排除が Rule 14a-8 に違反するかどうかをめぐって、宣言的判決 (declaratory judgments) を求める訴えを提起することができる⁸⁸。

③ 質問権 (または説明義務)

デラウェア州会社法上、株主の質問権や取締役の説明義務に関する明文の規定はない。しかし、株主総会開催中において株主が決議事項について質問や意見を述べる機会を設けられるべきであると解されている⁸⁹。一般的には、決議事項が上程された後、株主に関連する質問や意見を述べる機会が与えられる⁹⁰。質問や意見の個数や時間は株主総会に係る規則によって制限されることが多く、回答留保事由や禁止される発言も当該規則に定められることが多い⁹¹。

また、定時株主総会では、会社の事業や業務一般についても質問する機会が株主に与えられるべきであるとされる⁹²。こうした質問の機会は、正式な株式総会の最中に設けられてもよいし、正式な株主総会の閉会后に設けられてもよい⁹³。実務上は、正な株主総会の閉会后に、(会社による事業説明と併せて)行われることが一般的である⁹⁴。この場面では、株主総会に招待された報道関係者⁹⁵も質問をすることが認められることがある⁹⁶。

デラウェア州では、一般的な適時開示義務とは独立に、株主総会において株主の質問事項について、回答・説明する義務はないと理解されている⁹⁷。

④ 事前質問権

デラウェア州会社法上、事前の質問に関する規定も存在しない。禁止されるわけではないと解されるが、バーチャル株主総会等において会社が事前に質問を募集する場合を除き、事前に株主が質問を送付することは一般的ではないようである⁹⁸。

⁸⁷ See, e. g., *Roosevelt v. E.I. DuPont de Nemours & Co.*, 958 F.2d 416, 419 (D.C. Cir. 1992).

⁸⁸ See Elizabeth A. Ising & Kasey L. Robinson, *Recent Development Related to the SEC's Shareholder Proposal Rule*, BUS. L. TODAY, July 2015, at 1, 4.

⁸⁹ American Bar Association, *Handbook for the Conduct of Shareholders' Meetings*, 2nd.ed.(2011) at 62.

⁹⁰ American Bar Association, *supra* note 89, 153; Broadridge, *Annual Meeting Handbook*, (2018) (https://www.broadridge.com/_assets/pdf/broadridge-annual-meeting-handbook.pdf) at 13,16 (なお、一般に、報道機関は、正式な株主総会開催中に質問をすることを認められていない)。

⁹¹ See Garner, Geissinger, & Woodley, *supra* note 73, 71, B-2.

⁹² American Bar Association, *supra* note 89, 62.

⁹³ *Id.*

⁹⁴ Broadridge, *supra* note 90, 13-14.

⁹⁵ 大規模な会社においては、証券アナリストや報道関係者を株主総会に招待することが、かなり一般的であり、これらの者は、参加者としてではなく、傍聴者として株主総会に出席する (American Bar Association, *supra* note 89, 64)。

⁹⁶ See Broadridge, *supra* note 90, 14.

⁹⁷ *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Co.* 700 A.2d 135, 146 (Del. 1997).

⁹⁸ なお、エンゲージメントの一環として、機関投資家などの大株主が株主総会前に会社に対して質問をすることはあり、(一般的ではないが)当該株主の要求により会社が株主総会の場で回答を示すこともありうる (アメリカの法律事務所 (Weil, Gotshal & Manges LLP) へのメールでの照会結果 (2020年2

⑤ 動議の提出権⁹⁹

議場での提案のうち手続的動議については、議長は取り上げなくてもよいが¹⁰⁰、取り上げる場合は、株主総会に実際に参加している株主で決すればよいとされている。議場で株主が手続的動議以外の新たな提案を行う場合も、取り上げる必要はないと解されている。取り上げる場合でも、会社により勧誘された委任状については、反対の議決権行使がなされることになる。また、(ほとんどの会社でそうであるが) 定款に提案の事前通知ルールの定めがある場合¹⁰¹、議場ではじめて提案(会社提案の取締役選任議案に対する修正提案を含む)を行うことは、これに違反するため、認められない¹⁰²。さらに、委任状勧誘資料に記載された議案について修正を求める提案もできないとされている。

(3) 株主総会関連手続

① 招集手続

株主総会は、定時株主総会(annual meeting)と臨時株主総会(special meeting)に分かれ、それぞれ招集手続が異なる。

(a) 定時株主総会

会社は、原則として、毎年、取締役を選任するために定時株主総会を開催する必要がある(ただし株主全員の同意による書面決議(後記⑤参照)に替えることは可能)、開催日時またはその定め方は附属定款に規定される(DGCL§211(b))。定時株主総会の招集権者について、デラウェア州会社法上に明確な規定はないが、通常は取締役(会)が附属定款の定める日時(またはその決定方法)に従って開催できるように招集手続を行うものと考えられる¹⁰³。定時株主総会は、前回の定時株主総会から13カ月以内に開催する必要があり、13カ月以内に開催されない場合、株主または取締役は衡平法裁判所に定時株主総会の開催命令を求めることができる(DGCL§211(c))。

月8日・3月3日))。

⁹⁹ 以下の記述については、See John Mark Zeberkiewicz & Blake Rohrbacher, *Unscheduled Proposals*, in DELAWARE LAW OF CORPORATIONS AND BUSINESS ORGANIZATIONS § 7.65 (R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein eds., 3d ed. 2016 Supp.).

¹⁰⁰ See American Bar Association, *supra* note 89, 67 (一般に、株主総会の秩序だった運営のために規則や手続過程を定めかつ執行する際の議長の決定は、株主総会中、株主による異議申立てに服さなくてもよい)。

¹⁰¹ 前記②(b)参照。

¹⁰² See Broadridge, *supra* note 90, 14; Garner, Geissinger, & Woodley, *supra* note 73, 77.

¹⁰³ See Broadridge, *supra* note 90, 10 (定時株主総会の数週間ないし数カ月前に、取締役会決議により、提示株主総会の開催日および開催場所、基準日、開催方法(バーチャル株主総会にするか否か)、検査役等を定める)。

(b) 臨時株主総会

会社は必要に応じて臨時株主総会を開催することができる。臨時株主総会の招集権限は、取締役会が有するが、基本定款または附属定款にて招集権限を付与された者も招集することが可能である (DGCL§211(d))。実務上は、特定の役職者 (CEO 等) や一定人数の取締役、一定割合の議決権を有する株主などに招集権限が付与されていることが多いとされる¹⁰⁴。

(c) 招集通知

株主総会を開催する場合、原則として¹⁰⁵、開催日の 60 日前から 10 前の方に招集通知を送付する必要がある (DGCL§222(b))。招集通知は郵送または電子送信¹⁰⁶によることが可能である (DGCL§222(a), §232(a))。

株主総会の招集通知を受ける権利は、株主が署名した書面または電子送信により、事前または事後に放棄することが可能であり、また、株主が株主総会に実際に出席した場合には、原則として招集通知を受ける権利を放棄したものとみなされる (DGCL§229)。また、ある相手方へ通信を行うことが違法となる場合 (DGCL§230(a))、および一定期間にわたって会社からの通知および配当が登録された住所に到達しなかった場合 (DGCL§230(b)) は、当該相手方に対して、招集通知を送付する必要はない。

招集通知の記載事項は、開催日時、開催場所¹⁰⁷、(臨時株主総会の場合¹⁰⁸) 目的事項、(バーチャル株主総会の場合) 遠隔的な通信手段の内容、議決権行使の基準日 (招集通知の基準日と異なる場合¹⁰⁹) である (DGCL§222(a))。これら以上に、どのような記載・情報提供が求められるかについて、明文の規定はなく、判例でもほとんど扱われていない¹¹⁰。

¹⁰⁴ 竹田編著・前掲注 1) 106 頁。

¹⁰⁵ 一部の決議事項については招集通知の送付期限が早められている。例えば、合併や事業譲渡等の承認および無効行為の追認などについては、株主総会開催日の 20 日前までに招集通知を送付する必要がある (DGCL§251(c), §266(b), §271(a), §204(d))。

¹⁰⁶ 電子送信 (electronic transmission) とは、「物理的な紙の送付を伴わず、受信者によって保持、読み込み、および閲覧が可能な記録が作成され、かつ、自動化された方法によって紙媒体に直接出力することが可能なすべての通信手段」と定義されている (DGCL§232(d))。ファックスや電子メールはこれに該当するが、電話は該当しない。

¹⁰⁷ 株主総会の開催場所は、デラウェア州内である必要はなく、基本定款または附属定款の規定に基づき定められ、規定がない場合は取締役会によって定められる (DGCL§211(a)(1))。なお、バーチャルオンリー型の株主総会の場合、開催場所は存在しないため、招集通知にも記載する必要はない (後記④(b)(i)参照)。

¹⁰⁸ 定時株主総会の場合、基本定款または附属定款に別段の定めがない限り、目的事項の記載は不要である (DGCL§222(a)参照)。

¹⁰⁹ 前記 (2) ①(b)のとおり、デラウェア州では、株主総会の招集通知を受ける株主を決める基準日と議決権を行使することができる株主を決める基準日を異なる日にすることを認めている (DGCL§213(a))。

¹¹⁰ See DREXLER, BLACK & SPARKS, *supra* note 30, § 24.03 [1] .

(d) 連邦法上の規制

(i) 委任状勧誘規制

もつとも、上場会社等においては、1934年証券取引所法14条(a)項に基づく委任状勧誘規制を通じて、株主への十分な情報提供を行うことを求められる。すなわち、会社の経営陣を含め、株主から委任状を獲得しようとする者は、Schedule 14Aの定める委任状説明書(proxy statement)を勧誘と同時またはそれに先立って被勧誘者に交付しなければならない(Rule14a-3(a))¹¹¹。Schedule14Aは、株主総会の開催日時、開催場所、委任状の撤回の可否、取締役候補者の情報等を委任状説明書の記載事項として列挙している。SEC規程は、委任状説明書の書式について、判読可能性を確保するために詳細に規制している(Rule14a-5)。同様に、委任状の書式や内容についてもSECが規定しており、白紙委任状や誘導的な委任状は認められない(Rule14a-4)。また、取締役の選任について経営陣による委任状勧誘が行われる株主総会については、株主宛て年次報告書が委任状用紙に添付されなければならない(Rule14a-3(b))。

委任状勧誘を行う者は、原則として、SECに対して、予備的な委任状説明書および委任状用紙を、最終版の委任状説明書等を株主に送付する10日以上前に登録し(Rule14a-6(a))、SECの担当者からコメントがあった場合には、それを反映した最終版の委任状説明書および委任状用紙を送付日までに登録しなければならない(Rule14a-6(b))。勧誘者は、予備的な委任状説明書を株主に交付することにより勧誘を行うことができるが、最終版の委任状説明書が交付されるまでは、株主に委任状用紙を交付することができない(Rule14a-4(f))。なお、アメリカにおいては、証券会社等の名義(いわゆるストリート・ネーム)で株式が保有されていることが多いところ、委任状勧誘規制による情報開示が実質株主に届くように、委任状説明書等が実質株主へ配布される仕組みが作られている(後記③(c)参照)。

委任状説明書、委任状書面、株主総会招集通知その他の書面・口頭を問わずあらゆる通信手段による委任状勧誘は、重要な事実について虚偽または誤導的であってはならず、重要な事実を省略してはならない(Rule14a-9(いわゆる詐欺防止条項))¹¹²。SECの担当者は、委任状説明書および委任状書面を審査する過程で、詐欺防止条項違反を発見した場合、発行者に訂正等を求め、それでも違反状態が是正されない場合には、連邦地方裁判所に違反行為の差止命令、金銭的制裁等を求めることができる(1934年証券取引所法21条)。また、違反の程度が大きい場合、SECは司法省に刑事訴追(同法32条)を要請することもできる。さらに、判例上、株主が裁判所に救済を求めることも認められている(すなわち、Rule14a-9の違反について黙示の訴権が認められている)¹¹³。こうした委任状勧誘規制の私的エン

¹¹¹ 経営陣が委任状を勧誘しない場合であっても、株主が議決権行使にあたっての参考となるように、Schedule14Cの定める情報説明書(information statement)の作成と送付を行う必要がある(Rule14c-2)。

¹¹² 「重要な事実」であるか否かは、合理的な株主が議決権行使の判断に際して重要と考える相当な可能性があるか否かによって判断される(TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438, 449 (1976))。

¹¹³ J. I. Case Co. v. Borak, 377 U. S. 426, 430 (1964)。

フォースメントには、時間と資源が不足しがちな SEC による公的エンフォースメントを補完するという機能がある¹¹⁴。詐欺防止条項の違反に対して、裁判所は、エクイティ上の権限に基づき、適切な救済を与えるべく幅広い裁量を有している。すなわち、裁判所は、損害賠償、勧誘の差止め、委任状の使用禁止、取締役選任の無効、承認された取引の無効、弁護士費用の支払等、多様な救済を与えることができる¹¹⁵。また、裁判所は、違法な勧誘により株主の議決権が侵害されないように、取得された委任状を無効とするだけでなく、株主総会を延期して、改めて勧誘を行うことを命じることもある¹¹⁶。

(ii) Notice & Access 制度

また、アメリカでは、いわゆる Notice & Access 制度が導入されている¹¹⁷。すなわち、上場会社等は、株主総会の委任状説明書、株主宛て年次報告書等をウェブサイトに掲載した上で、当該ウェブサイトの URL、株主総会の日時、場所、議案等¹¹⁸が記載された通知のみを株主に（株主総会の 40 日以上前に）郵送すること（Notice Only Option）¹¹⁹が認められているほか、従来どおり、招集通知、委任状説明書、委任状用紙、株主宛て年次報告書等を株主に郵送すること（Full Set Delivery Option）も可能である（Rule14a-16）。上場会社等は、一部の株主にのみ Notice Only Option を利用し、他の株主には Full Set Delivery Option を利用することも可能である¹²⁰。Notice Only Option による通知を受け取った名義株主は、会社に対して、委任状説明書、年次報告書、委任状用紙等の書面コピーを請求することができ、請求を受けた会社は 3 営業日以内に無償でそれらの書面コピーを送付しなければならない（Rule14a-16(j)(1)）。また、電子メールによって、これらの資料の請求を受けた場合、会社は、3 営業日以内に、これらの電子コピーを電子メールにより送付しなければならない（Rule14a-16(j)(2)）。上場会社等は、今後の委任状勧誘において、株主総会関連資料を書面または電子メールのいずれかで受領したいかについての株主の要求を記録・保持しなければならない。株主が当該要求を撤回するまで株主に株主総会関連資料を株主希望の方法により

¹¹⁴ *Id.* at 432.

¹¹⁵ Randall S. Thomas & Catherine T. Dixon, *ARANOW & EINHORN ON PROXY CONTEST FOR CORPORATE CONTROL*, 18-40 (3d ed. 1998).

¹¹⁶ *See, e.g., Central Foundry Co. v. Gondelman*, 166 F. Supp. 429, 446 (S.D.N.Y. 1958); *SEC v. May*, 229 F.2d 123 (2d Cir. 1956).

¹¹⁷ Notice & Access 制度は、企業結合取引および Rule14a-101 の項目 14 に基づき開示が要求される現金対価取引に関する議決権行使の勧誘については、適用されない（Rule14a-16(m)）。

¹¹⁸ 委任状にアクセスしたり、議決権を電子行使するための株主ごとの ID 番号も記載される（American Bar Association, *supra* note 89, 18）。その他、通知への記載事項は SEC 規則によって詳細に定められている（Rule14a-16(d)）。

¹¹⁹ 株主がウェブサイト上の資料にアクセスせずに議決権行使の判断をすることがないように、株主への通知（Notice）に委任状用紙を添付することができない（Rule14a-16(f)(1)）。もっとも、通知を送付した日から 10 日以上経過すれば、委任状用紙を株主に送付することができる（Rule14a-16(h)(1)）。

また、通知で指定されたすべての株主総会資料は、通知の送付日までに、通知に指定されたウェブサイトにて公衆が無償でアクセスできる状態におかなければならず、株主総会の終結までウェブサイトにて開示しなければならない（Rule14a-16(b)(1)）。

¹²⁰ SEC, *Shareholder choice regarding proxy materials*, RELEASE Nos. 34-56135; IC-27911; File No. S7-03-07. pp.8 (2007).

提供しなければならない (Rule14a-16(j)(4))。

② 議決権代理行使

株主は、代理人に委任状 (proxy) を交付して議決権を行使させることができる (DGCL§212(b))。委任状に明示的な制約がない限り、委任状保有者は、株主への出席・参加・議決権行使につき、名義株主と同一の権利を有する¹²¹。委任状保有者は一般的な裁量を有するが、当該裁量は委任者の明示的指図および代理法によって制約される¹²²。

委任状の形式についてはデラウェア州法上明示的に制限されておらず¹²³、少なくとも (ア) 株主またはその執行役等の署名が付された書類、および (イ) 株主により授権されたものであると判断するために必要な情報を含む電子送信は有効な委任状の形式であると認められており (DGCL§212(c))、これらの完全な写しも原本と同様に利用することが可能である (DGCL§212(d))。委任状は、別段の定めがなければ、委任がなされた日から 3 年間有効であるが、3 年よりも長い有効期間を定めることも可能である (DGCL§212(b))。委任状は原則として撤回可能である。しかし、適法に作成された委任状に撤回不能である旨が記載されており、かつ撤回不能であることを法的に正当化するに足りる利益を伴っている場合には、撤回することができない (DGCL§212(e))。

③ 書面または電子的方法による事前の議決権行使¹²⁴

(a) 前提となる状況

アメリカでは、比較的早期から株券の電子化や証券決済の円滑化が図られ、その一環として、DTC (Depository Trust Company) が 1973 年に設立されている。DTC は、証券会社・銀行・投資会社・保険会社・年金基金などの参加者から証券の預託を受け、その管理と決済を行っている。アメリカの大多数の株主は、DTC 参加者であり、かつ、証券会社やカスタディアン名で証券が保管されている実質株主である (株主名簿には Cede & Co. という名義で記載される¹²⁵)。実質株主は、議決権の行使について、名義株主である証券会社等に指図を行う権利を有する¹²⁶。DTC の参加者は、securities position listing (DTC 参加者名簿。通称 DTC List) に記載されるが、そこに登録されているのは、いわゆるストリート・ネームであり、DTC に口座を保有する証券仲介機関 (証券会社やカスタディアン) 名となっている。証券仲介機関は、通常、第三者のサービスプロバイダーを採用し、株主総会に関する事務をアウトソースしている。第三者のサービスプロバイダーは、Broadridge がほぼ独占

¹²¹ American Bar Association, *supra* note 89, 33.

¹²² American Bar Association, *supra* note 89, 35.

¹²³ もっとも、連邦法上の委任状勧誘規制による制約は受ける (前記①(d) 参照)。

¹²⁴ 本項目は、Broadridge, *supra* note 90, 17; American Bar Association, *supra* note 89, 39-44 および伊藤邦雄=尾崎安央総監修『持続的成長のための「対話」枠組み変革—日本における企業情報開示と株主総会プロセス上の課題』(商事法務、2017) 178~183 頁、259~262 頁、267~269 頁に依拠している。

¹²⁵ American Bar Association, *supra* note 89, 30.

¹²⁶ Broadridge, *supra* note 90, 17.

している。証券仲介機関は、Broadridge に委託するに際して、実質株主に関する口座情報を Broadridge に送信・共有している。

なお、DRS (Direct Registration System) を通じて、直接自身を名義株主として登録する方法も存在するが、実際には登録に当たっての事務コストや全ての上場企業が参加していないといった事情から、あまり普及していない。自ら名義株主となっている投資家には、個人投資家が多い¹²⁷。

現在、アメリカの機関投資家による議決権行使はほぼ全て電子化されている。議決権の電子行使のインフラは Broadridge が独占的に提供しており、そのインフラに議決権行使助言会社である ISS や Glass Lewis 等のプラットフォームが接続されており、機関投資家はどのプラットフォームからでも議決権の電子行使を行うことができる。Broadridge 自身も議決権電子行使のプラットフォーム (Proxy Edge) を提供している。

なお、Broadridge は、株主総会の 15 日前から、日々の議決権行使状況についての報告 (daily vote report) を会社が指定する者に送信するというサービスを提供している¹²⁸。これにより、会社は定足数の充足状況や各議案への投票状況を逐次的に確認することが可能となっている。

(b) 名義株主の議決権行使プロセス

①会社は名義株主を管理する必要があるが、通常は、株主名簿管理人 (Transfer Agent) を採用し、当該業務を委託している。通常、株主総会関連書類の送付¹²⁹は、株主名簿管理人が会社の委託を受けて実施する。もっとも、会社は、株主名簿管理人ではなく、議決権サービス提供会社を利用することもある。

②名義株主は議決権を行使する。議決権の事前行使方法としては、議決権行使書面 (委任状) の返送、電子行使¹³⁰ ¹³¹、電話による行使の 3 つがある。

③集計者 (tabulator) が行使された議決権を集計する。集計者は通常、株主名簿管理人である。株主名簿管理人が集計業務を行わない場合、別途、議決権集計代行会社を集計を委託することがある。

¹²⁷ Broadridge, *supra* note 90, 17

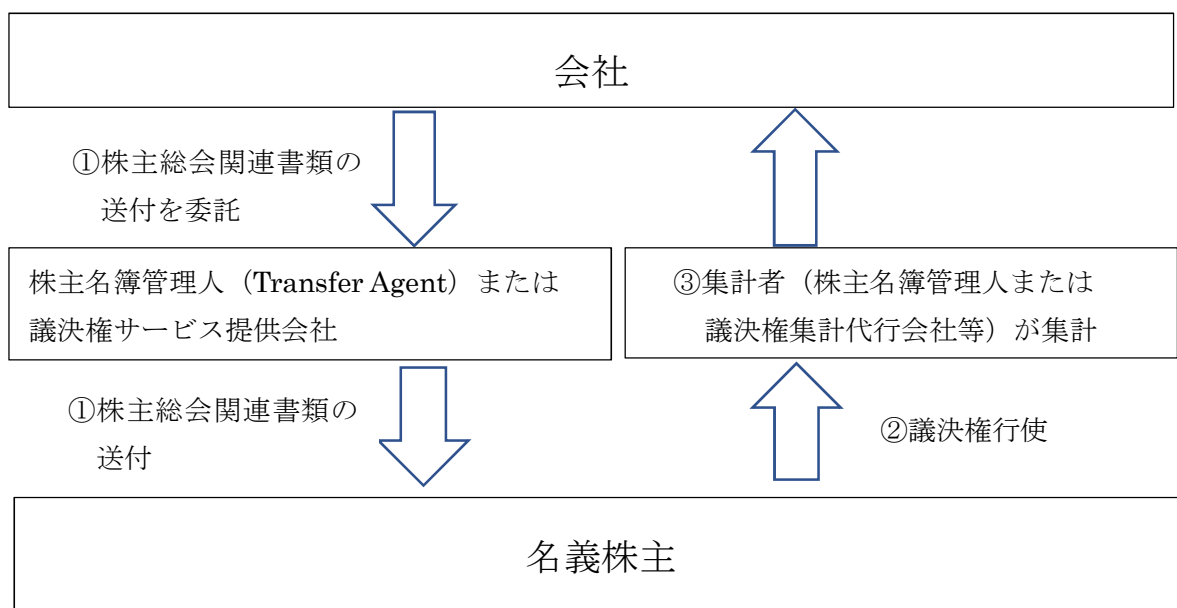
¹²⁸ Broadridge, *supra* note 90, 18.

¹²⁹ アメリカでは、Notice & Access 制度 (前記①(d)参照) により、株主総会関連書類の代わりに、株主総会に関する情報が掲載されたウェブサイトの URL 等が記載された通知 (Notice) を送付することが可能である。

¹³⁰ Broadridge は個人向けの議決権電子行使サイトとして、Proxyvote.com を提供しており、名義株主・実質株主ともに利用が可能である。Proxyvote.com の特長は、一度ログインするだけで、保有する全銘柄について、株主総会情報の閲覧、議決権行使、e-delivery への一括登録ができる点にある。

¹³¹ また、名義株主向けのサービスとして、株主名簿管理人である Computershare が議決権の電子行使サイト (investorvote.com) を提供している。これにより、名義株主は、株主総会関連資料の請求、e-delivery への登録、議決権の電子行使を行うことができる。

【図1】 名義株主の議決権行使プロセス



(c) 実質株主の議決権行使プロセス

①株主総会の数週間前、会社は DTC に対して、基準日および株主総会の開催日を通知するとともに、基準日時点の DTC List を請求する (Rule14b-1)。

②DTC は、証券仲介機関 (実質株主の口座を預かる証券会社やカストディアン等) に対して、当該情報を通知するとともに、基準日が到来したら即日、DTC List を会社に提出する。

③会社は実質株主に送付する資料の部数を把握するため、基準日の 20 営業日前までに、DTC List 記載の証券仲介機関に、それぞれの機関名義傘下に実質株主が何名いるか問い合わせる必要がある (Rule14a-13)。証券仲介機関は 7 営業日以内に、返答しなければならない。実際には、証券仲介機関から株主総会に関する事務を受託している Broadridge が対応する。

④会社は、Broadridge (証券仲介機関が委託) に株主総会に関する書類を実質株主の数に応じて送付する。

⑤Broadridge (証券仲介機関が委託) は、会社から株主総会関連書類を受け取った後、5 営業日以内に、実質株主に送付しなければならない (Rule14b-2(b)(1),(2))¹³²。証券仲介機関は、実質株主に対する送付コストを会社に請求することができる (費用請求も Broadridge が代行する)。

¹³² ここでも、Notice & Access 制度 (前記①(d)参照) により、株主総会関連書類の代わりに、株主総会に関する情報が掲載されたウェブサイトの URL 等が記載された通知 (Notice) を送付することが可能である。

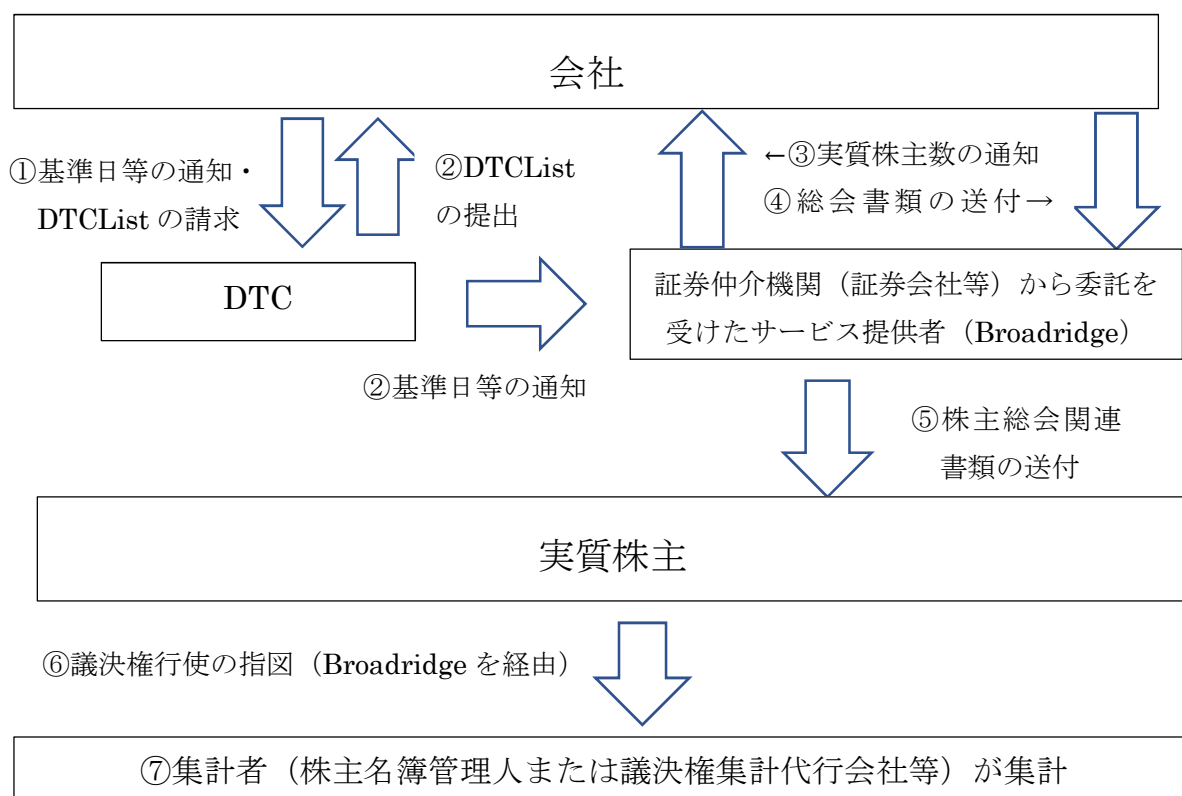
株主総会関連書類には、議決権行使書面（委任状）が添付されるが、議決権を有するのは、名義株主であり実質株主ではないため、議決権行使書面（委任状）に代わって議決権行使指図書面（voting instruction form）が送付される。

⑥実質株主が個人の場合、議決権行使指図書を Broadridge に返送したり、Proxyvote.com を使用して¹³³、議決権を行使する¹³⁴。

実質株主が機関投資家の場合、通常、Broadridge の議決権電子行使プラットフォーム（Proxy Edge）を介して電子的に議決権行使の指図を行う。機関投資家によっては、ISS や Glass Lewis といった議決権行使助言会社を採用し、助言内容に沿って自動的に指図する等、議決権行使助言会社の電子行使プラットフォームを介して議決権行使の指図を行うことがある。いずれにせよ、最終的には Broadridge に議決権行使の指図が集約される。

⑦Broadridge を介して指図された実質株主の議決権は、集計者（tabulator）によって集計される。集計者は、通常、株主名簿管理人である。株主名簿管理人が集計業務を行わない場合、別途、議決権集計代行会社を集計を委託することがある。

【図 2】 実質株主の議決権行使プロセス



¹³³ 前掲注 130) 参照。

¹³⁴ なお、実質株主が株主総会当日に出席して議決権を行使する場合、証券仲介機関に申請して、委任状を発行してもらう必要がある（See Broadridge, *supra* note 90, 17）。

(d) 費用負担のあり方¹³⁵

実質株主への株主総会関係書類の発送および議決権行使指図書回収に伴う費用は、発行会社が負担している。具体的な金額は、ニューヨーク証券取引所の Rule 451 において定められている。すなわち、Notice Only Option の場合¹³⁶、口座数に応じて 1 口座当たり 5～25 セント、Full Set Delivery Option の場合¹³⁷、口座数に応じて 1 口座当たり 32～50 セントの手数料が定められている（郵送費は別途請求）。また、発行会社が、証券会社やカスタディアンに対して負担すべき代行手数料についても、口座数に応じて、1 口座当たり 7～14 セントの手数料が定められている（郵送費は別途請求され、1 名義につき 22 ドルの管理コストが別途発生する）。

議決権行使プラットフォーム（Proxy Edge）の使用に係る手数料は、機関投資家と発行会社が負担する。発行会社は、株主総会関係書類の発送費用に加えて、議決権の処理件数に応じた費用（1 議決権につき 6 セント）を負担している。また、発行会社は、議決権行使状況の報告サービスを利用する場合、当該サービスに係る手数料（日次報告が 60 ドル¹³⁸、株主総会当日の報告が 20 ドル）を負担する。

なお、Proxyvote.com の利用について、Broadridge は個人株主から費用を徴収しておらず、発行会社から手数料（議決権が行使された 1 口座あたり 0.098 ドル）を徴収している。

④ 開催方法

(a) リアル株主総会

(i) 招集通知

前記①(c)のとおり。

(ii) 出席者の本人確認

一般に、基準日における名義株主およびその委任状保有者のみが、株主総会に出席する資格を有する¹³⁹。株主総会会場への入場資格や要求される本人確認方法は、会社の委任状説明書に記載される¹⁴⁰。一般に、株主は、株主総会会場に入場する前に、受付において、入場券（admission ticket）¹⁴¹を提示しなければならない。その際、多くの会社において、株主

¹³⁵ 本項目は Broadridge からの電子メールによる回答（2020 年 1 月 7 日）および経済産業省「日本及び諸外国における株主総会プロセスの電子化等の議論」

（<https://www.meti.go.jp/press/2017/04/20170421002/20170421002-2.pdf>） 8 頁以下に依拠している。

¹³⁶ 前記①(d) 参照。

¹³⁷ 前記①(d) 参照。

¹³⁸ 前記(a) 参照。

¹³⁹ See American Bar Association, *supra* note 89, 63; *Armstrong v. Marathon Oil Co.*, 513 N.E.2d 776, 792 (Ohio 1987).

¹⁴⁰ Broadridge, *supra* note 90, 15.

¹⁴¹ 一般に、入場券の入手方法は委任状説明書に記載されている。例えば、会社の委任状勧誘資料に添付されているカードを会社に返送することによって入手するほか（Garner, Geissinger, & Woodley, *supra* note 73, 72.）、後述する事前登録システムにより出席の登録をすることで入手することができ

は写真付き身分証明書の提示を要求されるようである¹⁴²。

近年、株主の出席予定について、オンライン上の事前登録システムを利用する会社が増えてきている。これは次のようなシステムである。①株主総会に出席予定の株主（名義株主と実質株主のいずれをも含む）は、パソコン等で事前に出席の登録をする。②バーコード付きの入場券が発行されるので、株主はそれを印刷するなどして、総会当日、受付に提示する。③受付担当者が当該入場券のバーコードをスキャンすることで受付が完了する。これにより、出席者が多い場合でも、当日の入場手続きがスムーズになるという利点がある。また、会社側は出席株主数をかなり正確に予測することができ、十分な座席数、駐車場などを確保する上でも、有益であるとされる¹⁴³。

オンライン上の事前登録システムを利用しない場合、株主名簿管理人（transfer agent）から、基準日における名義株主のリストを提出してもらい、名義株主の本人確認の際に利用する¹⁴⁴。いわゆるストリート・ネームで株式を保有する実質株主が株主総会への出席を希望する場合、基準日における株式保有を証明する証券会社作成の書面の写しまたは適法な委任状を受付において提示する必要がある¹⁴⁵。

（iii）出席者の事前議決権行使の効力の扱い

事前に議決権行使をした者が株主総会当日に出席したとしても、それだけでは、事前の議決権行使は無効にならない。当日に異なる内容の議決権行使をして初めて、事前の議決権行使が無効になる¹⁴⁶。

（iv）議決権の代理行使

上記②のとおり。

（v）質疑応答

上記（2）③のとおり。

（vi）動議の取扱い

上記（2）⑤のとおり。

る。また、入場券の代わりに、株主は株式保有を証明するものと写真付きの身分証明書を提示することにより出席できるのが一般的である（以上につき、アメリカの法律事務所（Weil, Gotshal & Manges LLP）へのメールでの照会結果（2020年1月30日・3月3日））。

¹⁴² Garner, Geissinger, & Woodley, *supra* note 73, 72. アメリカの法律事務所（Weil, Gotshal & Manges LLP）へのメールでの照会結果（2020年1月30日）も同旨。

¹⁴³ 以上につき、Broadridge, *supra* note 90, 15 参照。

¹⁴⁴ Broadridge, *supra* note 90, 16.

¹⁴⁵ 実務上、それらを所持せずに来場した実質株主が、証券会社のアカウントにログインして株式保有を証明することができるように、受付等にパソコン等を用意することもあるようである（*Id.*）。

¹⁴⁶ See Garner, Geissinger, & Woodley, *supra* note 73, C-2. バーチャル株主総会に関する後記(b)(v)も参照。

(vii) 当日の採決（議決権行使）方法

○検査役

上場会社等の一定の会社は、株主総会の開催にあたって検査役（*inspector of election*）を選任しなければならない（*DGCL*§231(a), (e)）¹⁴⁷。検査役は、社外株式・議決権数の確認、出席議決権数および委任状・投票の有効性に係る判断、投票の集計等を行う（*DGCL*§231(b)）。

○投票の開始と終了

デラウェア州法は、投票にかけられる各事項について投票の開始と終了（*opening and closing of the polls*）の日時を株主総会において告知しなければならないと定めている（*DGCL*§231(c)）。ほとんどの議決権行使は、事前に委任状によって行使されるが、名義株主および名義株主から適法な委任状を受け取った実質株主（*beneficial shareholders*）は、株主総会において、投票用紙（*ballot*）を用いて議決権を行使することができる¹⁴⁸。事前に議決権を行使した者も、投票用紙によって再度投票することができる（事前に行使した議決権は無効となる）¹⁴⁹。投票用紙は、受付時¹⁵⁰または投票の際¹⁵¹に、希望者へ配布される。株主は、投票の開始後、投票用紙を検査役に提出する¹⁵²。一般に、投票終了後、集計者（*tabulator*）は、いかなる投票、委任状、およびそれらの撤回または変更も受け付けてはならない¹⁵³。投票の集計後、決議結果が議長によって株主に告知される。

実際には、事前の議決権行使がほとんどであり、会社側は株主総会の終了前に、決議結果を知っており、かつ決議結果の開示も行っているようである¹⁵⁴。

○議事録等

会社は株主総会および取締役会の手続を記録した議事録の作成義務を負う執行役 1 名を選任する必要があるとされており（*DGCL*§142(a)）、株主総会議事録を作成することが前提とされている。もっとも、株主総会議事録の記載事項や書式等について、デラウェア会社法上、明示的な規定はない。

なお、上場会社等は、株主総会后 4 営業日以内に¹⁵⁵、決議結果を開示しなければならない

¹⁴⁷ 検査役は株主総会の招集について決定する取締役会決議において指名されるようである（*See Broadridge, supra note 90, 10*）。

¹⁴⁸ *American Bar Association, supra note 89, 65; Broadridge, supra note 90, 19*.

¹⁴⁹ *See Broadridge, supra note 90, 19*.

¹⁵⁰ *Broadridge, supra note 90, 16*.

¹⁵¹ *Garner, Geissinger, & Woodley, supra note 73, C-2*.

¹⁵² *Id*（例えば、投票用紙への記入が終わった株主は挙手をし、検査役が回収するといった方法が採られる）。

¹⁵³ *American Bar Association, supra note 89, 65*.

¹⁵⁴ アメリカの法律事務所（*Weil, Gotshal & Manges LLP*）へのメールでの照会結果（2020年1月30日）。

¹⁵⁵ 対決的投票（*contested election*）が行われた場合、暫定的な決議結果を開示する必要はなく、最終的

い (Form8-K)。また、法的な義務はないが、ベスト・プラクティスとして、株主総会の決議結果を会社のウェブサイトに掲載することが望ましいとされる¹⁵⁶。

(viii) 議長の選出方法と権限¹⁵⁷

○議長の選出方法

議長の選出方法について、法律上の規定はない。議長は、附属定款によって（附属定款に規定がない場合は、取締役会によって）定めることができると解されている。議長は取締役または株主であることを要しない¹⁵⁸。株主総会の公正な運営にとって議長は非常に重要であるため、附属定款において、議長となる者を指定し、かつ、最初の指定者が就任できない場合の継承順序を定めることが一般的である。また、今日では、以前よりも一般的ではなくなっているが、附属定款において、株主に議長の選出権限を付与することもできる¹⁵⁹。

○議長の一般的権限

議長は、株主総会に関する規則や手続過程（rules and procedures）の制定および執行に係る権限や、秩序だった株主総会運営を確保するための一般的な権限を含め、株主総会の運営について広範な権限を有する。しばしば、これらの権限は、会社の附属定款によって裏づけられる。グッド・プラクティスとして、議長は、複雑でなくかつ過度に形式的でない規則を定めるべきであるとされる。附属定款に別段の定めのない限り、株主総会の手続過程は、ロバート式議事手続規則（Robert's Rules of Order）¹⁶⁰その他の一般的な議事手続過程（parliamentary procedure）のマニュアルによって規律されるべきではない¹⁶¹。

議長は、株主に発言を許し、議論の範囲を決定または制限し、フロア（出席者）からの動議を承認するか否かを決定する権限を有する¹⁶²。議長は、諸規定によって課されるあらゆる制約に従って、これらの権限を公正かつ公平に行使しなければならない¹⁶³。

多数の者が出席する株主総会や論争が予想される場合、一般に、会社は、株主総会の前に規則を定めるとともに、それを周知する、株主総会においてコピーを配布する、および／または、株主総会の冒頭でそれらを告知する。しかしながら、議長がそうすることがより開放的で堅苦しくない雰囲気のために賢明で望ましいと考えるのであれば、議長は、事前に規則について言及しないことを選択してもよい。閉鎖的な会社や小規模な上場会社の株主総会

な決議結果が判明してから4営業日以内に開示すればよい。

¹⁵⁶ American Bar Association, *supra* note 89, 82.

¹⁵⁷ 本項目は、American Bar Association, *supra* note 89, 63-67 に依拠している。

¹⁵⁸ See *Duffy v. Loft, Inc.*, 151 A. 223 (Del. Ch. 1930).

¹⁵⁹ See, e.g., *Duffy*, 151 A. at 255.

¹⁶⁰ アメリカ陸軍の技官であったロバート（Henry Martin Robert）が1876年に刊行した、会議の進め方に関する規則であり、1915年に改訂版が出され、現在でも多くの会議体で広く利用されている（田中英夫編『英米法辞典』（東京大学出版会、1991）739頁）。

¹⁶¹ See *Broadridge*, *supra* note 90, 14; *Garner, Geissinger, & Woodley*, *supra* note 73, 71.

¹⁶² *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Co.*, C.A. No. 14638, 1996 LEXIS 12 (Del. Ch. Feb. 20, 1996), *aff'd*, 700 A.2d 135 (Del. 1997).

¹⁶³ See, e.g., *Young v. Jebbett*, 211 N.Y.S. 61, 66 (N.Y. App. Div. 1925).

では、こうした運用がなされることが一般的である。

○議事の順序

取締役会は株主総会の議事次第（agenda）を事前に定める権限を有する。取締役会が議事次第を定めない場合、株主総会の議長が定めることができる（しばしば、附属定款において、株主総会の議長に議事次第の設定権限が与えられている）。実務上、議事の順序を決定するのは、議長であることが最も多い。一旦、議事次第が決定されると、グッド・プラクティスとして、株主総会の出席株主に対して事前に配布または告知するか、出席株主が閲覧可能な状態に置かれることが推奨される。議長は、正当な理由がある場合、株主総会の進行中に議事の順序を変更することができる。

典型的な議事進行の流れは、以下のとおりである¹⁶⁴。

- ・開会の宣言
- ・取締役・執行役・検査役等の紹介
- ・株主総会に関する規則の告知
- ・定足数充足の確認
- ・各決議事項にかかる議案の説明とそれに関する質疑
- ・投票の開始と終了
- ・投票結果の告知
- ・閉会の宣言
- ・経営陣による事業説明（business presentation）
- ・全般的な質疑

○株主総会の一時中断と延期

議長には、合理的な範囲で、株主総会の一時中断（recess）¹⁶⁵を宣言する権限があると判例上理解されている¹⁶⁶。もっとも、株主総会の一時中断に係る議長の権限に疑義が生じないように、会社は附属定款において議長の当該権限を明記することを検討すべきであるとされる¹⁶⁷。なお、投票過程を操作するための戦術的試みとして一時中断が利用されたことが疑われる場合には、裁判所の審査により信認義務違反と判断される可能性がある¹⁶⁸。

一般に、州の制定会社法や附属定款に別段の定めのない限り、議長の決定または株主の投

¹⁶⁴ See Broadridge, *supra* note 90, 13-14; Garner, Geissinger, & Woodley, *supra* note 73, B-1; American Bar Association, *supra* note 89, 143.

¹⁶⁵ 株主総会の短い中断（同日内に再開するような場合）を指す（American Bar Association, *supra* note 89, 90）。

¹⁶⁶ See Am. Int'l Rent A Car, Inc. v. Cross, C. A. No. 7583, 1984 LEXIS 413 (Del. Ch. May 9, 1984); Portnoy v. Cryo-Cell Int'l, Inc., 940 A.2d 43 (Del. Ch. 2008).

¹⁶⁷ American Bar Association, *supra* note 89, 90.

¹⁶⁸ See Am. Int'l Rent A Car, Inc. v. Cross, C. A. No. 7583, 1984 Lexis 413 (Del. Ch. May 9, 1984); Portnoy v. Cryo-Cell Int'l, Inc., 940 A.2d 43 (Del. Ch. 2008).

票により、株主総会を他の日時（開催場所も変更可能）に延期（adjournment）¹⁶⁹することが可能である¹⁷⁰。多くの会社の附属定款で、議長に株主総会を延期する権限が付与されており¹⁷¹、デラウェア州の裁判所はそのような附属定款の規定を有効と解しているようである¹⁷²。もっとも、議長は、延期の決定が信認義務違反を構成する場合、株主総会を延期してはならない¹⁷³。延期の決定が裁判所によって信認義務違反と判断されるかどうかは、当該決定がなされた状況に次第である。たとえば、多くの株主が議決権を行使できるようにするための短期間の延期は、議決権行使過程を操作したことの証拠がない限り、経営判断原則に基づき審査され¹⁷⁴、信認義務違反と判断される可能性は低い。他方、現職取締役が落選しそうな場合に、より多くの議決権行使を勧誘するために株主総会を延期するといった決定は、より厳格な審査基準に基づいて審査されるであろうとされる¹⁷⁵。

一時中断や延期に係る権限は、緊急事態発生時や、議長が誠実に緊急事態となりうる状況が生じたと判断する場合には、無条件で認められる¹⁷⁶。このような緊急事態の例としては、爆破予告や火災、暴力行為、または、消防規則で許容される人数を超える出席といった、総会参加者の身体的安全への脅威が含まれる。そのような状況の下においては、議長は、直ちに株主総会の一時中断や延期を行う権限を有する。

○妨害的株主への対応

株主総会における株主の行動が株主総会の整然かつ効率的な運営を妨げるものである場合、議長は、そのような妨害的株主を株主総会から退場させることを命じる権限を有する。もっとも、議長は、株主総会への遅刻といったような恣意的な理由で株主や委任状保有者を排除することはできない。妨害的株主を退場させる権限を行使するに際して、議長は、秩序を維持するために必要な程度の強制力のみをもって当該株主に対処すべきである。すなわち、妨害的株主を退場させる前に、議長は、まず、当該株主に妨害的行動をやめるよう要請すべきである。当該株主が当該行動を続ける場合、議長は、株主が妨害的行動をやめなければ

¹⁶⁹ 延期された総会の開催日時と開催場所が元の総会で告知されているのであれば、会社は新たに招集通知を送る必要はないと解されている（American Bar Association, *supra* note 89, 92）。ただし、延期された株主総会が元の総会から 30 日を超えて開催される場合には、新たに招集通知を送る必要がある（DGCL§222(c)）。

延期された株主総会は元の総会が継続されたものと構成されるため（Atterbury v. Consol. Coppermines Corp., 20 A.2d 743, 749 (Del. Ch. 1941))、元の総会時に定足数を充足していれば、延期された総会において定足数を再度充足する必要はない（American Bar Association, *supra* note 89, 92）。同様に、取締役会は延期された株主総会について新たに基準日を設定する必要はない（DGCL§213(a)参照）。

¹⁷⁰ American Bar Association, *supra* note 89, 90.

¹⁷¹ American Bar Association, *supra* note 89, 91.

¹⁷² See State of Wis. Inv. Bd. V. Peerless Sys. Corp., C.A. No. 17637, 2000 Del. Ch. LEXIS 170 (Del. Ch. Dec. 4, 2000).

¹⁷³ American Bar Association, *supra* note 89, 91.

¹⁷⁴ American Bar Association, *supra* note 89, 91. See e.g., Coates v. Netro Corp., C.A. No. 19154, 2002 Lexis 107, at*7 (Del. Ch. Sept. 11, 2002).

¹⁷⁵ American Bar Association, *supra* note 89, 91.

¹⁷⁶ See Jordan v. Allegany Co-op Ins. Co., 147 Misc. 2d 768, 808 (N.Y.Sup.Ct. 1990).

ば、株主に退場を命じることになるとの警告を与えるべきである。そうした要請と警告が無視された場合にはじめて、議長は当該株主の退場を命じるべきである¹⁷⁷。多くの大規模な会社では、警備のためおよび議長の上記命令を実現するために、民間の警備会社や非番の警察官が雇われる。極限的な状況では、会社は、不法侵入（trespass）にあたるなどとして、妨害的株主を退場させるために警察を呼ぶこともある。議長は、こうした措置を実行する権限を有するとされる。

(b) バーチャル株主総会

アメリカでは、2000年のデラウェア州一般会社法の改正を契機として、多くの州でバーチャル株主総会の開催が認められている。2020年1月の時点において、バーチャルオンリー型およびハイブリッド型の株主総会を認める州が30州（デラウェア州・カリフォルニア州など¹⁷⁸）、ハイブリッド型の株主総会のみを認める州が12州（イリノイ州など¹⁷⁹）、いずれのバーチャル株主総会も認めていない州が9州（ニューヨーク州など¹⁸⁰）存在し、バーチャルオンリー型の株主総会のみを認める州は存在しない。以下では、デラウェア州法を中心に、バーチャル株主総会にかかる法規制や実務の状況を概観する。

(i) 招集通知

前記①(c)のとおり、デラウェア州会社法は、招集通知の記載事項として、①開催日時、②開催場所（バーチャルオンリー型株主総会の場合は不要）、③（臨時株主総会の場合¹⁸¹）目的事項、④（バーチャル株主総会の場合）遠隔的な通信手段の内容、⑤議決権行使の基準日（招集通知の基準日と異なる場合）を要求している（DGCL§222(a)）。

上場会社等においては、連邦法上の委任状勧誘規制により、招集通知とともに株主に提供される委任状説明書において、「株主総会の開催場所（place of meeting）」を記載する必要がある（Schedule14A）が、バーチャルオンリー型株主総会については、バーチャルの会場（virtual location）がこれに該当すると解され、バーチャル株主総会のアクセス先となるウェブサイトのURLを記載することになる¹⁸²。

¹⁷⁷ See e.g., Jesse A. Finkelstein, et al., Meetings of shareholders §8.9 (3d ed., Aspen Publishers 2008); Carroll R. Wetzell, Conduct of a Stockholders' Meeting, 22 BUS. LAW 303, 305 (1967).

¹⁷⁸ 本文記載の州のほか、ミシガン州、ペンシルベニア州、ワシントン州、テキサス州、テネシー州、バージニア州、ウィスコンシン州、コロラド州、アリゾナ州、フロリダ州、ハワイ州、インディアナ州、カンザス州、ケンタッキー州、メリーランド州、マサチューセッツ州、ミネソタ州、ミズーリ州、ネバダ州、ノースダコタ州、オハイオ州、オクラホマ州、オレゴン州、ロードアイランド州、ユタ州、バーモント州、ウェストバージニア州、ワイオミング州がある。

¹⁷⁹ 本文記載の州のほか、メイン州、モンタナ州、ネブラスカ州、コネチカット州、コロンビア特別区、アイオワ州、ルイジアナ州、ニューハンプシャー州、ニュージャージー州、ノースカロライナ州、ミシシッピ州がある。

¹⁸⁰ 本文記載の州のほか、アラバマ州、アラスカ州、アーカンソー州、ジョージア州、アイダホ州、ニューメキシコ州、サウスダコタ州、サウスカロライナ州がある。

¹⁸¹ 定時株主総会の場合、基本定款または附属定款に別段の定めがない限り、目的事項の記載は不要である（DGCL§222(a)参照）。

¹⁸² Computershare への照会結果（2019年10月10日）。なお、記載例として、次のような回答があつ

アメリカ法律家協会による株主総会実務のハンドブックには、バーチャルオンリー型株主総会に係る招集通知の書式が掲載されている¹⁸³。同ハンドブックには、当該総会に係る委任状説明書の書式も掲載されている¹⁸⁴。これらの書式によると、招集通知はウェブサイトの URL が記載されるにとどまるなど簡潔なものとなっており、質問や議決権行使の方法などの詳細事項および株主名簿へのアクセス方法¹⁸⁵は、委任状説明書に記載されている。

(ii) 本人確認方法

デラウェア州会社法は、ハイブリッド型を含め、バーチャル株主総会の参加者が実際に株主または委任状保有者であるかを確認するために「合理的な手段 (reasonable measures)」を講じなければならないと定めている (DGCL§211(a)(2))。一般に用いられている確認手段は、各株主に固有の ID 番号を (委任状や委任状勧誘資料とともに) 配布し、株主はウェブサイトへのログインや議決権行使の委任の際、当該 ID 番号を用いなければならないというものである¹⁸⁶。テクノロジーの進化に伴い、本人確認のために他の方法が開発されうることを意識して、制定法上の文言は広く規定されている¹⁸⁷。

なお、バーチャル株主総会においても、会社が出席株主数を正確に予測できるように、出席の事前登録システム¹⁸⁸を利用することがあるようである¹⁸⁹。

(iii) 通信障害への対策 (バーチャル株主総会時に通信障害があった場合と決議取消事由との関係)

通信障害があった場合の処置は、各会社に委ねられている。ベストプラクティスの例としては、技術的なサポートを株主総会の前後を通じて提供することや、通信障害があった場合に備え、株主総会の延期日を予め設定するなどの緊急時対応策を定め、株主に周知しておくことが挙げられる。もっとも、こうしたベストプラクティスは法的に要求されているわけで

た。"It is my pleasure to inform you that our 2019 Annual Meeting of Shareholders will be conducted online at [www.EnterMeetingURL](#) on Tuesday, May 7, 2019, starting at 8:30 a.m. EDT. The virtual nature of the meeting will continue to enable increased shareholder accessibility, while improving meeting efficiency and reducing costs. Shareholders will be able to listen, vote and submit questions from their home or any remote location with Internet connectivity."

¹⁸³ American Bar Association, *supra* note 89, 173-174.

¹⁸⁴ American Bar Association, *supra* note 89, 175-180.

¹⁸⁵ 会社は、株主総会の開催 10 日前から総会終了時まで、当該株主総会において議決権を行使することができる株主を記した株主名簿 (list of stockholders) を、①電子ネットワーク上で公開する (アクセス方法は招集通知に際して株主に伝える) か、または②会社の本店において公開しなければならない。また、バーチャルオンリー型の株主総会を開催する際には、総会の開催中、合理的にアクセスしうる電子ネットワーク上で株主名簿を公開し (アクセス方法は招集通知に際して株主に伝える)、株主により検査されうるようにしなければならない (DGCL§219)。株主名簿には、アルファベット順に、名義株主の名称、住所および保有株式数を記載する必要がある (DGCL§219(a))。

¹⁸⁶ American Bar Association, *supra* note 89, 101. Computersahre への照会結果 (2019 年 10 月 10 日) も同旨。

¹⁸⁷ American Bar Association, *supra* note 89, 101.

¹⁸⁸ 前記 (a) (ii) 参照。

¹⁸⁹ Broadridge, *supra* note 90, 15.

はない¹⁹⁰。

通信障害等が株主総会決議の効力に影響を及ぼすかどうかが問題となったような事例は、存在しない¹⁹¹。デラウェア州会社法において、会社は、株主総会の議事過程を実質的に同時に聴くまたは読む機会を含め、株主に審議への参加と議決権の行使につき「合理的な機会」を与えるために「合理的手段」を講じることを要求される（DGCL§211(a)(2)）、アメリカ法律家協会のハンドブックによると、ここでの「合理性」の基準は、株主総会中に予期せぬインターネットの停止または会社のコントロール外における他の技術的障害が起きた場合に、遠隔参加者との通信断絶が、定足数違反につながったり、遠隔的参加者の関与した審議の結果を無効にしたりするべきでないとの主張の根拠を提供するとされている¹⁹²。

また、通信の断絶が株主総会の開会前に生じた場合における法的問題は、物理的な出席者のみから成る株主総会を予期せぬ理由により開始することができないという問題と類似し、このような場合、おそらく議長は一時中断（recess）や延期（adjournment）を宣言することになるとされる¹⁹³。

（iv） 議決権の代理行使（代理出席）の取扱い

当日の代理人による議決権行使についても、委任状による議決権行使と同様に、ID番号により本人確認が行われる。それ以上の確認（パソコン等を操作している者が誰であるかの確認等）はなされていないようである。委任状は、株主総会の前に、集計者（tabulator）に提出され、本人認証のために固有の管理番号が付される¹⁹⁴。

（v） 事前の議決権行使（書面・電子的方法）をした株主が当日出席した場合の取扱い

事前に議決権を行使した株主も株主総会に出席することができる。議決権行使については、当該株主の最後の議決権行使が有効なものとしてカウントされることになる。当該株主が株主総会中に議決権を行使すれば（それが議決権行使の最後の機会となる）、当該議決権行使が有効なものとしてカウントされる¹⁹⁵。

なお、一般に、バーチャル株主総会にインターネット上で出席したとしても、事前の議決権行使が当然に無効になるわけではなく、インターネットを通じて当該総会開催中に議決権を行使してはじめて、従前の議決権行使が取り消される¹⁹⁶。

¹⁹⁰ 以上につき、Computershare への照会結果（2019年10月10日）。

¹⁹¹ Computershare への照会結果（2019年10月10日）。実際に文献等においても具体的事例は見当たらなかった。

¹⁹² American Bar Association, *supra* note 89, 101.

¹⁹³ *Id.* 一時中断や延期については、前記(a)(viii)を参照。

¹⁹⁴ Computershare への照会結果（2019年10月10日）。

¹⁹⁵ Computershare への照会結果（2019年10月10日）。同旨の記述として、Lisa M. Fairfax, *Virtual Shareholder Meetings Reconsidered*, 40 SETON HALL L. REV. 1367, 1388 (2010)も参照。

¹⁹⁶ American Bar Association, *supra* note 89, 180（委任状説明書の書式内の記述）。

(vi) 質問の取扱い

デラウェア州会社法には、株主の質問権に関する明文の規定はないが、株主総会において質疑応答が行われるのが一般的である。株主総会の手続過程 (meeting guidelines and procedures) については、取締役会が裁量的な決定権限を有しており¹⁹⁷、質問についても会社ごとに取扱いが様々である。会社は、株主総会の開催前または／および開催中にオンラインで、質問を記述して (in writing) 提出するよう求めることができ、また、質問を音声で読み上げることを許可することもできる¹⁹⁸。

投資家、発行会社、証券代行業者等からなるワーキング・グループが公表したベストプラクティスにおいては、質疑に関する事項として、下記の事項が挙げられている¹⁹⁹。

- ・ オンラインで出席する株主に対しても、総会後の質疑応答への参加を保障すること
- ・ IR ウェブサイト等での質問の事前提出、および総会中のインターネットでの質問の提出を認めること
- ・ 物理的出席者からの質問、事前提出質問、オンラインでの出席者からの質問を交互に取り上げること
- ・ 株主からの質問時間に関する合理的なガイドラインを策定すること (一般的な質問や意見に対しては2分の時間制限が適切と考えられる)
- ・ 回答留保事由 (無関係な質問、株主一般に共有されていない個人的な関心事など) を明確に定めて、開示すること
- ・ すでに発言した株主に対して、同一事項に関する他のすべての質問者の質問が終了するまで、次の質問を待つように要求すること
- ・ 事前に提出された、または総会中にインターネットを通じて提出された質問の取扱い (選別・統合・優先順位付け・回答の有無など) について、会社側が恣意的に操作しているかのような外観が生じないようにすること
- ・ 株主による質問や意見を取り上げる際の規則を定め、総会参加者に開示すること
- ・ 総会の過程において受け付けたすべての (適切な) 質問と会社側の回答を、IR に関するウェブサイトにおいて、総会終了後速やかに公表すること
- ・ 質問のある株主に対して、ウェブキャストへのアクセスについての技術的なサポートを提供すること

別の文献では、質疑の過程における透明性が、投資家の信頼の観点から重要であるとされ、ベストプラクティスの例として、以下のことが推奨されている²⁰⁰。

¹⁹⁷ See, American Bar Association, *supra* note 89, 102.

¹⁹⁸ Computershare, The Future of Shareholder Meetings is Virtually Here (version 1.4) (<https://www.computershare.com/News/Virtual-Meetings.pdf>) at 9.

¹⁹⁹ The Best Practices Committee for Shareowner Participation in Virtual Annual Meetings, Principles and Best Practices for Virtual Annual Shareowner Meetings (2018) (<https://www.broadridge.com/assets/pdf/broadridge-vasm-guide.pdf>), at 5-6.

²⁰⁰ 以上につき、Computershare, *supra* note 198, 10-11.

- ・総会前に質疑応答過程の手順を定め、株主に示すこと
- ・質疑においては独立した者を司会者（*moderator*）とすること
- ・総会における会社の回答時間を最大化するため、すべての質問を事前に株主に開示し共有しておくこと
- ・すべての質問に回答することを約束すること（時間の関係で総会中に回答できなかった質問に対しても、総会後にインターネット上で回答すること）
- ・（会社は不適切な質問に対しては回答を留保する裁量を有していることを前提に）回答留保事由について説明すること

（vii） 動議の取扱い

バーチャル株主総会における動議の取扱いに関して、特に議論等はされていない。そもそも、アメリカでは、通常の株主総会においても動議は取り上げる必要がないものと理解されており²⁰¹、実際にも、動議がなされることはほとんどないようである。このことは、バーチャル株主総会においても変わらないと思われる。（アメリカでは極めて生じにくい事象であろうが）手続的動議が取り上げられる場合、主としてサービス提供者側の制約のために、出席者のみが当該事項につき議決権を行使することができることになると考えられる²⁰²。

（viii） その他（複数同時で出席する際の実務的取扱いや、その是非に関する議論等）
複数同時に出席する際における特別な実務上の取扱いやそれに関する議論はない²⁰³。

（ix） バーチャル株主総会（ハイブリッド型含む）に係る近年の動向

○バーチャル株主総会の開催状況

2009年以降、バーチャルオンリー型の株主総会が大きく増えている。他方、ハイブリッド型株主総会は、2015年以降、減少傾向にある²⁰⁴。バーチャルオンリー型の株主総会が好まれる理由はコスト面にあるとされる。特に小さな会社にとって、リアルとバーチャルの双方の手続を行うことは、コスト負担が過大になるとされる²⁰⁵。

また、2015年から2017年の間において、バーチャルオンリー型・ハイブリッド型ともに、（映像通信なしの）音声通信のみによる開催が大多数を占めている。その理由として、①費用の安さ、②通信の安定性といった技術的理由、③（何かアクシデント等があった場合の）動画の拡散に関する経営陣の懸念があるとされる²⁰⁶。

²⁰¹ 前記（2）⑤参照。

²⁰² Computershare への照会結果（2019年10月10日）。

²⁰³ Computershare への照会結果（2019年10月10日）。実際に文献等においても、当該問題に関する記述はまったく見当たらない。

²⁰⁴ The Best Practices Committee for Shareowner Participation in Virtual Annual Meetings, *supra* note 16, at 11.

²⁰⁵ Computershare, *supra* note 198, at 4-5.

²⁰⁶ Computershare, *supra* note 198, at 8.

○機関投資家や議決権行使助言会社の反発

機関投資家や議決権行使助言会社には、バーチャルオンリー型の株主総会に批判的な見方を有する者も少なくない。例えば、2017年、ニューヨーク市の年金基金等の管理を監督する同市の会計検査官は、バーチャルオンリー型の株主総会を行う投資先会社に対して、これを継続する場合は、コーポレート・ガバナンス委員会の委員である取締役の選任議案に反対する意向である旨のレターを送付した²⁰⁷。また、大手議決権行使助言会社の Glass Lewis は、2019年の議決権行使ガイドラインにおいて、バーチャルオンリー型の株主総会を計画しており、かつ物理的な株主総会と同等の権利と機会を株主に与える旨の効果的な開示²⁰⁸をしていない会社について、ガバナンス委員会の委員である取締役の選任議案への反対を推奨している²⁰⁹。

⑤ 決議の省略（書面決議）

株主総会の決議は、基本定款に別段の定めがない限り、書面決議によることができる。書面決議は、(a) 必要数を充足する議決権を有する株主が、(b) 同意書に署名し、(c) 会社に提出することにより成立する（DGCL § 228(a)）。

(a) 必要な議決権の数

書面決議の成立に必要な議決権の数は、すべての行使可能な議決権が行使されたと仮定した場合において可決に必要な最小限数以上の数である（DGCL§228(a)）。そのため、すべての株主から同意書を取得する必要はないが、行使可能な議決権を有し、同意していない株主に対しては、速やかに書面通知を行う必要がある（DGCL§228(e)）。

しかし、定時株主総会における取締役の選任に関しては、書面決議をするために、原則として、すべての株主の同意が必要になる（DGCL§211(b)）。

(b) 同意書の書式等

同意書には、決議の内容が記載され、株主による署名がなされなければならない

²⁰⁷ Comptroller Stringer: Virtual Only Meetings Deprive Shareowners of Important Rights, Stifle Criticism (April 2, 2017) (<https://comptroller.nyc.gov/newsroom/comptroller-stringer-virtual-only-meetings-deprive-shareowners-of-important-rights-stifle-criticism/>) .

²⁰⁸ 効果的な開示の例は、①株主総会中における株主の質問権限（質問の時間ガイドライン・許容される質問の種類についての規則・質問や意見が認識され総会参加者に開示される方法についての規則を含む）について示すこと、②総会中に受理した適切な質問と会社の回答を、総会終了後速やかに IR ウェブサイトに掲示する手順（もしあれば）、③バーチャル株主総会のプラットフォームへのアクセスに関する技術的・ロジスティックな問題の取扱い、および④バーチャル株主総会へのアクセスが困難となる事象が生じた際に支援を提供するテクニカルサポートへのアクセス手順を含むものとされる。

²⁰⁹ 当該方針は、2020年の議決権行使ガイドラインにおいても維持されている。GLASS LEWIS, 2020 PROXY PAPER™ GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE UNITED STATES (2019) (https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2016/11/Guidelines_US.pdf) at 48-49.

(DGCL§228(a))。原本全体の完全な複製であれば、写しを提出してもよい(DGCL§228(d)(2))。電子送信による同意も、(ア)当該電子送信が株主または代理権限を有する者により送信されたものであり、かつ(イ)送信日を判断するために必要な情報が提供されていれば、株主により署名された同意書とみなされる(DGCL§228(d)(1))²¹⁰。

各同意書は、その提出から60日以内に上記必要数を充足する同意書が会社に提出されない限り、効力を生じない。また、株主は、同意の効力発生日を60日以内の将来の時点に指定することができる(DGCL§228(c))。同意の効力発生後は同意の撤回は認められないが、効力発生前は同意の撤回が可能である(DGCL§228(c))。

(c) 同意書の提出方法

会社に対する同意書は、デラウェア州内の会社の登録住所、主な事業所、または株主総会議事録を管理する執行役もしくは代理人に対して行う必要がある(DGCL§228(a))。

(4) 株主総会決議の効力を争う方法、判例

アメリカでは、日本やドイツのように「株主総会決議の取消しの訴え」という制度は存在しておらず、株主は、株主総会決議の効力を争うことにつき、特別の制約を受けないと考えられる²¹¹。株主が決議の効力を争うことに関して、デラウェア州会社法には、以下のような規定がある²¹²。

まず、デラウェア州会社法 225 条(a)項は、株主や取締役等の申立てにより、衡平法裁判所は取締役や執行役(officer)の選任の効力およびその地位を保持する権利について、審理・決定することができる旨を定めている。本項にいう選任には、書面決議(DGCL§228)²¹³による選任も含まれると解されている²¹⁴。また、選任の有効性を確認する宣言的判決(declaratory judgement)を求めることもできると解されている²¹⁵。同項は、審理の結果、有効な選任が行われなかったことが決定された場合、衡平法裁判所は同法 211 条から 215 条に従い選任を行うことを命ずることができる旨を定めている。

つぎに、同条(b)項は、株主や会社自身の申立てにより、衡平法裁判所は、取締役や執行役の選任以外の事項に関するあらゆる株主投票の結果(the result of any vote of stockholders upon matters other than the election of directors or officers)について、審理・決定する

²¹⁰ 2019年のデラウェア州法改正前は、電子送信による同意の紙媒体への出力と紙媒体での提出が効力要件であったが、同改正により、それらは効力要件ではなくなった。

²¹¹ See American Bar Association, *supra* note 89, 67 (株主が裁判所において株主総会の運営(conduct)に異議申立てを行うことを妨げるものは何もない)。

²¹² このほか、委任状勧誘における詐欺防止条項(Rule14a-9)への違反について、株主は連邦裁判所に救済を求めることができ、裁判所は株主総会決議の無効も含め多様な救済を与えることができる(前記(3)①(d)(i)参照)。

²¹³ 前記(3)⑤参照。

²¹⁴ See e.g., *Sundlun v. Executive Jet Aviation, Inc.*, 273 A.2d 282, 284 (Del. Ch. 1970).

²¹⁵ See e.g., *Tomlinson v. Loew's Inc.*, 134 A.2d 518, 519 (Del. Ch.), *aff'd*, 135 A.2d 136 (Del. 1957).

ことができる旨を定めている。同項に基づき衡平法裁判所が審査を行った事例としては、清算の承認にかかる投票の有効性が問題となった事例²¹⁶や、合併の承認にかかる投票の有効性が問題となった事例²¹⁷がある。

同条の定める「株主 (stockholder)」には、議決権のない株式を保有する株主も含まれると考えられる²¹⁸。また、議決権信託証書 (voting trust certificate) の保有者も、同条の「株主」に該当する²¹⁹。当該株式について実質的な利害関係を有しない名義株主に申立適格が認められるか否かは、判例上明らかでない²²⁰。

同条に基づく手続は、制定法上に示されていないものの、判例上、略式手続 (summary proceeding) であると解されている²²¹。同条に基づく手続においては、当事者間の合意または裁判所の命令に基づき、現状保全措置 (a status quo arrangement) が行われることが一般的である²²²。これにより、取締役の地位に現在ある者は、争いが解決されるまで、通常の事業の範囲を超える取引を行うことを禁止される。裁判所は、本条に基づく手続において決議の有効性の判断に必要であれば、特定の株主の議決権の有無²²³、株主総会の招集方法²²⁴、定足数の充足²²⁵、株主総会の運営一般などについて審査することができる。なお、同条を取締役らの不正行為や義務違反に対する救済手段として用いることは認められない²²⁶。また、一般的に、裁判所は、同条に基づく手続において、会社の資産や収益、評判等に損害が生じたとの原告側の主張を審査することもできない²²⁷。しかし、議決権行使、委任状勧誘、定足数充足、および定時株主総会の運営一般に関連した詐欺 (fraud) は、裁判所による審査対象となる²²⁸。

²¹⁶ Tamco Enters v. City Investing Co., No. 2, 1985 (Del. July 1985).

²¹⁷ Hewlett v. Hewlett-Packard Co., C.A. No. 19513-NC, slip op. at 1, 21-22 (Del. Ch. April 8, 2002).

²¹⁸ See, e.g., Rice & Hutchins, Inc. v. Triplex Shoe Co., 147 A. 317, 323-324 (Del. Ch. 1929).

²¹⁹ Chandler v. Bellanca Aircraft Corp., 162 A. 63, 66 (Del. Ch. 1932).

²²⁰ See N. Am. Uranium & Oil Corp. v. S. Texas Oil & Gas Co., 129 A.2d 407, 407-408 (Del. Ch. 1957).

²²¹ Grynberg v. Burke, C.A. Nos. 5198 & 6480, slip op. at 11 (Del. Ch. July 13, 1981).

²²² See Gizzio v. Riddel, C.A. No. 20578-NC, slip op. at 2 (Del. Ch. Jan. 21, 2004).

²²³ See, e.g., Crown EMAC Partners LLC v. Kurz, 992 A.2d 377, 390-392 (Del. 2010).

²²⁴ See Schroder v. Scotten, Dillon Co., 299 A.2d 431, 435 (Del. Ch. 1972).

²²⁵ Atterbury v. Consol. Coppermines Corp., 20 A.2d 743, 748 (Del. Ch. 1941).

²²⁶ See B.F. Rich Co. v. Gray, C.A. No. 1896-N, slip op. at 10 (Del. Ch. Nov. 9, 2006).

²²⁷ Catibayan v. Fischer Eng'g & Maint. Co., C.A. No. 14060, slip op at 9 (Del. Ch. Oct. 15, 1997).

²²⁸ See, e.g., Red Oak Fund, L.P. v. Digirad Corp., C.A. No. 8559-VCN, slip op. at 4 (Del. Ch. Aug. 5, 2013) (強圧的かつ重大な誤導的開示があったとの主張に対する却下の申立て (motion to dismiss) を退けた) .

2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連

(1) 実質株主の判明²²⁹

① NOBO

アメリカでは、大多数の株主が証券会社等の名義（いわゆるストリート・ネーム）で株式を保有する実質株主であり²³⁰、名義株主とは異なり、一般に会社側からその詳細を把握することはできない²³¹。SECは名義株主と実質株主との間で、会社とのコミュニケーションの格差が生じることを緩和する目的で、つぎのような制度を導入した。株主は証券口座の開設時にOBO（Objecting Beneficial Owners：会社に対して自身の氏名・住所・証券持高の開示を拒否する株主）となるか、NOBO（Non-Objecting Beneficial Owners：会社に対して自身の前記株主情報の開示を拒否しない株主）となるかを選択することができる。証券会社は、会社等の請求（NOBO Request）により、当該請求に示された基準日（請求を受けた日より5営業日以降）におけるNOBOである顧客の氏名・住所・証券持高の一覧（NOBO List）を、前記基準日より5営業日以内に、会社等に提供しなければならない（Rule14b-1(b)）。

実務上は、証券会社はNOBOに関する業務をBroadridgeに委託しており、会社側は、Broadridgeに対して、NOBO Request Formを提出する。Broadridgeは、NOBO ListをCDにて提供し、パスワードを別途送付している。

NOBO Requestを行った会社は、当該情報に基づき実質株主に対して株主総会関連書類を直接送付することができるが、議決権行使書面は直接送付することができない。議決権を有するのは、あくまで名義株主であるからである。また、実質株主の大半はOBOであり²³²、NOBOの割合は少ない。特に、機関投資家の大多数はOBOであるとされる。こうしたことから、通常の株主総会に際して、会社がNOBO Requestを行うことは少ないようである。

② 大量保有報告制度

1934年証券取引所法13条(d)項は、上場会社等の持分証券（equity securities）の5%超を実質的に保有する者またはグループに、SEC、当該証券が取引されている証券取引所、および当該証券の発行者に対してSchedule13Dによる報告書を提出するように定めている²³³。Schedule13Dでは、取得者の情報、買付けに係る資金源と金額、既に所有している

²²⁹ 本項目については、伊藤＝尾崎総監修・前掲注124) 311～315頁を参照。

²³⁰ American Bar Association, *supra* note 89, 30. 前記1.(3)③も参照。

²³¹ Broadridgeは、議決権の電子行使サービス事業を独占的に営んでおり、実質株主に関する情報を詳しく把握しうる立場にあるが、実質株主に関する情報を発行会社に提供することはない（Broadridgeからの電子メールによる回答（2020年1月7日））。

²³² American Bar Association, *supra* note 89, 30.

²³³ 機関投資家のように、通常の業務として株式を取得・保有している者で、発行者の支配権に影響を及ぼさそうと考えていない者にとっては、Schedule13Dによる開示は過剰であるため、Rule13d-1(b)は、

株式数、当該株式についての契約、保有目的と対象会社に関する意図を開示しなければならない。Schedule13Dは、取得証券が5%を超えてから10日以内に提出されなければならない。以後、重要な変更が生じるたびに、訂正報告書の提出が必要となる。1%以上の保有比率の増減は重要な変更該当する（Rule13d-2）。これらにより、会社は5%超の株式を保有する大株主についての情報を比較的早期に入手することができる。

③ 機関投資家による保有明細の開示

アメリカでは、1934年証券取引所法に基づき、一任運用資産が1億ドル以上の機関投資家（銀行・保険会社・年金基金・ミューチュアルファンド等）は、四半期ごとに保有明細をSECに提出しなければならない（Form13F）。Form13Fは、SECのウェブサイト上のEDGAR（Electronic Data-Gathering, Analysis, and Retrieval system：SECへの提出が義務付けられている書類を自動収集・確認・分類・受領等するためのシステム）において公開される。これにより、会社側はアメリカ国内の実質株主による保有状況をおおよそにおいて把握することができる。また、EDGARに公表されている情報を収集・データベース化して販売するIR支援会社も存在する。もっとも、最近では、インデックス投資によるパッシブ運用が増加していることから、費用をかけてまで実質株主の判明調査を行う必要性はそれほど大きくないようである²³⁴。

年1回の簡易なSchedule13Gによる報告制度を設けている。もっとも、対象会社に対する持分割合が10%を超えるとき、持分割合が5%を超えて変動するとき、または保有者が支配の意図を有するに至ったときは、Schedule13Dによる開示が必要になる。

²³⁴ 依馬直義氏（三井住友信託銀行）へのヒアリング（2019年9月3日）。

第2章 イギリス

1. 株主総会関連

(1) 株主総会の権限と取締役会の権限

① 株主総会と取締役会間の権限分配¹

イギリス会社法における株主総会と取締役会間の権限分配について、一般的に述べることは不可能であるとされる。両者間でどのように権限を分配するかは各会社が、その実情に合わせて定款において定めるべき事項であると考えられているからである。もっとも、定款の定めによって取締役会の権限とされた事項であっても、なお株主総会の決議の対象とすることができるのか、株主総会での決議の結果が取締役会の決定に優先するのかという点については、時代によって考え方が変わってきた。

19世紀末までは、株主総会は会社の最高機関であって、取締役会は株主総会のコントロールに服すると考えられていた。この考えによれば、株主総会は普通決議によっていつでも取締役会による業務執行権限の行使について、具体的な指示をすることができるとされていた。

しかし、1906年に下された判決²は、株主総会と取締役会間の権限分配は、もっぱら定款の規定の解釈によって決せられるべきものであり、定款において特定の権限が取締役会に帰属すると定められている場合には、(定款を変更しない限り)株主総会はその権限の行使について介入することはできないと判示した³。このような考え方はただちには浸透しなかったが、**Quin & Axtens v. Salmon** 判決⁴以降、取締役会による業務執行が法令・定款に違反するものでないかぎり、株主総会はそれに介入することはできないとする考え方が受容されていった⁵。

現在では、モデル定款において、株主総会は、特別決議によって、取締役に対して、特定の行為を行うこと、または差し控えることを指示することができるとされている⁶。

¹ 以下の記述は、Paul L. Davies and Sarah Worthington, *Principles of Modern Company Law* 358 ff. (10th ed. 2016) による。

² *Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co. v. Cuninghame* [1906] 2 Ch. 34.

³ 定款は株主による契約であり、そこでは「取締役のみが会社の業務を執行する」ことが合意されていたと判示している。

⁴ *Quin & Axtens v. Salmon* [1909] 1 Ch. 311; [1909] A.C. 442.

⁵ *Shaw & Sons (Salford) Ltd. v Shaw* [1935] 2 K.B. 113 は、取締役がある業務執行を開始することを認めないとした株主総会決議は無効であるとした。

⁶ 公開会社用モデル定款 4条1項。判例法理を厳密に解すれば、株主総会は、まず定款を変更して特定の行為に関する決定権限を株主総会決議事項としたうえで、当該行為に関する指示をする決議を行うべきであるが、モデル定款 4条1項は、定款変更に必要な特別決議によって直接指示することを認めるものと解されている。

② 定時株主総会と臨時株主総会

イギリス 2006 年会社法⁷では、株主総会は定時株主総会 (annual general meeting) とそれ以外の株主総会 (extraordinary general meeting) に分かれる。公開会社は、会計期間の末日 (accounting reference date) の翌日から 6 カ月以内⁸に定時株主総会を開催しなければならない (336 条 1 項)。

定時株主総会は、株主に会社の経営・戦略・ガバナンス等について議論する機会を提供するとともに、会社 (取締役) が株主に対する説明責任を果たす場であると説明されている⁹。2016 年版コーポレートガバナンス・コードでは、上場会社の取締役は、定時株主総会を投資家とのコミュニケーションの場として利用し、投資家の参加を促すことが推奨されていた¹⁰。

③ 株主総会の権限

株主総会の権限について、一般的に定めた規定はない。株主総会では、定款の定めに従っていかなる事項も決議することができることと解されており、取締役会との権限分配は、前述のとおり定款自治が広く妥当すると解されている。

以下では、日本法における株主総会の権限と比較するため、主に定時株主総会の議題となる事項についてみることにする。

(a) 計算書類の承認

会社の計算書類等 (annual account and report) は、取締役会の承認を受けなければならない (414 条 1 項)。公開会社では、この計算書類等を株主総会に備え置かなければならない (must lay) とされている (437 条 1 項)。「備え置く」の意義は必ずしも明らかではないが、実務的には、計算書類等の写しを総会会場において配布可能な状態にしておき¹¹、かつ計算書類を受諾する (accept) する旨の株主総会決議を行うのが一般的のようである¹²。

(b) 剰余金の配当

剰余金の配当を決定する権限について、会社法には規定がおかれていない。公開会社のためのモデル定款では、株主総会において剰余金配当を承認する決議を行なうこととされて

⁷ Companies Act 2006. 以下、2006 年会社法については法令名を省略し、条文番号のみを記す。

⁸ 公開会社の取締役は、会計期間の末日から 6 カ月以内に、その会計期間にかかる年次計算書類および報告書を株主総会に提出しなければならないとされている (437 条 1 項、442 条 2 項(b))。年次計算書類等が提出される株主総会は、会計報告総会 (accounting meeting) と呼ばれ (437 条 3 項)、通常は、年次株主総会が会計報告総会を兼ねている。

⁹ Mark Cardale ed., A Practical Guide to Corporate Governance [hereinafter: PG] 611 (5th ed. 2014).

¹⁰ 2016 年版コーポレートガバナンス・コード主要原則 E.2 参照。

¹¹ 計算書類等は事前に株主に送付されている (423 条 1 項、424 条 3 項)。

¹² John Birds, Robert Hildyard and Robert Miles ed., Annotated Companies Acts, ¶15.437.00 (OUP 2007).

いる。配当する額については取締役会が決定して推奨し、総会で承認する額は取締役会が推奨する額を超えることができないと定められている¹³。

(c) 取締役の選任・解任、取締役報酬の承認

取締役の選任方法について、会社法は特に定めておらず、定款に委ねられている。公開会社用モデル定款 20 条は、株主総会の普通決議によって選任されると定めている¹⁴。取締役の解任も株主総会の普通決議¹⁵によって可能とされている（168 条 1 項）。取締役の解任を株主総会に付議する場合には、特別の通知（special notice）を行わなければならない（同条 2 項）。

取締役の報酬については、上場会社（quoted company）¹⁶は各事業年度の取締役報酬報告書を作成しなければならないとされ（420 条）、定時株主総会の普通決議によって当該報告書の承認を受けなければならないとされている（439 条 1 項、439A 条 1 項）。もともと、取締役報酬報告書に記載される事項のうち取締役報酬の方針以外の部分については、それを承認する株主総会決議に法的拘束力はなく、いわゆる勧告的決議とされている（439 条 5 項）¹⁷。

(d) 会計監査役（auditor）の選任・報酬

公開会社では、各事業年度にかかる定時株主総会において会計監査役を選任しなければならない（489 条 1 項・2 項）。会計監査役の報酬についても、株主総会で決定される（492 条 1 項）。

(e) 定款変更

会社の定款（article）の変更は、株主総会の特別決議（special resolution）によって行うことができる（21 条 1 項）。

④ 株主総会の決議の法的拘束力

株主総会の決議は、原則として法的拘束力を有し、取締役は決議の内容を遵守しなければならない。例外として、前述のとおり、取締役報酬報告書の承認決議は、前述（(1) ③ (c)）のとおり取締役報酬の方針以外の部分については法的拘束力を有しない。このことは 439

¹³ 公開会社用モデル定款（Model Articles for public companies）70 条 1 項・2 項。中間配当の実施については取締役会が決定するとされている（同条 1 項）。

¹⁴ 2018 年版コーポレートガバナンス・コード 18 条は、取締役は 1 年ごとに再任されるべきであるとしている。

¹⁵ 定款の定めにより決議要件を加重することは可能とされている（Bushell v. Faith [1970] AC 1099）。

¹⁶ EEA（European Economic Area：欧州経済領域）内の取引所にその議決権付株式を上場している会社およびニューヨーク証券取引所等に議決権株式を上場している会社をいう。

¹⁷ 詳細については、伊藤靖史「英国における取締役報酬に関する近時の改正」同志社法学 67 巻 5 号（2015）217 頁以下参照。

条 5 項において、取締役報酬報告書の承認決議が可決されるか否かにかかわらず、取締役は報酬を受領する権限を有する旨が明文で規定されている。このような規定がないかぎり、株主総会決議は法的拘束力を有する。

(2) 株主総会における株主の権利

① 議決権

株主総会において議案について投票が行われる場合¹⁸、株主は、原則として 1 株につき 1 個の議決権を有する (284 条 3 項)。

② 株主提案権¹⁹

(a) 説明書送付請求権および公開会社における議案通知請求権

(i) 説明書送付請求権

株主は、提案された議案またはその他総会において扱われるべき事項に関する説明書 (statement) を、株主総会の前に、招集通知を受ける権利を有するすべての株主に送付することを会社に対して請求できる (314 条 1 項、説明書送付請求権)。

(ii) 議案通知請求権および議事通知請求権

公開会社の株主は、次の定時株主総会に提出しようとする議案 (resolution) を、当該総会の招集通知を受ける権利を有する株主に通知することを会社に請求することができる (338 条 1 項、議案通知請求権)。また、上場会社 (traded company) ²⁰の株主は、年次株主総会において扱われるべきあらゆる事項 (business) を審議事項に追加するよう請求することができる (338A 条 1 項)。

(iii) 説明書送付請求権等の行使要件

説明書送付請求権および議案等通知請求権のいずれも少数株主権であり、同じ行使要件が定められている。すなわち、定時総会において議決権を行使することができる株主が有する議決権総数の 5% 以上を有する株主、または、定時総会において行使することのできる議決権を有し²¹、かつ 1 人あたりの平均払込済金額が 100 ポンド以上の株式を有する 100 名以上の株主である (314 条 2 項、338 条 3 項、338A 条 3 項)。

¹⁸ 株主総会において株主が議案について賛否を表面する方法につき、後述 (3) ② (b) (iv) 参照。

¹⁹ イギリス会社法における株主提案権制度の詳細については、一般財団法人比較法研究センター「株主提案権の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」(2016) 47 頁以下を参照。

²⁰ EEA (European Economic Area : 欧州経済領域) 内の取引所にその議決権付株式を上場している会社をいう。

²¹ 説明書送付請求権に関しては、当該説明書に関連する議案について議決権を有するものでなければならぬとされている (314 条 3 項)。

(iv) 説明書送付請求および議案等通知請求の手続

説明書送付請求権は、提案された議案が付議される株主総会の会日の 1 週間前までに会社に到達しなければならない(314 条 4 項 (d))。前述の株主総会の招集通知の送付時期との関係上、招集通知が発送された後に説明書送付請求が会社に到達した場合にも、適法であることになる。もっとも、後述のように説明書の送付にかかる費用を会社負担とするためには、年次株主総会の直前の事業年度の末日までに会社に到達しなければならない。

議案等通知請求は、年次株主総会の会日の 6 週間前、または年次株主総会の招集通知の発送時のいずれか遅い方の日までに会社に到達しなければならない(338 条 4 項 (d)、338A 条 5 項)。ただし、後述のように、送付にかかる費用を会社負担とするためには、年次株主総会の直前の事業年度の末日までに会社に到達しなければならない。

(v) 説明書および議案等の送付の方法

説明書の送付請求があった場合、会社は、裁判所が濫用と認めた場合を除いて、総会の招集通知と同じ方法で株主に当該説明書を送付しなければならない(315 条 1 項 (a))。説明書の送付時期については、総会の招集通知がまだ発せられてないときはこれと同時に、すでに発せられているときは可及的速やかに送付しなければならないとされている(315 条 1 項 (b))。上場会社は、ウェブサイトにも説明書(株主総会の招集通知が発送された後に会社が受け取ったものを含む)の内容を記載しなければならない(311A 条 1 項)。議案等通知請求についても同様の定めがある(339 条 1 項 (a)、340A 条 1 項 (a)、339 条 1 項 (b)、311A 条 1 項、340A 条 1 項 (b))。

(vi) 費用負担

314 条・315 条にもとづく説明書(公開会社の年次株主総会における議案に関する説明書に限る)の送付、および 338 条・339 条にもとづく議案の通知にかかる費用は、議案通知請求が、年次株主総会の直前の事業年度末日以前に会社に到達した場合には、会社が負担する(340 条 1 項、340B 条 1 項)²²。

③ 質問権(取締役等の説明義務)

株主総会では慣例的に、議案を付議する前に決議事項について株主からの質問を受け付けてきた。コモン・ローにおいても株主は総会の議事について討議する権利を有するとされ、議長は、株主に討議の機会を保証するための手段として、株主からの質問を利用してきた。EU株主権規則の施行に合わせて新設された 319A 条 1 項は、上場会社(traded company)の株主総会において出席株主から議事に関する質問が提出された場合には、議長等はそれ

²² 事業年度末日までに議案通知請求がされなかった場合には、会社が別段の決定をしない限り議案説明書の送付にかかる費用は請求する株主の負担となり、総会の会日の 6 週間前、または総会の招集通知の発送時のいずれか遅い方までに、通知費用を賄うに足りる合理的な額の金銭が提供または供託されない場合には、会社は議案を通知することを要しないとされている(340 条 2 項、339 条 2 項)。

に回答しなければならない旨を明文で定めた。ただし、以下のいずれかに該当する場合には回答することを要しない。すなわち、総会の準備を不当に妨害し、または企業秘密が開示される可能性のある場合、会社のウェブサイトにおいて質問に対する回答の形で事前に回答されている事項についても質問にあたる場合、または、質問に回答することが会社の利益に反する可能性のある場合、または株主総会の秩序を損なうおそれのある場合である（同条 2 項）。

議長は、質問への回答およびそれに関連する討議の時間を十分に確保しなければならない²³。もっとも、議長が、議事に関する質問および議論が尽くされたと判断した場合には、質問および討議を打ち切ることができる²⁴。株主総会のグッド・プラクティスとして、議長は、「もう一つだけ質問を受け付けます」というように質問を閉め切ろうとしていることを事前に出席株主に伝えることが望ましいとされている²⁵。

④ 事前質問権²⁶

事前の質問は可能とされている。大規模な会社では、会社が株主に対して事前に質問事項を通知するよう奨励しており、ある程度の成果をあげているという²⁷。上場会社の中には、株主に対して総会前に質問を提出するよう勧誘し、それに対する回答を総会前に自社のウェブサイトに掲示し、かつ質問と回答を記載した書面を総会会場で配布しているところもあるという²⁸。

また、総会会場に情報提供および質問受付のブースを設けるところもあるという。そこで株主からの質問を受け付け、集計することにより、会社が、決議前に提出されうる質問²⁹の内容を知り、同種の質問をまとめるなどして決議の際の質問とそれに対する回答を効率的に進めることができるとされている³⁰。

⑤ 動議の提出権

(a) 修正議案の提出

後述 ((3) ① (b) (iv)) するように、株主総会の招集通知には、招集通知を受領した株

²³ 報酬委員会・指名委員会の委員も、株主からの質問に回答できるよう準備しておくべきであるとされる (SLAUGHTER and MAY からの電子メールによる回答による (2020 年 1 月 28 日))。

²⁴ Wall v. London & Northern Assets Corp. [1898] 2 Ch. 469.

²⁵ PG at 625.

²⁶ 本文で取り上げたもののほかに、上場会社 (quoted company) の株主は、定時株主総会に提出される計算書類等の監査に関連する事項、または会計監査役の交代に関連する自身の意見を株主総会前に会社のウェブサイトに掲載するよう求めることができるとされている (527 条 1 項)。議決権総数の 5% 以上を有する株主、または、定時総会において行使することのできる議決権を有し、かつ 1 人あたりの平均払込済金額が 100 ポンド以上の株式を有する 100 名以上の株主から当該請求があった場合、会社はその意見をウェブサイトに掲載する義務を負う (同条 2 項)。

²⁷ PG at 625.

²⁸ SLAUGHTER and MAY からの電子メールによる回答による (2020 年 1 月 28 日)。

²⁹ 質問ブースで質問を受け付けたとしても、決議に際して議場であらためて質問する必要がある。質問ブースでの回答で満足し、決議に際には質問をしない株主もあるようである。

³⁰ SLAUGHTER and MAY からの電子メールによる回答による (2020 年 1 月 28 日)。

主が少なくとも議題の一般的性質 (**general nature**) を理解するに足りる情報を記載しなければならないとされている。このような招集通知の記載事項に関する規制の目的は、株主総会に出席する株主の保護というより、総会に欠席するという判断をした株主の保護にあるとされている³¹。このことから、議案の修正は、招集通知の記載をもとに総会に出席するか否かを判断した株主を害することのないよう、招集通知に記載された議事の範囲 (**scope of the business**) を超えてはならないとされ、議案を根本的に変更することや、決議の効果を実質的に変更するような議案の修正 (とくに修正によって会社の負担が増すこととなるもの) は認められないとされている³²。

現在のモデル定款では、普通決議の対象となる議案を修正する場合には、株主総会の決議の 48 時間前まで³³に修正事項を会社に書面で通知しなければならないとされ、かつ、修正は、株主総会の議長の立場から合理的にみて、原案の範囲を実質的に超えるものであってはならないと定められている³⁴。

特別決議の対象となる議案の修正については、より厳格な制限に服する。特別決議の対象となる議案については、その文面をすべて招集通知に記載しなければならないとされていること (283 条 6 項 (a)) を前提として、特別決議事項たる議案はいかなる場合にも実質的に変更してはならず、招集通知に記載された議案の意味内容に影響のない字句・文法の誤りや明白な誤記等についてのみ修正することができるとされている³⁵。

議案の修正の必要性および妥当性の判断においては株主総会の議長に一定の裁量が認められる。議案の修正を認めるとの判断がされた場合には、総会においてまず修正議案が付議され、修正議案が可決されたときは原案を付議することを要しない (原案を可決しなければ修正議案が意味を持たないような場合を除く)。修正議案が否決された場合には原案を総会に付議しなければならない³⁶。

具体的な事例として、取締役の選任が議題となっている場合に、株主が、総会当日に会社

³¹ *Tiessen v Henderson* [1899] 1 Ch. 861, at 866-867, 870-871; *Re Moorgate Mercantile Holdings Ltd* [1980] 1 W.L.R. 227.

³² *Re Moorgate Mercantile Holdings Ltd*, *supra* note 31 は、資本剰余金 (share premium account) の減少に関する事案で、減少の承認にかかる特別決議を行う株主総会の招集通知には、当初、資本剰余金を全額減らす旨が記載されていたが、その後、直近の株式発行の際に計上した資本剰余金 327.17 ポンドは減らすことができないことが判明したことから、総会では資本剰余金を 327.17 ポンドまで減らす旨の特別決議を行ったというものである。裁判所は、このような議案の修正は、原案の範囲を超えるものであるから決議は無効であり、資本剰余金の減少は効力を生じないと判示した。

一方、*Betts v MacNaghten* [1910] 1 Ch. 430 は、取締役選任議案について、候補者を 3 名追加する議案の修正がされた事案について、招集通知に記載された議題は取締役の選任であり、招集通知を受領した者は、会社が定款に定める員数の範囲で取締役の候補者を追加することも予見できたとして修正後の議案についての決議を有効とした。

³³ 通知が遅れた場合は、総会の議長が修正議案を付議するか否かを決定できるとされている。

³⁴ 公開会社のためのモデル定款 40 条 1 項。同条 3 項は、議長が、議案の修正は許されないと誠実に判断した場合には、たとえそれが誤った判断であったとしても、原案について成立した決議の効力に影響を及ぼさないと定めている。See also, *Henderson v. Bank of Australasia* [1890] 45 Ch. D 330.

³⁵ 公開会社用モデル定款 40 条 2 項。See also, *Re Moorgate Mercantile Holdings*, *supra* note 31; PG at 624.

³⁶ PG at 624.

が提出した取締役選任議案（原案）に代えて原案とは別の者を取締役候補者とする修正議案を提出することができるかについては、まず定款の定める事前（会日の48時間前までと定めるのが一般的）の通知がされていない場合には、議長は修正議案を付議することを要しない。定款に事前通知を要求する定めがない場合、または事前に通知した場合であっても、招集通知に記載された原案を根本的に変更とすることとなるため³⁷、議長は修正議案を付議しないことが望ましいとされている³⁸。

(b) 手続的動議

株主総会の議長に対する不信任決議や議事進行の方法に対する疑義（point of order）を発することは可能とされているが、議事進行に関する権限は議長が有しており、手続的動議の扱いについても議長の裁量が広く認められる。

(3) 株主総会関連手続

① 招集手続

(a) 招集権者³⁹

(i) 取締役

取締役はいつでも株主総会を招集することができる（302条）。招集の決定は取締役会決議によるが、取締役全員の同意があれば取締役会決議の形式をとってなくても有効に招集することができる⁴⁰。

(ii) 株主

株主は、取締役に対して株主総会の招集を請求することができる（303条1項）。一定の割合（公開会社では議決権総数の10%以上）の株式を有する株主から総会招集の請求があった場合、取締役は総会を招集する義務を負う（303条2項・3項）。株主は、総会の招集の請求において、総会でとりあげるべき議題（business）の性質を明らかにしなければならない。また、請求には、付議すべき議案（resolution）の文面を記載することができる（303条4項）。

総会の招集を請求した株主が提案した議案は、以下のいずれかに該当しないかぎり総会

³⁷ 原案の取締役候補者に加えて別の候補者も追加するように求める修正議案は、定款に定められた取締役の定員を超えるものでないかぎり、付議することが認められる可能性があるとしてされている

（SLAUGHTER and MAYからの電子メールによる回答による（2020年2月20日））。

³⁸ 原案を先に付議して可決されれば修正案を付議する必要はなく、仮に修正案が可決されたとしても招集通知に記載された議案が根本的に変更されていることを理由として決議の効力について争いが生じる可能性が高いとされている（SLAUGHTER and MAYからの電子メールによる回答による（2020年2月20日））。

³⁹ 以下にあげる者のほか辞任した会計監査役にも取締役に対して株主総会を招集するよう請求する権利が認められている（518条2項）。

⁴⁰ See *Hunter v. Senate Support Services Ltd.* [2005] 1 BCLC 175.

に付議される。すなわち、

- (ア) 提出された議案どおりの決議が成立したとしても、定款違反、その他の理由により決議が効力を有しないこととなるとき
- (イ) 議案が他人の名誉を毀損するとき
- (ウ) 議案が、法的根拠のないことが明らかなものであるとき、またはいやがらせ目的であるとき

である（303条5項）。

303条2項により総会を招集する義務を負う取締役は、その招集の請求を受けた日から21日以内に会社の費用において総会を招集し、招集通知の日から28日以内に総会を開催しなければならない（304条1項）。総会招集請求において、付議すべき議案が明示されているときは、招集通知にそれを記載しなければならない（304条2項）。

取締役が法定の期間内に総会を招集しない場合は、招集を請求した株主（もしくは招集を請求した株主が有する議決権総数の過半数を代表する者）は、自ら株主総会を招集することができる（305条1項）。その場合、取締役が総会を招集する義務を負うこととなった日から3か月以内の日を総会の会日としなければならない（305条3項）。当該総会においては、招集を請求した株主以外の株主は、付議すべき事項を提案する権利を有しない⁴¹。総会の招集に要した費用のうち合理的な範囲のものについては、会社が償還しなければならない（305条6項）。

(iii) 裁判所

会社が、いかなる方法によっても株主総会を招集できない（impracticable）場合、または、会社法もしくは定款の定めに従って株主総会を運営できない場合、裁判所は、自身の判断にもとづき、または、その会社の取締役、もしくは議決権を有する株主の申立てにもとづき、裁判所が適切と考えるところに従って、総会を招集し、開催し、運営することができる（306条1項・2項）。

(b) 招集通知

(i) 招集通知をなすべき時期

株主総会の招集通知は、通知を発する日から総会の会日までの間に少なくとも14日前までに⁴²送付しなければならない（307条1項）。公開会社の定時株主総会については、少なくとも21日前までに送付しなければならない（307条2項）。上場会社⁴³の株主総会の招集

⁴¹ Ball v. Metal Industries Ltd 1957 SC 315.

⁴² 通知を送付した日および総会会日の間が14日以上ある（clear daysで14日）こと要する（Mercantile Investment and General Trust Co. v. International Company of Mexico [1893] 1 Ch. 484）。

⁴³ EEA（European Economic Area：欧州経済領域）内の取引所にその議決権付株式を上場している会社をいう（360C条）。

通知は、原則として⁴⁴、総会会日の 21 日前までに送付しなければならない（307A 条 1 項 (b)）⁴⁵。

(ii) 招集通知の方法

招集通知は、書面、電子的方法、もしくはウェブサイトへの掲載によってすべての株主、取締役および会計監査役に提供されなければならない（308 条・310 条 1 項・502 条 2 項）。一部の者に対していずれかの方法により通知し、他の者に対しては別の方法で通知することも認められる（308 条）。

会社が電子的に提供する文書および情報については、会社法別表（Schedule）5 によって規律される。具体的には、株主総会決議または定款においてその旨を定めたときは、会社は文書および情報を電子的方法によってのみ提供することができる（別表 5 パラグラフ 7）。会社が文書および情報をウェブサイトに掲載することによって提供できるのは、その提供方法に同意した者に対してのみである。会社から個別の通知によりその同意を求められた者は、28 日以内に対応しない限りウェブサイトによる提供に同意したものとみなされる（別表 5 パラグラフ 8）。

(iii) ウェブサイトにおける開示

上場会社は、招集通知の送付以前に、ウェブサイトにおいて下記の情報を掲載しなければならない（311A 条 1 項・4 項(a)(i)）。すなわち、招集通知に記載された事項（同条 1 項(a)）、発行済株式総数および議決権総数（同条 1 項(b)(c)）、招集通知送付後に株主から提出された声明、議案、討議事項（同条 1 項(d)）⁴⁶である。

(iv) 招集通知の記載事項

株主総会の招集通知には、総会の会日および会場（311 条 1 項）、総会の議事の性質（同条 2 項）、株主が株主総会への出席および議決権行使にかかる代理人を選任する権限を有する旨を目立つように（325 条）記載しなければならない。また、ある議案を特別決議事項として株主総会に付議する場合には、招集通知にその議案の全文およびその議案を特別決議事項として提案する趣旨を記載しなければならない（283 条 6 項）⁴⁷。公開会社の年次株主総会の招集通知には、その総会が年次株主総会であることを記載しなければならない（337

⁴⁴ 定時株主総会以外の株主総会にかかる招集通知であり、株主が電子的方法によって議決権を行使することができ、かつ、総会の特別決議によって承認を受けている場合には、例外的に会日の 14 日前までに送付すれば足りる（307A 条 1 項 (a)・2 項・3 項・4 項）。

⁴⁵ なお、2016 年版コーポレートガバナンス・コード E.2.4 は、株主総会の招集通知および参考資料は、総会の会日の 20 営業日前までに送付しなければならないとしていた。

⁴⁶ これらの事項については、会社が受領したのち遅滞なく掲載しなければならない（311A 条 4 項(a)(ii)）。

⁴⁷ ベストプラクティスとしては、普通決議の対象となる議案についても議案の全文を記載することが望ましいとされている（SLAUGHTER and MAY でのヒアリングによる（2019 年 11 月 29 日））。

条1項)。

上場会社においては、これらに追加して以下の事項も招集通知に記載しなければならない。すなわち、311A条によって掲載することが求められている情報が掲載されているウェブサイトのアドレス(311条3項(a))、議決権行使することができる株主を確定するための基準日(同項(b))、株主が総会に出席し議決権を行使するための手続(同項(c))、委任状様式の詳細(同項(d))、事前の議決権行使または電子的方法による議決権行使の方法(同項(e))、319A条が定める株主の質問権に関する事項(同項(f))である。

招集通知には、株主が意味のある判断を下すに足りる程度に詳細に議題・議案の内容を記載しなければならない⁴⁸。議題・議案に関する情報が株主に十分に提供されたといえるか否かは、招集通知および株主総会関係資料(Circular)の双方の記載をもとに判断される⁴⁹。

(v) 株主総会参考書類

ロンドン証券取引所にその株式を上場している会社は、FCA(Financial Conduct Authority)が定める上場規則(Listing Rule)の適用を受ける。上場規則13.3.1は、会社に対して、その株主等に株主総会関係資料(Circular)⁵⁰を送付しなければならないと定めている。株主総会参考資料によって提供すべき情報は、決議事項によって異なるが、あらゆる決議事項に共通するのは以下のものである。すなわち、決議事項に関わるリスクと便益、株主が議決権行使について適切な判断をするために必要な情報、各議案についての取締役会の意見等である(上場規則13.3.1)。

(c) 特別の通知(special notice)

取締役の解任や会計監査役の解任の議案を株主総会に提出する場合には、議案を提出する者は、総会会日の28日前までに会社に特別の通知(special notice)をしなければならないとされている(312条1項、取締役の解任につき168条、会計監査役の解任につき511条1項)。特別の通知を受領した会社は、招集通知の送付に間に合えば招集通知に特別通知の内容を記載しなければならない(312条2項)。招集通知の送付に間に合わない場合には、会社は、総会の会日の14日前までに新聞による公告等の方法で株主に対して特別通知の内容を周知しなければならない(同条3項)。

② 株主総会の決議の方法

(a) 決議要件

株主総会の決議には、普通決議(ordinary resolution)と特別決議(special resolution)

⁴⁸ Tiessen v. Henderson, *supra* note 31.

⁴⁹ Tiessen v. Henderson, *supra* note 31, at 867; Re Moorgate Mercantile Holdings Ltd., *supra* note 31 at 242f.

⁵⁰ 株主総会の招集通知も株主総会参考資料に含まれる(上場規則付表1参照)。

がある。普通決議は、挙手による方法による場合には総会において議決権を行使した者の過半数、投票による場合には総会において行使された議決権の過半数の賛成によって成立する（282条3項・4項）。特別決議は、挙手による方法による場合には総会において議決権を行使した者の75%以上、投票による場合には総会において行使された議決権総数の75%以上の賛成によって成立する（283条4項・5項）。特別決議については、株主総会の招集通知に議案を記載し、かつ特別決議の対象となる議案であることを明示しなければならない（同条6項）。

(b) 決議の方法

(i) 議決権行使者確定の基準日

株主総会における議決権行使にかかる基準日（record date）は、総会の会日の48時間前より後の時点に設定しなければならない（360B条2項）。

(ii) 議案ごとの決議

議案は個別に付議することが望ましいとされている⁵¹。とくに公開会社における取締役選任議案については、出席株主全員の同意がないかぎり候補者ごとに決議をすべきとされている（160条1項）。

(iii) 定足数

株主総会の定足数は、定款に別段の定めのないかぎり、株主が1人の会社にあつては1人、それ以外の会社にあつては2人とされている（318条1項・2項）。株主総会の出席者（決議参加者）の数は厳密には数えないのが一般的であるとされている⁵²。

(iv) 議案に対する賛否の表明

議案に対する賛否の表明は、まず挙手による方法（show of hands）によって行われる⁵³。これは、議長が議案に賛成する株主に挙手を求め、続いて議案に反対する株主に挙手を求め、議長が結果を宣言する方法である。この場合、出席株主（代理人を含む（285条1項・2項参照））は1人1票を有することとなる（284条2項）。議長が、賛成が多数であったことを宣言すれば決議が法的に成立したこととなり、株主総会の議事録にその旨が記載される。議長による決議の可決または否決の宣言は、議案に対する賛成（または反対）の議決権についての証拠がなくても、決議が成立した（またはしなかった）ことの決定的な証拠とな

⁵¹ 2016年版コーポレートガバナンス・コード E.2.1 および Patent Wood Keg Syndicate Ltd. v. Pearse [1906] WN 164 を参照。

⁵² SLAUGHTER and MAY からの電子メールによる回答による（2020年1月28日）。

⁵³ 公開会社用モデル定款34条は、株主等が投票によることを求めるのでない限り、挙手による方法で議案への賛否を表明することが定められている。

るとされている（320条）⁵⁴。なお賛否いずれが多数か一見しただけではわからない場合に備えて、集計係がおかれている⁵⁵。

事前に提出された委任状から一人で多くの議決権を有している株主が出席していることを議長が認識している場合などには、議決権数ベースでの賛否の結果が、挙手による方法（頭数ベース）の結果と異なることを議長が認識できる。この場合、議長は議案について投票を実施しなければならない。投票による場合、株主は1株につき1個の議決権を有する（284条3項）。

5人以上の株主が要求した場合、議決権総数の10%以上に相当する株式を保有する株主が要求した場合、および払込済資本金の10%以上に相当する株式を保有する株主が要求した場合にも投票を実施しなければならない（321条2項）。

（v） 議決権行使結果の開示

挙手による方法によって議案に対する賛否が表明され、その結果が一見して明らかである場合には、賛否の数を数えることなく、議長が決議の成立を宣言する。したがって、この場合は議案に対する賛否の数は開示されない。

議案の賛否について投票が行われた場合、上場会社⁵⁶は、以下の事項を自社のウェブサイトにおいて開示しなければならない（341条）。すなわち、総会の会日、総会に付議された議案の文面およびそれについて会社からの説明があった場合には説明の内容、賛成の議決権数および反対の議決権数である⁵⁷。

（vi） 議決権行使に関する独立の第三者による報告

議決権総数の5%以上に相当する株式を保有する株主または100名以上の株主から、すでに行われた株主総会での投票結果もしくはこれから行われる予定の株主総会での投票について独立の⁵⁸第三者による報告が要求された場合には、取締役は独立の第三者を選任し（343条）、投票結果に関する報告を作成させる義務を負う（342条）。報告には、投票手続が適正であったか、票数が正確に計数され記録されているか、委任状の有効性が公正に判断されていたか、招集通知が324条に違反しないか（代理人による議決権行使が可能であることが記載されていたか等）について、第三者の意見が記載される。

⁵⁴ 判例においても、議長による決議の成否の宣言は、詐欺もしくは明白な誤りのないかぎり、決議が成立したこと（しなかったこと）の決定的な証拠となるとされている（*Arnot v United African Lands Ltd* [1901] 1 Ch. 518）。

⁵⁵ PG at 626.

⁵⁶ 本条の適用対象は *quoted company* であり、ニューヨーク証券取引所に株式を上場している会社等を含む点で（385条2項参照）、*traded company* より広いが、便宜上同じ上場会社という訳語をあてる。

⁵⁷ 2016年版コーポレートガバナンス・コード E.2.2 は、委任状において議決権行使を保留することを指示されたものの数も開示することを要求していた。

⁵⁸ 「独立」の意味については344条参照。

③ 議決権の代理行使

(i) 代理人の選任等

株主は、他の者（その会社の株主に限らない）を株主総会における代理人とすることができる（324条1項）。1人の株主が複数の代理人を選任することもできる（同条2項）。

上場会社では、株主は、株主総会における代理人を選任した旨を書面または電子的方法によって会社に通知しなければならない（327条(A1)項(a)、333A条）⁵⁹。代理人の選任について、会社は、代理人を選任した株主に対し、株主および代理人を特定するに足りる情報、株主が代理人に対して議決権行使について指示している場合にはその指示の内容等を通知するよう請求することができる（327（A1）条(b)）。

委任状の提出および代理人を選任した旨の通知は、総会の会日の48時間前までに会社に対してすればよい（327条2項）。

株主は、代理人に付与した代理権が消滅した場合には、会社に対してその旨を書面または電子的方法によって通知しなければならない（330条(A1)項、333A条）。代理権消滅の通知は、総会の開会までにしないかぎり、当該代理人の株主総会における権限に影響を与えない（同条2項）。

(ii) 会社の費用による委任状の勧誘

会社はその費用を負担して議決権行使の委任状を勧誘する場合には、すべての株主を対象としなければならない（326条1項）。

上場会社は、株主総会の招集通知とともに各議案について賛成・反対・保留（withhold）を選択できる形式の委任状を株主に送付しなければならない⁶⁰。これらのいずれの選択肢も選択せず、指示のないまま委任状が交付された場合には、代理人がその裁量で議決権を行使することができる旨、委任状に記載される⁶¹。

(iii) 代理人による議決権行使

代理人は、株主総会において発言し、挙手・投票をする権限、投票を要求する権限（329条）等、本人たる株主と同等の権限を有し（324条1項）、株主総会の決議によって選任された場合には議長となることもできる（328条1項）。

代理人は本人たる株主の指示に従って議決権を行使しなければならない（324A条）⁶²。

会社（A社）が他の会社（B社）の株主となっている場合には、A社の取締役会決議によ

⁵⁹ 会社は、定款において委任状に記載すべき事項等を定めることができる。定款に委任状に株主が署名することを要する旨の定めがある場合には、署名のない委任状を無効としたものとして、*Harben v. Philips* (1883) 23 ChD 14.

⁶⁰ 上場規則 9.3.6 (2)。保留の場合は、議決権は行使されたことにならず、決議要件の分母には含まれない（PG at 622）。

⁶¹ 上場規則 9.3.6(4)。

⁶² 特定の議案の議決権行使の指示が空欄の委任状の交付を受けた場合、代理人は議決権を行使するか否か、どのように行使するかについて裁量を有する（上場規則 9.3.6 (4)）。

ってB社株主総会においてA社を代表して議決権を行使する者を選定することができる(323条)。A社は代表者の選定についてB社に通知する必要はない。

④ 事前書面／電子議決権行使

古い判例には、書面の郵送による議決権行使は、定款において特に認められていないかぎり許されないとしたものがある⁶³。

現在では、322A条において、会社は、定款において、株主が総会に出席することなく、また代理人を選任することなく、総会の会日前に議決権を行使することができる旨を定めることを認めている。これは、2009年のEU株主権指令の国内法化の際に設けられた規定であるが、このとき、イギリスではすでに、委任状を通じた事前の議決権行使の仕組みが確立されていたことから、あえて上記のような定款の定めを設ける会社はなかった。現在も、総会に出席しない株主が議決権を行使する方法としては、委任状によることが一般的であり、書面等による事前の議決権行使を認める定款の定めをおいている会社は稀である⁶⁴。

⑤ 決議の省略

議決権を有する株主全員が同意した場合には、その同意の内容は会社に対して法的拘束力を有する。これによって、株主総会を開催することなく、株主総会決議が成立したのと同じ効果が得られる⁶⁵。

また、私会社(private company)では、取締役の解任決議および会計監査役の解任決議を除いて、書面による決議をもって株主総会決議があったものとすることができる(書面決議、281条1項(a)、288条)。

(4) 議決権行使の実務フロー

① 前提

ロンドン証券取引所で取引される株式のほぼすべてが無券面の株式である。株主に関する情報(株式の帰属)は、Euroclear UK & Ireland社が運営する証券決済システムであるCREST(Certificateless Registry for Electronic Share Transfer)において記録される。CRESTが有する株主に関する情報については、CRESTのシステムを利用する発行会社(株主名簿管理人)が日々請求することができ、発行会社等はCRESTから得た情報に基づいて株主名簿の情報を更新することができる。また、CRESTは議決権行使システムも提供しており、2013年・2014年の調査によると、FTSE350を構成する会社の95%以上において、CRESTのシステムを通じた議決権行使が行われていたとされている⁶⁶。

⁶³ McMillan v. Le Roi Mining Co. [1906] 1 Ch. 338.

⁶⁴ SLAUGHTER and MAYでのヒアリングによる(2019年11月29日)。

⁶⁵ Paul Davies & Sarah Worthington, *supra* note 1, at363.

⁶⁶ Shareholder Voting Working Group, Shareholder Proxy Voting: Discussion Paper on Potential

もともと、株主が直接に CREST の議決権行使システムにアクセスするわけではなく、議決権行使代理会社（議決権行使プラットフォームの提供者）⁶⁷を介して、CREST のシステムを利用している。

以下では、主として、株主名簿上の株主であるカストディアンの背後に存在する株式の実質的保有者が、どのように議決権を行使しているかを説明する。

② 議決権行使参考資料の提供フロー⁶⁸

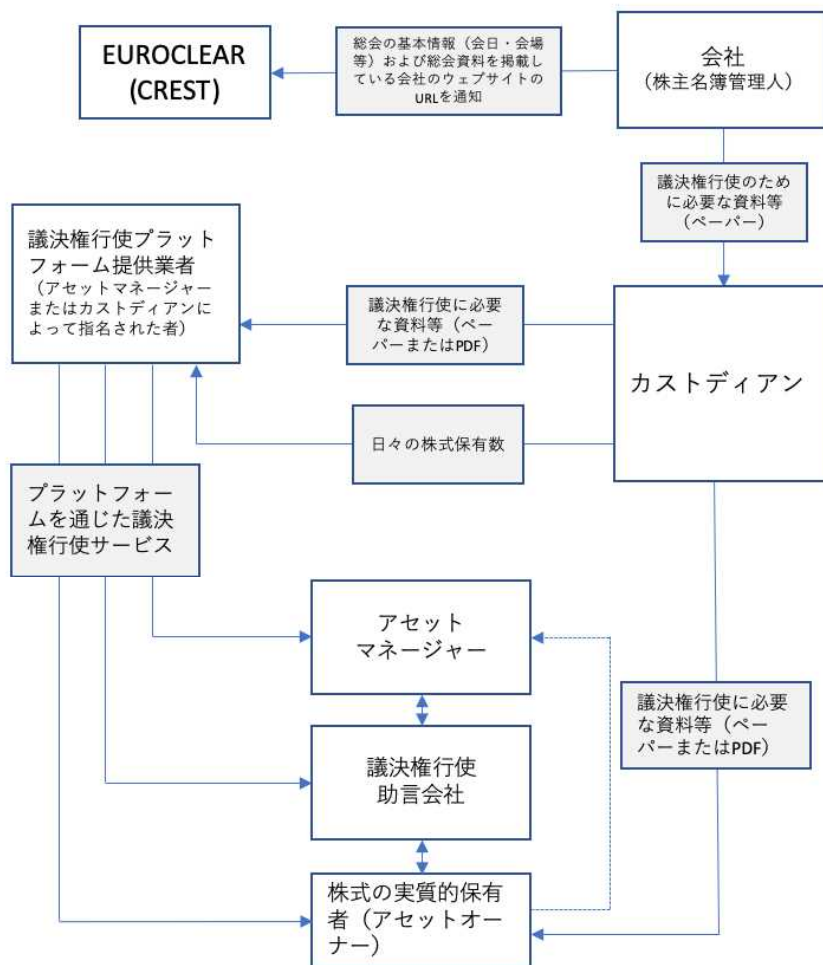
議決権行使に必要な資料（株主総会の招集通知、株主総会参考書類、委任状等）がどのように提供されるかを【図 1】において示す。これは一般的な提供ルートを示したものにすぎず、実際には投資家等の事情によりほかにも様々な提供ルートがありうる。

Progress in Transparency [hereinafter: SVWG] 21 (2015).

⁶⁷ 機関投資家向けの議決権行使プラットフォーム提供者として Broadridge、個人株主向けの議決権行使プラットフォーム提供者として、Equiniti、Capita、Computershare がある。Equiniti、Capita、Computershare は株主名簿管理人としての業務も行っている。

⁶⁸ 以下の記述は、SVWG 18 頁以下による。

【図1】 議決権行使参考資料の提供フロー（SVWG 24 頁の図をもとに作成）



まず、株主名簿管理人が、議決権行使のための資料の送付を外部に委託し、委託先に対して送付に必要な情報（郵送の場合の宛先、電子的方法の場合の e-mail アドレス）を提供する。会社からの通知等を電子的方法で受領することを選択した株主の e-mail アドレスは株主名簿管理人が把握しており、そのアドレスに対して株主名簿管理人が直接、株主に議決権行使のための資料を送付する場合もある（一部には、株主名簿管理人を設置せず、会社が自ら行っているところもある）。

会社が CREST の議決権行使システムに参加している場合には、株主名簿管理人は、CREST のシステムに株主総会の情報を登録する。登録される情報は、会日、会場、議案の文面、その他の総会資料が掲載されている会社のウェブサイトの URL 等である。

株主名簿管理人から議決権行使資料が送付されるのは、株主名簿上の株主に対してであり、株主名簿上の株主がカストディアン等の名目的株主である場合もある。名目株主を通じて株式を保有している実質的保有者は、会社からの通知・資料等を直接自身に送付することができるよう、名目株主に対して、株主名簿管理人に送付に必要な情報情報を提供するように請求することもできるが（146 条）、実際には直接送付を選択している実質的保有者はごくまれである⁶⁹。

株主名簿管理人から議決権行使資料の送付を受けた名目株主は、その資料を実質的保有者に送付するが、名目株主（カストディアン）自身がそれを行っている例は少なく、名目株主の大多数は議決権行使プラットフォーム提供業者に議決権行使にかかる業務を委託し、議決権行使資料をプラットフォームに書面または PDF で提供している。ほぼすべての議決権行使プラットフォームが、CREST に直接アクセスすることができ、CREST に登録された株主総会に関する情報を入手している。

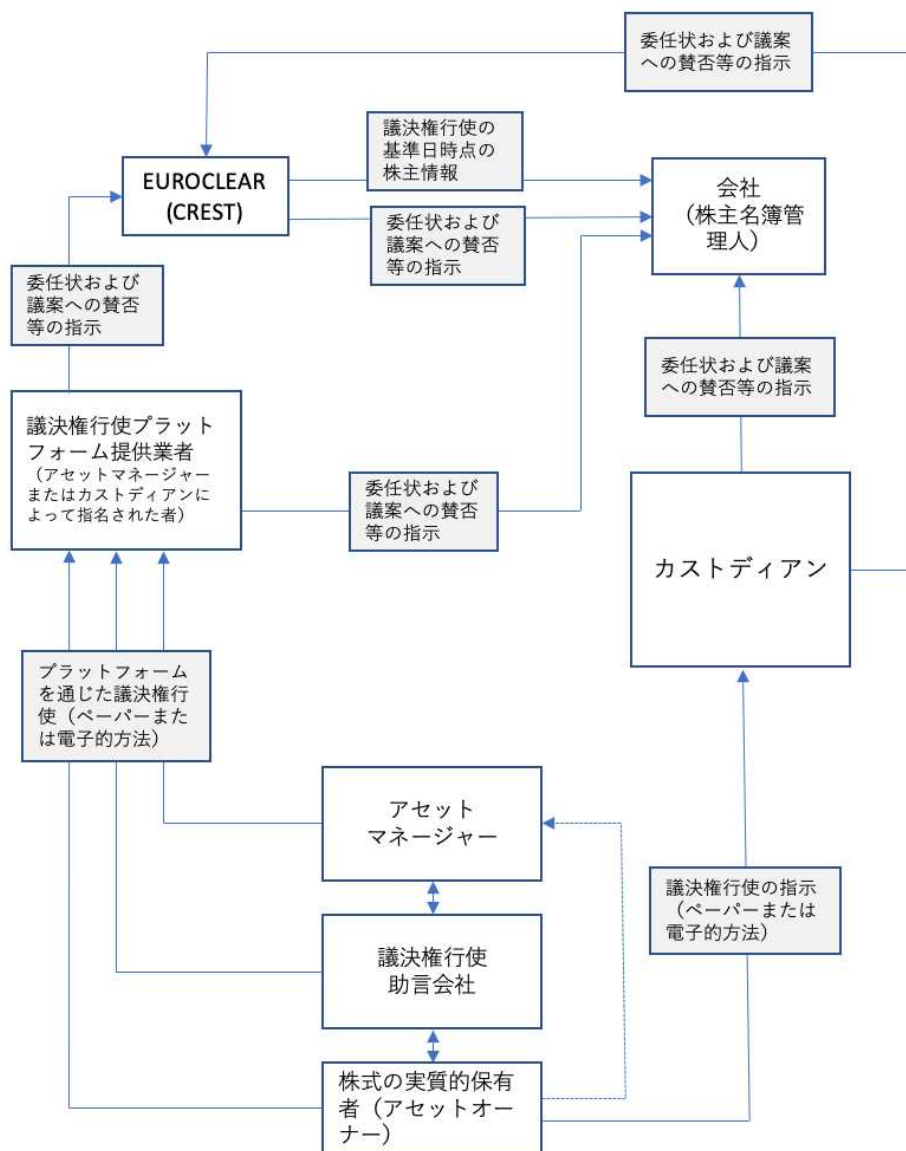
議決権行使資料の送付を受けた議決権行使プラットフォームは、それに基づいて自社が開設する議決権行使プラットフォームに株主総会の情報を登録する。さらに、議決権行使資料の情報をを用いて、顧客であるアセットマネージャー、議決権行使助言会社、実質的保有者に対して電子的議決権行使のための投票用紙を提供する。アセットマネージャー等のうちいずれに投票用紙を送付するかは、カストディアンの指示による。

③ 議決権行使に関する情報の流れ

つぎに、議決権行使の方法を決定する権限を持つ者が決定した議決権行使に関する情報が、会社に到達するかを【図 2】において示す。

⁶⁹ 直接送付という選択肢を認めている名目株主が少ないことが一因であるとされている。

【図2】 議決権行使に関する情報のフロー（SVWG 25 頁の図をもとに作成）



誰が議決権行使について賛否等の決定をするかは、当事者の契約等によって異なっている。アセットマネージャーについては、その顧客であるアセットオーナー等が議決権行使について指示する場合もあるが、多くのケースでは、アセットマネージャーが自らの裁量で議決権行使に関する決定を行っている。アセットマネージャーは、議決権行使助言会社の推奨に従って議決権行使に関する決定をすることもあるし、議決権行使が作成したレポートを利用して、会社とのエンゲージメント活動を行い、議決権行使を決定することもある。

カストディアンの背後に複数の層にわたって投資家が連なっている場合、同じ株式にかかる議決権について、複数の者から異なる指示が議決権プラットフォームやカストディアンに通知されることがある。その場合には、原則として最も遅く通知された議決権行使に関する指示が優先するが、カストディアン等によって扱いは異なっている。

議決権行使プラットフォームおよびカストディアンが有することとなる議決権行使の指示に関する情報の大部分⁷⁰は、CRESTのシステムを通じて会社に提供される。CREST自身は、議決権行使に関する情報を保持するわけではなく、CRESTが保有する株式の帰属に関するデータをもとにそれぞれの株式について、メッセージとして議決権行使プラットフォーム等からの議決権行使に関する指示を会社（株主名簿管理人）に伝達するにすぎない⁷¹。CRESTのシステム利用料として、1つの口座から1つのメッセージを送付するたびに0.3ポンドかかる（先に送付したメッセージを修正するメッセージを送付する場合にも同じ利用料がかかる）。この費用は最終的には実質的保有者が負担するとされている場合が多いようである。

CRESTのシステムを通じてメッセージとして通知された議決権行使に関する指示は、会社（株主名簿管理人）によって集計され、株主総会当日に議決権の代理行使という形で総会での決議に反映される。

④ 議決権行使のタイムライン⁷²

（i）委任状が提出される時期

個人株主による議決権行使にかかる委任状の提出は、株主総会の招集通知の送付後すぐに始まり、郵送またはインターネットを通じて提出される。機関投資家による委任状の提出は、CRESTを通じて株主総会の会日の3または4営業日前に提出されるのが一般的である。

⁷⁰ 2014年の調査では、FTSE350を構成する会社では議決権総数の80%以上に相当する議決権の行使に関する情報がCRESTを通じて会社に提供されていた（SVWG, at 21）。

⁷¹ 議決権行使プラットフォーム等は、CRESTのメッセージサービスを利用するために、自身の議決権行使プラットフォーム等を通じて得た議決権行使に関するデータをCRESTのシステムが要求するフォーマットに変換しなければならない。

⁷² 以下の記述は、SVWG 26頁以下による。

イギリスの上場会社の大部分において、議決権行使にかかる委任状の提出期限は株主総会が開かれる 48 時間前に設定される。機関投資家からの委任状は、提出期限の直前に提出されており、会社はそれに不満を持っているとされる。

機関投資家からの委任状の提出が遅くなる原因の一つは、議決権行使助言会社からのレポートを待つ必要があるためであるとされる。レポートの作成には、招集通知および株主総会参考資料の分析が不可欠であり、2~3 週間はかかるとされる。場合によっては、機関投資家は、レポートを受け取った後、投資先会社とのエンゲージメント活動を行い、その後に議決権行使に関する決定を行うため、委任状の提出は期限の直前となることが多い。

議決権行使に関する事務を議決権行使プラットフォームに委託しているカスタディアンの場合、顧客（実質的保有者等）からの議決権行使に関する指示の提出期限を総会の会日の 4 日前に設定していることが多い⁷³。議決権行使プラットフォームに委託していない場合、あるいは顧客の所在地が海外である場合にはより早い期限が設定される。

（ii） 委任状の議決権数と保有株式数のずれ

株主総会における議決権行使にかかる基準日（record date）は、委任状の提出期限と同じく、総会が開かれる 48 時間前に設定されている。基準日時点の株式の帰属に関する情報は CREST を通じて会社（株主名簿管理人）が直接取得する。委任状は、CREST を通じて会社（株主名簿管理人）に提出される前に、議決権行使プラットフォームやカスタディアンにおいて集計する必要があることから、委任状を集計する時点は、議決権行使の基準日より前にならざるを得ない。アセットマネージャー等からの委任状の提出期限は委任状の集計時点よりさらに前になる。この結果、委任状作成時点での委任状作成者の保有株式数と議決権行使の基準日時点の保有株式数にずれが生じることがある。

このようなずれが生じた場合、とくにある実質的保有者（A）が委任状を通じて行使した議決権の数（5 万個）が基準日時点での A の保有株式にかかる議決権の数（3 万個）より多い場合（over-voting）に問題となる。A が実質的に保有する株式がカスタディアン C において他の顧客の保有する株式と混蔵されている場合（omnibus account での保有の場合）で、他の顧客 B が実質的に保有する株式（2 万株）について議決権を行使しなかったという場合であれば、カスタディアン C の名義で保有されている株式（A の 3 万株と B の 2 万株を合わせて 5 万株）にかかる議決権数は、C の名義で CREST を通じて提出された委任状における議決権数を超えないため、会社（株主名簿管理人）からは over-voting が生じていることは分からない。会社が議決権行使の実態を正確に把握できないという問題はあるものの、このような場合には、特段の措置はとられないようである。

これに対し、会社（株主名簿管理人）が over-voting を把握できる場合（上記の例で B も委任状を通じて議決権を行使していた場合）には、これを是正する措置をとる必要がある。本来的には、株主名簿管理人等から議決権行使プラットフォームまたはカスタディアン

⁷³ 提出期限後も、指示の追加・修正に応じている議決権行使プラットフォームが多いようである。

に対して、**over-voting**が生じている顧客を特定し、正しい保有株式数を元にした委任状（議決権行使の指示）を再提出させるべきであるが、時間的な余裕がないことから、株主名簿管理人において、委任状を通じて行使された議決権の数を、基準日時点のカストディアン全体での保有株式数に合致するまで減らす措置がとられているようである⁷⁴。

(5) 当日出席者の事前議決権の取扱い⁷⁵

株主が、総会への出席について代理人を選任し、会社に委任状を送付した場合であっても、株主本人が総会に出席することはなお可能であり、株主本人が議決権を行使した場合には、定款に別段の定めのないかぎり、株主本人による議決権行使が有効（代理人による議決権行使は無効）なものとして扱われる。もっとも、委任状を提出した株主が総会に出席した場合であっても、株主が議決権を行使しなかった場合には、代理人による議決権行使はなお有効であると解される。

(6) 株主総会における議長の権限

① 株主総会の議長となる者

319条1項は、株主（代理人・法人株主の代表者を含む（328条1項・323条2項））は、株主総会の普通決議により総会の議長に選任されうることを定めており、同条2項では、同条1項の定めは、議長の資格・欠格事由に関する定款の定めに従うことを定めている。

多くの会社では、定款において、取締役会議長が株主総会の議長を務める旨、および取締役会議長が総会の議長を務めることができない場合、または総会の議長を辞退した場合には、総会に出席している取締役が他の者を総会の議長に選任する旨が定められている⁷⁶。このような定款の規定がない場合には、株主総会の普通決議によって出席者の中から議長が選任される。

② 議長の職務と権限

議長は、株主総会の開会を宣言する。とりわけ大規模な会社の定時株主総会では、開会宣言に続いて、議長が会社の事業の状況、将来の見通し等を語ることが多い⁷⁷。

モデル定款では、議長は、株主でない者（従業員、株主の配偶者、弁護士、アドバイザー、メディア等）を会場に入場させ、発言を許可することができるとされている⁷⁸。

⁷⁴ 議案への賛否が分かれている場合には、その割合に応じてそれぞれの議決権数を減らすようである。

⁷⁵ 以下の記述は、**SLAUGHTER and MAY**でのヒアリングによる（2019年11月29日）。

⁷⁶ 公開会社用モデル定款31条参照。

⁷⁷ **PG at 629**。

⁷⁸ 公開会社用モデル定款32条2項。一般的には、株主でない者の入場・発言を認める際には主席株主の承認を得ているようである。

議長は、総会の秩序を維持するため議場にいる者を退場させることができる⁷⁹。また、議長は、中立の立場で、法令および定款に従って株主総会の議事を効率的に進行する責任を負うとされている⁸⁰。

株主総会の議長は、議事進行を制御することができなくなったとき、または多数株主の見解（議案への賛否）を把握できなくなったときには、いつでも総会を延期（adjourn）することができる。これらの場合のほか、出席株主が総会の延期に同意した場合⁸¹、または定款に定めた総会を延期することが認められる事由⁸²が生じた場合にも、議長は総会を延期することができる。さらに、総会の延期について出席株主の同意が得られない場合であっても、延期することが議事を進行するために必要であると議長が判断した場合には、延期が認められる場合がある⁸³。

（7） 株主総会決議の効力を争う方法、判例

① 株主総会決議の効力を争う方法

イギリス会社法には、日本の会社法における株主総会決議の取消しの訴えに相当する制度はない。したがって、株主や取締役は、一般的な訴訟を通じて、株主総会決議の効力を争うこととなる。例えば、株主総会の招集手続に法令違反等の瑕疵があり、その招集手続に基づく株主総会が開催されていない場合には、株主総会の開催の差止めを請求することができるし、株主総会が開催された後であれば、成立した決議が無効であることの確認をも求めることや、その決議にもとづいて行われた行為の効力を争うこともできる⁸⁴。

② 株主総会決議の瑕疵と決議の効力

（i） 招集手続の瑕疵

株主総会の決議は、議案等が適法に記載された招集通知が送付され、かつ総会が法令および定款に従って開催された場合にのみ効力を生じるとされている（301条）。公開会社の定時株主総会の招集通知は、会日の 21 日前までに送付しなければならないとされているが（307A条1項（b））、実際には 2 カ月前に招集通知を送付しているため、招集通知の期間が不足するという事態が生じることはごくまれである⁸⁵。

⁷⁹ Carruth v. ICI [1937] A.C. 707.

⁸⁰ PG at 628.

⁸¹ National Dwellings Society v. Sykes, [1894] 3 Ch. 159

⁸² 公開会社用モデル定款 33 条には、議長の判断による総会の延期が認められる場合として、総会出席者の安全を確保するために必要と判断したとき、総会の秩序が保たれた状態で議事を進行することができないと判断したときが定められている。

⁸³ Byng v London Life Association Ltd. [1989] 2 W.L.R. 738; Findmyclaims.com Ltd. v. Howe [2018] E.W.H.C. 1833 (Ch).

⁸⁴ SLAUGHTER and MAY からの電子メールでの回答による（2020年1月28日）。

⁸⁵ SLAUGHTER and MAY からの電子メールでの回答による（2020年1月28日）。招集通知発送後に期間が 1 日足りないことに気が付いたという事案では、当初の通知に記載された日時・会場に株主を集め、事情を説明して後日、適法な招集通知に基づいて株主総会を開催したという。

一部の株主に対する招集通知漏れについては、会社法 313 条において、招集通知の欠缺が偶発的なもの (accidental failure) である場合には、招集通知が適式になされたか否かの判断において考慮されないとされている⁸⁶。

招集通知に記載すべき事項が記載されていなかった (誤って記載されていた) 場合については、まず、招集通知には、株主が代理人を選任することができること等を記載しなければならないとされているが (325 条 1 項)、このような記載をしなかったとしても総会の有効性に影響はないとされている (同条 2 項)。また、上場会社は、議案の内容や議決権行使の結果等を自社のウェブサイトにおいて開示しなければならないとされているが (341 条 1 項)、この開示を怠ったとしても決議の効力に影響はないとされている (同条 5 項)。

より一般的には、招集通知には、株主が意味のある判断を下すに足りる程度に詳細に議題・議案の内容を記載しなければならないとされており⁸⁷、記載内容が不十分であれば招集通知は効力を有しないこととなる。議題・議案に関する情報が株主に十分に提供されたといえるか否かは、招集通知および株主総会関係資料 (Circular) の双方の記載をもとに判断される⁸⁸。さらに、招集通知の内容が詐術的 (tricky) で、現に株主の判断を誤らせるものであった場合には、当該招集通知は有効とはいえず、それに基づいて招集された総会における決議の効力は否定される⁸⁹。

上場会社の定款には、株主本人もしくはその代理人が株主総会に出席した場合には、株主総会の招集通知を受領したものとみなす旨の規定がおかれているのが一般的である。したがって、株主総会に出席した株主は、招集通知の欠缺を理由として株主総会決議の効力を争うことはできないとされている⁹⁰。

(ii) 議決権行使の瑕疵⁹¹

議決権行使手続に瑕疵があった場合の効果は、定款の定めによって決まる部分が多い。上場会社の定款には、

- (ア) 議決権行使のプロセスについて株主から異議があった場合もしくは誤りがあった場合であっても、その意義の申立てもしくは誤りの指摘が株主総会の議場においてされたのでないかぎり、株主総会もしくは決議が無効となることはない。

⁸⁶ 株主を株主ではないと誤信して招集通知を送付しなかったという場合、招集通知を送付しないことについては故意があるから "accidental failure" とはいえないとしたものとして、Musselwhite v. Musselwhite & Son Ltd. [1962] Ch. 964.

⁸⁷ Tiessen v. Henderson *supra* note 31, at 867.

⁸⁸ *Id.*, at 867; Re Moorgate Mercantile Holdings Ltd., *supra* note 31, at 242f.

⁸⁹ Kaye v. Croydon Tramways Co. [1898] 1 Ch. 358; Tiessen v. Henderson, *supra* note 31; Baille v. Oriental Telephone Co [1915] 1 Ch. 503; Prudential Assurance v. Newman Industries Ltd. (No. 2) [1981] Ch. 257.

⁹⁰ SLAUGHTER and MAY からの電子メールでの回答による (2020 年 1 月 28 日)。

⁹¹ 以下の記述は、SLAUGHTER and MAY からの電子メールでの回答による (2020 年 1 月 28 日)。

また、出席株主の前任の賛成によって成立した株主総会決議について、その会社の取締役が、株主総会の招集にかかる取締役会決議の招集通知の欠缺を理由として、株主総会決議の効力を争った事案について、裁判所は取締役の請求を認めなかった (Browne v La Trinidad (1887) 37 Ch.D 1)。

(イ) 総会の議場において異議が申し立てられもしくは誤りが指摘された場合には、議長が総会もしくは決議を無効とするか否かを決定する。

(ウ) 上記の議長の決定は確定的なものであり、その決定が詐欺その他の不正行為にあたる場合にかぎり、その効力を争うことができる。

といった規定がおかれているのが一般的である。

(8) バーチャル株主総会⁹²における株主総会実務

① バーチャル株主総会の容認

360A 条は、会社法が定める株主総会に関するルールは、総会会場に現に出席していない株主が、電子的方法によって総会に出席し、発言し、議決権を行使することを排除するものではないとする。そして、上場会社に関しては、電子的方法による総会出席の制限は、株主の本人確認および電子的コミュニケーションのセキュリティ確保に必要な限度でのみ認められるとする（これらの目的に必要な制約は定款に定めることによって可能とされている）。

② バーチャル株主総会の招集通知

前述（(3) ① (b) (ii)）のとおり、招集通知の送付方法には、書面の郵送、電子的方法、会社ウェブサイトに掲載するという 3 つのものがある（308 条、309 条）。

招集通知の記載事項も前述（(3) ① (b) (iv)）のとおりであるが、バーチャル総会との関係では、総会参考資料が掲載されているウェブサイトの情報、電子的方法による議決権行使の方法を記載しなければならないとされている点が重要である⁹³。

Marks & Spencer 社の招集通知（ハイブリッド型総会）には、株主総会での電子的方法による議決権行使の方法について、PC からウェブサイトアクセスする方法とモバイルから特定のアプリを通じて総会に出席する方法を認めており、後者については、アプリのダウンロード方法からログインの方法、議決権行使や質問の仕方などがイラスト付きで説明されている。

③ 本人確認方法

360A 条 2 項は、上場会社が、電子的方法によって株主総会に参加することを認める際の

⁹² 以下では、とくに断らない限りバーチャルオンリー型と、リアル総会を開催しつつ電子的に出席することを認めるハイブリッド型を合わせてバーチャル株主総会と呼ぶ。

⁹³ バーチャルオンリー総会の場合には、総会の「会場」をどのように記載するかが問題となりうるが、これについては定まった見解はないようである（SLAUGHTER and MAY でのヒアリングによる（2019 年 11 月 29 日））。

バーチャルオンリー総会の唯一の開催事例である Jimmy Choo 社の招集通知には、株主が総会に参加するためにはスマートフォンの専用アプリをダウンロードするか、PC から専用のウェブサイトアクセスしなければならないことが記載されているのみである。

条件として、電子的方法によって参加する株主の本人確認を行うこと、および電子的方法によるコミュニケーションのセキュリティの確保に必要となる条件および制約を課している場合に限られるとしている。

実際の事例をみると、Jimmy Choo 社（バーチャルオンリー型）および Marks & Spencer 社（ハイブリッド型）の例では、別途郵送または電子的方法によって個々の株主に提供される通知に記載されたユーザーネームおよびパスワードを用いてログインさせることによって行われており、このような方法が一般的のようである⁹⁴。なお、モバイルからアプリを通じて総会に出席する方法の場合、アプリは総会開催会社が独自に提供しているわけではなく、バーチャル会議のサポートを専門に行っている会社が提供するものを利用している。このため、上記の株主への通知にはユーザーネーム・パスワードのほか、当該総会を識別する ID も記載されており、株主等はまず、その ID を入力することによって目的の総会に出席する。

④ バーチャル株主総会時に通信障害があった場合の決議の効力への影響

会社法およびモデル定款ともに、バーチャル総会において通信障害等が発生した場合についてとくに定めていない。唯一のバーチャルオンリー型総会の招集通知（2016 年の Jimmy Choo plc の総会）においても、Marks & Spencer 社の招集通知においても、電子的方法による総会出席に通信障害等が発生した場合のことは記載されていない⁹⁵。

Computershare によれば⁹⁶、基本的には物理的に開催される株主総会（リアル総会）と同様に考えればよく、株主等の側で発生した原因による障害については総会の進行や決議に何の影響も与えないとされている。

ウェブサイトやアプリ自体に障害の原因があった場合には、「株主は、株主総会において、議決権を行使することだけでなく、他の者の発言を聞き、自身の発言を聞いてもらう権利を有する」とする判例⁹⁷があることから、ウェブサイトやアプリに起因する障害によって、一部の株主が総会での議論を視聴することができなかったというような場合には、決議の効力に影響を及ぼす可能性もあるとされている⁹⁸。

⁹⁴ SLAUGHTER and MAY でのヒアリングによる（2019 年 11 月 29 日）。

⁹⁵ いずれの株主総会の招集通知にも、「総会開催中は、議長が議案について投票を行うことを決定した場合に備えて、常にインターネットに接続された状態を確保してください」との記載がある。

⁹⁶ Computershare からの電子メールでの回答による（2019 年 10 月 22 日）。

⁹⁷ Byng v. London Life [1989] 2 W.L.R. 738. 事案は、次のとおりである。株主総会の招集通知の発送後に、会社は、招集通知に記載された会場では収容人数が足りないと考え、第 2 会場を設けた。2 つの会場は、回線でつながれ、他会場の映像および音声を視聴できるようにしたはずであったが、第 2 会場の株主は第 1 会場での議論に参加できないことが判明したため、総会は延期された。裁判所は、本文のとおり判示し、「第 2 会場のオーディオシステムが故障しており、第 2 会場から総会に参加することを望んだ株主が総会から排除された」と述べている。

⁹⁸ SLAUGHTER and MAY でのヒアリングによる（2019 年 11 月 29 日）。

これに対し、Computershare は、ウェブサイトやアプリ自体に障害の原因があった場合であっても、ハイブリッド型については、株主はリアル会場への出席も可能なのであるから、バーチャル出席を選択したことによりそのような障害が生じるリスクも引き受けたと解すべきであり、決議の効力等に影響はないと解すべきであるとしている（Computershare からの電子メールでの回答による（2019 年

バーチャルオンリー型の場合には、ウェブサイトまたはアプリ自体に起因する障害の場合、株主が出席できなくなり定足数が確保できなくなる可能性がある。その場合には総会は延期せざるとえないであろうとされている⁹⁹。

⑤ バーチャル株主総会時の議決権の代理行使（代理出席）の取扱い

株主が、代理人をバーチャル総会に出席させる場合の手続について、Marks & Spencer 社の招集通知には以下の通り記載されている。電子的方法によって総会に出席が可能となる時刻の 30 分前までに、株主名簿管理人に電話し、代理人のためのユーザーネームとパスワードを取得する。代理人はそのユーザーネームとパスワードを用いて総会に出席する (Jimmy Choo plc の招集通知にも同様の方法が記載されている)。

⑥ 株主が総会に出席した場合の事前の議決権行使（書面・電磁的手段）および委任状の効力

前述 (5) 参照。

⑦ バーチャル株主総会時の手続的動議の提出および質問の方法

電子的方法を通じて株主総会に出席している株主が、どのように発言をするかについて、バーチャルオンリー型総会を開催した Jimmy Choo plc の招集通知によると、総会での発言は、株主がアプリ等を通じてログインした上で、バーチャルオンリー型総会の運営を受託した会社はその総会のために用意した電話回線を通じて行うこととされている。質問についても、アプリ等を通じてログインした状態で、運営受託会社に電話し、質問の方法について指示を受けることとされている。

Marks & Spencer 社の招集通知によると、ハイブリッド型総会に電子的方法によって出席するためのアプリの操作方法の説明において、株主等が質問したい場合には、アプリ内のメッセージアイコンをタップして質問入力画面に切り替え、そこに質問を入力して送信するという方法が指示されている。

(9) バーチャル株主総会（ハイブリッド型含む）にかかる近年の動向

バーチャルオンリー型での総会開催は 1 例（2016 年の Jimmy Choo plc の総会）のみである（同社は他社に買収されたため買収後はゼロ）。ISS は、2018 年総会にかかる議決権行使方針において、バーチャルオンリー型については反対、ハイブリッド型については賛成の議決権行使を推奨した。バーチャル株主総会を開催するための定款規定の整備は主に

10 月 22 日))。

⁹⁹ Computershare からの電子メールでの回答 (2019 年 10 月 22 日)、および SLAUGHTER and MAY でのヒアリング (2019 年 11 月 29 日) による。

FTSE350 採用会社で進んでいる。

ICSA (The Chartered Governance Institute) ¹⁰⁰は、株主総会の機能を、①会社が株主の承認を得るための決議の場としての機能と、②経営者が株主に対して説明責任を果たし、両者の間の意思疎通を図り、エンゲージメントを構築する場としての機能があるとし¹⁰¹、(ハイブリッド型) バーチャル総会は、②の機能を高めるために有効なツールになるとの考えから、バーチャル総会の普及を促進する活動を行っている¹⁰²。

¹⁰⁰ <https://www.icsa.org.uk/about-us>

¹⁰¹ <https://www.icsa.org.uk/assets/files/branches/Registrars-Group/CHANGES-TO-AGMs-IN-THE-UK.pdf>

¹⁰² *See, e.g.*, <https://www.icsa.org.uk/knowledge/governance-and-compliance/indepth/tmf/thought-leadership/agms-an-alternative-approach>

2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連

(1) 実質株主の判明

① 法制度

公開会社が、名目的株主 (nominee) の背後に存在する実質株主 (beneficial owner) を知るための制度として、793 条に基づく開示請求がある。同条によれば、公開会社¹⁰³は、現にその会社の発行する株式 (議決権のある株式に限られる (792 条 1 項)) についての実質的利害関係 (interest in share) を有している者、または実質的利害関係を有していると信じるに足りる合理的理由がある者¹⁰⁴に対して、事実確認のための通知をすることができる (同条 1 項)。通知には、実質的利害関係を有する (有していた) ことを認めるか否か、認める場合には、実質的利害関係を有する者を特定するための情報、保有数等の詳細な情報、他の実質的利害関係の有無等の情報¹⁰⁵を提供すべきことが記載される (同条 2 項~6 項)。この通知を受領した者は、通知において指定された合理的な期間内に要求された情報を提供しなければならない (同条 7 項)。793 条の通知の結果得られた株式の保有者等の情報は株主名簿に反映される (808 条)。

793 条の通知を受けたにもかかわらず、指定された期間内に要求された情報を提供しなかった場合、または故意・過失によって虚偽もしくは誤導的な情報を提供した場合には刑事罰の対象となる (795 条)¹⁰⁶。さらに、これらの場合に、会社は、問題となっている株式にかかる株主の権利を制限するよう命じることを裁判所に求めることができる (794 条)。権利の制限として、具体的には、その株式の譲渡を無効とすること、その株式にかかる議決権の行使を禁止すること、その株式について新株の割当てを受ける権利を認めないこと、解散にともなう残余財産の分配を除く一切の会社からの財産の分配を禁止することが定められている (797 条 1 項)¹⁰⁷。

いかなる場合に「株式についての実質的利害関係」を有していると認められるかについては、820 条以下で規定されている。まず、最も一般的な定義として 820 条 2 項は、株式に関する「ありとあらゆる利害関係 (an interest of any kind whatsoever)」を指し、当該利害関係における権利の行使の制限、その他の制限は考慮されない (制限が課されていても利

¹⁰³ 議決権総数の 10%以上に相当する株式を保有する株主は、会社に対して 793 条の通知をすべきことを請求することができる (805 条)。

¹⁰⁴ 過去 3 年の間に、その会社の発行する株式に関して利害関係を有していた者、または有していたと信じるに足りる合理的理由がある者も対象となる。

¹⁰⁵ すでに株式 (に関する利害関係) を手放してしまっている場合にはその譲渡先の情報も含まれる。

¹⁰⁶ 通知を受けた者が、その通知による請求が荒唐無稽なものであること、または濫用的なものであることを証明した場合にはこの限りではない。

¹⁰⁷ このように 793 条の通知に対して情報を提供しない場合には重いサンクションが課されるため、同条の通知は「正当な目的 (proper purpose)」をもってされなければならないとされている。Eclairs Group Ltd. v. JKK Oil & Gas Plc. [2015] UKSC 71 は、793 条の通知をした会社の取締役が、取締役解任決議を否決に持ち込む目的を有していたとして、通知で要求された情報を提供しなかった者に対する株主権の制限を認めなかった。

害関係があると認めることができる) とされている。

また、信託財産となっている株式については、その信託の受益者が「実質的利害関係」を有するとされる(820条3項)。さらに、その株式を取得する契約を締結している者、株主名簿上の株主ではないけれどもその株式にかかる権利を行使する権限もしくは権利の行使を指示する権限を有する者も、その株式について「実質的利害関係」を有するとされる(同条4項)。そのほか、ある者の配偶者および未成年の子が有する株式についても、その者が「実質的利害関係」を有するとされており(822条)、法人が保有する株式については、法人がある者の指示通りに行動している場合、またはある者がその法人の議決権総数の1/3以上の議決権を有している場合に、その者は法人が保有する株式について「実質的利害関係」を有するとされている(823条)。

このように非常に広く解釈されうる定義規定がおかれているが、793条の通知の対象となるのは議決権のある株式に限られていることから、CFD(差金決済取引)のように株式に関する経済的利益のみを有しているにすぎない場合には、ここでいう「実質的利害関係」には含まれないとされている¹⁰⁸。

② 実質株主判明に係る実務フロー¹⁰⁹

793条に基づく通知は、まず株主名簿上の株主に対して発せられる。通知を受けた者が、その株式の唯一の実質的保有者である場合には、通常は、その者が唯一の実質的保有者である旨の返答がされ、調査が完了する。

株主名簿上の株主以外に、その株式について実質的利害関係を有する者がいる場合には、複数回の通知が必要となることが多い。最初の通知の受領者が名目株主(nominee)である場合、顧客との間の守秘義務があるために実質的保有者の氏名を明かすことはできないと主張して¹¹⁰、実質的保有者に関する情報の提供を拒否することが頻繁にある。しかし、このような場合にも、情報提供を拒絶することは、原則として793条違反となる。名目株主は、自身のほかにその株式について実質的利害関係を有する者がいること(その者のために名目株主となっていること)を知っている以上、実質的利害関係を有する他の者に関する情報を提供する義務を負うからである。

名目株主が自身を名目株主として指名した者の特定に必要な情報を提供することもあるが、その指名者の住所が海外にある場合には、そこから先の実質的利害関係を有する者に関する情報提供を拒否することもある。そのような場合には、793条違反の効果として、株主権の停止・はく奪がされたのちに、実質的保有者に関する情報が開示されることもある。しかし、常にというわけではなく、情報が得られず株主権が停止されたままになることもある。

¹⁰⁸ Paul Davies & Sarah Worthington, *supra* note 1, at 976.

¹⁰⁹ 以下の記述は、Paul Davies & Sarah Worthington, *supra* note 1, at 973による。

¹¹⁰ 名目株主が外国の銀行である場合には、実質的保有者に関する情報を提供することはその国の法令に違反すると主張することもある。

また、793 条の通知を受けた者が提供すべき実質的利害関係を有する者に関する情報は、その通知受領者が知っている情報に限られる。したがって、通知受領者が知らない（と主張する）以上、情報を提供しなくとも 793 条違反とはならず、株主権の制限を裁判所に申し立てることもできない¹¹¹。

③ 制度の目的および現在の利用状況

793 条の通知に相当する制度は、1976 年に導入されたものであり、必ずしも企業が投資家とのエンゲージメントを円滑に行えるようにすることを目的としたものではない。しかし、現在では、793 条の通知の制度は、少なくともイギリス国内のカストディアンおよび機関投資家にはよく知られているようである。会社は 1 カ月に 1 回程度は 793 条に基づく通知を実施し、名目株主を通じて実質的保有者を把握することに努めているようであり、カストディアン・機関投資家も情報提供を拒絶することはほばないようである¹¹²。

(2) EU 第 2 次株主権指令への対応

EU 第 2 次株主権指令 3c 条(2)は、加盟国は、電子的方法により議決権を行使した株主が、議決権行使が受け付けられたことを電子的方法によって確認できるようにしなければならないとしている。イギリスの議決権行使プラットフォームでは、現在、例えば **Computershare** の場合、電子的方法によって議決権を行使すると行使後にスクリーンに議決権が行使されたことが確認できるメッセージが表示されるとともに、E メールによっても送付される。機関投資家が利用する **CREST** の議決権行使プラットフォームの場合は、議決権が行使されると自動的に確認のメッセージが議決権行使者に送付される。第 2 次株主権指令によって変更が生じるのは、これらの議決権行使確認メッセージに会社名や株主識別番号等を含めなければならなくなるという点であるが、対応は容易であるとされている¹¹³。

まだ、第 2 次株主権指令 3c 条(2)は、加盟国は、株主総会後に株主が要求した場合には、その株主が行使した議決権が、総会において有効にカウントされたことを確認しなければならないとしている。このような事後的な確認の制度は今までになかったものであり、新たに対応を要するとされている。もっとも、株主名簿上の株主に対して確認結果を通知すればよいということであれば対応は容易であるとされている¹¹⁴。

¹¹¹ このような事態に備えて、定款において、通知受領者がそれ以上の情報を知らないことを理由に情報提供を拒絶した場合にも、取締役会の決定に基づいて株主権の制限ができるとする旨の定めを置いている会社もあるようである。

¹¹² あずさ監査法人「日本及び諸外国における株主総会プロセスの電子化等の状況（平成 28 年度調査結果）」28・28 頁参照。

¹¹³ **SLAUGHTER and MAY** でのヒアリングによる（2019 年 11 月 29 日）。

¹¹⁴ **SLAUGHTER and MAY** でのヒアリングによる（2019 年 11 月 29 日）。

第3章 ドイツ

1. 株主総会関連

(1) 会社機関の権限分配——取締役・監査役会・株主総会

① 総論

ドイツの株式会社[Aktiengesellschaft; AG]は、会社機関として、取締役、監査役会および株主総会を設置する¹。“board”に相当する機関が取締役と監査役会から成る、いわゆる二層制モデルを採用している。取締役員²は監査役会により選任・解任される（株式法[Aktiengesetz (AktG);1965年株式法とも呼ばれる]³84条1項・3項）。監査役会は、株主総会により選任・解任される監査役員⁴（株式法101条1項・103条1項）のほか、共同決定法により従業員により選任・解任される監査役員（共同決定法参照）から構成される。株主総会は、株主を構成員とする会議体である。

会社機関相互の関係を概説すると、以下の通りとなる⁵。取締役が、自己の責任において会社を指揮することを任せられ、株主総会および監査役会は会社を指揮する任務から排除される（株式法111条4項1文、119条2項参照）。その代わりに、株主総会は主に会社の基本的事項を決定する権限を有し、監査役会は取締役の業務執行の監督権限を有する。

また、意思形成機関と行為機関という分類がされることもある⁶。すなわち、株主総会は会社の意思形成機関[Willensbildungsorgan]であり、決議により形成された株主総会の意思が機関としての効果帰属により会社自体の意思となる一方で、取締役および監査役会は行為機関[Handlungsorgan]であり、取締役は株式会社の指揮をするため、監査役会は業務執

¹ ドイツの株式会社の機関設計および権限分配について、例えば、クリストフ・H・サイプト（齊藤真紀訳）「ドイツのコーポレート・ガバナンスおよび共同決定—弁護士、監査役員、研究者としての視点から—」商事法務1936号（2011）34～46頁、21世紀政策研究所『会社法制のあり方に関する研究報告—ドイツにおける会社法制の運用実態と比較して—』（2011）1～11頁〔松井秀征〕、高橋英治『ドイツ会社法概説』（有斐閣、2012）143頁、163～167頁、199～209頁参照。

² 機関としてのVorstandは、本文後述の通り、複数の構成員がいることが通常であるが、日本法とは異なり、ドイツの株式法は、上場会社の場合も含めて、Vorstandを会議体と構成することを前提とした規定を置いていない。そのため、機関であるVorstandを「取締役」と訳する（「取締役会」という訳を採用しない）。そして、機関と機関の構成員とを区別するために、取締役という機関の構成員（ドイツ語ではVorstandmitgliedという）を「取締役員」と訳することにする。サイプト・前掲注1）45頁*3参照。

³ Aktiengesetz (AktG) vom 6.9.1965, BGBl. I S. 1089.

⁴ 機関としてのAufsichtsratは会議体であり、「監査役会」と訳する。そして、機関と機関の構成員を区別するため、監査役会の構成員（ドイツ語ではAufsichtsratsmitgliedという）を「監査役員」と訳することにする。サイプト・前掲注1）45頁*2参照。

⁵ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 76 Rn. 2.

⁶ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 118 Rn. 3.

行の監督をするために任命される。

いずれにせよ、株式会社はピラミッド型階層組織をとっておらず、株主総会が株式会社の最高機関というわけではない⁷。機関構造は、階層的配列を行うのではなくて、取締役、監査役会および株主総会との間の勢力のバランスを取ることを目標としている⁸。そのため、機関構造・機関の権限分配に関するルールは、強行規定である。

② 取締役の権限

取締役は、自己の責任において会社を指揮しなければならない（株式法 76 条 1 項）。取締役は、業務執行の権限を有し（株式法 77 条 1 項 1 文参照）、裁判上および裁判外において会社を代表する（株式法 78 条 1 項 1 文）。

株式法 76 条および 77 条における業務執行[Geschäftsführung]と指揮[Leitung]は、広範に重なり合う部分があるものの、同一ではなく、概念として区別されている⁹。業務執行とは、会社のためのあらゆる取締役の行為を包含する¹⁰。これに対し、指揮は、業務執行権限のうちの委任することのできない中核部分の問題である¹¹。

取締役は、「自己の責任において」会社を指揮する。「自己の責任において」とされることは、他の会社機関（監査役会および株主総会）の指図に拘束されないこと、および（大）株主の指図にも拘束されないことを意味する¹²。また、取締役と個々人としての株主との間または取締役と株主総会との間に委任類似の関係が存在しないことも意味する¹³。

取締役の意思決定の方法の前提として、取締役の構成を紹介する。取締役は、1 人または複数の者で構成することができる（株式法 76 条 2 項 1 文）。基本資本が 300 万ユーロを超える株式会社は、定款で別段の定めをしない限り、少なくとも 2 名の者で構成しなければならない（株式法 76 条 2 項 2 文）。上場会社の場合には、複数の者で構成されることが、コ

⁷ 株式法における株式会社の構造に関する章（第 1 編第 4 章）で、株主総会に関する規定（第 4 節）は、取締役に係る規定（第 1 節）および監査役会に関する規定（第 2 節）の後に置かれている。このような法典における体系的な位置からしても、株式法は、株主総会を株式会社の最高機関と位置付けていないことが分かる。Vgl., Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 118 Rn. 4.

⁸ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 76 Rn. 5 und § 118 Rn. 4.

⁹ Spindler, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2019, § 77 Rn. 5.

¹⁰ Spindler, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2019, § 77 Rn. 6; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 77 Rn. 3. 製品の切替や収支決算に関する措置のような事実行為としての性質を有するものも、原料の購入や借入のような法律行為としての性質を有するものも含む。意思決定の過程である議決も、取締役の決定の実行と同様に、業務執行に含まれる。

¹¹ Spindler, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2019, § 77 Rn. 5. 企業の経営、特に企業方針[Unternehmenspolitik]の確定、引き受けられるべき取引上・財務上のリスクに関する決定、加えて企業方針の組織的達成に資する措置、例えば生産過程の計画策定、制御および方向付け、協調、市場分析、収益性の確保、資金調達、契約締結等が含まれる。同様に、上級執行職の割振りや個々の事業領域にかかる目標標準も含まれる。さらに、従業員による会社内の法律違反を回避するためのコンプライアンス組織の創設も含み得る。最後に、株式名簿の作成（株式法 67 条）も指揮の任務に含まれる。

¹² Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 76 Rn. 25; Kort, in: GroßKommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2015, § 76 Rn. 42.

¹³ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 76 Rn. 25; Kort, in: GroßKommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2015, § 76 Rn. 42.

一ポレートガバナンス・コード¹⁴で勧告[Empfehlung]されている（同コード 4.2.1 項）。実際には、ほとんどの上場会社で、3名から7名までの者で構成される¹⁵。

取締役が複数の者で構成されるときには、定款または業務規程[Geschäftsordnung]で別段の定めをしない限り、取締役員全員が共同でのみ業務執行をする権限を与えられる（全員一致による決定の原則。株式法 77 条 1 項 1 文・2 文）。また、同様に、取締役が複数の者で構成されるときには、定款で別段の定めをしない限り、取締役員全員が共同でのみ会社を代表する権限を与えられる（共同代表の原則。株式法 78 条 2 項 1 文）。実務上は、取締役の業務は、業務規程により規律される。業務規程は、定款でその策定を監査役会に委嘱した場合または監査役会が現に策定した場合を除き、取締役の全員一致で策定する（株式法 77 条 2 項）。個々の取締役員の分担、取締役全体に留保される事項および取締役の決定における議決要件（全員一致または多くの場合について多数決）が定められる¹⁶。

③ 監査役会の権限

株式法は、監査役会に、3つの中核的職務を与える¹⁷。

第一に、監査役会は、取締役の会社の指揮を監督する権限を有する（株式法 111 条 1 項）¹⁸。監督のための権限として、帳簿・書類検査権および財産状況検査権（株式法 111 条 2 項）ならびに株主総会の招集権限（株式法 111 条 3 項）を有する。業務執行に関する措置について監査役会に委譲してはならない（株式法 111 条 4 項 1 文）。しかし、定款の定めまたは監査役会の決定により、一定の種類の行為について監査役会の同意を得たときにのみ行うことができる、と定めることができる（株式法 111 条 4 項 2 文）。

第二に、監査役会は、業務執行または事業の運営に関する問題について決定に加わることがある。特に、①計算書類の承認および確定ならびに連結決算書類の承認（株式法 171 条 2 項 4 文・5 文、172 条 1 文）、および②当期の剰余から利益準備金を積み立てる場合のその決定（株式法 58 条 2 項）である。

¹⁴ Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 7. Februar 2017 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 7. Februar 2017. なお、ドイツ・コーポレートガバナンス・コードは、2019 年 12 月に、全面的に改正することがドイツ・コーポレートガバナンス・コード政府委員会により決定され（Vgl. Deutscher Corporate Governance Kodex in der am 16. Dezember 2019 von der Regierungskommission beschlossenen Fassung）、2020 年 1 月 23 日に、同委員会から連邦司法・消費者保護省に 2020 年改正コード（DCGK 2020）が送付された。2020 年改正コードは、同省のチェックを経て、近いうちに連邦官報に掲載されることになっており、連邦官報に掲載された時点から施行される。2020 年改正コードは、分かりやすさと簡明さを求め、改正前のコードの内容を大幅に整理し、例えば法律規定の繰返しに過ぎないものは削除された。本稿では、原則として改正前のコードを引用・紹介する。本稿で紹介する改正前のコードの内容の多くは、2020 年改正コードには引き継がれていないことに注意を要する。

¹⁵ サイプト・前掲注 1) 35 頁。

¹⁶ サイプト・前掲注 1) 36 頁。

¹⁷ サイプト・前掲注 1) 37 頁。

¹⁸ 株式法 111 条は、監督の対象を「業務執行[Geschäftsführung]」と規定するが、これは、主に取締役の指揮に関する措置のことを指すと解釈されている。すなわち、株式法 77 条にいう「業務執行」と同一概念ではない。Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 111 Rn. 2.

第三に、取締役員の人事に関する権限である。取締役員の選任および解任（株式法 84 条 1 項・3 項）、定款において監査役会に権限が委譲された場合における業務規程の制定（株式法 77 条 2 項）、取締役員の報酬の決定（株式法 87 条）、取締役員の競業禁止の解除（株式法 88 条）、取締役員（および監査役員）に対する信用の供与（株式法 89 条・115 条）がある。

以上のほか、さらなる権限として、

- ・ 取締役員に対する法律関係に係る裁判上および裁判外における会社の代表（株式法 112 条）
- ・ 認可資本制度における資本増加の同意（株式法 204 条 1 項）
- ・ 株主総会決議の効力を争う訴えにおける会社の代表（株式法 246 条・249 条）
- ・ コンツェルンにおける従属報告書の監査等（株式法 314 条等）
- ・ 会社の福祉のために必要な場合における株主総会の招集（株式法 111 条 3 項）、株主総会に対する議案の提出（株式法 124 条 3 項）、株主総会への出席（株式法 118 条 3 項）

などがある。

監査役会は、会議体であり、その決定は決議によって行う（株式法 108 条 1 項）。決議は、多数決によって行い、議案に対する賛成票が投じられた投票総数の過半数を超えればよい（単純多数決）¹⁹。

④ 株主総会の権限

(a) 総論

株式法 119 条 1 項は、株主総会の権限について、株主総会は、法律または定款に明文で定められた場合に、決議することができる」と規定する。これが株主総会の権限に関する一般的规定である。その上で、さらに具体的に、下記のように規定する。

(b) 株式法 119 条による法定決議事項

(i) 決議事項の列挙

まず、株式法 119 条 1 項は、前記①のように規定した上で、次に掲げる事項を決議事項として特に列挙する。

ア) 監査役員の選任

イ) 貸借対照表利益の処分

ウ) 取締役員および監査役員の責任解除

エ) 上場会社の取締役員および監査役員の報酬システムおよび報酬報告²⁰

オ) 決算検査役の選任

¹⁹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 108 Rn. 6.

²⁰ 2019 年の ARUG II による新設ルール。ARUG II について、後記 2. (2) 参照。

- カ) 定款の変更
- キ) 資本の調達または資本の減少の措置
- ク) 設立または業務執行の際の出来事の検査のための検査役の選任
- ケ) 会社の解散

このうち、ア)～オ)が通常反復して行われる事項であり、カ)キ)ケ)が会社の基礎的変更に関する事項、ク)がその他特別な場合であると整理できる²¹。

(ii) 業務執行の問題に関する権限分配

次に、株式法 119 条 2 項は、株主総会は、業務執行の問題に関しては、取締役が請求する場合にのみ、決定することができる」と規定する。

前記したように、株式法 76 条 1 項により、取締役は、自己の責任において会社を指揮しなければならないと定められており、業務執行権限は、取締役に専属すると解されている。これに対して、株主総会は、本来的に業務執行について権限を有しないと考えることに争いはない²²。このことは、一人会社においても同じであるとの指摘もある²³。

業務執行に関する株主総会と取締役との間の権限分配の沿革は、次のようなものであると説明されている²⁴。すなわち、1937 年株式法の制定前は、株主総会には、会社の経済的意味における所有者が集まっているということから、株式会社の命運を左右するすべての事項について、株主総会に権限を割り振るということが行われていた。ところが、1930 年代に、株主総会は、株主の均質性を欠くこと、組織として機動性を欠くことから、日常的取引の経営判断を適切に評価することのできる状況にないという認識が広がった。そのため、1937 年株式法の立法者は、取締役に広範囲にわたり株主総会から自律させ、株主総会の権限を減らし、取締役の権限を拡大するという結論を採用した。この権限分配ルールが、基本的に、1965 年株式法に引き継がれた、という。こうした経緯から、1937 年株式法の制定時に、意識的に、株主総会を業務執行の措置に関与させないとする判断がなされ、それに基づき権限の移転が行われたと理解されている。そして、現代では、グローバル化した経済界において、与えられたチャンスをすぐに活用し、危機に見舞われたときには直ちにそれに対処することが、1930 年代当時と比べてもより一層重要となっているため、株主総会と取締役との間の権限分配に修正を加える必要はないものと考えられているようである²⁵。

(c) 株式法 119 条以外による法定決議事項

株式法 119 条の列挙事項は、完結的なものではなく、株式法その他の法律の各所に、株主総会の決議事項が規定されている。その例として、以下のようなものがある。

²¹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 5 ff.

²² Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 119 Rn. 18; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 11.

²³ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 11.

²⁴ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 1.

²⁵ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 18. Vgl. BGHZ 159, 30, 44.

まず、会社の基礎的変更に関する事項として、株式法 274 条 1 項・2 項による解散会社の継続決議、株式法 293 条 1 項・2 項、319 条 1 項・2 項、320 条 1 項による企業契約の締結および変更、株式法 327a 条以下によるスクイーズ・アウト決議、合併（組織再編法 65 条、73 条）、財産譲渡（株式法 179a 条 1 項、組織再編法 174 条以下）、分割措置（組織再編法 65 条 2 項で準用される同法 65 条 2 項）、法形式の変更（組織再編法 193 条 1 項と関連する同法 226 条以下）がある。

次に、その他特別な場合として、損害賠償請求権の放棄および和解（株式法 50 条、93 条 4 項、116 条）、事後設立契約の承認（株式法 52 条）、自己株式の取得および譲渡の承認（株式法 71 条 1 項 8 号）、株主総会の権限に属する措置の準備行為の承認（株式法 83 条 1 項）、取締役員の不信任（株式法 84 条 3 項 2 文）、監査役員解任（株式法 103 条 1 項）、監査役員の報酬の決定（株式法 113 条 1 項 2 文・2 項）、議事規則の制定（株式法 129 条 1 項 1 文）、損害賠償請求権の行使およびそのための特別代理人の選任に関する決定（株式法 147 条）、年度決算の（例外的）確定（株式法 173 条 1 項、234 条 2 項）、特別検査によるより高い評価を理由とする収益の処分（株式法 261 条 3 項 2 文）、取締役員以外の清算人の選任（株式法 265 条 2 項）・清算人の解任（株式法 265 条 5 項）、株式法 269 条 2 項・3 項によるその他の任命権限のある者としての株主総会が行う代表権に関する定め、清算開始貸借対照表・清算年度決算書ならびに清算人および監査役員責任解除（株式法 270 条 2 項 1 文）、株式合資会社の年度決算書の確定（株式法 286 条 1 項）がある。

さらに、その実行について監査役会の承認を要する旨が定款または監査役会により定められた業務執行上の措置（株式法 111 条 4 項 2 文）について、監査役会がその承認を拒否する場合には、取締役が株主総会に対して承認について決議するよう請求することができる（株式法 111 条 4 項 3 文）。この場合には、取締役の請求により、株主総会が業務執行の問題について決議できることになる。

(d) 不文の決議事項

さらに、判例・学説は、法律の明文規定にはない不文の決議事項の存在を承認している²⁶。

リーディングケースである連邦通常裁判所 1982 年 2 月 25 日判決（ホルツミュラー判決）²⁷は、株主の社員権および財産的利益を重大に侵害する基本的決定について、取締役は株式法 119 条 2 項により株主総会の承認を求めなければならないとする。事案は、会社財産の最も価値ある部分を形成する事業（会社財産の 80%）を子会社に譲渡して分離するというものであった。

また、会社申請による上場廃止について、上場廃止により株式が流通可能性を喪失し、持分の流通価値を侵害するところ、その価値が基本法 14 条 1 項の所有権保障の一部である以上は、その憲法上の保護が会社と株主との間の関係でも顧慮されなければならないなどと

²⁶ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 16 ff.

²⁷ BGHZ 82, 122.

して、上場廃止の実行の可否は株主総会が判断すべきであるとする判例があった²⁸。もっとも、この判例は後に変更され、会社申請による上場廃止について株主総会決議（および会社または多数株主による少数株主の株式の義務的買付け）は不要であるというのが現在の判例である²⁹。

(e) 定款による任意決議事項

株式会社法 119 条 1 項は、定款の明文の定めにより、法定決議事項以外に、株主総会の決議事項を拡充できることを規定する。もっとも、強行規定である法定の権限分配秩序のため、実際には、変更の自由はほとんどない（株式会社法 23 条 5 項〔定款厳格の原則〕³⁰）と指摘されている³¹。

すなわち、法が取締役または監査役会の権限と定めた事項を、定款で、株主総会の権限にすることは許されない。これに対して、譲渡制限記名株式の譲渡の承認は、原則として取締役がすることとされているもの（株式会社法 68 条 2 項 2 文）、定款により監査役会または株主総会が承認を付与することを定めることができる旨の明文規定があるため（株式会社法 68 条 2 項 3 文）、定款に定めを置くことにより、株主総会の権限とすることができる。また、定款の根拠に基づき、株主総会決議により任意の委員会を設置することは、それが法定の機関権限を侵害しない限りで、許容される³²。

⑤ 株主総会の決議の法的拘束力

④で説明した明文および不文の法定決議事項ならびに定款による任意決議事項に関する株主総会決議は、原則として、法的拘束力を有する³³。

もっとも、前記決議事項の一部に宣言的効果しか有さない株主総会決議があり、そのような場合については、その旨が明示的に法定されている。責任解除決議（株式会社法 120 条）、監査役員の報酬に関する承認決議（株式会社法 113 条 3 項）³⁴ならびに取締役員の報酬システムおよび報酬報告に関する承認決議（株式会社法 120a 条）³⁵である。

²⁸ BGHZ 153, 47.

²⁹ BGH NJW 2014, 146.

³⁰ 株式会社法 23 条 5 項 1 文は、「定款は、この法律が明文で許容する場合に限り、この法律の規定と異なる定めをすることができる」と規定する。また、同項 2 文は、「定款の補足的な定めは、許される、ただし、この法律が完結的な定めを置くときは、この限りでない。」と規定する。

³¹ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 119 Rn. 17; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 10.

³² Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 119 Rn. 17; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 119 Rn. 10.

³³ Harald Baum 教授 (Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht) の電子メールによる回答 (2019 年 8 月 18 日)。

³⁴ 2019 年の ARUG II による新設ルール。監査役員の報酬は、定款に定めるか、株主総会において承認するものとされる（株式会社法 113 条 1 項 2 文）。ARUG II による改正前は、監査役員報酬が定款で定められていれば、株主総会は、その報酬を減額する旨の定款変更を単純多数で決議できるとされていた（改正前株式会社法 113 条 1 項 4 文）。ところが、改正後は、少なくとも 4 年に 1 度、報酬に関する決議をしなければならなくなった（改正後株式会社法 113 条 3 項）。

³⁵ 2019 年の ARUG II による新設ルール。ARUG II による改正前は、上場会社の取締役の報酬システム

責任解除決議は、取締役・監査役員による会社の経営を株主総会が承認するものであり（株式会社法 120 条 2 項 1 文）、毎年決議しなければならない（同条 1 項 1 文）。しかし、取締役・監査役員に対する損害賠償請求権の放棄という法的効果を有するわけではない（同条 2 項 2 文）。

監査役員の報酬の承認決議とは、上場会社の株主総会は、監査役員の報酬に関して、少なくとも 4 年ごとに決議する、というものである（株式会社法 113 条 3 項 1 文）。報酬を確認する決議でよい（同項 2 文）。

取締役員の報酬システムの承認決議とは、上場会社の株主総会は、監査役会により提示される取締役員に係る報酬システム（株式会社法 87a 条）の承認に関して、報酬システムに主要な変更がなされたとき、および、そうでなくとも少なくとも 4 年ごとに決議する、というものである（株式会社法 120a 条 1 項 1 文。いわゆる Say-on-Pay）。この決議は、権利義務を創設するものではない（同項 2 文）。

報酬報告の承認決議とは、上場会社の株主総会は、取締役および監査役会が毎年作成し（株式会社法 162 条 1 項）、決算検査役により検査される（同条 3 項）、取締役および監査役員の前年度の個人別報酬の報告の承認について決議する、というものである（株式会社法 120a 条 4 項 1 文）。この決議は、権利義務を創設するものではない（同条 4 項 2 文による同条 1 項 2 文の準用）。

(2) 株主総会に関連する株主の権利

① 総論

株主は、株式会社の社員であり、社員としての資格に由来する権利を有する。株主の権利は、財産権[Vermögensrecht]（利益配当請求権など）と管理権[Verwaltungsrecht]に分類される。

管理権のうち、株主総会内で行使しなければならないものとして、以下のものがある。

○単独株主権

- ・株主総会出席権
- ・議決権
- ・議事録に異議を留める権利
- ・解説請求権

○少数株主権

の承認に関する決議の制度が存在した（改正前株式会社法 120 条 4 項）。この改正前の制度においても、決議は、法的効果を有さず、権利義務を創設するものではない（同項 2 文）、監査役会の取締役報酬決定に際して一定の事情を考慮して決定すべき義務（同法 87 条）に影響を及ぼすものでもない（同法 120 条 4 項 3 文）、と規定され、宣言的効果しか有しないものと理解されていた。改正前と後の承認制度の相違点は、改正前は、決議をするかしないかが完全に任意であったのに対し、改正後は、報酬システムに主要な変更がなされたとき、および、そうでなくとも少なくとも 4 年ごとに決議をしなければならないとして、義務化された点である。

- ・各種の異議申立権（取締役員に対する損害賠償請求権の放棄または和解に対する異議申立てなど。株式法 93 条 4 項 3 文・116 条 1 文、309 条 3 項 1 文、310 条 4 項、317 条 4 項、318 条 4 項）

管理権のうち株主総会外で行使するものとして、以下のものがある。

○単独株主権

- ・株主総会決議の取消権
- ・株主総会決議の無効確認の訴えに関する権利
- ・株主総会招集通知の請求権（株式法 125 条 2 項・4 項）
- ・書類の閲覧・謄写請求権（株式法 175 条 2 項、293f 条、295 条 1 項 2 文、組織再編法 63 条 1 項・3 項）
- ・事実上のコンツェルンにおける特別検査請求権（株式法 315 条）

○少数株主権

- ・株主総会招集請求権
- ・議題提案権
- ・特別検査請求権およびそれに付随する補助的権利（株式法 142 条 2 項・4 項、147 条 2 項 2 文、258 条 2 項）

以下では、上記の各種管理権のうち、主要なもの（上記で条文番号を付さなかったもの）について概説する。ただし、株主総会決議の取消権および無効確認の訴えに関する権利ならびに決議取消権と関連する議事録に異議を留める権利については、本節では取り扱わず、後述する（後記(4)）。

② 株主総会出席権

(a) 総論

株主は、社員資格に基づき株主総会に出席する権利を有する³⁶。株式法は、出席権の内容について何らの規定も置いていないが、解釈として、以下のような内容を含むと考えられている³⁷。物理的に、または電子的手段により株主総会の会場に入場・滞在する権利（列席権[Anwesenheitsrecht]）および審議参加権[Recht auf Mitberatung]である。そして、審議参加権には、議題（議事日程の目的）について意見を述べる権利（発言権[Rederecht]）と動議を申し立てる権利（動議提案権[Antragsrecht]）が含まれると考えられている。出席者名簿[Teilnehmerverzeichnis]を閲覧する権利（出席者名簿閲覧権）が加えられることもある³⁸。これに対し、解説請求権（質問権）と議決権は、出席権の一内容ではなく、独立した権利である。

³⁶ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 118 Rn. 20.

³⁷ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 118 Rn. 20.

³⁸ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 118 Rn. 65.

(b) 発言権

発言権は、出席権から導かれる権利であり、解説請求権にも議決権にも依拠せず存在する権利である。そのため、議決権のない株式（無議決権優先株式。株式法 139 条、140 条 1 項）の株主や議決権が排除される株主（株式法 136 条）も、出席権を有しさえすれば、株主総会において発言する権利がある³⁹。発言の対象は、広い意味での会社の業務に関係していなければならないが、（解説請求権の場合と異なり）必ずしも議題に関係していなければならないわけではない⁴⁰。それに加えて、各株主は、株主総会の議事進行の問題（議事規則 [Geschäftsordnung]）について発言することもできる。

(c) 動議提案権

(i) 総論

動議提案権も、出席権から導かれる権利であり、議決権の存在に依拠しない⁴¹。提案できる動議の対象は、あらゆる許容し得る手続的動議および実体的動議に及ぶ。動議提案権は、出席権と同様の条件の下でのみ剥奪され得るが、そのような事態はほぼ考えられないので、株主総会の議長による動議提案に限定をかける議事整理のための措置 [Leitungsmaßnahme] は、実務上考慮されない。

実体的動議は、招集公告に記載された議題に含まれるものでなければならない（株式法 124 条 4 項 1 文）。もっとも、事前に株主提案権（反対動議提案公表請求権および監査役員・決算検査役選任提案公表請求権）を行使して、株主総会前に提案予定の議案を他の株主に知らせておく必要はない。株主総会の当日に、会場で突然新たな実体的動議を提案することは可能である⁴²。

(ii) 監査役員選任議案の総会当日提案

監査役員選任についていえば、株主は、株主総会前に選任提案公表請求権を行使していなくても、株主総会の当日に、会場で突然、会社側が提案する候補者とは別の者を候補者とする動議を提案することが可能である。もっとも、実務上は、株主総会の当日に、会場で突然、株主が監査役員選任議案を提案することは、ほとんどない⁴³。

事前に適法に監査役員選任提案公表請求権を行使して、提案予定の議案を他の株主に知らせるように請求した場合、株主総会において当該議案を提出し、かつ持株割合 10%以上の少数株主による請求があれば、株主による監査役員選任議案を、会社側の選任議案よりも

³⁹ Pöschke/Vogel, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §11 Rn. 4; Kubis, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 118 Rn. 39.

⁴⁰ Pöschke/Vogel, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §11 Rn. 2.

⁴¹ Kubis, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 118 Rn. 41.

⁴² Kubis, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 127 Rn. 1.

⁴³ Christoph H. Seibt 弁護士 (Freshfields Bruckhaus Deringer LLP) からの電子メールによる回答 (2020 年 2 月 21 日)。

先に採決に付さなければならない(株式法 137 条)。そのため。事前に株主提案権の行使をするメリットは存在する。実例としては、2016 年の STADA Arzneimittel AG のケースがあり、ある程度の持株比率を有するアクティビスト株主グループにとっては、自分たちの推薦する候補者を監査役会に送り込むための有力な戦略となり得る⁴⁴。

これに対し、不意打ちを狙って、アクティビスト株主が、メディアを通じて株主総会の直前に、あるいは株主総会の当日に突然会場で、監査役員選任に関する修正動議を提出することもないわけではない⁴⁵。この場合、大半の機関投資家は、株主総会の開催日の 10~14 日前に既に、電子的方法で議決権行使を済ませているので、「予想外の多数派」が形成されて、株主側提案が可決されてしまう可能性がある。これを避けるために、Broadridge などが提供する議決権行使プラットフォームにおいて、議決権行使代理人に対する指図または書面投票の指図をするための選択欄として、「以上に挙げるもの以外で、株主総会前または株主総会の途中で提出された株主提案について」賛成、反対または棄権を選択できる項目を設けることが、一般的な実務となっている。

【選択欄の例】

Vergütung der Vorstandsmitglieder.....

Für alle etwaigen Anträge von Aktionären, die vor oder im Verlauf der HV gestellt werden.....

Der genaue Wortlaut der Tagesordnungspunkte ist den Bekan

In relation to any other proposals of shareholders submitted prior to or in the course of the Annual General Meeting.....

機関投資家が、株主提案権行使を通じて事前に知らされることのなかった株主から提出された議案の全てについて「反対」を選択しておけば、「予想外の多数派」という事態が発生する可能性はなくなる。

(d) 出席者名簿閲覧権

出席者名簿とは、株主総会に自ら出席した株主または代理人により出席した株主および株主の代理人の名簿である。それらの者の氏名および住所ならびに株式の種類を表示した各自の代表する株式について、額面株式の場合にはその額面、無額面株式の場合にはその数を記載する(株式法 129 条 1 項 2 文)。電子ファイルとして作成してもよい⁴⁶。出席者名簿は、株主総会の遂行を容易にし、出席した人を確認するために、作成が求められる⁴⁷。出席

⁴⁴ Christoph H. Seibt 弁護士 (Freshfields Bruckhaus Deringer LLP) からの電子メールによる回答 (2020 年 2 月 21 日)。

⁴⁵ 以下の説明は、Christoph H. Seibt 弁護士 (Freshfields Bruckhaus Deringer LLP) からの電子メールによる回答 (2020 年 2 月 21 日) に依拠する。

⁴⁶ Ziemons, in: K. Schmidt/Lutter, Aktiengesetz Kommentar, 3. Aufl., 2015, § 129 Rn. 21; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, §129 Rn. 41.

⁴⁷ Kropff, Aktiengesetz. Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6. 9. 1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6, 9, 1965 (Bundesgesetzbl. I S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages,

者名簿は、初めての採決が行われる前に、全ての出席者にとって入手可能な状態にされなければならない（株式法 129 条 4 項 1 文）。

ここでいう出席者には、株主総会の会場で現実に出席した者のほか、いわゆるバーチャル総会においてオンラインで出席した者も含まれる。その一方で、書面投票（書面または電子的方法による事前の議決権行使）をした者は含まれない⁴⁸。

出席者名簿の通常の作成過程は、次の通りとなる⁴⁹。まず、会社は、株主総会への出席の届出または株主名簿に基づいて、事前に、出席する可能性のある最大限の株主の情報を記載した「出席者名簿案」を準備しておく。そして、株主総会の当日に、会場入口の受付で出席株主が登録されるのに応じて、「出席者名簿案」が順次修正され、現実の出席者の名簿へと書き換えられる。出席者名簿は、前述の通り、最初の採決が行われる前に、完成させなければならないが、それで最終版となるわけではない。その後に入場した株主がいたり、株主総会の終了前に退場した株主がいたりすれば、それに応じて書き換えられなければならない。そのため、株主総会会場の入口と出口で、総会の開催中は常に人員を配置して、株主の入退場を管理しなければならない。

出席者名簿の作成について会社が全般的責任を負うのに対し、株主総会議長は、株主総会の当日における出席者名簿の適切な維持管理・更新を監督する責任を負う⁵⁰。実務上は、会社は、株主総会議長の前記任務の遂行のために補助スタッフを配置する⁵¹。

③ 質問権

(a) 概要

株式法は、株主が株主総会において質問する権利（解説請求権[Auskunftsrecht]）を定める（株式法 131 条）。すなわち、株主は、株主総会において、要求をすることにより、取締役から、議題（議事日程の目的たる事項）の適切な判断に必要な限りで、会社の業務に関する情報が与えられる（株式法 131 条 1 項 1 文）。情報提供は、良心的かつ誠実な報告の原則に応じたものでなければならない（株式法 131 条 2 項 1 文）。

株主は、書面で情報の提供を受ける権利を有さず、一般的には、株主総会における口頭の回答で足りる。もっとも、例外的に、取締役は、質問株主に対し、これを許すことで当該株主がより迅速かつ確実に情報を得られるならば、関連文書の調査を可能にすることもできる⁵²。しかし、この場合には、全ての他の株主にも、関連文書の調査権を与えなければならない⁵³。

Verweisungen und Sachverzeichnisse, 1965, S. 182.

⁴⁸ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 129 Rn. 2.

⁴⁹ Seibt/Wolf, Kyoto Daigaku Memorandum on Certain Aspects of German Stock Corporation Law, 2020, S. 5 f. (Christoph H. Seibt 弁護士 (Freshfields Bruckhaus Deringer LLP) から電子メール (2020 年 2 月 25 日) で提供された質問に対する回答および資料)。

⁵⁰ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 129 Rn. 6 f.

⁵¹ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 5 f.

⁵² Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 6.

⁵³ BGH NJW 1987, 3186.

取締役に対する質問は、株主総会において、口頭でなされなければならない⁵⁴。これによってのみ質問内容を他の株主が知ることが可能になるからである。そのため、仮に事前に質問を提出していたとしても（事前質問権については、後記④）、株主総会の当日に会場で改めて質問を行う必要がある⁵⁵。

(b) 制限

解説請求権は、主観的・客観的に情報提供が不可能な場合には、制約を受ける。このような場合に当たるのは、取締役が合理的な準備をしたにもかかわらず、求められた情報の提供ができないときである⁵⁶。取締役が不当に質問を免れることのないようにするため、取締役は、平均的株主が要求する可能性があるとして予見できる全ての情報を入手し、その情報を利用可能な状態にしておかなければならない⁵⁷。それを可能にするため、実務上、上場会社は、「バックオフィス」を設置し、質問に対する回答を準備するスタッフをそこに配置する⁵⁸。

また、株主総会議長に対し、定款の定めにより、株主の質問および発言をする権利に合理的な時間制限を課す権限を与えることができる⁵⁹。株主総会の議事が秩序ある形で進行することを確保し、株主総会を混乱させて事後的に会社に対して訴訟提起する原因を生じさせることを目論む「職業的クレイマー[professional claimants]」により質問・発言権が濫用されないようにするためである⁶⁰。定款は、この目的のために適切と思われる制限時間を定めることもできる⁶¹。この制限時間は、株主の平等取扱原則および比例原則を遵守しなければならない⁶²。加えて、株主総会が過度に長時間続くことにならないようにするために、討論を特定時間で終了させる決定をしてよいことも判例で承認されている⁶³。

さらに、取締役は、一定の場合には、情報提供が可能であるにもかかわらず、拒絶することができる（株式法 131 条 3 項 1 文）。法定された拒絶事由はおおよそ次のとおりである（株式法 131 条 3 項各号）。

- ア) 会社にとって不利な情報の提供：会社またはその結合する企業に少なからざる不利益を与えるようなものであるとき
- イ) 課税に関する事項：課税上の評価または個々の課税額に関するものであるとき
- ウ) 秘密準備金：年度貸借対照表において財産に計上された価額と当該財産のより高い価額との間の差に関するものであるとき
- エ) 決算方法および評価方法：注記における決算方法および評価方法の記載が、商法典

⁵⁴ Koch in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 131 Rn. 9.

⁵⁵ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 6.

⁵⁶ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 7.

⁵⁷ Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, §131 Rn. 92.

⁵⁸ Reichert, in: Drinhausen/Eckstein (Hrsg.), Beck'sches Handbuch der AG, 3. Auflage, 2018, §5 Rn. 203.

⁵⁹ BGH NJW 2010, 1604.

⁶⁰ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 7.

⁶¹ BGH NJW 2010, 1604.

⁶² 株主の質問権・発言権は、憲法上の保護を受ける（BVerfG NJW 2000, 349）。

⁶³ BGH NJW 2010, 1604.

264 条 2 項にいう会社の財産・財務・収益状況の実際上の諸事情に対応する状況を伝えるために十分なものである場合に、当該方法に関するものであるとき

オ) 刑事処分の可能性：取締役が情報提供により刑事処分を受ける可能性があるとき

カ) 金融機関特権：金融機関または金融サービス提供機関において、用いられた決算方法および評価方法に関する記載ならびに年度決算書、営業報告書、連結決算書または連結営業報告書において行われた差引勘定に関する記載をする必要がないとき

キ) インターネット上の情報：会社のインターネットサイトにおいて株主総会の開始の少なくとも 7 日前から開催中まで継続して情報が入手可能であるとき

このうち、特に重要なのは、ア) とオ) である⁶⁴。

ア) 会社にとって不利な情報の提供とは、例えば、質問が、内部的計算、研究開発の成果または戦略上重要な会社の目標といった、競業者に知られてはならない情報を求めるような場合である。また、取締役員の報酬の詳細の開示も、これに該当する。法律上要求されている取締役員の報酬報告（株式法 162 条）とその株主総会における承認（同法 120a 条 4 項 1 文）を超える全般的な報酬構成の詳細内容は、一般的には、株主総会には開示されないままとされてよい。しかし、起こり得る不利益が会社についてではなく、単に会社外の第三者や会社と無関係な取締役員の個人的領域について生じるに過ぎない場合には、回答を拒絶することはできない。

オ) 刑事処分の可能性は、質問への回答がインサイダー情報の開示を含む場合に、問題となり得る。取締役員は、許可なくインサイダー情報を他人に知らせ、または利用可能にしたときには、起訴される可能性があり（有価証券取引法 119 条 3 項 3 号）、そして株主総会は、インサイダー情報を公衆に開示するために適した場ではないからである。同様に、軍事に関する契約を締結している会社にとっては、この条項は重要である。軍事に関する契約の開示は、国防事項の守秘義務に関する刑事法規に違反し得るからである。

キ) は、2005 年の UMAG により導入された。予想しうる標準的質問（FAQ）に関する情報を予め与え、あるいは実際になされた事前質問に予め回答することを取締役に認めるものである（事前質問については後記④）⁶⁵。

以上の拒絶事由は例示ではなく、限定列举であるとされる（株式法 131 条 3 項 2 文参照）。もっとも、以上に加えて、権利濫用または株主の株式会社に対する誠実義務違反を理由とする解説の拒絶が認められている⁶⁶。（不誠実な）著しく利己的な権利行使、過剰な権利行使、辻褄の合わない権利行使がある。

⁶⁴ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 8.

⁶⁵ Begr.RegE (UMAG), BT-Drucks. 15/5092, S. 17.

⁶⁶ *Koch*, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 131 Rn. 33 ff.; *Pöschke/Vogel*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 11 Rn. 52.

④ 事前質問権

株主の解説請求権は、「株主総会において」質問をする権利である。株式法は、権利として事前の質問権を認めてはいない。

ただし、実務上は、会社側が株主に対し、事前に質問を知らせてくれるよう依頼する場合があるようである。株主総会の準備過程で想定問答集を作成する際に、株主団体（特に有名なのは **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz: DSW** と **Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger: SdK**）に直接接して予定している質問を事前に知らせてもらったり、株主総会の招集通知に質問の事前通知の願いを記載したりすることがあり得る⁶⁷。

株主の側から見ると、充実した回答を得るために、（特に複雑な質問の場合には）事前通告をすることが望ましいといえる。事前通告がない場合には、取締役が合理的な準備をしたにもかかわらず質問に答えることができないという事態が生じ得るが、そのようなとき、取締役がその知っていることだけを回答し、それ以外の点は回答を留保することで、解説義務違反を回避できるからである（前記③（b）参照）。

⑤ 議決権

(a) 概要

議決権は、無議決権優先株式の場合を除いて、各株式に与えられており（株式法 12 条 1 項）、額面株式の場合はその額面に比例して、無額面株式の場合にはその数に比例して、行使される（株式法 134 条 1 項 1 文）。複数議決権は、認められない（株式法 12 条 2 項）。

定款の定めを置くことにより実際の所有株式数にかかわらず、議決権の上限を設定すること（最高議決権[Höchststimmrecht]制度。例えば、各株主の議決権について、その持株数とは無関係に、基本資本の 10%までという上限を設定する）は、かつては上場会社においても許容されていたが、1998 年の **KonTraG** による改正で非上場会社の場合に限定されることとなり、上場会社は利用不可能となった。

株主の個人的利益と会社の利益が相反するため議決権を行使できない場合がある（議決権排除。株式法 135 条）。すなわち、①取締役員・監査役員である株主について自己に係る責任解除決議、②自己の義務の免除に関する決議、③自己に対する請求権の行使に関する決議の場合には、議決権を行使することができない（株式法 136 条 1 項 1 文）。

また、自己株式の場合（株式法 71b 条）、従属会社の保有する支配企業の株式または従属企業の計算で第三者が保有する支配企業の株式の場合（株式法 56 条 3 項 3 文、71d 条）は、当該株式について議決権が認められないほか、総株式・持分の 4 分の 1 以上を所有することになった場合の通知義務を履行しない間は議決権を行使できない（株式法 20 条 7 項・21 条 4 項）。

⁶⁷ Höreth, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §3 Rn. 74.

そのほか、有価証券取引法⁶⁸33条（大量保有通知義務）違反による議決権喪失（同法 44 条）、企業買収法違反による議決権喪失（同法 59 条）がある。

(b) 基準日

株式会社は、定款において、株主総会への出席または議決権行使について届出または資格証明の提示を要求するか否かを定めることができる（株式法 123 条 2 項 1 文・3 項 1 文）。この届出または資格証明の締切日が、日本法でいうところの基準日と同様の機能を果たす。

届出要件の設定は、会社が株主総会の準備、特に出席者名簿の作成を容易にする目的で行われる⁶⁹。届出は、無記名株式についても記名株式についても要求することができる。届出は、招集公告で通知された住所に株主総会の遅くとも 6 日前までに会社に届けられればよい（株式法 123 条 2 項 2 文）。定款の定めまたは定款の授権による取締役の決定により、この法定の届出期間よりも短くすることはできる（同項 3 文）が、長くすることはできない。

資格証明の提示は、定款の定めにより、少なくとも無記名株式を対象に⁷⁰、株主総会への参加もしくは議決権行使またはその両方について要求することができる。この資格証明は、従来存在した株券供託を廃止し、代わりに資格証明の提示と、証明期日[Nachweisstichtag]またはいわゆる基準日[Record Date]ルールを導入するものである⁷¹。無記名株式を発行する上場会社においては、持分残高の証明は寄託先金融機関により行われる（株式法 123 条 4 項 1 文）。この上場会社における持分残高の証明は、株主総会の 21 日前（の午前 0 時）を基準として行われ（これが「基準日=Record Date」）、株主総会の遅くとも 6 日前までに会社に届けられなければならない（同項 2 文）。この証明を得た者のみが、会社との関係で、株主総会への出席または議決権行使の場合において、株主とみなされる（同項 5 文）。

上場会社における記名株式の場合は、株主総会出席・議決権行使のための資格は、株式法 67 条 2 項 1 文に従う株主名簿への登録により生ずると規定される（同法 123 条 5 項）。

そのため、無記名株式については、寄託先金融機関による持分残高証明の基準日である株主総会の 21 日前の時点の株主が、記名株式については、届出締切である株主総会の 6 日前までに株主名簿の登録を済ませ、届出を行った株主が、株主総会に出席し、議決権を行使できることになる。

⁶⁸ Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) vom 9. 9. 1998, BGBl. I S. 2708.

⁶⁹ Reichert/Balke/Schlitt, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §4 Rn. 80.

⁷⁰ 2016 年の株式法改正前は無記名株式についてのみ資格証明提示を要求することを認めていたが、改正後は、記名株式も含む形に文言が一般化された。もともと、上場会社における記名株式の場合は、株主総会出席・議決権行使のための資格は、株式法 67 条 2 項 1 文に従う株主名簿への登録により生ずると規定される（株式法 123 条 5 項）。株式法 67 条 2 項 1 文は、会社との関係では、株主名簿に株主として登録されている者のみを株主とみなすという規定である。記名株式について資格証明の提示を要求したとしても、何か手続が加重されるわけではなく、その意味では当然のことを定めるに過ぎない。Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 123 Rn. 14.

⁷¹ Reichert/Balke/Schlitt, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §4 Rn. 85.

なお、従来の実務では、期限内に届出・資格証明をしなかった株主についても、通常、株主総会への出席および議決権行使を認めていた。しかし、連邦通常裁判所 2018 年 10 月 9 日判決⁷²は、期限内に届出・資格証明をしなければ株主総会に出席を許されなくなる旨が招集公告・通知に記載されていたにもかかわらず、届出・資格証明をしなかった株主が出席を許されたならば、決議の取消事由となると判示した。そのため、今後は、この実務慣行はなくなることが予想される⁷³。

⑥ 株主総会の招集請求権

持分があわせて基本資本の 20 分の 1 (5%) に達する株主は、株主総会の招集を請求することができる (株式法 122 条 1 項)。

請求は、取締役 (より正確には取締役により代表される会社⁷⁴) に対して、書面または電子的方法により⁷⁵ 76、行われなければならない (株式法 122 条 1 項 1 文)。

取締役が請求に応じない場合には、請求株主は、自己に株主総会を招集する権限を付与するように、裁判所に対して申立てをすることができる (株式法 122 条 3 項 1 文) ⁷⁷。

手続要件を満たす株主総会の招集請求を拒絶できる場合があるかといえば、そのような拒絶事由は、法律の明文上は規定されていない。しかしながら、判例・学説は、解釈上、権利濫用といえるような場合には、請求の拒絶を容認する⁷⁸。

⑦ 株主提案権

(a) 総論

株主提案権は、大きく 3 種類に分けることができる。第 1 が議題提案権、第 2 が反対動議提案公表請求権、第 3 が監査役員・決算検査役選任提案公表請求権である。

(b) 議題提案権

(i) 概要

議題提案権とは、議題 (株主総会の目的たる事項) を議事日程に追加し、公告することを求める権利である (株式法 122 条 2 項)。

⁷² BGHZ AG 2019, 176. 後記 (4) ④ (c) (ii) の判決 17。

⁷³ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 5.

⁷⁴ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 11; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 122 Rn. 30 und 11; *Koch*, in: *Hüffer/Koch, Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, § 122 Rn. 5.

⁷⁵ 電子的方法による送付は、民法 126 条 3 項により、許容される。また、定款の定めにより、書面以外の方法を定めることもできる (株式法 122 条 1 項 2 文)。

⁷⁶ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 47; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 122 Rn. 30 und 12.

⁷⁷ これに対して、給付訴訟や仮の権利保護の方法における措置など、他の法的救済手段を用いることはできない。 *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 84.

⁷⁸ *Koch*, in: *Hüffer/Koch, Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, § 122 Rn. 6.

(ii) 請求要件・手続

議題提案権は、少数株主権である。請求するには、持分があわせて基本資本の20分の1(5%)に達すること、または持分価額が50万ユーロに達する株主であることを要する(株式法122条2項1文)。また、持株要件を満たす株式の事前保有(3カ月間)・継続保有(請求に対する取締役または裁判所の決定の時まで)が要求される(同条2項1文・同条1項3文による142条2項2文の準用)。

議題提案権の請求手続は、原則として、株主総会招集請求権の請求手続と同様である(株式法122条2項1文「1項[株主総会招集請求権]と同様の方法により」)。すなわち、請求は、取締役に対して、書面または電子的方法により、行われなければならない(同条1項1文)。

請求の時期は、株主総会の招集の前でも後でもよい⁷⁹。招集がされた後に請求する場合には、上場会社の場合は株主総会の開催日の30日前、上場会社以外の場合は株主総会の開催日の24日前までに、請求が会社に到達しなければならない(株式法122条2項3文前段)⁸⁰。この期限を徒過して到達した請求は、そうする意味があり、かつ請求株主が反対の意思を表示していない限りで、次回の株主総会のために、考慮に入れられなければならない⁸¹。

株主総会招集請求権の場合と同様に、取締役が請求に応じない場合には、請求株主は、自己に当該目的たる事項を自ら公告する権限を付与するように、裁判所に対して申立てをすることができる(株式法122条3項1文)。

(iii) 請求拒絶事由

手続要件を満たす議題提案権の請求を拒絶できる場合があるかといえば、そのような拒絶事由は、法律の明文上は規定されていない。しかしながら、判例・学説は、株主総会の招集請求権の場合と同様に、解釈上、請求の拒絶を容認する⁸²。具体的には、株主総会の権限外の事項を目的とする場合と権利濫用の場合である⁸³。

(iv) 情報提供の方法

議題提案権が適法に行使された場合、取締役は、議事日程への追加が請求された目的たる事項を、招集に関する情報提供と同等の方法で株主に対して情報提供する。

⁷⁹ *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 122 Rn. 30.

⁸⁰ その計算に際して、到達の日は算入されない(株式法122条2項3文後段)。また、株主総会の開催日も算入されない(同法121条7項)。

⁸¹ KG AG 2003, 500, 502; *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 46; *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 122 Rn. 30.

⁸² *Koch*, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 122 Rn. 9a.

⁸³ *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 122 Rn. 63, 65 ff.; *Kubis*, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 122 Rn. 35, 15, 18 ff.; *Rieckers*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2019, § 122 Rn. 45, 22 ff.

具体的には、第1に、公告し（株式法124条1項1文・3文）、第2に、上場会社の場合にはメディアに対して公表目的で伝達しなければならない（同項2文後段・121条4a項）。第3に、上場会社の場合には、122条2項の請求は、会社のウェブサイトを通じて、公表されなければならない（同法124a条）。さらに第4として、上場会社の場合には、追加請求により変更された議事日程を、同法125条1項から3項までに定められた者に対して通知しなければならない（同法125条1項3文・2項・3項）。

(c) 反対動議提案公表請求権

(i) 概要

反対動議提案公表請求権とは、株主総会の議事日程における特定の事項に係る取締役および監査役会の提案に対する反対動議を株式法125条1項から3項までに定められた者⁸⁴に知らせることを求める権利である（同法126条1項1文）。

招集の公告において、議事日程の各目的たる事項について、経営陣による決議の提案が行われる（株式124条3項1文）。この経営陣提案の公告を受けて、これに反対する株主が、自ら提案しようとする反対動議を、株主総会の開催前に、ほかの株主に対して情報提供するために用いるのが、反対動議提案公表請求権である。それにより、株主総会に出席する者のみならず、書面投票を行う者も含めて、株主が、議決権行使の準備を十分に行えるようになることが、この制度の目的である⁸⁵。

なお、反対動議提案公表請求権は、株主総会前に、ほかの株主に対する情報提供を求める権利である。反対動議提案公表請求権を行使したことにより、情報提供が行われたとしても、現実に議決の対象とするためには、原則として、請求株主が株主総会に出席し、その場で反対動議の提案を行うことを要する⁸⁶。

「反対動議」とは、経営陣の決議の提案と内容的に異なる動議をいう⁸⁷。経営陣の提案に対する一般的な不満の表明や、経営陣の決議案に反対の議決権行使をする旨の単なる予告は、「反対動議」に当たらない⁸⁸。他方、実体的な決議ではなく、議決それ自体の拒絶（当該議事日程の削除または議決の延期の請求）も「反対動議」である⁸⁹。もともと、実務上は、

⁸⁴ 具体的には、無記名株式を発行した会社においては、①株式を保管する仲介者、②通知を請求した株主および仲介者、③通知を請求したか、直近の株主総会において議決権を行使した株主団体（die Vereinigungen von Aktionären）、記名株式を（も）発行した会社においては、①株主総会の開催日の21日前までに会社の株主名簿に記載された者、②通知を請求した株主および仲介者、③通知を請求したか、直近の株主総会において議決権を行使した株主団体、ならびに通知を請求した監査役員。詳細は、後記(3)①(e)(ii)。

⁸⁵ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 2.

⁸⁶ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 123.

⁸⁷ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 22; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 9.

⁸⁸ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 23; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 8; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 126 Rn. 2.

⁸⁹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 25; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 126 Rn. 2.

以上の原則を厳格に運用しているわけではないようである。例えば、取締役員または監査役員の責任解除に対する「反対」は、単なる反対の表明であり、反対動議に該当しないはずであるが、通常、公表されているという。責任解除に関する反対の公表は、通常、理由づけを伴う。それにより株主の議論を喚起することができるので、その公表は、株主総会の前段階における検討・議論の充実につながり、好ましいとの指摘がある⁹⁰。

(ii) 請求要件・手続

反対動議提案公表請求権は、単独株主権である。請求に当たって、株式保有の量・期間は特に問われない。

議題提案権の請求は、反対動議・選任提案を（取締役により代表される⁹¹）会社に対して、招集の中で反対動議・選任提案の宛先として示された住所・アドレス等に宛てて、送付することを要する（株式法 126 条 1 項 1 文）。形式は、文字で示されたものでなければならないものの、書面である必要はなく、ファックスや電子メール、会社のウェブサイト開設されたウェブフォームなどを通じて送ることで足りる⁹²。

請求の時期については、株主総会の開催日の少なくとも 14 日前までに、反対動議・選任提案が会社に到達しなければならない（株式法 126 条 1 項 1 文）⁹³。

取締役が請求に応じない場合に、株主総会の招集請求権・議題提案権のような裁判所に対する授權申立ての制度は設けられていない。ただし、取締役の判断の是非は、株主総会の開催後に提起され得る株主総会決議の取消しの訴え（株式法 243 条 1 項）において、裁判所の事後審査を受けることになる。すなわち、適法な請求に基づく反対動議・選任提案またはその理由の情報提供を取締役が怠り、または適切に行わなかったならば、そのことは、原則として、株主総会決議の取消事由である「法律違反」に該当するので、決議の瑕疵となり得る。

(iii) 請求拒絶事由

反対動議提案公表請求権については、手続要件を満たしているとしても情報提供を拒絶できる場合（拒絶事由）が、法律の明文で規定されている（株式法 126 条 2 項）。これらの拒絶事由により、会社は、特に、濫用的であったり、許容されないものであったり、または長すぎる反対動議・選任提案の公表から守られる、といわれる⁹⁴。この拒絶事由は、限定列

⁹⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 26.

⁹¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 53; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 20. 監査役会を受領者として送付することは、不適切であるとされる。

⁹² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 47; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 19; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 126 Rn. 4.

⁹³ その計算に際して、到達の日は算入されない（株式法 126 条 1 項 2 文）。また、株主総会の開催日も算入されない（同法 121 条 7 項）。

⁹⁴ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 68.

挙であり、かつ強行規定である⁹⁵。したがって、列挙事項を超える制限は、定款の定めによるものであろうと、誠実の拘束に関する一般的な考慮によるものであろうと、認められないと考えられている⁹⁶。

具体的には、下記の通りである。

第1に、内容的制限および行為態様による制限として、以下のようなものがある（株式法126条2項1文各号）。

- ア) 取締役が当該反対動議・選任提案またはその理由を知らせることにより処罰されるであろうとき
- イ) 当該反対動議・選任提案が法律または定款に違反する株主総会の決議を導くであろうとき
- ウ) 当該反対動議・選任提案またはその理由が、主要な点において、明らかに虚偽もしくは誤導的な表示を含み、または侮辱を含むとき
- エ) 同一の事実関係に依拠する株主の反対動議・選任提案が、すでに当該会社の株主総会について、同法126条1項により知らされているとき
- オ) 本質的に同様の理由による、株主の同一の反対動議・選任提案が、過去5年内において、すでに少なくとも2回の当該会社の株主総会について、同法126条1項により知らされていて、かつ、当該株主総会において、議決に際して代表される基本資本の20分の1よりも少ない数しか当該動議に賛成投票しなかったとき
- カ) 株主が、株主総会に出席せず、かつ代理人を出席させることもないことを知らせるとき
- キ) 株主が、過去2年内に、2回の株主総会において、当該株主により通知された反対動議・選任提案を提出せず、もしくは（代理人に）提出させなかったとき

第2に、反対動議・選任提案の理由について字数制限がある。すなわち、理由が全部で5000字⁹⁷を超える場合には、理由を知らせなくてもよい（株式法126条2項2文）。ただし、この場合でも、反対動議・選任提案そのものは、一ほかの拒絶理由に該当しない限り—情報提供の対象から除外されない⁹⁸。

(iv) 情報提供の方法

反対動議提案公表請求権における「知らせる (zugänglich machen)」(株式法126条1項

⁹⁵ LG Frankfurt AG 1992, 235, 236; *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 68; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 27.

⁹⁶ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 68.

⁹⁷ 600語～700語程度に相当する。*Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107.

⁹⁸ *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 107; *Kubis*, in: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 40; *Koch*, in: *Hüffer/Koch, Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, § 126 Rn. 9.

1文)は、議題提案権における「通知する (mitteilen)」(同法 125 条)とは異なり⁹⁹、個別の書面の送付を要求するものではない。平均的な株主にとって、株主総会の前に、反対動議提案公表請求を容易に閲覧できる可能性が開かれていることを意味する¹⁰⁰。上場会社の場合は、明文規定により、ウェブサイト上での公表が義務づけられている(同法 126 条 1 項 3 文)。ウェブサイト上の公表に加えて、会社公告紙における公表など別の手段を利用することもできる(が、実際には行われていないようである)¹⁰¹。

(d) 監査役員・決算検査役選任提案公表請求権

監査役員・決算検査役選任提案公表請求権とは、監査役員の選任または決算検査役の選任に関する株主の提案を株式法 125 条 1 項から 3 項までに定められた者に知らせることを求める権利である(同法 127 条 1 文)。監査役員および決算検査役の解任の提案は、対象外である¹⁰²。

株式法 127 条 1 文は同法 126 条を準用するので、監査役員および決算検査役選任提案公表請求権は原則として同法 126 条と同様の内容の権利である。もっとも、選任提案の特殊性に配慮した特別ルールが置かれている。特別ルールの 1 つ目として、提案に理由を付する必要はない(同法 127 条 2 文)。もっとも、任意に理由を付することは許され、株主が理由を付して選任提案を提出した場合には、取締役は、その理由を、選任提案とともに知らせなければならないと解釈されている¹⁰³。特別ルールの 2 つ目として、選任提案が、同法 124 条 3 項 4 文(候補者の指名。職業および住所の記載)または同法 125 条 1 項 5 文(上場会社の場合に監査役員の選任提案に付加されるべき、株式法以外の法律により構成されるべき監査役会におけるその構成員に関する事項の記載など)による表示を含まないときには、知らせなくてよい(同法 127 条 3 文)。

⁹⁹ 2019 年の ARUG II による改正前において、株式法 125 条の通知は、同条所定の通知受領者に対して、(原則として)書面を送付することにより行われるものとされていた。Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 125 Rn. 60 ff.; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 125 Rn. 16.

¹⁰⁰ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 55. Vgl. Reg.Begr.(NaStraG), BT-Drucks. 14/4051, S. 14.

¹⁰¹ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 126 Rn. 58; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 126 Rn. 24.

¹⁰² Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn.14; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 127 Rn. 3; Rieckers, in: Spinder/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 127 Rn. 8.

¹⁰³ Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 127 Rn.12; Kubis, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2018, § 127 Rn. 7; Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 127 Rn. 1; Rieckers, in: Spinder/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 127 Rn. 3.

(3) 株主総会関連手続

① 招集手続

(a) 招集の決定

株主総会は、法律もしくは定款により定められた場合または会社の福利のために必要な場合に招集されなければならない（株式法 121 条 1 項）。原則的な招集権者は、取締役であり、（取締役が複数である場合には）単純多数決により招集が決定される（同条 2 項 1 文）。

監査役会も、会社の福利のために必要な場合には、株主総会を招集しなければならない（株式法 111 条 3 項 1 文。なお、この決定は、単純多数決で行う。同項 2 文）。もっとも、監査役会が招集するのは例外的な場合に限られる。取締役が義務の懈怠または行為能力の喪失により株主総会を招集しない場合、または監査役会が取締役員を解任するために株主総会による不信任決議を得ようとする場合¹⁰⁴が想定される¹⁰⁵。

(b) 招集の公告

株主総会の招集は、連邦官報（**Bundesanzeiger**）電子版¹⁰⁶において、公告されなければならない（株式法 121 条 4 項 1 文）。招集の公告は、株主総会の開催日の少なくとも 30 日前になされなければならない（同法 123 条 1 項 1 文）¹⁰⁷ ¹⁰⁸。連邦官報において公告をすると、連邦官報の発行者（**Bundesanzeiger Verlag GmbH**）が国内外の多数の情報伝達サービスに公告の情報を送信するので、実務上、連邦官報における公告は、十分な情報の伝達能力を有するとされている¹⁰⁹。

招集の公告には、会社の商号、所在地ならびに株主総会の日時および場所が記載されることを要し（株式法 121 条 3 項 1 文）、それに加えて議事日程も記載されなければならない（同項 2 文）。

上場会社の場合には、招集の公告において、追加的な記載事項が要求される（株式法 121 条 3 項 3 文各号）。具体的には、下記の通りである。

¹⁰⁴ 監査役会は、重大な事由があれば取締役員を解任できる（株式法 84 条 3 項 1 文）ところ、重大な事由の一つとして株主総会による不信任が例示されている（同項 2 文）。

¹⁰⁵ *Reichertr/Balke/Schlitt*, in: *Semler/Volhard/Reichert* (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018., § 4 Rn. 29; *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 3.

¹⁰⁶ 株式法 121 条 4 項 1 文の文言上は、「会社公告紙[Gesellschaftsblätter]」で公告する旨が規定されているものの、株式法 25 条は、法律または定款が会社公告紙により会社の公告をなすべきことを定める場合には、公告は、連邦官報電子版において、行わなければならないと規定するので、要するに連邦官報電子版による公告をなすべきことになる。

¹⁰⁷ 株式法 123 条 1 項 1 文は、「株主総会は、その開催日の少なくとも 30 日前に招集されなければならない」と規定するが、ここでいう期間内になされなければならない「招集」とは、取締役の招集の決定ではなく、会社公告紙における招集の公告と解されているからである。 *Noack/Zetzsche*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., 2011, § 123 Rn.43; *Koch*, in: *Hüffer/Koch, Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, § 123 Rn. 2.

¹⁰⁸ 期間の計算に際して、招集の日は算入されない（株式法 123 条 1 項 2 文）。また、株主総会の開催日も算入されない（同法 121 条 7 項）。

¹⁰⁹ *Rieckers* in: *Spindler/Stilz* (Hrsg.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., 2019, § 121 Rn. 67.

- ・ 株主総会への参加および議決権の行使のための要件ならびに同法 123 条 4 項 2 文による証明の期日（基準日）およびその意味（同法 121 条 3 項 1 号）
- ・ 以下の方法による議決権行使のための手続（同法 121 条 3 項 2 号）
 - a) 代理権授与
議決権の代理権を授与するために用いるべき書式および会社が代理人の選任に関する証明を電子的に通知され得る方法を指示した代理権授与の方法
 - b) 書面・電子的方法による議決権行使、オンラインでの直接議決権行使
定款で書面・電子的方法による議決権行使またはオンラインでの直接議決権行使の形式を規定する場合に、それらの方法
- ・ 議題追加請求権、反対動議提案公表請求権、監査役等の選任提案公表請求権（同法 121 条 3 項 3 号）
 - ※この説明には、少なくとも権利行使期限が含まれなければならない¹¹⁰、そのほか、議題提案権における株式の事前保有期間（同法 122 条 2 項）や反対動議提案公表請求権における公表拒絶事由（同法 126 条 2 項）も説明される必要があると解されている¹¹¹。
- ・ 招集通知の内容、総会で説明されるべき書類等の情報が掲示される会社のインターネットサイト（同法 121 条 3 項 4 号）

以上に加えて、上場会社・非上場会社に共通して、監査役員の選任が議題になっているときは、いかなる法律規定に基づいて監査役会が構成されるのかなどの情報が招集公告で示されなければならない（株式法 124 条 2 項 1 文・2 文）。定款変更、取締役員の報酬システム、監査役員の報酬、報酬報告、株主総会の承認によってのみ有効なものとなる契約について株主総会が決議するときには、定款変更の場合はその文言、契約の商人の場合は契約の重要な内容、その他の場合は書類の全内容が公告されなければならない（同項 3 文）。

また、招集の公告において、当該株主総会で議決されることになる議事日程の各目的たる事項（議題提案権に基づき、株主の請求により議事日程に追加された目的たる事項を除く）について、経営陣側は、招集公告において、決議の提案をしなければならない（株式法 124 条 3 項 1 文）。一般的な議題であれば取締役および監査役会が、取締役員の報酬システムの承認（同法 120a 条 1 項 1 文）¹¹²ならびに監査役員および検査役の選任であれば監査役会が、提案を行う。

¹¹⁰ 期限は、具体的に計算されて、日付をもって示されなければならない。Begr.RegE (ARUG), BT-Drucks. 16/11642, S. 28.

¹¹¹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 121 Rn. 10d. ただし、会社のウェブサイト上でさらなる説明をしておき、その旨を招集公告において指摘しておけば、招集には、権利の表示および権利行使期間のみを記載すれば足りる（株式法 121 条 3 項 3 号後段）。

¹¹² 2019 年の ARUG II による新設ルール。

さらに、上場会社においては、次の情報も連邦官報で公表しなければならない（有価証券取引法 49 条 1 項）。すなわち、招集時点における発行済株式総数および議決権総数、剰余金の配当および支払、新株の発行の告知ならびに転換権・引受権・償還権・新株引受権の合意または行使である。

(c) 公表のためのメディアに対する招集の伝達

その発行する株式の全部または一部が無記名株式であり、かつ株式法 121 条 4 項 2 文および 3 文により直接株主に招集を送付することをしない上場会社においては、招集の公告に加えて、招集は、遅くとも公告の時までに、その情報を EU 全体に伝えることを前提とすることができるメディアに対し、公表を目的として伝えられなければならない（同法 121 条 4a 項）。もっとも、連邦官報電子版における招集の公告（前記 (b)）をすれば、メディアに対する伝達の要請は満たされると解釈されており、実務上は、このルールに独自の意味はない¹¹³。

(d) ウェブサイトにおける招集の公表

上場会社の場合は、株主総会の招集後直ちに、会社のウェブサイトにおいて、招集の内容、議事日程の目的たる事項について決議がなされないこととなる場合にはその旨の説明および株主総会に提出されるべき書類等を、公表しなければならない（株式法 124a 条）。

(e) 招集の通知

(i) 総論

一般に、上場会社は、企業イベント[*Unternehmensereignis*]¹¹⁴に関する情報を、株主に伝えなければならない。この情報伝達は、株主に直接に、または仲介者[*Intermediär*]¹¹⁵を通じて間接的に行われる（株式法 67a 条 1 項～4 項、67b 条）。これは、2019 年の ARUG II による新設ルールである。もっとも、株主総会の招集に関しては、同改正以前に既に定着し、実績のある株主への通知手続が存在していた（改正前株式法 125 条 1 項・2 項、128 条）。そこで、ARUG II による改正後は、前記一般ルールに準拠しつつ、株主総会の招集に関する特別ルール（改正後株式法 125 条 1 項・2 項・5 項）を置くこととされた（株式法 67a 条 1 項 2 文）¹¹⁶。

¹¹³ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 121 Rn. 11i; Rieckers in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Aktiengesetz Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2019, § 121 Rn. 67.

¹¹⁴ ここでいう「企業イベント」とは、株式と結びついた権利の行使を内容とし、かつその基礎となる株式に影響を与え得る措置である（株式法 67a 条 6 項、EU 実施規則 2018/1212 第 1 条 3 号）。

¹¹⁵ ここでいう「仲介者」とは、有価証券の保管もしくは管理または株主もしくはその他の者のための寄託口座[*Depotkonten*]の運用のサービスを提供する者のうち、そのサービス提供が EU 加盟国またはヨーロッパ経済領域に関する協定の締結相手国にその所在地のある会社の株式と関連しているものをいう（株式法 67a 条 4 項）。

¹¹⁶ Begr.RegE (ARUG II), BT-Drucks. 19/9739, S. 65 und 109.

(ii) 通知の相手方

株主総会の招集は、前記 (b) の公告に加えて、125 条 1 項から 3 項までに定められた者に対して、通知されなければならない。

第 1 に、無記名株式を発行した会社においては、①株式を保管する仲介者、②通知を請求した株主および仲介者、③通知を請求したか、直近の株主総会において議決権を行使した株主団体 (die Vereinigungen von Aktionären) である (株式法 125 条 1 項 1 文)。

第 2 に、記名株式を (も) 発行した会社においては、①株主総会の開催日の 21 日前までに会社の株主名簿に記載された者、②通知を請求した株主および仲介者、③通知を請求したか、直近の株主総会において議決権を行使した株主団体 (株式法 125 条 2 項)。

第 3 に、各監査役員である (株式法 125 条 3 項)。各監査役員は、取締役が第 1 の場合と同様の通知を自己に対して送付するように請求することができる。

(iii) 通知の方法

前記 (ii) の第 1 の場合において、取締役は、株主総会の開催日の少なくとも 21 日前までに、株主総会の招集を通知しなければならない。前記 (ii) の第 2 の場合においても、第 1 の場合と同様に、原則として、株主総会の開催日の少なくとも 21 日前までに通知すべきである。しかし、①の者が株主総会の開催日の 21 日前のその日に株主名簿に記載された場合には、この日以後に初めて通知を行うことができるので、それで足りる¹¹⁷。

通知における情報の最低限の内容・形式については、EU 執行規則 2018/1212 が定める (株式法 125 条 5 項 1 文)。

(iv) 仲介者による通知の転送・送付

前記 (ii) の第 1 の場合・第 2 の場合として仲介者が招集を通知されたとき、その仲介者が株式を保管するものであり、また仲介の連鎖に組み込まれた仲介者であるならば、その次の仲介者に通知を転送し、これを順次続けていき、最終仲介者にまで至れば、その最終仲介者が株主に招集の通知を送付する (株式法 125 条 5 項 3 文・4 文、67a 条・67b 条)。

(f) 全員出席総会における招集手続の省略

株式法は、全員出席総会[Vollversammlung]における招集手続の省略を可能とする規定を置く (株式法 121 条 6 項)。すなわち、全ての株主本人が出席しているか、代理人により出席している場合には、全株主が議決に異議を唱えない限りで、株主総会の招集手続に関する規定 (株式法 121 条から 127a 条まで) を遵守せずとも、株主総会は、決議をすることができる。一人会社の場合には、その株主が出席すれば、当然に、常に全員出席総会である¹¹⁸。

¹¹⁷ Begr.RegE (ARUG II), BT-Drucks. 19/9739, S. 110.

¹¹⁸ Reichertr/Balke/Schlitt, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §4 Rn. 339.

② 議決権代理行使

(a) 概要

議決権は、代理人によって行使することができる（株式法 134 条 3 項 1 文）。実務上、議決権の代理行使は、特に **Proxy-Voting** の形で、非常によく用いられる。

代理権の授与、その撤回および会社に対する代理権授与の証明は、定款または定款による授權に基づく招集の公告において、別段の定め（上場会社の場合には緩和することのみが許される）をしない限り、書面方式が要求される（株式法 134 条 3 項 3 文）。この書面方式は、**Fax**、電子メールまたは **SMS** で足りる¹¹⁹。

代理人は、代理権を証明しなければならない¹²⁰。上場会社は、少なくとも代理権授与の証明の送付について電子的な通信手段を提供することを義務付けられる（株式法 134 条 3 項 4 文）。多くの会社は、電子メールの送付先アドレスを提供するが、専用の **Web** 申請システムを提供する場合もある¹²¹。

(b) 会社指名の代理人による議決権代理行使（**Proxy-Voting**）

株式会社が自ら代理人を提案してよいか（いわゆる **Proxy-Voting**）は、かつては争いがあったが、2001 年の **NaStraG** により、法律の明文で認められた。会社が議決権行使代理人を指名し、株主はこの代理人に代理権を授権することができる。もっとも、株主が、議決の目的について、明示的な指図を付与する場合にのみ許容されると解されている（ドイツのコーポレートガバナンス・コード 2.3.2 項 2 文においてもその旨が勧告[**Empfehlung**]されている）¹²²。個人投資家のみならず、機関投資家もよく利用するようである¹²³。

この会社指名の議決権代理人に対して、インターネットを通じて委任状および指図をすること[**Internet-Proxy-Voting**]が、上場会社では広範に用いられている¹²⁴。

(c) 寄託銀行による議決権の代理行使

ドイツでは、個人株主の株式の多くは銀行に寄託されている。この寄託株について、金融機関は、株主から代理権を授与された場合にのみ、議決権を行使することができる（株式法 135 条 1 項 1 文）。株主が明示的に指図を与えなかった場合には、一般的代理権は、金融機関の議決権行使について、①金融機関独自の投票提案（同条 2 項・3 項）、あるいは、②取締役もしくは監査役会の提案または両者が異なる提案をした場合には監査役会の提案（同

¹¹⁹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 22a.

¹²⁰ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 24.

¹²¹ Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, § 7 Rn. 42.

¹²² Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 26b.

¹²³ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 26a.

¹²⁴ Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, § 7 Rn. 58.

条 4 項) のいずれかに従って行使するという権限のみを定めることができる (同条 1 項 4 文)。

③ 事前書面／電子議決権行使

2009 年の ARUG により、株主が、現実に株主総会の議場にいなくても議決権を行使できる可能性が開かれた。一つは、オンライン出席[Online-Teilnahme]であり、いわゆるハイブリッド型バーチャル株主総会である。これについては、後記⑤ (b) で説明する。

もう一つが、書面投票[Briefwahl]である。株主総会に出席することなく、書面または電子的通信手段により、議決権行使できることについて、定款に定めを置くことができる (118 条 2 項)。名称自体からすれば「書面」に限定されるかのようであるが、そうではなく、電子的方法による投票も含む。

定款に書面投票の提供を義務付ける条項を置かなければ、取締役は、株主に対して書面投票というオプションを提供する義務を負う。しかし、実務上、定款は、通常、書面投票というオプションを任意のものとしてのみ定め、取締役が株主総会の前に、書面投票を株主に提供するかしないかを決定させる¹²⁵。

株式法は、書面投票の技術的な実行方法に関する決定について、取締役の裁量に委ねている¹²⁶。取締役は、特に、投票が書面でなされ、会社に対して郵便で送付されるべきか、電子的に送信されるべきか (ファックスもしくは電子メールにより、または、インターネットのポータルサイトを通じて) を決定することができる。定款により、株主が異なる選択肢の中から選択できる旨を定めることもできる。

加えて、取締役は、招集の公告において、下記の点に関する定めを記載しなければならない¹²⁷。

- ア) 株主が同じ議案について 2 つ以上の異なる投票を異なる通信手段を通じて行ったとき (例えば、株主が郵送で投票した後で、インターネットを通じて投票したような場合)、どの投票が優先されることになるか
- イ) 投票は、それが会社に提出された後、かつ株主総会の前に、撤回することができるか否か
- ウ) 株主が、書面投票により投票をした後で、株主総会に自ら出席したら、どうなるか (通常は、株主総会への出席により、事前の書面投票による投票は自動的に撤回されたものとみなすものとされる)

書面投票の技術的基盤は、通常、第三者であるサービス提供者により提供される (Adeus, Computershare, Link Market Services など)¹²⁸。書面による投票は、通常、特定の書式によりなされ、サービス提供者により管理される住所に送付されなければならない。電子的方

¹²⁵ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 10.

¹²⁶ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 10 f.

¹²⁷ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 12.

¹²⁸ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 12 f.

法による投票は、通常、株主プラットフォーム上で行われる。株主は、株主プラットフォームにアクセスするための情報を、株主総会の入場カードと共に付与される。

オンライン出席とは異なり、書面投票の場合は、株主総会に出席したことにはならない。そのため、出席者名簿にも記載されない。しかし、その投票は、議決に際して代表される基本資本（例えば、株式法 179 条 2 項参照）には含まれ、それにより、出席者と書面投票者の総計が記録されることで、透明性が確保される¹²⁹。

書面投票をする株主は、株主総会に出席していないので、出席株主として株主総会決議の取消しの訴えの提訴権者（株式法 245 条 1 号）になることはできない。しかし、その要求される要件を満たす限りで、それ以外の資格で（同条 2 号・3 号。詳細は、後記 (4) ③ (b) (i)）提訴権者となる可能性はある¹³⁰。

なお、書面投票において議決権を電子的に行使する場合に、株主は、議決権行使の受領確認を会社から即時に電子的に得ることができる（株式法 118 条 2 項 2 文による同条 1 項 3 文から 5 文までの準用、EU 執行規則 2018/1212 第 7 条 1 項・9 条 5 項第 1 段落）¹³¹。

④ 事前の議決権行使の実務フロー（電子、書面）

(a) 概要

書面投票（事前の書面または電子的方法による議決権行使）の方法について、株式法は具体的な規定を置かないため、各会社の運用に委ねられている。上場会社における一例としては、おおむね次のような手順で手続が行われるようである。

記名株式についても無記名株式についても、会社から直接、あるいは仲介者を通じて、招集の通知が株主に対して行われる（前記① (e)）。この通知送付に際して、株主総会への出席または議決権行使のための届出のための書式が送付される。

株主名簿に登録された記名株式の株主は、会社に対して、株主総会への出席または議決権行使について届け出る（株式法 123 条 2 項）。

無記名株式の株主の場合は、ア) 当該書式を寄託先金融機関に送付し、寄託先金融機関が会社に対して当該株主の株主としての資格証明をするとともに（株式法 123 条 3 項 2 文）、当該株主の株主総会への出席または議決権行使に係る届出（同条 2 項）を代行するという方法か、イ) 寄託先金融機関から、株主としての資格証明を受領し（同条 3 項 2 文）、証明とともに先ほどの書式を会社に送付することで、株主総会への出席または議決権行使について届け出る（同条 2 項）という方法のいずれかによって、株主名簿に登録された記名株式の株主の場合と同様の届出を行う。

届出（および資格証明）をすれば、入場カード[*Eintrittskarte*]が送られてくる。この入場カードに書面投票のためのフォームおよび議決権を代理行使のためのフォーム（代理権授

¹²⁹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 118 Rn. 19.

¹³⁰ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 118 Rn. 19.

¹³¹ 2019 年の ARUG II による新設ルール。

与および議決権行使の指図) が印刷されていたり、入場カードとともにこれらフォームを記載した書面が送付されるので、株主はこれらのフォームを使って、書面投票や代理権授与・指図をすることができる。また、書面投票や代理権授与・指図を株主プラットフォーム上で行うことができる場合には、入場カードに記載された番号などを利用して、株主プラットフォームにアクセスすることになる^{132 133}。

(b) 機関投資家による議決権行使

機関投資家が「保有する」株式について、株主として、会社に対して、株主総会に関連する手続（資格証明、届出、議決権行使など）を行うのは、通常、(ローカルの) カストディアンである¹³⁴。機関投資家は、機関投資家向け議決権行使プラットフォームにおいて、株主総会の招集に関する情報を入手し、提案議案に対する賛否を選択し、入力する。この選択内容に応じて、カストディアンは、株主総会前に、議決権行使代理人に対する指図または書面投票を行う。

(c) 議決権行使フロー図

書面投票または議決権の代理行使を用いて株主総会の前に議決権を行使するに際してのプロセスを表す概略図を下記に示す¹³⁵。

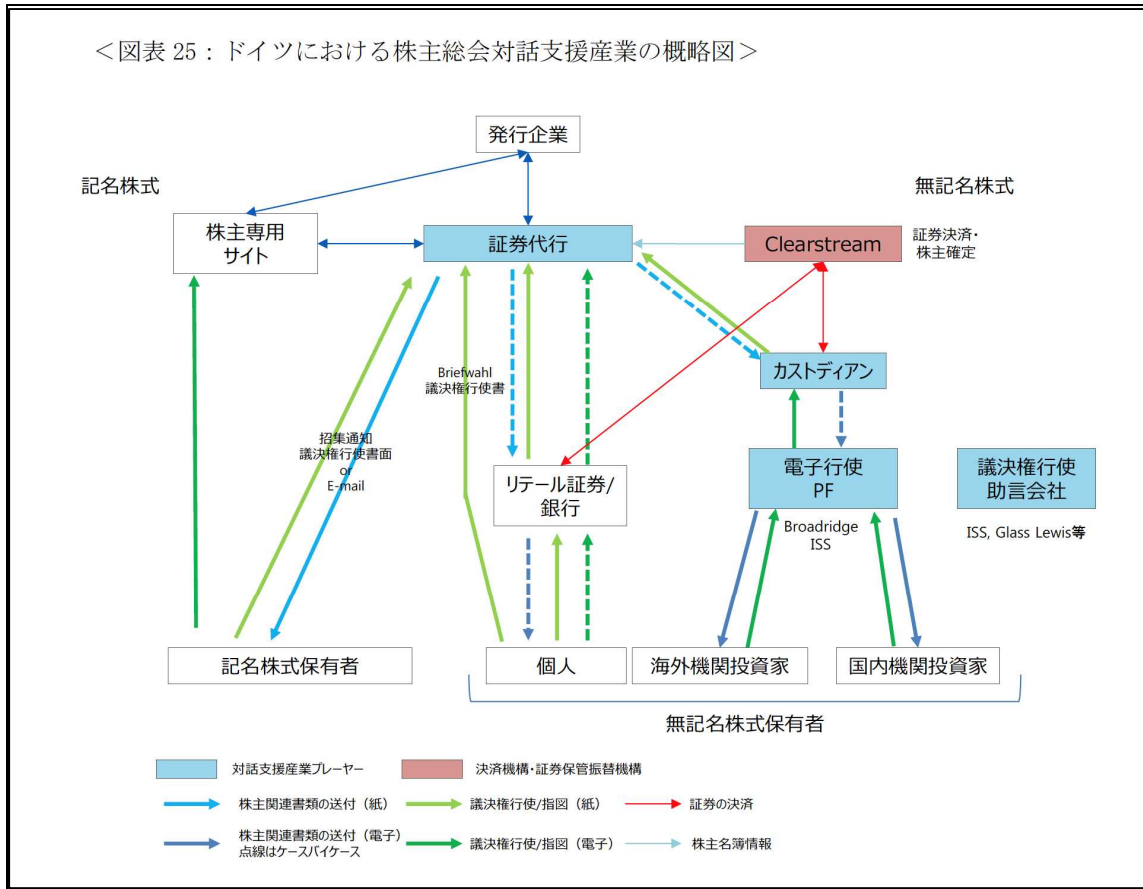
¹³² そのほか、株主名簿上の名義人は寄託先金融機関のままで記名株式を保有することもできる。この場合には、株主は、寄託先金融機関に対して、当該金融機関の代理人として株主総会に出席する旨の届出または議決権委任状を送付し、それに応じて、寄託先金融機関が会社に対して、株主総会への出席または議決権行使に係る届出を行う。

¹³³ 以上について、*Noack/Zetzsche, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2011, § 123 Rn. 188, 191, 226, 249* および *Allianz SE の 2015 年の定時株主総会招集通知、Deutsche Post AG の 2015 の定時株主総会招集通知、SAP SE の 2019 年の提示株主総会招集通知*などを参照。

¹³⁴ 外国機関投資家の場合には常にカストディアンが名義上の株主になる。国内機関投資家の場合には、当該投資家が直接名義上の株主になることもあり得るが、大半の場合はカストディアンが名義上の株主となる。*Angelika Horstmeier 氏 (IHS Markit) からの電子メールによる回答 (2020 年 3 月 4 日)*。

¹³⁵ *Broadridge* に議決権行使フローの教示を求めたところ、あずさ監査法人「日本及び諸外国における株主総会プロセスの電子化等の状況 (平成 28 年度調査結果)」を参照するように指示されたため (*Broadridge* からの電子メールによる回答 (2020 年 1 月 7 日))、同 37 頁の図を引用する。

<図表 25：ドイツにおける株主総会対話支援産業の概略図>



ただし、記名株式の場合でも、機関投資家が直接名義上の株主（株主名簿に登録された株主）になることは少なく、大半の場合はカストディアンが名義上の株主となる。その場合には、機関投資家は、上記図の右側（無記名株式保有者）と同様のフローで議決権を行使することになると思われる。

(d) 費用負担

ドイツでは、機関投資家向け議決権行使プラットフォームとして、Broadridge が ProxyEdge を提供するほか、ISS の Proxy Exchange や Glass Lewis のプラットフォーム等が存在する¹³⁶。その利用のための費用は、仲介機関が一旦支払い、通常はその費用を機関投資家に請求する¹³⁷。その額は、Broadridge と仲介機関との間の契約によって定まり、公表されていない¹³⁸。

Computershare の回答によると、仲介機関が機関投資家および個人投資家の議決権行使

¹³⁶ あずさ監査法人「日本及び諸外国における株主総会プロセスの電子化等の状況」株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会報告書・参考資料 85 頁。

¹³⁷ Broadridge からの電子メールによる回答（2020 年 1 月 7 日）。

¹³⁸ Broadridge からの電子メールによる回答（2020 年 1 月 7 日）。Computershare からの電子メールによる回答も同趣旨（2020 年 2 月 4 日）。

の処理を処理する場合には、会社がその費用を弁済する¹³⁹。ただ、調査できた限りでは、その趣旨は必ずしも明確ではない¹⁴⁰。

また、ドイツでは会社が企業ごとの議決権行使プラットフォーム（株主ポータル）を提供することがあるが¹⁴¹、その場合には、株主ポータルの運営にかかる費用は会社が負担する¹⁴²。

(e) 議決権行使におけるアセットオーナーの同意の要否

Broadridge および Computershare の回答によると、アセットマネジャーが議決権を行使するにあたり、アセットオーナーの同意を得る必要があるとは聞いたことがない¹⁴³、あるいは不明である¹⁴⁴、とのことである。

⑤ 開催方法

(a) リアル株主総会

(i) 招集の公告・通知

前記①の通り。

(ii) 出席者の本人確認

株主総会議長は、株主総会の実施にあたり、実際に出席する資格のある者であることの形式上の証明を検査する任務を有する¹⁴⁵。この入場検査は、株主総会議長の排他的権限に属するが、取締役により準備された人員に実際の作業を委ねることができる¹⁴⁶。

入場検査をどのようにして行うかについて、法律は規定しておらず、定款も通常は規定を置かない¹⁴⁷。入場検査は、出席権を確認し、あるいは現れた人物をゲストとして入場を許すこと、そして出席者名簿の作成のために必要な確認を行うために行われる。実務上は、出席要件は、部分的には、既に前段階で、すなわち入場カードの送付の際に確認されている（届出または株券供託）。しかし、株主総会の入り口で初めて確認できるものもある（議決権行使代理権または株主名簿への登録）。出席権を確認する方法は、株主総会議長の義務に応じた裁量[pflichtgemäßes Ermessen]に委ねられる。株主総会議長は、入場カードの提示に限

¹³⁹ Computershare からの電子メールによる回答（2020年2月4日）。

¹⁴⁰ なお、仲介者が招集の通知を転送・送付する場合には、それに要する費用は、原則として、会社が負担する（株式法 67f 条 1 項 1 文）。

¹⁴¹ あずさ監査法人・前掲注 136) 85 頁。

¹⁴² Computershare からの電子メールによる回答（2020年2月4日）。

¹⁴³ Broadridge からの電子メールによる回答（2020年1月7日）。

¹⁴⁴ Computershare からの電子メールによる回答（2020年2月4日）。

¹⁴⁵ Bärwaldt, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, § 8 Rn. 116.

¹⁴⁶ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, § 9 Rn. 58.

¹⁴⁷ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, § 9 Rn. 59.

ることができる。しかし、現れた人物の身元を身分証明書の提示により確認することも許される。

株主総会議長は、出席権をはっきりと確認できない場合に、出席者を入場させることもできる¹⁴⁸。入場検査における申告は、株主が出席者名簿の作成のためにする申告とほぼ同じであり、それに係る虚偽申告は過料の対象であるし（株式法 405 条 2 項）、また出席資格が欠けていて、不当に入場を許された株主の投票が決議結果にとって決定的な影響を有したことが事後的に確認される場合にのみ、株主総会決議の取消し事由となり得るからである。

（iii）出席者の事前の議決権行使の効力の扱い

事前に書面または電子的方法による議決権行使（書面投票[Briefwahl]）をしたが、それにもかかわらず株主総会に出席したい株主について、その出席が拒絶されてはならない。株主の出席権は、株主が事前の議決権行使をしたにもかかわらず、なお自己の議決権を行使してよいか、行使してよいとするどどのような条件でかという問題とは無関係に認められるからである¹⁴⁹。

出席者の事前の議決権行使の効力をどのように扱うかは、通常、取締役が決定し、招集公告に記載する（前記③）。いずれにせよ、集計に際して、株主総会における投票と書面投票の重複とならないように確実に期さなければならない¹⁵⁰。

（iv）議決権の代理行使

前記②の通り。

（v）質疑応答

株主総会議長は、株主討論の指揮に際して広範な裁量を有する。実務上は、一般討論[Generaldebatte]という方式が取られ、議事日程のすべてについて一括で議論を行う¹⁵¹。上場会社の株主総会においては、議事日程の項目ごとに株主討論を細分化することは実行可能性がほとんどない。

株主総会議長は、発言権、質問権、または動議提案権を行使する株主が、書面による発言の申し出を提出し、準備しているマイクロフォンから発言するように指示することができる。実務上、上場会社では、これが標準的なやり方である¹⁵²。

¹⁴⁸ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 9 Rn. 59.

¹⁴⁹ Bärwaldt, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 8 Rn. 20.

¹⁵⁰ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 9 Rn. 426.

¹⁵¹ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 9 Rn. 130.

¹⁵² Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 9 Rn. 138.

株主総会議長は、発言の申し出を全て処理した場合に、株主討論を終える¹⁵³。発言の申し出があまりにも多く、発言時間の制限および申し出の受付停止をしたにもかかわらず、相当の時間内に株主総会を終えることができないことがはっきりしてきた場合、株主総会議長は、申し出を全て処理する前に株主討論を終了させることもできる¹⁵⁴。

(vi) 動議の取扱い

株主総会議長は、株主からの動議について口頭で提案するように指示することもできるし（こちらが通常）、書面による動議を認めることもできる¹⁵⁵。

動議を発言申し出の中で提案する旨の株主総会議長の指示において、同時に、株主討論の間にのみ動議を提案できる旨が説明される。討論終了後の動議提案は、議長による特別の許可を必要とする¹⁵⁶。

実体的動議について、株主総会では、適法に公告された議事日程についてなされる場合のみ決議することができる（株式法 124 条 4 項 1 文）ので¹⁵⁷、実体的動議も同様に議事日程に含まれるものでなければならない。

手続的動議について、株主総会議長の一般的判断権限に含まれるものであることが多く、株主総会はその判断を多数決で否定することはできない。議長は、そのような動議に従うこともできるし、従わないこともできる¹⁵⁸。

(vii) 当日の採決方法

株式法は、採決の方法について、具体的に定めることをせず、定款に規律を委ねている。そして、通常、定款では、柔軟性を確保するため、採決の方法は株主総会議長が決める、と定められる¹⁵⁹。個々の株主は、特定の採決方法を要求する権利を有しない¹⁶⁰。

株主総会議長は、義務に応じた裁量[pflichtgemäßes Ermessen]により、採決の方法を決定する¹⁶¹。採決結果の確定が可能な限り確実に行われ、同時に採決プロセスが可能な限り短時間で済むような方法が採用することになる。採決方法としては、小規模な株主総会にお

¹⁵³ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 146.

¹⁵⁴ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 170.

¹⁵⁵ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 175.

¹⁵⁶ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 176.

¹⁵⁷ 唯一の例外は、別の株主総会の招集を求める決議である（株式法 124 条 4 項 2 文）。

¹⁵⁸ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 191 f.

¹⁵⁹ *Koch*, in: Hüffer/Koch, *Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 34.なお、判例は、採決方法の決定—特に責任解除において一括解除か個別解除かという重要な決定—は、定款が明示的に定めを置かない限り、原則として株主総会議長の裁量に委ねられる、と判示する（BGH NZG 2009, 1270）。

¹⁶⁰ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 8.

¹⁶¹ *Koch*, in: Hüffer/Koch, *Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 35.

いては、挙手、起立または発声という方法も採用し得るが、大規模な株主総会では、通常、投票カード[Stimmkarten]またはアプリ・電子機器を用いた投票により行われる¹⁶²。

いかなる採決方法が採られるにせよ、株主総会議長は、必要であれば補助者と共に、投票を集計し、採決結果を明らかにする。もっとも、全ての投票を数えるとすると、大規模な会社では、採決プロセスがかなり長くなってしまいかねない。そこで、時間短縮のために用いられる集計方法が、加算法[Additionsverfahren]と減数法[Subtraktionsverfahren]である¹⁶³。

加算法は、賛成票と反対票のみをカウントする。投票総数は、その両者の数を加えることにより決定される。棄権票はカウントされない。棄権票は、議決権の行使とみなされず、ドイツ法の下では重要ではない¹⁶⁴。加算法は、確実性の高い集計方法であるが、伝統的には小規模な株主総会において採用される集計方法である。大規模な上場会社の場合は、コストがかかり過ぎることから、より簡易な集計方法として、次で説明する減数法が用いられるのが通常であった。もっとも、近年の技術の発展により、電子機器を用いた投票を行えば、大規模上場会社においても、加算法を問題なく用いることが可能になっている¹⁶⁵。

減数法は、棄権票と、最小グループをなすと想定される票—通常は反対票—のみをカウントする。出席者名簿(前記(2)②(d))により判明する投票時点の全出席者の議決権総数(事前の書面・電子議決権行使があればその数も加える)から、まず、棄権票の数と、場合によっては議決権排除(前記(2)⑤(a))の対象となる株主の票の数を差し引く。この結果が投票総数であり、そこから反対票の数を控除する。この結果が、賛成票の数である。この減数法においては、棄権または反対をしなかった株主は決議に賛成したものと仮定される。そのため、減数法を用いる前提として、出席者が代理人を立てずに会場から退出したり、出席者名簿が逐次更新されない、といった事態が起こらないことが確保されなければならない。

投票の集計後、株主総会議長は、採決の方法および結果ならびに議決に関する確定を宣言する(株式法130条2項1文)¹⁶⁶。議決に関する確定は設権的效果を有し、決議は、株主総会議長により確定され(そして公証人により記録され)た内容で有効となる¹⁶⁷。宣言された内容が決議されたものとされ、たとえそれが採決結果と異なるような場合でも変わることはない。例外は、明らかに誤りであることの立証に成功する場合のみである。

上場会社の場合には、議決に関する確定として、株主総会議長は、各決議について、原則

¹⁶² Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 134 Rn. 35.

¹⁶³ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 9; Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 290 ff. また、高橋・前掲注1) 225~226 頁参照。

¹⁶⁴ BGH NJW 1995, 1739, 1743.

¹⁶⁵ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 133 Rn. 23.

¹⁶⁶ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 311.

¹⁶⁷ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 312.

として下記の事項を宣言する（株式法 130 条 2 項 2 文参照）。

- ・有効に議決権が行使された株式の数
- ・有効な議決権行使によって代表される基本資本の割合
- ・決議に対する賛成票、反対票および場合によっては棄権票の数
- ・決議がなされたか否かまたは誰が選任されたかの確定

ただし、株主がこのような完全な確定を要求しない場合には、株主総会議長は、各決議について、賛成票が必要な多数に達していたことの確定に限定することができる（株式法 130 条 2 項 3 文）。これは、特に、監査役員を 1 人だけ選任するとき、責任解除を 1 人のみについて行うときの結果が宣言されるときに、推奨される¹⁶⁸。もっとも、上場会社は、いずれにせよ、採決結果の詳細の公表義務を負っている（後記（viii））。

（viii） 株主総会決議の議事録における記録、商業登記簿への登記および採決結果の公表

株主総会決議は全て、公証人の作成した議事録により記録されなければならない（株式法 130 条 1 項 1 文）、この議事録には公証人が署名しなければならない（株式法 130 条 4 項）。議事録への具体的な記載内容としては、議事の場合および日時、公証人の氏名、採決の方法および結果ならびに議決に関する株主総会議長の確定が含まなければならない（株式法 130 条 2 項 1 文）。議決に関する株主総会議長の確定の内容は、前記（vii）で説明した通りである。

取締役は、株主総会の後遅滞なく、公に認証された議事録の謄本およびその添付資料を商業登記簿に提出しなければならない（株式法 130 条 5 項）。提出された書類は、登記裁判所により、登記ファイルに収録される（商業登記簿の提出および運用に関する規則¹⁶⁹ 9 条 1 項）。

さらに、上場会社の場合は、株主総会の終了後 7 日以内に、株式法 130 条 2 項 2 文に定める事項（前記（vii）で、上場会社における株主総会議長による議決の完全な確定として要求されるものとして説明した、有効に議決権が行使された株式の数など）を含む、確定された採決結果をウェブサイトで公表しなければならない（株式法 130 条 6 項）。

加えて、議決権を行使した各株主は、株主総会の開催後 1 カ月以内に、自分の投票がカウントされたか否か、および、どのようにカウントされたのかに関する確認を会社に対して請求することができる（株式法 129 条 5 項）¹⁷⁰。

¹⁶⁸ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 314.

¹⁶⁹ Verordnung über die Einrichtung und Führung des Handelsregisters (Handelsregisterverordnung - HRV) vom 12.8.1937, RMBL. S. 515.

¹⁷⁰ 2019 年の ARUG II による新設ルール。

(ix) 株主総会における議長の権限

誰が株主総会の議長になるかは、法律上は規定されていないが、実務上例外なく、定款において、監査役会議長が務めると規定されている¹⁷¹。監査役会議長に事故があるときについて定款で定めが置かれていなければ、代わりの株主総会議長を株主総会が選任する¹⁷²。議決要件は、定款で別段の定めがない限り、行使された議決権の過半数（単純多数決）である（株式法 133 条 1 項）¹⁷³。

株主総会議長の解任についても、法律上は特段の規定はない。株主総会により選任された議長の場合は、株主総会は、いつでも、特段の事由がなくても、単純多数決で（定款で別段の定めがあれば別論）、解任することができる¹⁷⁴。実務上通例である、定款規定に基づき就任した株主総会議長の場合に株主総会が解任できるかについては、争いがある。下級審裁判例は、一般に、重大な事由があれば解任できるとする¹⁷⁵。学説では、これに賛成する見解も一部にあるが、通説は株主総会による解任を否定する¹⁷⁶。

議長は、株主権を顧慮しつつ、議事日程の適切な処理のために配慮しなければならない¹⁷⁷。そのために、議長は、株主総会が整然と進行することを確保するために必要なあらゆる権限を自由に用いることができる¹⁷⁸。会議の指揮および株主総会における秩序に関する判断について一般的管轄権が与えられる¹⁷⁹。

議長は、会議の指揮に際して裁量を有し、その指揮に係る裁量を適切に行使しなければならない¹⁸⁰。議長は、出席株主および株主の代理人に対し、中立性と平等取扱いを義務付けられている¹⁸¹。秩序維持に関する措置のように、議長が株主の権利に介入する場合は、相当性の原則を顧慮しなければならない¹⁸²。もっとも、その範囲内では、議長は、広範な裁量を有する。指揮に関する判断は、株主の権利を不当に制限したり、あるいは会社の機

¹⁷¹ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 10.

¹⁷² *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 11.

¹⁷³ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 14.

¹⁷⁴ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 22.

¹⁷⁵ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 25. OLG Hamburg AG 2001, 359 や OLG Bremen AG 2010, 256 (後記 (4) ④ (c) (ii) で紹介する判決 20) など。

¹⁷⁶ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 26.

¹⁷⁷ BGHZ 44, 245, 248. 後記 (4) ④ (c) (ii) で紹介する判決 17.

¹⁷⁸ BGHZ 44, 245, 248. 後記 (4) ④ (c) (ii) で紹介する判決 17.

¹⁷⁹ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 4.

¹⁸⁰ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 6.

¹⁸¹ *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 6.

¹⁸² *Gehling/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 6.

関の任務と権限を顧慮しないなど、それがもはや適切なものと評価され得ないときにのみ誤りとなる¹⁸³。

ドイツのコーポレートガバナンス・コードは、株主総会の議長は株主総会を滞りなく進行させるように配慮するものとし、通常の株主総会は長くとも4時間から6時間までで終えるよう配慮するのが望ましい、と提案[Anregung]する（同コード2.2.4項）¹⁸⁴。

(b) バーチャル株主総会

(i) 前提——バーチャル株主総会および類似制度の概要

2009年制定の「株主権指令の国内法化に関する法律（ARUG）」による株式法改正で追加された株式法118条1項2文は、①株主が株主総会の会場に出席せず、かつ代理人に委任することなく、株主総会に参加できること、②株主の権利の全部または一部を、完全にまたは部分的に電子通信手段で行使できることを、定款で定めることができ、あるいは①②について取締役権限を与えることを定めることができると規定する。これにより、株主が、インターネットを通じて、リアル会場で行われている株主総会に直接参加する機会が開かれる（ハイブリッド型のバーチャル株主総会）。ドイツでは、バーチャルオンリー型の株主総会は認められていない。

具体的にどのようにしてハイブリッド型のバーチャル株主総会を行うか（どの権利をオンラインで行使可能にするかを含む）は、基本的に、定款規定または定款による授権に基づく取締役の決定に委ねられており、実際には取締役に決定を授権する定款規定を置く会社が大半である。例えば、通説によれば、オンラインでの質問権を回答義務のないものとして設計することも可能である。リアル会場に出席している株主とオンライン参加の株主の間での差別化は、株主平等原則違反とならない。会社に広範な裁量が認められたのは、各会社および株主の様々な需要に適切に対応すること、および技術的発展に柔軟に対応することを可能にするためである。なお、ミュンヘン再保険会社株式会社とSAP SEの招集通知には、オンラインで参加する株主は、株主総会全体の音声・映像をインターネットを通じて閲覧すること、投票手続中にリアルタイムで議決権を行使すること、株主総会の参加者リストを閲覧することができるが、それ以外の株主の権利を電子的方法により行使することは技術的・組織的な理由で[aus technischen und organisatorischen Gründen]不可能である、と記載されている。

しかし、上記のような意味でのハイブリッド型のバーチャル株主総会で可能になるオンラインでの直接議決権行使[Direct-Voting]は、実務上、あまり利用されていない。圧倒的に利用されているのは、従来型の株主総会において行われる、インターネットを通じて授権・

¹⁸³ Gehling/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §9 Rn. 7.

¹⁸⁴ 株主総会議長は、通常の株主総会は長くとも4時間から6時間までで終えるよう配慮するのが望ましい、という提案は、2020年改正コードにも引き継がれている（A.4 DCGK 2020）。

指図する会社指定の代理人による議決権行使[Internet-Proxy-Voting]¹⁸⁵および書面・電子的方法による議決権行使[Briefwahl]¹⁸⁶である¹⁸⁷。ハイブリッド型の株主総会におけるオンラインでの直接議決権行使は、リアル会場での投票と投票時間を一致させなければならず、それを実現するためのコスト（技術的対応のみならず法的対応にかかるものも含む）は過大なものになり得る。一方で、従来型の株主総会においてインターネットを通じた議決権の代理行使を利用すれば、株主にとって、直接議決権行使の場合とほぼ違いを感じさせない状態を実現することが可能である。インターネットを通じた議決権の代理行使は、ARUG 以前から行われ、広範に用いられている¹⁸⁸。株主は、会社が指定する議決権行使代理人に対し、インターネットを通じて代理権を授権し、個々の決議について指図をすることができる（会社指定の代理人はこの指図に拘束され、指図に従って議決権を行使する）¹⁸⁹。この場合に、インターネット上で株主総会の審議全体をオンライン中継し、かつ指図の変更・授権の撤回を投票直前まで可能にすると¹⁹⁰、株主が現実にするのできることは直接議決権行使とほとんど変わらなくなる。とはいえ、株主本人が採決に直接参加するのか（直接議決権行使）、株主が代理人という他人を通じて採決に参加するのか（インターネットを通じた議決権の代理行使）という点で、両者は法的には異なる。

（ii） 招集の公告・通知

招集通知の一般的な記載事項は、株式法 121 条 3 項で定められている。これについては前記①の通り。

バーチャル株主総会を含むオンラインサービスを利用する株主総会の場合に係る記載事項として、以下のものが挙げられている¹⁹¹。

- ・データ保護情報、個人情報利用、データ処理、データを処理する流れについて関与する当事者
- ・ウェブサイトまたは株主オンラインポータルのような重要なデータ処理を行う技術

¹⁸⁵ これは、2001 年制定の記名株式および議決権行使の容易化に関する法律（NaStraG）による株式法 134 条 3 項 2 文の改正で、委任状を原則書面とする規制に例外が設けられたことで可能になった。

¹⁸⁶ これは、ARUG により導入された（株式法 118 条 2 項）。

¹⁸⁷ 2014 年第 4 四半期から 2015 年第 3 四半期までにおいて、DAX30 構成企業は全ての会社がインターネットを通じた議決権の代理行使を認める。書面・電子的方法による議決権行使を認める会社は 63%。これに対し、オンラインでの直接議決権行使を認める会社は 3%に過ぎない（*Gleiß/Weber, Online-Hauptversammlungen in der Praxis - Möglichkeiten und Grenzen, Universität Potsdam, Arbeitsbericht WI-2016-03, 2016, S.25*）。

¹⁸⁸ なお、ドイツ・コーポレートガバナンス・コード 2.3.2 項、2.3.3 項参照。

¹⁸⁹ この仕組みにおいては、株主が代理人に授権できるのは議決権行使のみというのが通常である。そのほかの株主の権利（質問や動議提出など）は、この仕組みの枠内では、授権の対象外とされる。*Arbeitshandbook §7 Rn.18*。

¹⁹⁰ 2014 年第 4 四半期から 2015 年第 3 四半期までにおいて、DAX30 構成企業のうち、授権・指図の受付を株主総会開始前までに終了させるものが 27%、株主総会当日の取締役からの報告の終了時までが 13%、一般質疑の終了時までが 57%、投票終了時までが 3%である。株主総会当日の審議中における授権・指図を受け付ける会社が 73%を占める（*Gleiß/Weber, a.a.O.(Fn.187), S.27*）。

¹⁹¹ *Computershare* からの電子メールによる回答（2019 年 10 月 11 日）。それが法定記載事項のどれに当たるのか、あるいは任意記載事項なのかは不明。

的管理者に関する情報

- ・オンラインサービスの利用規約へのリンク
- ・サービス利用のための技術的要求事項（ブラウザのバージョンなど）
- ・データが悪用されたら、処理に干渉し、停止させる可能性
- ・ウェブキャストサービスまたは株主オンラインポータルに関する情報
- ・アカウントの詳細がリセットされる可能性

(iii) 本人確認方法

オンラインシステムの利用に際して本人確認は以下のように行われる¹⁹²。

記名株式の場合は、株主 ID および招集書類とともに送られる PIN（個人識別番号）により本人確認する。株主に招集書類の電子送付のために登録することを勧める会社もあり、その場合、ユーザーアカウントが作成され、ユーザー名・パスワードで本人確認する。

無記名株式の場合は、預託機関による預託確認（株主としての資格証明。株式法 123 条 3 項 2 文）および株主総会への出席または議決権行使の届出（株式法 123 条 2 項）を必要とする。届出の証明として、株主は入場券を受け取る。そこに記載された入場券番号（5桁の通し番号）およびチェックデジットの組合せにより本人確認する。さらに、入場券の所有者のみが知り得る情報を追加的な識別情報として求めるシステムもある（住所欄に印刷された名前、居住地、株式数など）。入場券に複数桁の PIN を記載し、それをアクセスのために用いることもある（SAP SE の 2019 年定時株主総会招集通知も参照）。

(iv) 通信障害への対策

バーチャル株主総会におけるオンライン出席（118 条 1 項 2 文）、書面・電子的方法による議決権行使（118 条 2 項）および議決権の代理行使（134 条 3 項）において電子的方法で行使される権利が技術的障害に起因して侵害されたことを理由とする株主総会決議の取消しは、会社に故意または重大な過失があるときに限定される（株式法 243 条 3 項 1 号）¹⁹³。

また、バーチャル株主総会におけるオンライン出席のように、議決権を電子的に行使する場合に、株主は、議決権行使の受領確認を会社から即時に電子的に得ることができる（株式法 118 条 2 項 2 文による同条 1 項 3 文から 5 文までの準用、EU 執行規則 2018/1212 第 7 条 1 項・9 条 5 項第 1 段落）¹⁹⁴。これにより、株主は、議決権行使がきちんと会社に届いたかを直ちに確認することができる。これも、通信障害により議決権行使がうまくできなかったような場合に、株主が直ちにそのことを認識できるという意味で、一種の対策といえる。

¹⁹² Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §7 Rn. 68, 69.

¹⁹³ Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §7 Rn. 22, 29.

¹⁹⁴ 2019 年の ARUG II による新設ルール。

なお、Computershare の回答は、技術的障害が発生したらその間に行われたプロセスをやり直す必要があることを示唆する¹⁹⁵。Computershare 回答はそのことと上記の株式法 243 条 3 項 1 号との関係を明示しておらず、また文献では同趣旨の記述が見当たらないので、Computershare の回答の趣旨は、必ずしも明らかではない。調査の範囲内で考察するには、Computershare の回答を株式法 243 条 3 項 1 号と整合的に解釈する一つの可能性としては——完全に推測に基づくものではあるが——、以下のようなものが考えられる。そもそものシステムの設計・運用において会社が技術面・組織面で注意を尽くし、システムの欠陥について故意・重過失はないことを前提として、①株主総会の開催中に何らかの技術的障害が発生し、会社がそのことを認識した場合（オンラインでの議決権行使が全く投票数に反映されていない、オンラインで質問する株主からの音声聞こえない、など）には、障害の復旧後に障害中に進行した手続をやり直さなければならず、やり直さない場合には重過失ありとされ、決議取消原因となる可能性がある、②技術的障害が発生していることを会社が認識できない場合（一部の株主がアクセスできない状態だった、など）には、そもそも会社が認識していない以上、手続をやり直すということは想定できないので、会社に故意・重過失はなく決議取消原因とはならない、というものである。

（v） 議決権の代理行使（代理出席）の取扱い

前記（iii）で言及した識別情報を使って、オンラインシステムにログインする人は、株主本人またはその代理人であると扱われる¹⁹⁶。仮に株主以外で、かつ正当な資格のない人がログインしたとしても、正しい識別情報を使っている以上は、阻止しなくてもよいと考えられているようである。従来のリアル株主総会において、単に入場券でのみ入場資格の確認をし、公的機関の写真付き身分証明書の提示を求めるなど本人であることの確認をしていないのが実務だからである¹⁹⁷。

なお、犯罪者により識別情報が乗っ取られた兆候がある場合にのみアカウントが閉鎖され得るが、乗っ取ることに直接の金銭的メリットがないため、そのような事態はほとんど生じない、と指摘される¹⁹⁸。

（vi） 事前の議決権行使（書面・電磁的手段）の当日の出席時の取扱い方法

オンラインサービスの利用規約によれば、株主が直接定時株主総会に参加すれば、関連する議決権の代理行使またはそれ以外の方法で委任された議決権行使は、自動的に無効になり、その株主の議決権は通常通り行使できる、と定められるとされる¹⁹⁹。真に問題となるの

¹⁹⁵ Computershare からの電子メールによる回答（2019年10月11日）。

¹⁹⁶ Computershare からの電子メールによる回答（2019年10月11日）。

¹⁹⁷ Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §7 Rn. 31, 32.

¹⁹⁸ Computershare からの電子メールによる回答（2019年10月11日）。

¹⁹⁹ Computershare からの電子メールによる回答（2019年10月11日）。

は、株主が、複数の方法で、かつ複数の投票チャンネルで、自己の議決権を行使するときである。一つの解決策は、常に最後の議決権行使が有効なものとしてカウントされる、というものである²⁰⁰。それを実現するためには、各投票チャンネルのシステムが、相互にデータをやり取りし、各保有株式の議決権行使がどのような状態にあるか、いかなる選択が株主またはその代理人に利用可能なのかが常に明らかにされる必要がある²⁰¹。

ミュンヘン再保険会社株式会社および SAP SE の招集通知（2019年）には、以下のよう
に記載されている。第1に、書面または電子的方法による議決権行使がなされたとしても、
株主が自らまたは代理人により株主総会にリアルで、またはオンラインで参加することは
可能であり、そうした場合には、事前の書面または電子的方法による議決権行使は無効とな
る。第2に、株主が、株主総会の当日に、オンラインで総会に参加したが、投票手続開始前
にオンライン参加を停止したい場合には、当該株主は、会社指定の代理人に対し、自己の指
図に従って議決権を行使するように委任状を付与することができる。

そして、ミュンヘン再保険会社株式会社の招集通知には、第1と第2に加えて、代理人に
議決権行使を委任した株主が、自ら株主総会に参加した場合は、当該委任状は無効になるこ
とが記載されている。

また、SAP SE の招集通知には、第一と第二に加えて、①株主が自らまたは代理人により
株主総会にリアルで参加した場合には、オンラインでの参加はできないこと、②書面または
電子的方法による議決権行使と会社指定の代理人に対する委任状が競合した場合は前者が
優先すること、③会社指定の代理人に対して委任状を付与した株主が自らまたは代理人に
より株主総会にリアルで、またはオンラインで参加した場合は、会社指定の代理人は議決権
の代理行使をしないことが記載されている（SAP SE の招集通知において、会社指定の代理
人以外の第三者に委任状を付与した株主が自ら総会に参加した場合の処理は明記されてい
ない）。

(vii) 質問の取扱い

株式法 131 条によれば、株主総会において株主が質問すれば、原則として取締役は説明
しなければならない。ハイブリッド型のバーチャル株主総会で行使し得る権利として、こ
の解説請求権を認めることはあり得る。

その場合に、権利の具体的実現策として2つの方法があり得る。一つは、ウェブカムま
たは音声継ぎにより接続することである、もう一つは、インターネットフォーラムまたは
ディスプレイ画面で入力することである。

前者の中継方式においては、株主は、コンピューター上で、オンラインでの発言をディ
スプレー上のフォームで提出し、指名されたら、音声・画像の中継により接続される。

²⁰⁰ Computershare からの電子メールによる回答（2019年10月11日）。

²⁰¹ Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, §7 Rn. 66.

後者の文字入力方式においては、株主は、全てをディスプレイ上の文字で行うので、指名されたときに、どうやって他の株主に質問内容を知らせるのが問題となる。前記(2)③で説明したように、解説請求権における質問は、他の株主にもその内容が分かるように、口頭でなさなければならぬと考えられているからである。取締役が質問を代読する、「中立な」代読者を置いて質問を代読させる、などの措置が考えられる。

もっとも、解説請求権をオンラインで行使させることに、多くの会社は慎重である。行使させることは必ずしも必要ではないし（認めなくても株主平等原則に反しない）、会社は、回答しなかったことや技術的障害のために、余計な紛争に巻き込まれる危険もあるからである²⁰²。また、解説請求権が濫用的に行使される危険も存在する²⁰³。

行使を認めるとしても、ドイツにおいてバーチャル株主総会は、従前同様に義務付けられる従来型のリアル株主総会に対し選択的に提供されるものに過ぎないので、オンラインで参加し質問しようとする株主を、現にリアルの会場にいる株主よりも劣後して取り扱うことも許されてよい、とする見解もある²⁰⁴。解説請求権の濫用的行使への対策としては、オンライン参加の株主がすることのできる質問の数、時間を限定することにより対応できる²⁰⁵。会社はしかるべきバーチャル株主総会の参加条件を明示し、参加しようとする株主に予め同意させるのが適当である²⁰⁶。

実例としては、ミュンヘン再保険会社株式会社および **SAP SE** は、オンラインで参加する株主にインターネットを通じた解説請求権の行使を認めておらず、その旨を招集通知で明記している。これに対し、**EQS Group** 株式会社の招集通知（2019年）では、解説請求権のオンラインでの行使が認められている。文字入力の方式によりオンラインで質問することができ、読み上げられる形で会場の株主に紹介されるようである（同様の形式で意見陳述も許される）。同社は、一般質疑の間に電子的方法ですることが認められる質問・意見陳述の数をオンライン参加者1人あたり5個まで、質問・意見の長さを最大1000字までに限定している。

(viii) 手続的動議の取扱い

ハイブリッド型のバーチャル株主総会で行使し得る権利として、動議提案の可能性を認めることはあり得る（手続的動議も、実質的内容を有する反対提案も）。認める場合の権利の具体的実現策は、前記(vii)の解説請求権の場合と同じである²⁰⁷。

²⁰² *Gleiß/Weber*, a.a.O.(Fn.187), S.11.

²⁰³ *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/Schäfer*, *Handbuch börsennotierte AG*, 4. Aufl., 2018, §33 Rn. 19d.

²⁰⁴ *Höreth/Pickert*, in: *Semler/Volhard/Reichert* (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §7 Rn. 92.

²⁰⁵ *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/Schäfer*, *Handbuch börsennotierte AG*, 4. Aufl., 2018, §33 Rn. 19d.

²⁰⁶ *Gleiß/Weber*, a.a.O.(Fn.187), S.11.

²⁰⁷ *Höreth/Pickert*, in: *Semler/Volhard/Reichert* (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §7 Rn. 93.

なお、ミュンヘン再保険会社株式会社および SAP SE の招集通知によれば、両社はオンラインで参加する株主に動議提出を認めていない。実務上、動議提出権を認めるのが通常とはいえないのだろうと推定される。

また、Computershare 回答によれば、動議の取扱いに関連して、議題を修正し、追加的決議を付け加えることは技術的には可能であるとされる。他方で、特別な状況の下で株主総会において手続的動議が出される場合には会場に現にいるわけではない株主は、その権利を縮小させられるとされる。その例は、株主総会の議長の解任に関する決議であり、そのような場合は、たいてい平均的な株主の利害に関わるものではなく、また機関投資家は株主総会の現場にいるだろう、という²⁰⁸。

(ix) その他

Computershare の回答によると、複数の会社の株主総会に同時に出席することを規制する措置は講じられていないし、この問題に関する議論はないとのことである²⁰⁹。

なお、採決に際して集計方法として減数法を用いる場合には、採決時点における出席株主を正確に把握しなければならないので（前記 (a) (vii) 参照）、オンラインで出席する株主については、株主総会の開催中のログインおよびログアウトを常に把握するか、株主総会議長が株主総会開催中のログアウトを認めない旨を決定し、告知するかのいずれかの措置を講ずる必要がある²¹⁰。

(x) バーチャル株主総会（ハイブリッド型含む）に係る近年の動向

ドイツでは 2009 年の ARUG で、ハイブリッド型のバーチャル株主総会を開催することが認められたが、翌 2010 年に、ミュンヘン再保険会社株式会社が初めてハイブリッド型のバーチャル株主総会を開催した。コムディレクト株式会社、SAP AG がこれに続いた。しかし、ハイブリッド型のバーチャル株主総会はあまり行われず、株主総会のオンライン化としては、従来型の株主総会におけるインターネットを通じた議決権の代理行使および書面・電子的方法による議決権行使の利用が通常行われる。

⑥ 決議の省略——書面による持回り決議？

有限会社の場合は、社員総会決議を書面決議の方法で行うことができる（有限会社法 48 条 2 項）。しかし、株式法はそれに相当する規定を置かなかつた。したがって、株式会社の場合は、書面決議の方法は取り得ず、株主総会の枠組みの中でのみ議決を行うことができる²¹¹。株主総会関係の手続の省略として可能なのは、全員出席総会における招集手続

²⁰⁸ Computershare からの電子メールによる回答（2019 年 10 月 11 日）。

²⁰⁹ Computershare からの電子メールによる回答（2019 年 10 月 11 日）。

²¹⁰ *Seibt/Wolf*, a.a.O. (Fn. 49), S. 9.

²¹¹ *Reichert/Balke/Schlitt*, in: *Semler/Volhard/Reichert* (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, §4 Rn. 348.

の省略のみである（前記①（f））。

（4） 株主総会決議の瑕疵に関する法制度および裁判事例

① 法制度の概要

株主総会決議は、様々な事由により、瑕疵あるものとなり得る。瑕疵の一部は株主総会決議を無効にするが、通常は取消可能性を導くに過ぎない。無効の決議は最初から効力がないのに対し、取り消し得る決議は当初はその目的とされる法効果を発揮するが、取消訴訟および取消判決により遡及的に無効となり得る。

② 株主総会決議の無効

（a） 総論

株主総会決議が無効である場合には、いかなる形式でもその無効の主張が可能であるが、対世効等の特別な法的効果を有する株主総会決議の無効確認の訴えの制度が設けられている（株式法 249 条）。提訴権者は、株主、取締役または取締役員もしくは監査役員である。

（b） 無効事由

無効事由は、すべて法律違反の場合である。一般的には、3つに分類される。ア）形式・手続規制違反、イ）一般条項違反、ウ）基本的実体法規定違反である。

ア）形式・手続規制違反

- ・株主総会招集手続における株式法 121 条 2 項・3 項・4 項違反（株式法 241 条 1 号・250 条 1 項・256 条 3 項）：株主総会が招集権限を有しない者によって招集された場合またはその招集が適法に公告されなかった場合
- ・株主総会議事録作成・公証における株式法 130 条 1 項・2 項・4 項違反（株式法 241 条 2 号・250 条 1 項・256 条 3 項 2 号）：株主総会議事録が株式法 130 条に従って作成されず、不完全または誤りがある場合または公証人の署名がない場合
- ・株主総会決議が法定期限内に商業登記簿に登記されなかった場合（株式法 217 条 2 項・228 条 2 項・234 条 3 項・235 条 2 項）
- ・条件付資本増加に関する株主総会決議（株式法 193 条）に違反する決議（株式法 192 条 4 項）

イ）一般条項違反

- ・株式会社の本質と相容れない場合またはその内容が専らもしくは主として会社債権者の保護のため、もしくはその他公益のために設けられた規定に違反する場合（株式法 241 条 3 号）
- ・その内容が良俗に違反する場合（株式法 241 条 4 号）

ウ）基本的実体法規定違反

- ・ 会社財産による資本増加の場合に、従来の基本資本に対する持分割合とは異なる比率で新株が割り当てられる場合（株式法 212 条）
- ・ 監査役員を選任する株主総会決議が株式法 250 条 1 項に定める事由に違反する場合
 - ◇ 監査役会が法律上要求されるものと異なって構成される場合（同項 1 号）
 - ◇ 炭鉱鉄鋼共同決定法の適用がある場合に同法が要求する従業員の選任提案を遵守しなかった場合（同項 2 号）
 - ◇ 株式法 95 条による監査役員の定員上限を超える監査役員が選任される場合（同項 3 号）
 - ◇ 選任された監査役員が株式法 100 条 1 項・2 項が定める監査役員の資格要件を満たさない場合（同項 4 号）
 - ◇ 取締役員と監査役員の兼任禁止(株式法 105 条)に違反する場合(解釈)²¹²
- ・ 年度決算および利益配当の確定に関する特別規定に該当する場合（株式法 256 条 1 項・2 項、253 条 1 項）
- ・ 株主総会が年度決算を確定するとき（株式法 173 条 1 項 1 文）に、株主総会が決算検査役により既に検査された年度決算案を変更するには、新たな検査および確認を必要とするが、その確認が決議の時から 2 週間以内に行われなかった場合（株式法 173 条 3 項 2 文）

(c) 無効の治癒

ただし、一定の場合に無効の治癒があり得る。株主総会議事録作成・公証に関する瑕疵（株式法 241 条 2 号）については、決議が商業登記簿に登記された場合（株式法 242 条 1 項）、株主総会招集手続に関する瑕疵（株式法 241 条 1 号）および株主総会決議の内容上の瑕疵（株式法 241 条 3 号・4 号）については、決議が商業登記簿に登記され、かつ登記の日から 3 年を経過した場合（株式法 242 条 2 項）には、決議の無効を主張することができなくなる。株主総会決議が法定期限内に商業登記簿に登記されなかったという瑕疵（株式法 217 条 2 項・228 条 2 項・234 条 3 項・235 条 2 項）については、決議が商業登記簿に登記され、かつ登記の日から 3 年を経過した場合に、決議の無効を主張できない（株式法 242 条 3 項による同条 2 項の準用）。そのほか、株式法 253 条 1 項 2 文、256 条 6 項。

③ 株主総会決議の取消し

(a) 総論

株主総会決議の取消しは、取消しの訴えにより行われることができる。株主総会決議取消しの訴えは、限定された提訴権者が、1 カ月という提訴期間内にのみ提起することができる。提訴期間内に訴えが提起されなければ、当該決議は、瑕疵があったとしても、最終的に有効

²¹² Leuring, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, 4. Aufl., 2018, § 44 Rn. 24.

となる。訴えが提起され、その請求に理由がある場合には、裁判所は、当該決議を遡及的に無効と宣言する（株式会社法 241 条 5 号、248 条）。

(b) 株主総会決議の取消しの訴え

(i) 提訴権者

提訴権者は、次の通りである。

○株主

- ◇ 取消事由が法律または定款違反（株式会社法 243 条 1 項）である場合
 - ✓ 株主総会に出席した株主
 - ・ 株主総会の議事日程の公告前に株式を取得し、かつ決議に対して議事録に異議を留めた場合（株式会社法 245 条 1 号）
 - ✓ 株主総会に出席しなかった株主
 - ・ 株主総会への出席を不当に拒否された場合、株主総会が適法に招集されなかった場合または決議の目的が適法に公告されなかった場合（株式会社法 245 条 2 号）
- ◇ 取消事由が特別利益の追求（株式会社法 243 条 2 項）である場合
 - ✓ 全ての株主
 - ・ 株主総会の議事日程の公告前に株式を取得していた場合（株式会社法 245 条 3 号）

○取締役（株式会社法 245 条 4 号）

○各取締役員および各監査役員

- ◇ その決議を実行することにより、刑事罰に処せられる、もしくは過料を科される場合または損害賠償責任を負う場合（株式会社法 245 条 5 号）

○特別な場合

- ◇ 監査役員の選任決議の取消しの場合に、従業員を代表する者（株式会社法 251 条 2 項）
- ◇ 貸借対照表利益の処分に関する決議の取消しの場合において、株主が訴えを提起するためには、持分があわせて基本資本の 20 分の 1（5%）に達するか、持分価額が 50 万ユーロに達する株主でなければならない（株式会社法 254 条 2 項 3 文）

(ii) 取消事由

取消事由は、①株主総会決議が法律または定款に違反すること（株式会社法 243 条 1 項、251 条 1 項）および②株主が議決権の行使によって自己または第三者のため会社または他の株主の損害において特別な利益を獲得しようとし、かつ決議がその目的に役立つものであること（株式会社法 243 条 2 項）である。ただし、②については、当該決議が他の株主にその損

害について相当の補償を与える場合は、取消事由とならない。

取消事由のうち、法律または定款違反(①)として挙げられるものとして、以下のようなものがある。

○手続的瑕疵：無効事由に該当しない招集に関する規定(株式法 121 条以下)および総会の経過に関する規定(株式法 129 条以下)の違反²¹³

- ・株主総会の招集期日の不遵守
- ・議事日程の公告が不完全な場合(株式法 124 条)
- ・株主総会への出席を不当に拒絶した場合
- ・議決権を不当に認めなかった場合
- ・決議における票の数え間違い
- ・議長による誤った決議結果の確定
- ・株式法 131 条に基づく株主の解説請求権の侵害

○内容的瑕疵：決議内容が法律または定款の実体的規定に違反し、それが無効事由に該当しない場合²¹⁴

- ・特別な定めがある場合
 - ✓ 監査役員選任決議について(株式法 251 条 1 項 2 文)
 - ✓ 利益配当決議について(株式法 254 条 1 項)
 - ✓ 新株引受権を排除して行う資本増加決議について(株式法 255 条 2 項)
- ・一般条項
 - ✓ 誠実義務違反および実質的決議統制
 - ✓ 株主平等取扱原則

(iii) 手続的瑕疵における「重要性 [Relevanz]」

手続的瑕疵の場合には、あらゆる法律または定款違反が決議の取消しを基礎付けるわけではなく、その瑕疵が決議結果にとって重要なものであったことが必要であると解されている。違反の重要性は、因果関係を考慮して判断されるのではなくて、社員の保護との関係における手続的瑕疵の意義を問題とする評価的な考察に基づいて判断される²¹⁵。この重要性は、事案ごとに異なって評価されることになる²¹⁶。

まず、株主総会の招集における瑕疵は、それがなされた決議を無効にするものではない場合には、常に当該決議の取消しを基礎付ける。

²¹³ Leuring, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 44 Rn. 32 ff.

²¹⁴ Leuring, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 44 Rn. 42 ff.

²¹⁵ Leuring, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 44 Rn. 36 ff.

²¹⁶ Leuring, in: Semler/Volhard/Reichert (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, 4. Aufl., 2018, § 44 Rn. 37.

次に、株主総会において請求された解説を不当に拒絶した場合は、株式会社法 243 条 4 項 1 文により取消可能性が決められる。すなわち、情報の提供が不正確である、不完全である、または拒絶されたことを理由とする決議の取消しは、客観的に判断する株主であれば、当該情報の提供をその出席権および社員権を適切に行使するために重要な前提条件となると考えただろう場合にのみ、認められる。

採決結果が誤って確定された場合には、瑕疵ある投票を除いても議決要件が満たされることが確実である限り、取消しを基礎付けない。この点では、潜在的因果関係が決定的である。このルールは、票の数え間違い、無効な投票の算入、有効な投票の不算入の場合に、妥当する。

そのほかの瑕疵については、場合分けがされなければならない。例えば株主総会への出席権のような社員権の保護に役立つ手続規定の違反は、「絶対的な」取消事由として取り扱われなければならない。取消しを常に基礎付ける。これに対して、出席資格のない者が株主総会に出席したことは、決議の取消しを基礎付けない。招集公告において誤導する恐れのない不完全な開催場所の表示のように、実質的な重要性のない形式的規定違反は、重要なものとは見ることができない。

(iv) 取消しの排除

ただし、決議に瑕疵があってもそれが決議の取消しの理由とならない場合として、いくつかの場合が規定されている。

ア) 株主総会に関する権利を電子的方法により行使する場合における技術的障害 (株式会社法 243 条 3 項 1 号)

ハイブリッド型バーチャル総会におけるオンライン出席 (株式会社法 118 条 1 項 2 文)、書面・電子的方法による議決権行使 (株式会社法 118 条 2 項) および議決権の代理行使 (株式会社法 134 条 3 項) において電子的方法で行使される権利が技術的障害に起因して侵害されたことを理由とする株主総会決議の取消しは、会社に故意または重大な過失があるときに限定される。

イ) 企業イベントの転送・送付義務、招集の公表義務の違反 (株式会社法 243 条 3 項 2 号)

上場会社において、仲介者は企業イベントに関する情報を株主に対して転送・送付しなければならないが (株式会社法 67a 条・67b 条。前記 (3) ① (e) (i) 参照)、これらの義務違反を理由とする株主総会決議の取消しは、許されない。

また、株主総会の招集に際して、上場会社は、公表のためのメディアに対する招集の伝達 (株式会社法 121 条 4a 項) およびウェブサイトにおける招集の公表 (株式会社法 124a 条) をしなければならないが (前記 (3) ① (c) (d))、これらの義務違反を理由とする株主総会決議の取消しは、許されない。

ウ) 商法典 318 条 3 項による決算監査人交代手続の優先 (株式会社法 243 条 3 項 3 号)

商法典 318 条 3 項は、選任された決算監査人について一定の理由があるときは、裁判所

は、法律上の代表者、監査役会または株主の申立てにより、異なる監査人を選任しなければならないと規定する。この決算監査人交代手続の要件を充足させる事由を理由とする株主総会決議の取消しは、許されない。商法典 318 条 3 項の排他的優先性を認める趣旨である²¹⁷。

エ) 価格算定の申立てに関連する情報提供の瑕疵 (株式法 243 条 4 項 2 文)

補償[Ausgleich]、代償[Abfindung]または追加払[Zuzahlung]等の算定方法、額または相当性に関する情報提供の瑕疵は、法律が価格算定の申立てについて事後審査手続[Spruchverfahren]を規定する場合には、株主総会決議の取消しの理由とならない。

オ) 報酬システムの承認決議 (いわゆる Say on Pay) の取消不能 (株式法 120 条 4 項 3 文)

報酬システムの承認決議は、株式法 243 条に基づく取消しの対象から排除されているので、取り消すことができない。

カ) 証券取引法 48 条から 51 条までの規定の違反 (証券取引法 52 条)

証券取引法 48 条から 51 条までの規定に基づく義務 (特に株主総会の前段階で意味のあるもの。例えば、株主総会に関する代理権付与のための書式の送付義務 (証券取引法 48 条 1 項 5 号)) に違反したことを理由とする決議の取消しは、許されない。

④ 株主総会決議の無効・取消しに関する裁判事例

(a) 総論

ドイツでは、株主総会決議の効力を争う訴訟 (無効確認の訴え・取消しの訴え) は、毎年一定数の提訴が見られ、決して珍しいわけではない。提訴件数は、2008 年をピークとして増え続けてきたが、濫訴対策を講じた 2009 年の ARUG による株式法改正以降は、減少してきている²¹⁸。2014 年から 2019 年までの提訴件数の推移は、下記のとおりである。

²¹⁷ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 243 Rn. 44b.

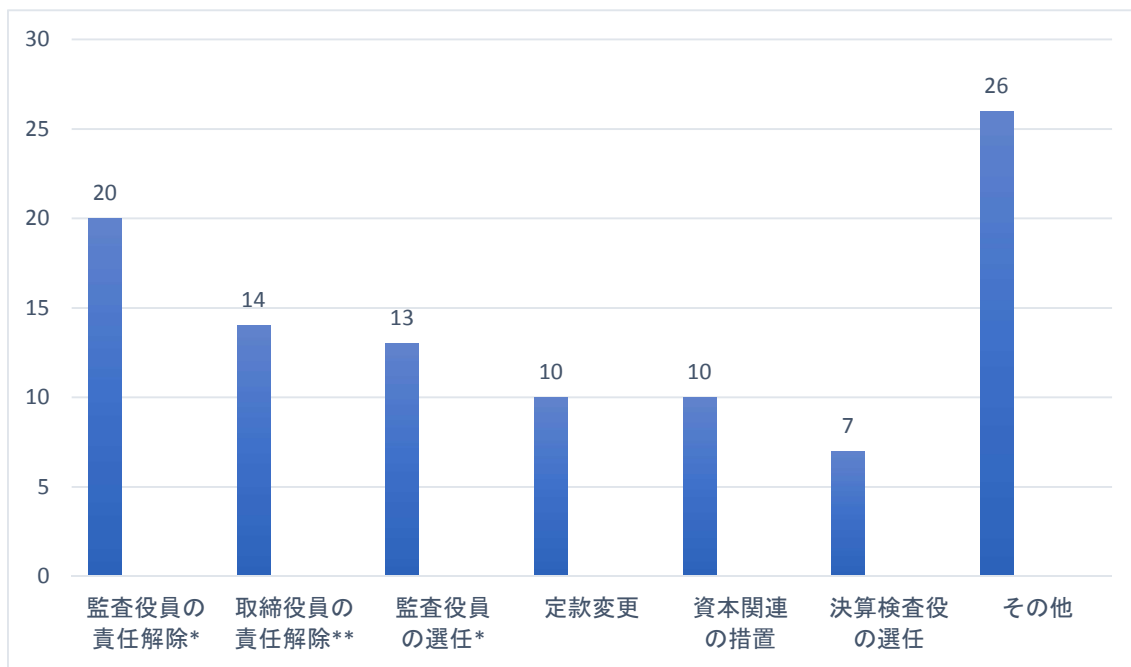
²¹⁸ この経緯と 2011 年までの提訴件数について、山下徹哉「ドイツにおける株主総会決議の効力を争う訴訟の現状に関する覚書」早川勝ほか編『ドイツ会社法・資本市場法研究』(中央経済社、2016) 194～200 頁、212～215 頁。

【図1】株主総会決議の効力を争う訴訟の提訴件数（2014年～2019年）²¹⁹



株主総会決議の効力を争う訴訟の対象となった決議の内容は、下記のとおりである。

【図2】株主総会決議の効力を争う訴訟の対象（2019年）²²⁰



* 欧州会社（SE）の一層制モデルにおける管理機関[Verwaltungsorgan; administrative organ]の場合を含む。

** 欧州会社（SE）の一層制モデルにおける業務執行者[Geschäftsführer; managing directors]の場合を含む。

²¹⁹ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 49), S. 2 のグラフを引用した。

²²⁰ Seibt/Wolf, a.a.O. (Fn. 219), S. 2 のグラフを日本語訳した。

(b) 株主総会決議の無効に関する裁判事例

(i) 招集手続

1. 招集権限のない者による招集【連邦通常裁判所 1953 年 12 月 16 日判決】(有限会社) ²²¹

有限会社において、その持分を併せても資本金の 10%に満たない 4 人の少数社員が臨時社員総会を招集したという事案。有限会社における少数社員の社員総会招集請求権は、持分要件が資本金の 10%であるため(有限会社法 50 条 1 項)、これらの少数社員には社員総会の招集を請求する権限がない。連邦通常裁判所は、当時の 1937 年株式法は、招集者の招集権限を株主総会の最低限の要件としており、したがって無権限者により招集された株主総会の決議には 1937 年株式法 195 条 1 号にいう無効事由があると判示する。その上で、同号の類推適用により、本件総会における決議を無効と結論付けた。

2. 招集権限のない者による招集【連邦通常裁判所 1983 年 2 月 7 日判決】(有限会社) ²²²

有限会社において、少数社員の社員総会招集請求権に係る持株要件を満たす少数社員が、1980 年 1 月 29 日に、社員総会を、同年 3 月 17 日を開催日として招集するよう請求したが、その日を待たず、当該少数社員は、同年 2 月 11 日に、同月 26 日開催の社員総会に来るよう他の社員に通知し、実際に同日に社員総会決議(本件決議)が行われたという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示して、本件決議を無効であると認めた。すなわち、有限会社に類推適用される現行の株式法 241 条 1 号によると招集権限のない者により招集された社員総会の決議は無効である。本件では招集請求している社員は当初の請求で 3 月 17 日を開催日として招集することを求めたのだからそこまで待たねばならず(取締役[Geschäftsführer]が 2 月 11 日より前に招集することを拒否していれば別論)、その前の時点において社員総会を招集する権限を有しない、と。

3. 招集公告の欠缺【連邦通常裁判所 1961 年 12 月 14 日判決】(有限会社) ²²³

有限会社において、社員総会の招集は書留郵便で社員に通知することにより行われる(有限会社法 51 条)が、この通知が行われなかったという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示した。有限会社に類推適用される当時の 1937 年株式法 195 条 1 号によると、株主総会の招集の会社公告紙における公告を欠くときは、当該総会の決議は無効である。株式会社の招集公告に相当するのは有限会社では書留郵便による通知であり、それを欠いて開催された社員総会の決議は無効である、と。

²²¹ BGHZ 11, 231, 236.

²²² BGHZ 87, 1; 2 f.

²²³ BGHZ 36, 207, 211.

4. 招集公告の記載の誤り（否定）【デュッセルドルフ上級地方裁判所 1997 年 4 月 24 日判決】²²⁴

少数株主による株主総会の招集請求に取締役が応じなかったため、裁判所の授権に基づく少数株主による株主総会の招集が行われたが、その招集公告および株主に対する招集の通知において、法定記載事項である当該株式会社の所在地が明記されていなかったという事案。デュッセルドルフ上級地方裁判所は、以下のように判示した。招集公告の瑕疵は、情報提供の相手方にとって、注意して読まなくても、会社の特定・識別に関して誤解を生じさせることのない程度の瑕疵であれば、決議の無効事由にならない。本件では、会社の所在地は明記されていないが、「デュッセルドルフ区裁判所の 1994 年 9 月 2 日決定による授権に基づいて」株主総会の招集が行われる旨の記載がある。この記載より、株式法 14 条により管轄裁判所は会社の所在地の裁判所であることを考慮すれば、会社がデュッセルドルフに所在することは疑う余地なく一義的に推論できる。つまり、合理的な読み手は、招集それ自体から間接的に会社の所在地を読み取ることができた。したがって、本件の瑕疵は決議を無効とするものではない、と。

5. 招集公告の記載の誤り（否定）【フランクフルト上級地方裁判所 1991 年 2 月 19 日判決】²²⁵

定款に株券供託に関する定めがなければ、取締役は、一定時期までに株券の供託をしなければならぬと招集公告に記載してはならないにもかかわらず、供託義務に関する記載があったという事案。フランクフルト上級地方裁判所は、以下のように判示した。招集の瑕疵は、法律により最低限の要求とみなされる要件が遵守されていない場合にのみ決議の無効を導き、その他の場合には決議の取消しが問題になるに過ぎない。単に不適切な供託期限が記載され、あるいは供託場所のみが不完全に伝えられた場合には、例外なく無効を正当化するほどの重大なものではない、と。

(ii) 株主総会議事録

6. 株主総会議事録における公証人の署名の欠缺【シュトゥットガルト上級地方裁判所 2014 年 1 月 10 日決定】²²⁶

株主総会の議事録に必要な公証人の署名またはそれに代わる監査役会議長の署名²²⁷を欠くことは、決議の無効を導く、と判示した。

²²⁴ OLG Düsseldorf ZIP 1997, 1153, 1159 f.

²²⁵ OLG Frankfurt AG 1991, 208, 209. OLG Frankfurt AG 2008, 667, 670; LG Essen AG 1995, 191, 191 も同趣旨。

²²⁶ OLG Stuttgart AG 2015, 283, 284.

²²⁷ 非上場会社においては、特別決議をした場合を除き、公証人が議事録を作成する必要はなく、監査役会議長が署名した議事録で足りる（株式法 130 条 1 項 3 文）。

7. 株主総会議事録における決議の採決結果の記載の誤り【連邦通常裁判所 1994 年 7 月 4 日判決】²²⁸

連邦通常裁判所は、以下のように判示した。株主総会議事録において、票数による採決結果に代わり、単に、ある議案に賛成した資本額と反対した資本額のみが表示された場合には、議決に必要な多数が充足されたか否かの確定ができないことがあるから、株主総会決議の記録がルール通りになされたということとはできない。この瑕疵は、諸事情に基づき議案の可決に疑念がない場合であっても、決議の無効を導く、と。

8. 株主総会議事録における決議の採決結果の記載の誤り【ミュンヘン地方裁判所 2012 年 8 月 30 日判決】²²⁹

株主総会議事録において記載されるべき採決の方法には、採決結果の算出方法の詳細（すなわち、加算法なのか減算法なのか。前記 (3) ⑤ (vii) 参照）も含まれ、単に挙手により採決を行なったということのみを記載した場合は、それに係る決議は無効となる、と判示した。

(c) 株主総会決議の取消しに関する裁判事例

(i) 招集手続

9. 最低議決要件を満たさない取締役の決定による決議案の提案【ドレスデン上級地方裁判所 1999 年 6 月 23 日判決】²³⁰

取締役定員が 2 人である株式会社において、招集の決定後に、取締役員の 1 人が辞任し、残ったもう 1 人の取締役員だけで決議案を決定し、招集公告に記載したという事案。ドレスデン上級地方裁判所は、以下のように判示した。株式法 124 条 3 項に基づく決議案の提案・招集公告への記載は、個々の取締役員に委任できる執行行為ではなく、会社機関としての「取締役」が行うべき行為である。決議案の提案と内容面で密接に関連する招集決定は、定員通りの取締役のうちの少なくとも単純多数を必要とする（株式法 121 条 2 項）。決議案の提案についても同様である。そうすると、定員 2 人の取締役の場合は最低でも 2 人の賛成を必要とする、と。その上で、本件における決議案の招集公告への記載は株式法 124 条 3 項違反であり、それゆえに適法に公告されたこととならない議題に関する株主総会決議は、株式法 124 条 4 項 1 文違反を理由に取り消すことができる、とした。

²²⁸ BGH AG 1994, 466, 466 f.

²²⁹ LG München AG 2013, 138, 139 f.

²³⁰ OLG Dresden AG 1999, 517, 518 f. OLG Dresden AG 2000, 43, 44 f. も同趣旨。

10. 最低議決要件を満たさない取締役の決定による株主総会の招集【ハイルブロン地方裁判所 1999 年 11 月 19 日判決】²³¹

取締役定員が 2 人である株式会社が、取締役員の 1 人が辞任し、残ったもう 1 人の取締役員だけで株主総会の招集を決定し、決議案の提案をしたという事案。前記のドレスデン上級地方裁判所 1999 年 6 月 23 日判決と同様に考えて、招集決定および決議案提案における株式法 121 条 2 項、124 条 3 項 1 文・4 項 1 文の違反により、決議の取消しを認めた。

11. 招集期間の不遵守【連邦通常裁判所 1987 年 3 月 30 日判決】²³² (有限会社)

有限会社において、原告社員は、当初、11 月 30 日の書留郵便により 1984 年 12 月 10 日 11 時開始として社員総会の開催通知を受け取ったが、その日の午前は都合が悪いので午後にしてほしいと会社に提案したところ、12 月 6 日にポストに投函され、翌 7 日に配達された書留郵便により、12 月 10 日の予定を取り消し、新たに 1984 年 12 月 14 日 11 時開始とする社員総会を開催する旨の通知を受け取ったという事案。有限会社における社員総会の招集期間は少なくとも 1 週間と法定されている (有限会社法 51 条 1 項 2 文)。連邦通常裁判所は、以下のように判示した。招集期間は、書留を投函してから通常予想される配達に要する期間に 1 週間という法定の「準備期間[Dispositionsfrist]」を加えたものと解すべきである。本件では配達期間を最短の 1 日と設定したとしても、招集期間は 12 月 14 日の経過をもって終了するから、招集期間が遵守されなかったことになる。招集期間違反は、株式法 243 条 1 項の類推適用により当該社員総会における決議の取消事由となる、と。

12. 招集期間の不遵守 (否定)【フランクフルト上級地方裁判所 2009 年 3 月 17 日判決】²³³

2007 年 5 月 24 日開催の株主総会について 2007 年 4 月 16 日の連邦官報電子版で行われた招集公告に、株主総会への出席および議決権行使をするためには預託金融機関による資格証明を 2007 年 5 月 16 日の経過までに会社に送付しなければならないという定款に基づく会社への届出義務の記載があったという事案。株式法 123 条 1 項 1 文に定める招集期限 (株主総会の開催日の 30 日前まで) は問題なく遵守されていた。しかし、会社への届出義務が定められており、その場合には株主総会の開催日の代わりに、届出の期間の終了日を基準に招集期限が定められなければならない (当時の株式法 122 条 2 項 2 文)。2007 年 5 月 16 日から、その当日を含めずに (当時の株式法 123 条 4 項) 30 日遡ると、2007 年 4 月 16 日である。原告株主は、招集期間 30 日には招集公告の当日を含まないと解釈し²³⁴、本件では 4 月 15 日に招集公告がなされなければならないから招集期間が遵守されておらず、取消事由に当たると主張した。しかし、フランクフルト上級地方裁判所は、原告の解釈とは異なる

²³¹ LG Heilbronn AG 2000, 373, 374.

²³² BGHZ 100, 264, 265 ff.

²³³ OLG Frankfurt AG 2010, 130, 132.

²³⁴ 現在の株式法は、この解釈を採用し、明文規定でその旨を定める (株式法 123 条 1 項 2 文) が、当時は明文規定がなく、解釈が分かれていた。

り、招集公告の当日を含めて30日間でよいと解釈し、本件では招集期間は遵守されていた、と判示した。

13. 株主総会開催地の誤り【ライヒ裁判所 1899年5月12日判決】²³⁵

株式会社が、株主総会を会社所在地のディングリンゲン[Dinglingen]（現在のラール[Lahr]）ではなく、50キロメートル離れたフライブルクで開催したという事案。本件会社の定款には株主総会の開催方法に関する規定は置かれず、また当時、株式会社に関する法ルールを定める商法典も株主総会の開催場所に関する規定を置いていなかった。ライヒ裁判所は、以下のように判示した。株主総会の開催場所に関する法の沈黙は、取締役または監査役会が任意に場所を選択できるという趣旨に解釈されるべきではなく、株主の全体意思を明らかにする会社機関である株主総会が開催されるべき場所は、会社の所在地である。したがって、会社所在地と異なる場所で開催された株主総会の決議には取消事由がある、と。

14. 株主総会開催地の誤り（否定）【連邦通常裁判所 1985年1月28日判決】²³⁶（有限会社）

有限会社が、社員総会を会社所在地ではなく、その近くの別の場所で開催したという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示して、本件では、会社所在地以外の場所で社員総会を開催した事実は、総会決議の取消事由とならない、とした。すなわち、有限会社に類推適用される当時の株式法121条4項（現5項）によると、定款で別段の定めをしない限り、社員総会は会社の所在地で開催すべきである[soll...stattfinden]、この規定は、総会場所の恣意的な選択とそれにより生ずる社員の出席権の侵害から社員を保護する目的を有する。この法規定の目的は、招集機関がいつ、そしてどの程度株式法121条4項というSoll規定と相違してよいかという問題にとって決定的である。このことは、会社の所在地において適当な会場がなく、あるいは会場への交通アクセスが妨げられている場合には常に妥当する。少なくとも誰が社員かが容易に分かる有限会社においては、社員にとって、会社の所在地よりも容易に到達可能であるために、出席が困難にならないことが初めから確実である場所が選択されてよい。本件はこの場合に当たる、と。

15. 招集公告における不正確かつ誤導的な記載【ケルン上級地方裁判所 2002年7月2日判決】²³⁷

事業の譲渡およびそれに関して締結される売買契約の承認を議題とする株主総会の招集公告において、譲渡価格の算定に決定的な評価根拠に関して不正確かつ誤導的な記載がされていたという事案。ケルン上級地方裁判所は、以下のように判示した。議事日程の公告は、

²³⁵ RGZ 44, 8, 9 f.

²³⁶ BGH AG 1985, 188, 189.

²³⁷ OLG Köln AG 2003, 448, 448 f.

株主が適切な意見形成を可能にし、その権利の有意義な行使を保障するために用いられる。不正確かつ誤導的な記載は、前記の目的に反するものであり、そのことは、必要的記載事項か任意的記載事項かに関わらず妥当する。前記議題に関する株主総会決議は不正確かつ誤導的な記載に依拠してなされたものである、と。そして、当時の株式法 124 条 2 項 2 文（現 3 文）違反という点で前記議題の公告は違法な点があり、したがって、本件の株主総会決議は、適法に公告されていない議題について決議することはできないとする株式法 124 条 4 項 1 文に違反する、として、決議の取消しを認めた。

(ii) 株主総会当日の運営

16. 入場時の過剰な保安検査【フランクフルト上級地方裁判所 2007 年 2 月 16 日決定】²³⁸

株主（の法定代理人）が、株主総会の会場に入場する際に、手荷物の開披検査を拒否したために、入場を許されなかったという事案。フランクフルト上級地方裁判所は、以下のように判示した。株主総会の会場の入口で保安検査（身体検査および手荷物検査）を行うことは、具体的な危険が存在しない場合にも、株主総会の議長の権限に含まれ、許される。この保安検査実施権限には、原則として、株主が検査を全面的に拒否した場合に当該株主の出席を拒む権限も含まれる。しかし、検査が量的または質的に過剰であるならば、それに伴い過度に（間接的に）出席権が制限されるので、全ての株主総会決議の取消しを可能にする、と。その上で、X線検査を実施すれば、カバンの中を見られるという人格権侵害を回避できるのみならず、より容易かつ詳細に危険物を探知できるなどとして、本件で行われた手荷物の開披検査は許容できるものではない、とした。

17. 届出・資格証明期間経過後における株主の出席の許容【連邦通常裁判所 2018 年 10 月 9 日判決】²³⁹

従来の実務慣行では、届出・資格証明期限内に届出・資格証明をしなかった株主についても、通常、株主総会への出席および議決権行使を認めていた。これは、株主の出席を拒否することで株主総会決議が取り消されるリスクを恐れてのことであった。これに対し、連邦通常裁判所は、招集の公告・通知において、株主は届出期間内に届出を行い、資格証明期間内に証明をしなければならない旨が明示的に記載されているにもかかわらず、届出・資格証明期間の経過後に株主が株主総会への出席を認められる場合には、株主の平等取扱原則に違反する、と判示した。これにより、従来の実務慣行は、その意図とは反対に、むしろ株主総会決議の取消しのリスクを引き起こす、ということが明らかになった。

²³⁸ OLG Frankfurt AG 2007, 357, 357 f.

²³⁹ BGH AG 2019, 176.

18. 不必要または不相当な秩序維持のための措置、不当な出席の拒絶（否定）【連邦通常裁判所 1965 年 11 月 11 日判決】²⁴⁰

25 分～30 分程度にわたり発言を続け、発言をやめるよう求められると激昂して経営陣や他の株主に侮辱的発言をした株主を、株主総会の会場から退出させたという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示した。株主総会議長は、自己の業務の適切な処理に気を配らなければならない、その任務から、議長の権限とその限界が生ずる。株主総会議長は、整然と進行させるために必要なあらゆる権限を有する。株主の発言時間の制限および株主の排除は、株主総会議長の権限に含まれる。株主を排除することは、当該株主が株主総会の円滑な進行を妨げ、妨害を他の方法では止められない場合には、正当化される。決議の議決前に不当に株主総会への出席の継続を妨げられた株主は、議事録に異議を留めなくても、株主総会決議の取消しの訴えの提訴権限を有する。しかし、本件では、原告株主を総会の会場から排除した措置は正当なものと認められるので、原告株主は提訴権限を有しない、と。

19. 株主総会の音声継の中断または聴取不能（否定）【連邦通常裁判所 2013 年 10 月 8 日判決】²⁴¹

ケータリングスペースや喫煙場所などの株主の待機場所で株主総会の音声継が行われず、あるいは同所で音声が騒音で聞き取れなかったという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示した。株主総会の審議が本来の会場以外の場所で音声継されないことは株主の出席権を侵害しない。そのような音声継は株式上要求されるものではない。株主は音声継が行われていないことにすぐに気づくし、会場内に戻ることができる。したがって、株主総会決議の取消事由とならない、と。

20. 発言時間の許可における不平等取扱い【ミュンヘン地方裁判所 1999 年 10 月 14 日判決】²⁴²

本件の事案は、以下のとおりである。荒れる株主総会において、株主総会議長が 15 時 15 分に、討論は 21 時ごろまで、と告げた。それ以降も多くの株主が膨大な質問を行なった。原告株主 1 は、長時間の発言後の 20 時 30 分に株主総会議長から発言を止められた。議長は、21 時に討論が終了するが、まだ 4 人の発言申出者が残っているので発言は簡潔にお願いしたい旨を告げた。それにもかかわらず、議長は、原告株主 2 が 21 時までの間、膨大な数の質問をすることを許容した。議長は 21 時に原告株主 2 の発言を遮り、演台のマイクのスイッチを切り、討論の終了を宣言した。発言の申出を済ませていたのにまだ発言できていなかった 3 人の株主から質問させるよう要求が出たが、株主総会議長は要求を退けた、というものである。ミュンヘン地方裁判所は、本件では、適時に発言を申し出て発言者リスト

²⁴⁰ BGHZ 44, 245, 250 ff.

²⁴¹ BGH AG 2013, 880. OLG Frankfurt AG 2015, 272 Rn. 42 も同趣旨。

²⁴² LG München I AG 2000, 139, 139.

に載った株主が、不適切かつ株主の平等取扱いの要請（株式法 53a 条）に違反する態様で、質問をさせてもらえなかったが、このような株主の解説請求権を不適切に制限する株主総会議長による議事進行は、株主総会決議の取消事由となる、と判示した。

21. 株主総会議長の解任動議の不当却下【ブレーメン上級地方裁判所 2009 年 11 月 13 日判決】²⁴³

株主総会の討論中に、株主の 1 人が株主総会議長（定款に基づき監査役会議長が務めていた）について重大な事由があるので解任する旨の動議を提出したが、議長はこの動議の審議および採決を拒否したという事案。当該総会は、株主が議事進行に繰り返し不満を表明したり、取締役が質問に答えず、または不十分にしか答えないことなどに対して抗議が出たりと、荒れた展開となり、10 時 10 分に開会し、閉会したのは 23 時 57 分であった。議長解任動議が出されたのは 22 時 24 分である。ブレーメン上級地方裁判所は、以下のように判示した。定款規定により就任した株主総会議長であっても、例えば重要な手続違反または同様の重大な事由により、同人を議長のままにしておくことをもはや要求し得ない場合には、株主総会は、重大な事由の存在する議長を解任する可能性と権限を有する。本件の解任動議は、——動議を出した株主が主張したような——十分に具体的かつ実質的に表現された非難によって、およそ事実在即せず、恣意的な、あるいは意地悪なものとはいえないように思われる。明らかに濫用的な提案といえる場合にのみ、株主総会議長は、例外的に、解任動議を完全に無視したり、審議および採決をすることなく自己の判断権限において却下したりする権限を有し、場合によってはそうする義務を負う。もっとも、少数派保護のために、そのような例外を認めるには厳格さが要求されるべきである、と。そして、本件動議を濫用的なものということはできず、本件動議を審議および採決に付さなかった手続違反は、株主総会決議の取消事由に該当する、とした。

22. 議決権排除の不考慮による議決結果の確認の誤り【連邦通常裁判所 1973 年 3 月 29 日判決】²⁴⁴（有限会社）

有限会社が、その社員 A の孫会社との間で、事業全部の譲渡契約を締結したところ、社員 B が議題提案権を行使して前記契約の承認を社員総会の議題に追加したが、社員総会の審議中に、社員 A は当該議題の削除を提案し、この議題削除の決議が社員 A らの賛成により可決されたという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示して、当該決議の取消しを認めた。社員 A は前記事業譲渡契約の承認について議決権を行使できず、それゆえ前記議題削除決議に関しても議決権を行使できない（有限会社法 47 条 4 項 2 文）。社員 A の賛成票がなければ前記議題削除決議は、可決に必要な多数を得られなかった、と。

²⁴³ OLG Bremen AG 2010, 256, 257.

²⁴⁴ BGH NJW 1973, 1039, 1039.

23. 議決要件の誤解【連邦通常裁判所 1980年3月13日判決】²⁴⁵

定款で定められた決議の議決要件の解釈を誤り、株主総会議長が本来可決に必要な多数を得ているはずの決議を否決と判断し、その旨の宣言をし、それが議事録に記載されたという事案。連邦通常裁判所は、以下のように判示した。否決とした株主総会議長による確定は前記のように正しくない。本件で問題となった議案の否決決議は、当該決議が有効に取り消されない限り、決議されたものとみなされる、と。そして、前記否決決議の取消しを認めた原審判決は正当である、とした。

²⁴⁵ BGHZ 76, 191, 197.

2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連

(1) 実質株主の判明²⁴⁶

① 記名株式と無記名株式

ドイツ株式法は、株式として記名株式と無記名株式の2種類を規定し、伝統的には、記名株式は同族会社などが主に利用しており、一般的な会社は無記名株式を発行していた。しかし、1990年代の終わり以降は、上場会社でも記名株式を発行するものが見られるようになるなど、より広く受け入れられ始めた²⁴⁷。そして、2016年の株式法改正では、記名株式の発行が原則とされ、無記名株式の発行ができるのは、上場会社の場合、または個別株権発行請求権が排除され、混蔵証券（Sammelurkunde）が有価証券混蔵銀行（Wertpapiersammelbank）等に預託されている場合に限定された（株式法10条1項2文）。

② 記名株式の場合——株主名簿と実際の株主を知るための仕組み

記名株式は、株主名簿に、株主の氏名、生年月日および郵送先または電子的宛先²⁴⁸ならびに株式数または株券番号および額面株式の場合にはその額面を記載しなければならない（株式法67条1項1文）。株主名簿に実際の株主が登録されるようにするための仕組み、および株主名簿と関連して実際の株主を知るための仕組みとしては、以下のようなものがある。

○株主は会社に対して株主名簿記載事項を通知する義務を負う（株式法67条1項2文）。

・通知には、記載事項の通知と（登録に）必要な証明、登録申請を含む²⁴⁹。

○定款において、他人が保有する株式について自己の名前で登録することを認めるための要件について詳細を規定することができる（株式法67条1項3文）。

・定款の定めでは、上限や開示義務などの制限のみを定めることができる²⁵⁰

・この定款の定めに基づき定められた上限を超過する登録または開示義務に違反する登録については、議決権が生じない（株式法67条2項2文）。

・実務上は、あまり積極的には利用されていない²⁵¹。他の透明性確保のための法律規定に加えて、この定款の定めを利用することは、管理コストを考えると、費用対効果が薄いと考えられている。

²⁴⁶ この項目は、伊藤雄司「ドイツにおける『誰が株主であるかを知る権利』の導入について」公益財団法人資本市場研究会編『企業法制の将来展望 2020年度版』（資本市場研究会、2019）229～250頁に依拠している。

²⁴⁷ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 10 Rn. 1.

²⁴⁸ 従来は「住所」であったが、2019年のARUG IIで修正された。

²⁴⁹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 8.

²⁵⁰ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 8.

²⁵¹ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 8b.

- 記名株式の移転および保管に関与する仲介者²⁵²は、株主名簿の運用に必要な事項を、必要な費用の支払と引換えに、会社に提供する義務を負う（株式法 67 条 4 項 1 文）。
 - ・株式移転時や株主の名称・住所の変更時に、株主名簿記載事項を知らせる。
 - ・上場会社の場合には、寄託銀行から有価証券混蔵銀行（Clearstream Banking AG）に対して通知がなされ、有価証券混蔵銀行が会社または会社から株主名簿の運用の委託を受けた企業に対してこれを転送する²⁵³。
- 株主名簿に記載された者は、会社が請求すれば、会社に対して、株主名簿に自己が株主として登録された株式のうち自己が保有している範囲を、相当期間内に通知しなければならない；自己保有でない部分については、本来の保有者に関する株主名簿記載事項を知らせなければならない（株式法 67 条 4 項 2 文）。その本来の保有者も同様の義務を負う（同項 3 文）。
 - ・この規制によれば、いわゆるノミニーの株主名簿登録は、依然として許容されるが、しかし、株式会社は、誰が実際に株式を保有しているのかの情報を得ることができると²⁵⁴。特に企業買収局面における持分の透明性を高めることが期待されている²⁵⁵。
 - ・Hüffer/Koch は、株式は、自己または他人の計算で（受託者[Treuhänder]）社員である者に「帰属する[gehört]」²⁵⁶と説明する。しかし、受託者の場合には、「帰属する」といえないとする見解が有力であるという指摘がある²⁵⁷。前者の見解によれば、金融機関が受託者として株主名簿に登録されているときに、当該金融機関に「帰属する」ので、さらに実質的保有者としての受益者の情報を知らせる必要はないことになると思われるが、後者の見解によれば、受益者の情報を知らせることになるものと思われる。
 - ・費用は株式会社が負担する（株式法 67 条 4 項 4 文後段による同項 1 文の準用）。
 - ・期間は、政府草案理由書では、少なくとも 14 日とされている²⁵⁸。

③ 無記名株式の場合——第 2 次株主権指令による Know Your Shareholder ルール

第 2 次株主権指令において、上場会社は株主と直接意思疎通をすることができるように株主を特定する権利を有するべきであり、そのために誰が株主であるかを知るための情報請求権の立法化が求められた。そのため、第 2 次株主権指令の国内法化のための法律（ARUG II）による株式法改正で 67d 条が新設され、株主の同一性[*die Identität der Aktionäre*]に関する情報を仲介者に対して請求する権利が会社に与えられることになった（株式法 67d

²⁵² 従来は「金融機関[Kreditinstitute]」であったが、2019 年の ARUG II で「仲介者[Intermediäre]」に修正された。定義について、前掲注 115) 参照。

²⁵³ 伊藤・前掲注 246) 235 頁。

²⁵⁴ Begr.RegE (RisikobegrenzungsG), BT-Drucks. 16/7438, S. 14.

²⁵⁵ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 21a.

²⁵⁶ Koch, in: Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 21a.

²⁵⁷ 伊藤・前掲注 246) 238 頁。

²⁵⁸ Begr.RegE (RisikobegrenzungsG), BT-Drucks. 16/7438, S. 14.

条1項)。この情報請求権は、記名株式と無記名株式の両方を対象とするが、記名株式については前記(b)のような株主を特定するための各種制度があるので、無記名株式の場合について特に大きな意味を持つ²⁵⁹。

会社の情報請求は、仲介者から、それぞれの直近の仲介者に順次転送され、最終仲介者まで到達するまで転送されなければならない(株式法67d条3項)。そして、最終仲介者が回答のための情報を会社に伝える(株式法67d条4項1文)。ただし、会社が中間仲介者に伝達を依頼する場合には、最終仲介者から順次当該中間仲介者まで回答のための情報が即時に転送されなければならない、当該中間仲介者は受け取った情報を即時に会社に伝えなければならない(株式法67d条4項2文・3文)。

請求対象となる情報は、法人番号・個人番号、氏名・名称、住所、電子メールアドレス、株式保有形態(自己保有、名義保有、受益者保有、不知)、保有株式数、株式保有開始日などである(株式法67d条2項、委員会実施規則((EU)2018/1212)3条2項・別表2C)。

この情報請求で得られた個人情報、会社が株主の特定、株主とのコミュニケーションなどのために保持することができる(株式法67e条)。また、記名株式の場合には、株主名簿の登録のために用いることができる(株式法67条3項2文)。

探知対象となる「株主」の意味について、これは形式的に判断すべきであると解され、いわゆる **beneficial owner** が入らないことに異論はないようである²⁶⁰。回答される情報の株式保有形態として「名義保有」等が入っていることから、そのように推察される。

(2) 制度の目的、制度導入にあたっての背景事情——第2次株主権指令をめぐるドイツの最新動向

第2次株主権指令²⁶¹は、上場会社における株主の関与のさらなる改善ならびに国境を越えた情報提供および株主権の行使の容易化を主な目的として、株主権指令を改正するために制定された。前記目的のため、同指令は、監査役会および取締役の報酬における株主の意見陳述権(“say-on-pay”)、会社と密接な関係を有する企業および人物との取引(“related-party-transactions”)、株主の識別および情報の改善(“know-your-shareholder”)ならびに機関投資家、アセットマネージャーおよび議決権行使助言会社における透明性の向上に関する一連のルールを含んでいる。同指令の国内法化の期限は、2019年6月10日であった。

第2次株主権指令をドイツ法に国内法化するため、第2次株主権指令の国内法化のための法律(ARUG II)が制定された。同法は、2020年1月1日から施行されている。同法の法案は、ドイツ連邦司法・消費者保護省が検討・立案を行った。連邦司法・消費者

²⁵⁹ 伊藤・前掲注246)233頁。

²⁶⁰ 伊藤・前掲注246)245頁。

²⁶¹ Die Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG in Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1.

保護省は、2017年9月18日に、「株主権指令の国内法化に関する連邦司法・消費者保護省専門家委員会[*Expertenkommission des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie*]]」を設置し、学識経験者による検討を行なった。この検討に基づき、連邦司法・消費者保護省は、2018年10月11日に、連邦司法・消費者保護省参事官草案を作成・公表し、同草案に対する各方面からの意見表明を踏まえ、2019年3月20日に、政府草案を作成・公表した。この政府草案は、連邦議会および連邦参議院における審議を経て、2019年11月29日に法律として成立、12月12日に連邦大統領の認証を受けて、12月19日に連邦官報で公布された。

ARUG IIの政府草案理由書は、株主の識別および情報という問題について、以下のよう
に説明する²⁶²。第2次株主権指令の目的は、とりわけ、長期安定的な企業の成長という意味
において、株主の関与を促進することにある。そのため、株主による株主権の行使を容易に
し、関与にかかる障害を除去するために、会社とその株主との間のコミュニケーションの可
能性が向上させられるべきである。しかし、会社の株式保有の仲介者の連鎖が一部で複雑な
ものとなっているために、会社とその株主との間のコミュニケーションは、とりわけ国境を
越えると困難になる。会社と株主との間の直接のコミュニケーションを容易にするために、
上場会社は、その株主の識別をすることができるようになるべきである。そのため、上場会
社は、仲介者にその株主に関する情報を照会する権利を獲得する。加えて、仲介者は、株主
の同一性に関する相当な情報を会社に伝達する義務を負う。ドイツ株式法において存在す
る記名株式と無記名株式の区別は、維持される。もっとも、記名株式と無記名株式は、さら
に、相互によく似たものにさせられる。特に国境を越えた株式保有の文脈においては、たい
ていの場合、複数の仲介者が介在しているので、これらの複数の仲介者が、情報や照会を伝
達する義務を負う。株主は、採決に際して自分の票がルール通りに考慮されるのかを知るた
めに、電子的な議決権行使の場合に議決権行使の受領確認を得る権利を獲得し、加えて、票
が採決で算入されたか、およびどのように算入されたかに関する確認を要求する権利を得
る。

²⁶² Begr.RegE (ARUG II), BT-Drucks. 19/9739, S. 32 f.

第4章 フランス

1. 株主総会関連

(1) 株主総会の権限

① 株主総会の権限

フランスにおける株主総会 (*assemblée générale d'actionnaires*) は、伝統的に会社における最高機関として位置づけられ、広範な権限を法律上付与されてきた。総会の種類は、以下にみるように、(a) 通常総会、(b) 特別総会、(c) 種類株主総会の三つに分けられる。

(a) 通常総会の権限

通常総会 (*assemblée générale ordinaire*) は、定款変更 (*modification de statuts*) 以外のあらゆる決議をなす権限を有する (商法典 L.225-98 条)。ここには、計算書類の承認 (*approbation des comptes*)、取締役 (*administrateurs*) または監査役会 (*conseil de surveillance*) の構成員の選解任、利益相反取引の承認、取締役の報酬 (企業の成長及び変革に関する 2019 年 5 月 22 日の法律第 2019-486 号 (*Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises*、通称 PACTE 法) による改正以前は「出席手当 (*jetons de présence*)」と呼ばれていたもの) などが含まれる。

(b) 特別総会の権限

特別総会 (*assemblée générale extraordinaire*) は、あらゆる定款変更を行うことができる (L.225-96 条)。これに反する条項はすべて記載のなかったものとみなされる (同条)¹。ただし、特別総会は、適法に実施された株式の併合から生じる手続を除き、株主の義務の増加 (*augmenter les engagements*) を決議することができない (同条)。特別総会の権限には、株式会社の組織変更 (*transformation*)、資本金の額の変更、会社の解散 (*dissolution*) などが含まれる。

(c) 種類株主総会の権限

種類株主総会 (*assemblées spéciales*) は、特定の種類の株式の権利者を招集して開催される総会であり、当該種類株式に関する権利を変更する権限を有する (L.225-99 条)。

¹ 1958 年 4 月 23 日破毀院商事部判決において、破毀院は株式会社の目的 (*objet*) の変更 (季刊誌の発行の廃止) に当たる内容が取締役会により決議されたことにつき、特別総会のみがその権限を有していたとして、通常総会の承認を受けていた取締役会決議の無効を認めた (Cass. com. 23 avr. 1958, Bull. civ. III, N°166)。

② 株主総会の決議の法的拘束力について

株主総会決議の法的拘束力に関する明文の規定は民法典及び商法典のいずれにも置かれていない²。しかし、冒頭に述べたように、株主総会は会社の最高機関であるとされてきたことから、商法典に定められた権限分配が遵守されている限り、会社指揮者、執行役会の構成員、取締役及び監査役会の構成員は総会決議に従わなければならない³。決議に従わない会社指揮者は責任を追及される場合があるほか、解任される場合もある⁴。

株主総会決議は原則として決議がなされた日から効力を有する⁵。ただし、法律に別段の定めがないときは、株主または第三者の権利を侵害しない限り、総会決議を修正することができる⁶。判例上、適法になされた決議であっても、まだ公表段階になく執行も開始していない段階では修正ができるとされる⁷。ただし、通常総会においてなされる計算書類の承認については、株主が修正 (*révision*) を請求したとしても、会計監査役による確認・財産目録 (*inventaires*) の承認及び総会の多数決による承認がなされた後は、誤りがない限り、計算書類の内容を変更することはできない⁸。

株主総会の勧告的決議については、フランスの上場会社のコーポレートガバナンス・コードの一つである AFEP-MEDEF コードにおいて、*say on pay* 制度及び会社の重要な資産の譲渡 (*cession d'actifs*) に関して株主総会の勧告的決議 (*vote consultatif*) を定めた例があるが⁹、その後、AFEP-MEDEF コードにおける *say on pay* に関する勧告は 2016 年 12 月 9 日の法律第 2016-1691 号 (通称第二次サパン法) により株主総会の決議内容に拘束力が与えられる形で商法典において条文化され (L.225-37-2 条、L.225-82-2 条)、現在は重要な資産の譲渡に関する勧告のみがコードに残されている (AFEP-MEDEF コード § 5.4)。重要な資産の譲渡に関する勧告的決議の結果が否定的意見であった場合、取締役会を速やかに招集し、会社のウェブサイト当該譲渡に関する検討結果を直ちに公表しなければならないとされているが、株主総会決議には拘束力はないため、取締役会は株主総会決議の内容と異なる判断をとることはできる。

③ 株主総会と取締役会の権限分配

フランスにおける株式会社には、①取締役会のある株式会社 (*société anonyme à conseil d'administration*、一層制モデル) と②執行役会及び監査役会のある株式会社 (*société*

² Mémento Expert Francis Lefebvre, *Assemblées générales*, éd. 2018-2019, 2018, n°77000, p.594.

³ Mémento Expert Francis Lefebvre, *supra* note 2, n°77100, p.595.

⁴ Mémento Expert Francis Lefebvre, *supra* note 2, n°77120, p.596.

⁵ Mémento Expert Francis Lefebvre, *supra* note 2, n°77360, p.599. ただし、総会において効力発生を遅らせる (*effet différé* とする) こともできる。

⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, *supra* note 2, n°77460, p.601.

⁷ Mémento Expert Francis Lefebvre, *supra* note 2, n°77460, p.601.

⁸ Mémento Expert Francis Lefebvre, *supra* note 2, n°s78120 et 78130, p.606.

⁹ 拙稿「フランスにおけるコーポレートガバナンス・コードと会社法」比較法学 51 卷 3 号 (2018) 9 頁以下。

anonyme à directoire et conseil de surveillance、二層制モデル) の二種類がある。①が従来からフランスにおいて存在していた古典的なタイプ (type classique) の株式会社であり、②は 1966 年 7 月 24 日の法律第 66-537 号により導入された、ドイツの株式会社をモデルとするタイプの株式会社である。ここでは、数の面ではより多い①の古典的タイプの株式会社における取締役会と株主総会の権限分配について述べる。

19 世紀当時、取締役は受任者 (mandataire) としての地位を与えられていたに過ぎなかったが、次第に株主からの委任という考え方が薄れ、取締役会 (conseil d'administration) には固有の権限 (pouvoirs propres) があるとする考え方が定着した¹⁰。この点は、まず破毀院により 1946 年 6 月 4 日判決 (Motte 判決)¹¹において確認された。破毀院は、同判決において取締役会の権限をすべて社長 (Président directeur général) に付与する内容の株主総会決議を無効とし、「株主総会は取締役会の特権 (prérogatives) を侵害することができない」と判示した。同判決により、株式会社は固有の権限を付与された機関により構成されるとする理解が示されたとされる。

破毀院が示した立場は、1966 年 7 月 24 日の法律において取り込まれ、「取締役会は、あらゆる場合に会社の名において行為する最も広範な権限を有する。取締役会は、会社の目的の範囲内で、かつ、法律により株主総会に明示的に付与されたものを除き、この権限を行使する。」と定められた (同法律 98 条 1 項)。ここで株主総会と取締役会の権限分配が条文上明らかとなったとされる。

その後、取締役会の権限に関する規定と社長の権限規定¹²に内容上の重複があったため、2001 年 5 月 15 日の法律による改正がなされた。現在、商法典は、取締役会の権限について次のように定める。

【商法典 L.225-35 条】

「1 項 取締役会は、会社の利益に照らして、その事業の社会的及び環境上の課題を考慮したうえで会社の活動方針を決定し、かつその執行を監視する。取締役会は、株主総会に明示的に付与された権限を除き、かつ会社目的の範囲内において、会社の進展に関するあらゆる事項を審議し、その決議をもって会社が関与する事業を決定する。」

業務執行に関する権限は、取締役会により指名された取締役会会長 (業務執行権を付与されている場合¹³) または執行役員 (directeur général) に属する (L.225-51-1 条 1 項)。業

¹⁰ Philippe MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 23^e éd., 2019, n°446, p.502.

¹¹ Cass. civ., 4 juin 1946, *JCP G* 1947.II.3518, note Daniel BASTIAN. この判決について、拙稿「フランスにおける株式会社の成立と展開 (4・完) —会社本質論への手がかりとして—」早大法研論集 153 号 (2015) 42 頁。

¹² 1966 年 7 月 24 日の法律は、社長の権限について「あらゆる場合に会社の名において行為する最も広範な権限を有する。」(同法律 113 条) と定めていた。

¹³ 取締役会会長と執行役員の職務が分離されている場合 (dissociation de fonctions) には取締役会会長は業務執行権を有しない。

務執行権を付与された取締役会会長または執行役員については、「あらゆる場合に会社の名において行為をなす最も広範な権限を付与されている。執行役員は、当該権限を会社目的の範囲においてかつ法律が明示的に株主総会および取締役会に付与している権限を除き、行使することができる。」と定められている (L.225-56 条 1 項)。

このように、会社機関の権限分配は、株主総会及び取締役会 (及び業務執行を担う者) のそれぞれの権限を明文で定めることで実現している。現在も株主総会は会社機関の階層 (hiérarchie) のなかでは最高機関であり、取締役会より上位にあると理解されているが¹⁴、実際には株主総会は法律により明文で定められた範囲で権限を行使できるにすぎない。株式会社における機関の権限分配に関する規定は強行規定であるため¹⁵、定款で取締役会の権限を制限する内容を定めることはできない。ただし、定款で一部の重要な決定について株主総会の承認を事前に要することを定めておくことはできる¹⁶。

(2) 株主総会における株主の権利

① 議決権

会社における最も重要な決定は株主の判断事項となり、あらゆる株主はその決定プロセスに参加する権利を原則として付与される。この権利を表象するのが議決権 (droit de vote) である¹⁷。議決権の付与の根拠は、「社員 (associé) はすべて、合議による決議 (décisions collectives) に参加する権利を有する。」と定める民法典 1844 条にある。同条に基づき、総会の出席条件として一定数の株式の保有 (最低保有数) を定款で定めることはできないとされている¹⁸。

② 株主提案権

株主は、争点 (point) または議案 (projet de résolution) を議事日程 (ordre du jour) に記載することを請求できる (L.225-105 条 2 項)¹⁹。この権利は、少なくとも資本の 5%²⁰に相当する部分を有する 1 人もしくは複数の株主または条件を満たす一定の株主団体に認められるものである (同条 2 項)。

争点または議案の記載の請求を行う株主は、受領通知請求付き書留郵便 (lettre

¹⁴ Jacques MESTRE, Dominique VELARDOCCIO, Anne-Sophie MESTRE-CHAMI (dir.), *Le Lamy Sociétés commerciales*, 2019, n°3492, p.1726; MERLE, supra note 10, n°515, p.603.

¹⁵ MERLE, supra note 10, n°455, p.522.

¹⁶ MERLE, supra note 10, n°455, p.522; MESTRE et al., supra note 14, n°3493, p.1726.

¹⁷ 議決権の法的性質について、斎藤雅代「フランス法における株式と議決権をめぐる近時の展開について」山院 80 号 (2017) 113 頁。

¹⁸ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°43180, p.346.

¹⁹ 現行制度について、一般財団法人比較法研究センター「株主提案権の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」61 頁 (2016) [白石智則]、白石智則「フランス法における株主提案権」白鷗 23 卷 2 号 (2017) 137 頁。

²⁰ ただし、会社資本がコンセイユ・デタのデクレにより定める額を超える場合には、「必要とされる資本の割合を減少することができる」(L.225-105 条)。

recommandée avec demande d'avis de réception) または電子通信手段 (voie électronique) により会社の本店に対して請求を行わなければならない (R.225-71 条 1 項)。株主は記載請求に際して株式の保有を証明する必要がある、これは口座登録証明書 (attestation d'inscription en compte) によりなされる。記名株式の場合には会社により管理される記名株式口座への登録、無記名株式の場合には仲介機関 (intermédiaire) によって管理される無記名証券の口座への登録がそれぞれ証明されることが必要となる (R.225-71 条 6 項)。

なお、非居住株主のために口座登録をしている登録仲介機関 (intermédiaire inscrit) は株主総会に参加し質問権を行使する権利を有するが、議決権行使は委任に基づいてなされるため、株主提案権は行使できないとされる²¹。

③ 質問権・説明義務

株主の質問権に関する明文の規定は置かれていないが、株主は株主総会において質問する権利を有する。議論の際には、ビデオ会議または電子通信手段により総会に参加する株主にも、実際に総会に出席している株主と同様に自らの意見を伝える機会が付与されなければならない²²。この権利は、あらゆる社員の総会に参加する権利 (民法典 1844 条) に基づくものとされる。この権利が侵害された場合には、刑事制裁が科される (L.242-9 条 1 項)²³。非居住株主 (actionnaire non résident) の委任を受けて登録仲介機関が株主総会に出席することは可能であり、委任者から事前に預かった質問を行うことも認められるとされる²⁴。

実際には、株主に対して後述する事前質問権を行使することが推奨されている。事前質問権の行使により、株主総会においてより完全な説明を受けることができると解されているためである²⁵。

④ 事前質問権

招集通知後、すべての株主は遅くとも総会の会日から 4 営業日前までに取締役会会長または執行役会会長に対して、受領証明付書留 (lettre recommandée avec demande d'avis de réception) または電子通信手法により、事前質問状 (書面質問 (question écrite)) を送付することができる (L.225-108 条 3 項、R.225-84 条)²⁶。経営陣は、株主総会の開催中に

²¹ Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856 : Identification des actionnaires, par Régis FOY, mise à jour 29 Mai 2019, n°68 ; ANSA, Comité juridique, Réunion du 7 juill. 2010, n°10-042, Demande d'inscription de projets de résolutions par les actionnaires : cas des actionnaires non résidents représentés par un intermédiaire inscrit, pp.9-10.

²² Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°54215, p.408.

²³ AFEP, Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales élaboré par l'AFEP en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mise à jour novembre 2015, p.57.

²⁴ ANSA, Comité juridique, Réunion du 6 avr. 2011, n°11-025, Possibilité pour un intermédiaire inscrit ou un actionnaire non résident de participer à une assemblée générale, pp.7 et s.

²⁵ MERLE, supra note 10, n°537, p.627.

²⁶ この権利は少数株主権である L.225-232 条の質問権とは全く異なるものである。L.225-232 条に定められているのは、取締役会会長等に対する「経営を危うくし得る事実」についての質問権であり、資本金の 5%以上を保有する株主に付与されるものである。

これらの質問に答える義務を負うが、質問内容が同一の場合にはまとめて回答することができる(L.225-108条3項)。また、質問状の内容に対する回答が会社のウェブサイトのQ&Aページに掲載された場合には、回答がなされたものとみなされる(同条4項)。この場合、説明義務は果たされたことになる。ウェブサイトの利用は、株主総会の開催時間の短縮に寄与すると説明される²⁷。

取締役会または執行役会は、その構成員の一人、執行役員(*directeur général*)または担当執行役員(*directeur général délégué*)に質問状への回答を委任することができる(L.225-108条4項)。

事前質問権の行使は、少数株主団体により各会社の対応状況の比較に用いられることがあることを受け(内容の類似する質問状が複数の上場会社に少数株主団体から送付された)、事前質問制度の濫用を回避するために議長は議事日程に関連する場合に限り質問に回答すべきであるとされる²⁸。

事前質問に対する回答がない場合について、商法典には制裁に関する規定が置かれていない。不十分な回答または回答が遅れたことに関する制裁規定もない²⁹。回答がないことに基づき決議無効が認められるかについて、破毀院は立場を特段明らかにしていないが、解釈上、L.225-108条が保護する株主の質問権に対する侵害となることを基礎に、決議の無効を認める余地があると説明される³⁰。

⑤ 動議の提出権

株主総会は原則として議事日程に記載された議題についてのみ決議することができる(L.225-105条3項)。ただし、議事日程に記載がなくても、あらゆる状況において一人または複数の取締役または監査役会の構成員の解任及びその後任の選任は可能であることが明文で定められている(同条3項)。

こうした役員解任及びその後任の選任を除き、議事日程に記載のない決議は原則として無効であるが³¹、議事日程に記載されていなくても株主が予測できる事項について決議することは判例上認められている。これは「黙示の議事日程(*ordre du jour implicite*)」と呼ばれる判例法理であり、議事日程に記載されている点に直接関係するものに限られると説明されるが、議場に諮るか否かについての判断は議長または総会の事務局(*bureau*)に委ねられる³²。

議事日程に関係する事項であれば、総会の場において株主により議案の修正の提案(修正

²⁷ Maurice COZIAN, Alain VIANDIER et Florence DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 32^e éd., 2019, n°1054, p.433.

²⁸ AFEF, *Vade-mecum*, supra note 23, p.57.

²⁹ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°38650, p.319.

³⁰ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°38650, n°38660, pp.319-320.

³¹ AFEF, *Vade-mecum*, supra note 23, p.10 (ANSA, N° 443, C.J. du 5 novembre 1997).

³² *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°70470, p.561.

動議の提出) がなされうる³³。AFEP (フランス私企業協会、Association Française des Entreprises Privées) 及び ANSA (株式制会社全国協会、Association Nationale des Sociétés par Actions) により公表されたハンドブック (Vade-mecum) によれば、「株主総会は、議事日程から外れるものでない限り、議案の一部については確実に、さらにはそのすべてについて修正を行う権限を有する」³⁴。修正動議の提出は、株主総会に出席する者のうち議決権を付与されている者のみが行うことができるとされている (企業委員会の代表者等による修正動議は認められない)³⁵。取締役会も議案の修正を提案することは認められるが、総会の冒頭で議論がなされていない段階でこれを行うことはできず、議場での議論または株主からの質問に基づきこれを行うことができるにすぎない³⁶。

総会当日の修正議案の提出について、事前の株主提案等なくしてこれを行うことはできるが、前述の「黙示の議事日程」の法理に基づき、議事日程の内容からの予測可能性の有無が問題となる。この点につき、株式会社の事案ではないが、有限会社の社員総会当日に提案された招集通知に記載のない会計監査役の選任決議の有効性が否定された 2018 年 2 月 14 日の事案において、破毀院は「議事日程とともに送付された議案に記載の者以外の会計監査役及び補欠の選任を提案する議案は新た (nouvelle) なものであり、(…) 総会の決議はしたがって不適法である」とした³⁷。議事日程に記載のない事項に関する総会決議の有効性について、判例は「黙示の議事日程」の法理や「会議の偶発事」などの概念を用いてこれを認める余地があることを示してきたが、その一方で、2018 年 2 月 14 日の事案においてみられたように、議事日程から推測できない事項に関する決議については社員・株主保護の観点からその有効性を認めない。

いわゆる議長不信任動議はフランスにおいては存在せず、議長を L.225-105 条 3 項に基づきその役職から解任しない限り、他の者を議長とすることを求めることができない。議事日程が終了していないにもかかわらず議長が閉会を宣言した場合 (または議長が議場から退出した場合) には、R.225-100 条 1 項を基礎に、株主総会は審議を継続するために新たな議長を指名できるとされる³⁸。

³³ 議事日程の記載内容が直接問題とされているわけではないが、破毀院は、株式会社 2 社の合併に関する 2015 年の事案において、特に合併検査役の指摘を考慮するために合併の条件を変更したうえで合併議案を承認した総会決議の有効性を認めている (Cass. com. 6 oct. 2015, n° 14-11.680, *JCP E* 2015.1563, *JCP E* 2016.1037, note Bruno DONDERO ; *Dr. sociétés* 2015, comm. 212, note Dorothée GALLOIS-COCHET ; *Dr. sociétés* 2016, note Edmond SCHLUMBERGER)。

³⁴ AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.10 (ANSA, N° 443, C.J. du 5 novembre 1997). 例として挙げられているのは、新株優先引受権の廃止を伴う資本増加の場合における資本増加額の修正や新株の割当先の変更である。

³⁵ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°54460, p.412.

³⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°54460, p.412.

³⁷ Cass. com. 14 févr. 2018, N°15-16.525, JurisData n°2018-002095 ; *Dr. sociétés* 2018, comm. 82, p.24, note Caroline COUPET ; *JCP E* 2018.1130 ; *JCP E* 2018.1257, note Renaud MORTIER et Elsa GUÉGAN ; *Rev. sociétés* 2018, p. 376, note Bernard SAINTOURENS ; *Bull. Joly Sociétés* 2018, p. 214, note Jean-François BARBIÈRI ; *RTD com.* 2018, p. 383, obs. Arnaud LECOURT ; *JCP E* 2018.1536, n°45, chr. Jean-Louis NAVARRO.

³⁸ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70720, p.563.

⑥ 無効訴権 (action en nullité)

フランス法上、総会決議の有効性を争う場合には、当該決議の「無効 (nullité)」が問題となる³⁹。無効訴権の行使主体は、絶対的無効 (nullité absolue) か相対的無効 (nullité relative) かに応じて異なる。無効の絶対性・相対性の判断は裁判官によりなされ、一般利益が保護されるのであれば絶対的無効、会社または株主を保護するのであれば相対的無効となる⁴⁰。もっとも、法がどのような利益を保護するかは必ずしも明確ではなく、判断は難しいとされる⁴¹。

会社の決議に関する無効訴権は、L.235-6 条所定の訴権消滅を留保して、その無効が生じた日から起算して 3 年により時効消滅する (L.235-9 条 1 項)。ただし、合併及び会社分割、資本増加に関してはより短い期間で時効消滅する (L.235-9 条 2 項、3 項)。なお、訴権は時効消滅しても、抗弁 (exception) には時効消滅はなく、永続する。

(a) 絶対的無効の場合

絶対的無効は、「違反された規定 (règle violée) が一般利益 (intérêt général) の保護を目的としている場合」に生じる (民法典 1179 条 1 項)。

無効訴権 (action en nullité) を行使する株主は決議の無効を請求する正当な利益 (intérêt légitime) を有することを立証しなければならない⁴²。絶対的無効の場合は、株主が有効性を争う決議に賛成票を投じていたとしても、この権利を失わない⁴³。なお、絶対的無効は一般利益の保護を目的としているため、株主に限らずあらゆる利害関係者 (例えば、債権者や従業員など) によって訴権が行使されうる。

(b) 相対的無効の場合

相対的無効は、「違反された規定が私的利益 (intérêt privé) の保護のみを目的としている場合」に生じる (民法典 1179 条 2 項)。このような場合には、民法典 1181 条 1 項に基づき、「相対的無効は法律が保護しようとする当事者によってのみ請求されることができる。」判例も、総会の招集手続に瑕疵が認められる状況において、当該総会で再任されないことの決議の有効性を争った社員 (associé) ではない役員について、「個別の利益の保護を目的とする無効は、法律により保護が保障される当事者またはそれらの者のグループによってのみ主張されうる」としたうえで、無効訴権は社員によってのみ行使されうることを明らかに

³⁹ フランス法上の nullité について、井上明「フランス法における局外株主の保護手段」成城 2 号 (1978) 44 頁注 4。

⁴⁰ Bruno DONDERO, *Droit des sociétés*, 6^e éd., 2019, n°185, p.129.

⁴¹ V. Michel GERMAIN et Véronique MAGNIER, *Traité de droit des affaires de Georges Ripert et René Roblot*, tome 2, 22^e éd., 2017, n°2131, p.410.

⁴² Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83950, p.649.

⁴³ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83950, p.649.

していた⁴⁴。社員または株主が決議の結果に影響を及ぼす程度の議決権を保有していないことは無効訴権を否定する理由とならない⁴⁵。

総会に出席して賛成の議決権行使をした社員の無効訴権について、過去に破毀院は 2003 年 11 月 13 日商事部判決⁴⁶において総会で賛成票を投じた社員の無効訴権を認めているが⁴⁷、総会に出席していない社員については、破毀院は「反対しないことを選択した決定を無効の訴えという方法によって再び争うことができない」として、総会に出席していない株主の無効訴権を否定した⁴⁸。

(3) 株主総会関連手続

① 招集手続

株主総会の招集は、一層制の株式会社（取締役会のある会社（*société anonyme à conseil d'administration*））においては取締役会（*conseil d'administration*）、二層制の株式会社（執行役会及び監査役会のある会社（*société anonyme à directoire et conseil de surveillance*））においては執行役会（*directoire*）が原則として行う（商法典 L.225-103 条 1 項）。取締役会または執行役会がこれを行わないときは、会計監査役、少なくとも 5%を保有する一人もしくは複数の株主または L.225-120 条の条件を満たす株主団体の請求により選任された裁判上の受任者や清算人（*liquidateur*）が招集を行うことができるほか、二層制の株式会社においては監査役会が招集を行うこともできる（同条 2 項、3 項）。

議事日程は招集者によって決定される（L.225-105 条 1 項）。招集方法・招集手続は商法典 R.225-66 条ないし R.225-70 条に定められている。

(a) 開催通知

規制市場上場会社またはすべての株式が記名式であるわけではない会社における株主総会については、原則として総会開催日の 35 日前までに法定公報 BALO (*Bulletin des annonces légales obligatoires*) に開示がなされなければならない（R.225-73 条 I）。ここで開示される文書は、「開催通知（*avis de réunion*）」と呼ばれ、株主に総会の開催を知らせるとともに、議案を提案する機会を与える役割を果たす⁴⁹。なお、すべての株式が記名株式である非上場会社においては、開催通知の開示は義務付けられない。ただし、非上場会社においては、議案・争点の記載請求を行う意思がある株主に、会社に対して総会開催日の通知を請求

⁴⁴ Cass. com. 17 déc. 2002, *Bull. civ.* IV, N°200.

⁴⁵ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°84070, p.651 ; GERMAIN et MAGNIER, supra note 41, n°2131, p.411. これは少数株主の権利に配慮した理解であると説明される。

⁴⁶ Cass. com. 13 nov. 2003, N° 00-20.646, *JurisData* n°2003-020998.

⁴⁷ このほか、同様の判断を示した破毀院判決として、Cass. com. 4 déc. 2012, N° 11-27.667.

⁴⁸ Cass. com. 20 févr. 2007, *Bull. Joly Sociétés* 2007, p. 749, note Claude HALLOUIN. 同判決について、白石智則「仮取締役により招集される総会における議事日程の決定—破毀院商事部 2007 年 2 月 20 日判決—」白鷗 23 卷 1 号 (2016) 85 頁以下。

⁴⁹ 詳細について、白石・前掲注 19) 148 頁。

する権利が付与されている (R.225-72 条 1 項、3 項)。

(b) 招集通知

招集通知 (avis de convocation) は、本店所在地の県の法定公告掲載紙のほか、規制市場上場会社またはすべての株式が記名式であるわけでない会社の場合は法定公報 BALO に掲載しなければならない (R.225-67 条 1 項)。掲載は、原則として総会開催日の 15 日以上前までに行われなければならない (R.225-69 条)。最初に招集した総会が定足数を満たさなかった場合に改めてなされる 2 回目以降の招集の場合は、総会開催日の 10 日以上前までに掲載がなされる必要がある (同条)。すべての株式が記名株式である非上場会社では、招集通知を各株主に普通郵便または書留郵便の方法で送付するか、電子メール等の電子通信手段によって各株主が指定したアドレスに送信することで法定公告掲載紙への掲載に代えることが認められる (R.225-67 条 2 項)。

招集通知の掲載の 1 カ月以上前から記名登録している株主に対しては、普通郵便等の方法で招集通知を個別に送付しなければならない (R.225-68 条 1 項)。

② 議決権代理行使

フランス法上、株主が自己を代理させることは公序に基づく権利であるとされる (L.225-106 条)⁵⁰。規制市場上場会社の場合には、株主が指名したあらゆる自然人及び法人が代理出席できる (同条 I)。非上場会社の場合には、他の株主、その配偶者または PACS (pacte civil de solidarité、パートナー契約) を締結したパートナーのみが代理出席できる (同条 I)。これに反する定款の定めを置くことはできない⁵¹。なお、株主一人が受けることができる委任の数を制限することは原則としてできない⁵²。

委任状は株主により署名または電子署名⁵³される (R.225-79 条 1 項)。委任状には、株主の氏名及び住所が記載されなければならない (同条 1 項)。委任は株主総会毎になされるものとされるが、通常総会と特別総会が同じ日または 15 日以内に開催される場合には一つの委任で足りるものとされる (同条 3 項)⁵⁴。委任状により受任者が指名された場合は、当該受任者は自らを他の者に代替させること (再委任) はできない (同条 1 項)。受任者の解任は、委任と同一の手續に従いなされる (同条 5 項)。規制市場上場会社においては、受任者 (代理人) の指名及び解任の通知 (notification) は電子的方法により行うことができない (同条 6 項)。

白紙委任状 (pouvoirs en blanc) は特に大規模会社において多くみられ、議決権行使を一

⁵⁰ MERLE, supra note 10, n°529, p.618.

⁵¹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°43800, p.353.

⁵² MERLE, supra note 10, n°529, p.618.

⁵³ 電子署名は、信頼できる識別方法に基づくものでなければならない (Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°44330, p.367)。

⁵⁴ MERLE, supra note 10, n°529, p.619.

任される議長に特に広範な権限を与えるものとされている⁵⁵。この場合、議長は取締役会または執行役会により提案または承認された議案に賛成し、その他の議案については反対する (L.225-106 条 III)。委任状のフォーマットが株主に送付される場合、R.225-81 条に定められる情報が株主に提供されなければならない。特に、会社は、株主が白紙委任状を送付する場合には議長が取締役会または執行役会により提案または承認された議案に賛成し、その他の議案については反対することを特に明らかな形で記載しなければならない (R.225-81 条 6 号)。

株式がフランス、EU または欧州経済領域 (Espace économique européen) の合意の締結国の規制市場に上場され、且つ当該株式の所有者が民法典 102 条の意味するところのフランス国土に住所を有しない場合は、当該所有者のために仲介機関が登録されることができる (L.228-1 条 7 項)。仲介機関の登録は、所有者の集団の口座 (compte collectif)⁵⁶形式または所有者毎に複数の個人口座形式のいずれでもよい (同条 7 項)。登録仲介機関は証券管理に関する一般委任 (mandat général) に基づき、株式所有者の総会に向けた議決権 (vote) または権限 (pouvoir) を伝達することができる (L.228-3-2 条)。この場合、登録仲介機関は単なる「郵便受け」としてのみ機能することが定められているにすぎず、自ら議決権行使内容を判断することができないと解される⁵⁷。

③ 事前書面／電子議決権行使

株主による事前の議決権行使 (書面投票) を認める制度は、株主の総会への参加を促すものであるとともに、白紙委任状の濫用及び大衆株主の経営への無関心 (absentéisme) への対抗手段として理解されている⁵⁸。書面投票を認めることは、株主総会において討議を行うという原則に明らかに反するが、実際には株主総会が討議の場となっていないこともあわせて指摘されている⁵⁹。

すべての株主は書面投票を行うことができ、これに反する定款の定めは記載のないものとみなされる (L.225-107 条 1 項参照)。書面投票のフォーマット (用紙) はその請求をしたすべての株主に付与される (R.225-75 条)。この請求は遅くとも総会の開催日の 6 日前までに本店所在地に提出されまたは到着していなければならない (同条)。書面投票のフォーマットにおいては、各議案について株主が賛成もしくは反対または棄権することができる (R.225-76 条 1 項)。一般的に、上場会社は書面投票用紙と委任状用紙を一つのフォーマットにまとめて株主に送付することが多い⁶⁰。書面投票用紙は、定款に別段の定めのない限り、総会の開催日の 3 日前までに会社に届いていなければ算定において考慮されない (R.225-77 条 1 項)。

⁵⁵ MERLE, supra note 10, n°530, p.619.

⁵⁶ いわゆるオムニバス口座。

⁵⁷ Paul LE CANNU et Bruno DONDERO, *Droit des sociétés*, 7^e éd., 2018, n°867, p.619.

⁵⁸ MERLE, supra note 10, n°531, p.620.

⁵⁹ MERLE, supra note 10, n°531, p.620.

⁶⁰ MERLE, supra note 10, n°531, p.621.

定款に定めがある場合には、株主は、専用のウェブサイトを通じて電子通信手段によって投票することもできる (R.225-61 条)。このように、インターネットを通じた議決権行使方法を導入するためには定款変更が必要となる。定款において、電子通信手段による投票をすべての株主総会に用いるものではなく、一部の総会に限ることも可能である⁶¹。一部の株主のみに電子通信手段による投票を認める内容の定款条項は株主平等の原則 (*principe d'égalité des actionnaires*) に抵触し、不適法とされる⁶²。

電子通信手段による投票を認める会社は、こうした目的のみのために設けられたウェブサイトを提供しなければならない (R.225-61 条)。このウェブサイトから、本人確認等の手続を経て、VOTACCESS などの議決権行使電子プラットフォームにログインする。電子通信手段による投票の場合、議決権行使は総会開催日の前日 15 時まで受け付けられる (R.225-77 条 1 項)。近年、電子プラットフォームの利用は、株主総会のペーパーレス化・議決権行使時の安全性確保の動きに伴い、加速している。

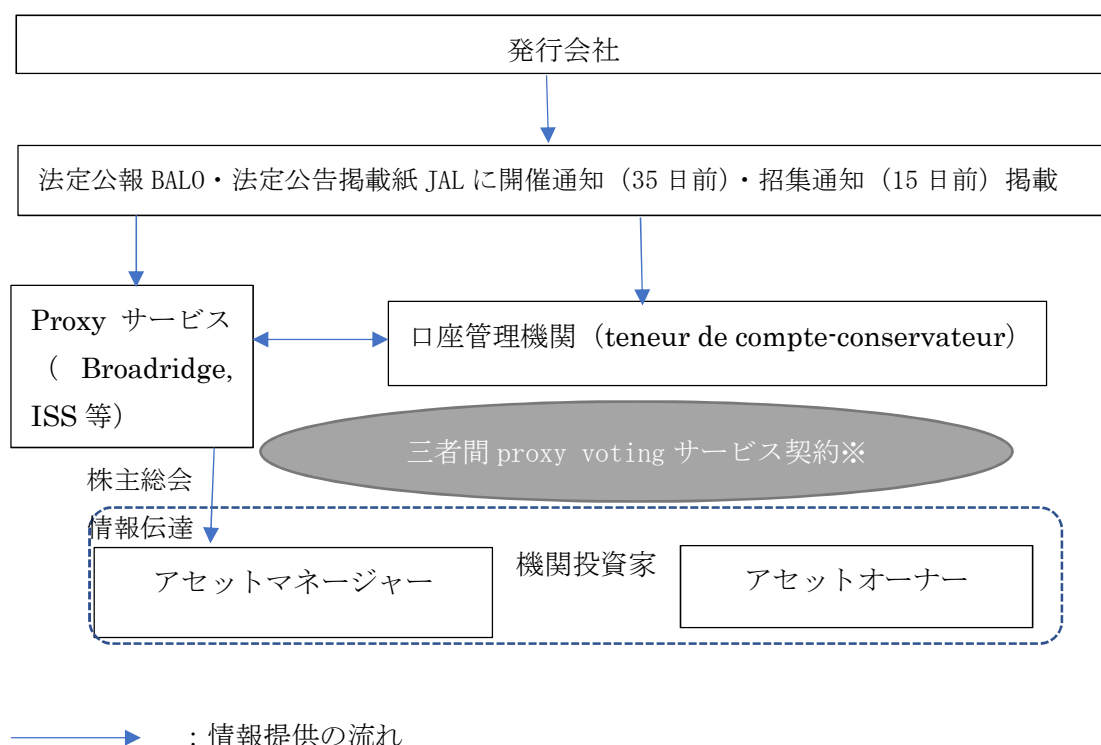
○機関投資家による議決権行使

機関投資家による議決権行使はフランスにおいて株主総会の成立そのものに関係することから (定足数を満たすことができるかに関わる)、重要視されている。しかし、特に大規模上場会社において、外国機関投資家の議決権行使に関するポジションの確認等がより複雑となることが課題とされてきた。

⁶¹ J.-Cl. Sociétés Formulaire, Fasc. K-231: Télétransmission- Vote par internet en assemblée générale, par Jean-Paul VALUET, mise à jour par Suzel CASTAGNE, n°9.

⁶² ANSA, Comité Juridique du 7 nov. 2001, n°632, N°3100, Vote électronique aux assemblées d'actionnaires-Possibilité de ne donner accès à des moyens de vote électronique qu'à certains actionnaires, p.2 ; J.-Cl. Sociétés Formulaire, supra note 61, n°10.

【図1】 事前の議決権行使実務フローA（機関投資家への情報の提供）



※機関投資家は株主総会に関する情報提供を受け、議決権行使を行うために、proxy voting サービスを提供する業者を利用する。この利用サービス契約は、口座管理機関 (teneur de compte-conservateur)、機関投資家、proxy voting サービス提供業者の三者間で締結される⁶³。proxy voting サービス提供業者は、BALO に掲載された通知内容をその顧客である機関投資家に伝達する⁶⁴。

議決権行使はアセットマネージャー (sociétés de gestion) によりなされるが、アセットオーナーとの関係では、議決権行使基準 (politique de vote) を開示することが義務付けられる (通貨金融法典 L.533-22-1 条 II、AMF 一般規則 319-21 条、321-132 条)。議決権行使基準に関する文書において、アセットマネージャーは株主総会への出席、白紙委任または書面投票等の議決権行使方法のうち、どの方法を通常の行使方法として採用するかを記載しなければならない (AMF 一般規則 319-21 条、321-132 条)。なお、アセットマネージャーは、実際に行った議決権行使について事後的に報告書を作成しなければならない (同

⁶³ AFTI, Guide méthodologique du traitement des votes en assemblées générales, 30 janv. 2020, p.21 (<https://www.afti.asso.fr/normespreconisations-professionnelles/cahier-des-charges--chartes-recueils-guides--conventions-de-bonnes-pratiques.../guide-methodologique-de-traitement-des-votes-en-assemblees-generales>) .

⁶⁴ AFTI, supra note 63, p.21.

規則 319-22 条、321-133 条)。

機関投資家の場合、議決権行使の指図方法としては次の三つの方法がある⁶⁵。

- ①郵便または電子的方法により口座管理機関に直接指図する場合
- ②SWIFT メッセージ（現在は ISO 15022）を用いて口座管理機関に指図する場合
- ③ISS やブロードリッジ等の proxy サービスを通じて指図する場合（口座管理機関には SWIFT メッセージを通じて情報が伝達される）

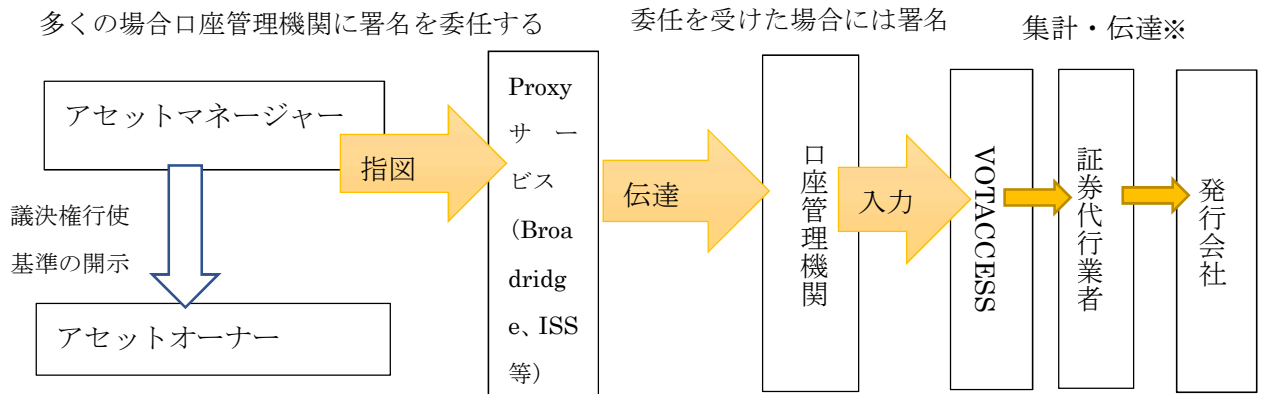
指図内容は口座管理機関により受領され口座管理機関は口座のポジションを確認した後⁶⁶、証券代行業者または発行会社に指図を転送する（VOTACCESS が利用される場合にはプラットフォームに直接入力する（総会前日 15 時までに入力）⁶⁷）。

⁶⁵ AFTI, supra note 63, p.31.

⁶⁶ 機関投資家から委任を受けている場合には、口座管理機関が署名を行う。

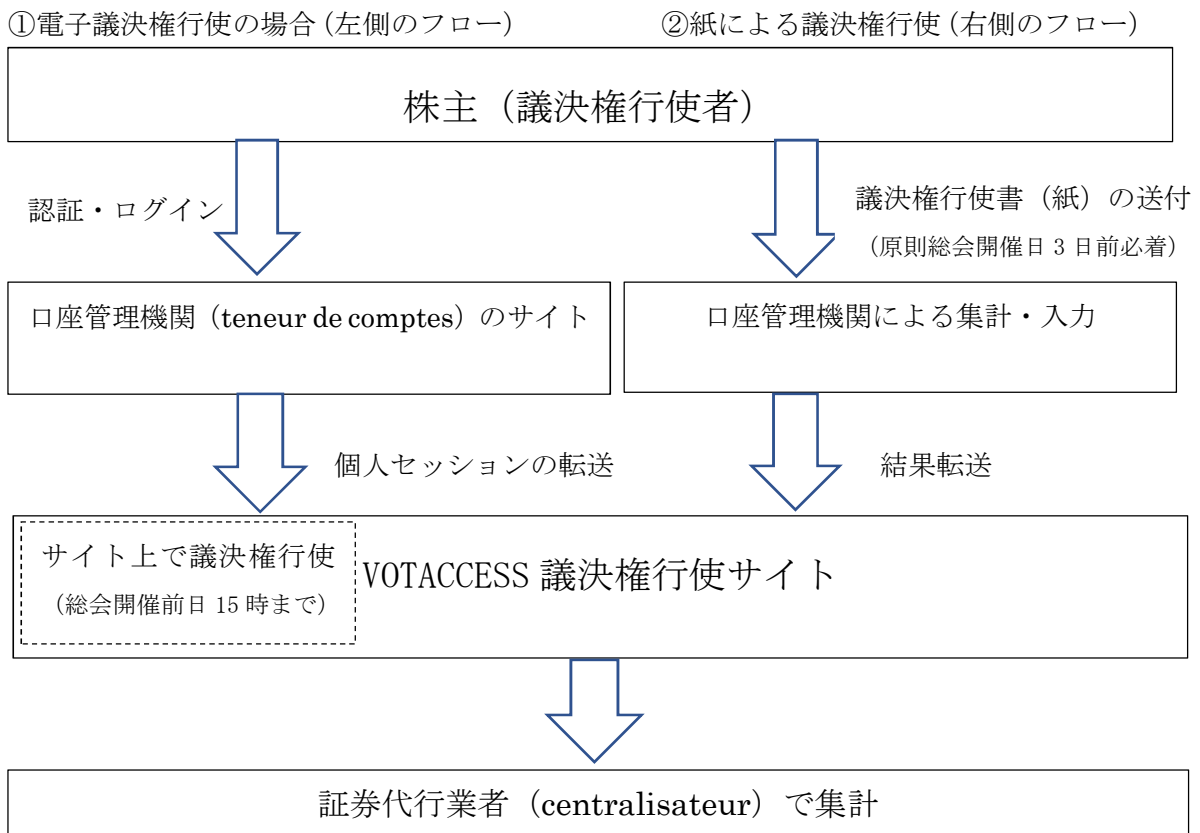
⁶⁷ AFTI, supra note 63, p.31.

【図2】 事前の議決権行使実務フローB（機関投資家・③の場合で VOTACCESS 利用の場合）



※基準日（record date）まで、口座管理機関は機関投資家の持株数の変動に関する情報を証券代行業者または発行会社に伝達しなければならない⁶⁸。

【図3】 事前の議決権行使の実務フローC（無記名株式保有者（個人）・VOTACCESS 利用）



⁶⁸ AFTI, supra note 63, p.31.

④ 開催方法

株主総会は会社の本店所在地または同じ県 (*département*) の他のあらゆる場所において開催される (L.225-103 条 V)。ただし、定款に別段の定めを置くことはできる (同条 V)⁶⁹。しかし、現在では株主総会についてビデオ会議の利用が認められているため、開催場所の限定の意味は薄れていると説明される⁷⁰。

株主総会においては出席票 (*feuille de présence*) を用意し、これを出席株主及び受任者 (代理人) に署名 (*émarger*) させなければならない (R.225-95 条)。ただし、非上場会社におけるバーチャル総会 (バーチャルオンリー) の場合は、署名の必要はない (同条)。この出席票には出席株主・代理された株主・代理人・事前書面による議決権行使をした株主の氏名、住所、株式数及び議決権数が記載される (R.225-95 条)。出席票には委任状が添付されなければならない (L.225-114 条 1 項)。

出席票は、株主総会の適法性 (参加者、定足数、多数決要件の充足) の確認を可能とするものである。株主総会の事務局 (*bureau de l'assemblée*) は出席票を正確なものとして確認する役割を担い、これが作成されていない場合は総会決議が無効となる可能性がある (L.225-114 条 3 項)。株主総会の事務局は、議長と総会の構成員で最も多くの議決権を有し且つその任務を受諾した開票立会人 (*scrutateur*)⁷¹ 2 名の合計三名で構成される (R.225-101 条 1 項)。事務局は、書記 (*secrétaire*) を指名するが⁷²、これは株主以外の者であつてもよい (同条 2 項)。実際には、会社の管理職が書記に選ばれることが多いとされる⁷³。

(a) リアル株主総会

(i) 招集通知

招集通知には、①会社名、②会社形態、③資本金額、④本店の所在地、⑤企業識別番号、⑥商業・会社登記簿の記載事項 (および登記を行った書記課がある都市名)、⑦総会の日時・場所、⑧総会の種類 (特別総会、通常総会または種類株主総会)、⑨議事日程

⁶⁹ したがって、リヨンに本店を置く会社が総会はローヌ県またはパリで開催されると定款に記載することはできる (*Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°6300, p.103*)。実務上は、定款にある程度広域での開催を認める定めを置くことが望ましいとされている (*MESTRE et al., supra note 14, n°3847, p.1801*)。さらに、開催場所の決定権限を定款上取締役会または執行役会に与えることも可能であるとされている (*Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°6305, p.104*)。

⁷⁰ *Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°6315, p.104*。もともと会場を第一会場・第二会場に分けることは可能であるとされていた (*Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°6355, p.105*)。

⁷¹ 開票立会人となるのは、その任務を受諾した者である。最も多くの議決権を有する権利者が開票立会人となることを拒否した場合には、次に多くの議決権を有する者に開票立会人となることが提案される。開票立会人の存在は総会の有効性の条件ではないため、開票立会人が 1 名のみの場合でも特段問題はなく、開票立会人となる者がいなかった場合には株主総会の事務局の任務は議長が単独で担うことになる。この点について、*Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°50925, p.391*。

⁷² 書記の役割は、議論及び議長が宣言した通りに投票の結果を記録することにあるにすぎない (*T.corr. Paris 19 sept. 1989, JCP E 1990.II.15677, n°15, Alain VIANDIER et Jean-Jacques CAUSSAIN*)。

⁷³ *MERLE, supra note 10, n°541, p.630*。

(ordre du jour)⁷⁴が記載される (R.225-66 条 1 項)⁷⁵。

また、商法典規定に基づくものではないが、ANSA (株式制会社全国協会) は、招集通知において総会の開催中にインターネットを通じた議決権の行使が可能かを記載しなければならないとしている⁷⁶。

(ii) 出席者の本人確認

リアル株主総会への出席を希望する株主は、議場への入場許可証 (carte d'admission) を事前に交付される必要がある⁷⁷。入場許可証は、会社または仲介機関 (intermédiaire financier) から送付される (記名登録株主について、電子招集通知 (e-convocation) が導入されている場合には、所定のウェブサイトからダウンロードができる⁷⁸)。総会の開催日の 2 営業日前までに入場許可証を受け取っていない株主で総会への出席を希望する者は、証明書 (「attestation de participation」と呼ばれる) の交付を仲介機関に請求できる (R.225-85 条 2 項)。

なお、株主でない者 (例えば新聞記者) を入場させることは認められているが⁷⁹、この場合、総会は「公開審議 (séance publique)」の性格を有することになり、一定の条件の下では名誉毀損罪が問われることになると説明される⁸⁰。こうした者を入場させることは任意的な措置であるため、総会の事務局または株主総会が入場を拒否することはできる⁸¹。

(iii) 出席者の事前議決権行使の効力の扱い

書面投票、委任状の送付または総会への入場許可証 (もしくは証明書) の交付請求を行った株主は、定款に別段の定めのない限り、総会への他の参加方法を選択することがで

⁷⁴ 議事日程 (ordre du jour) は、総会の議事の予定に含まれる議題の総体を表す用語である (中村統一ほか監訳『フランス法律用語辞典 [第 3 版]』301 頁 (三省堂、2012))。

⁷⁵ 詳細については、白石・前掲注 19) 149 頁以下。

⁷⁶ ANSA, L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées françaises, Janvier 2003, p.35 (<http://www.ansa.fr/upload/file/vote-non-residents-francais.pdf>)。もっとも、実際には総会の開催中にインターネットを通じて議決権行使することは上場会社においてはなされていない。

⁷⁷ 実務上は、当日、この入場許可証に加えて、本人確認のために身分証明書の提示が求められることもあるようである。

⁷⁸ Casino 社の場合、記名登録されている株主は、証券代行業者が運営する Planetshares のサイトから議決権行使電子プラットフォームである VOTACCESS のサイトに個人セッションが転送され、ここから入場カードの申請とダウンロードができる (<https://www.groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2018/12/E-convocation-Version-modif-21-12-2018-FR.pdf>)。

⁷⁹ Jean-Paul VALUET, Droit « dur » et droit « souple » : l'exemple du fonctionnement des assemblées générales d'actionnaires, *Mélanges en l'honneur de Jean-Jacques Daigre*, 2017, p.364 ; MESTRE et al., supra note 14, n°3796, p.1848. なお、非居住株主、特に英米系諸国の居住株主が nominee を介して株式を保有している場合、当該 nominee は株式を所有していないため、株主総会に出席することはできないと解するべきであるとする見解がある (LE CANNU et DONDERO, supra note 57, n°867, p.619)。

⁸⁰ AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.57. V. Cass. crim. 29 déc. 1921, *Journal des sociétés* 1922, p.490 (名誉毀損は (diffamation) は認められなかった事案)。

⁸¹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°45020, p.376.

きない (R.225-85 条 3 項)。ただし、総会の議論を聴くために議場に入場することは認められる⁸²。

R.225-85 条に基づき、株主は原則として自らが一度選択した議決権行使方法と異なる方法を選択することはできないが、ANSA (株式制会社全国協会) は株主総会への出席を促す立場から、事後的に議場での行使を株主が希望した場合は、これを受け入れることを勧告してきた⁸³。こうした対応は、VOTACCESS 等の議決権行使プラットフォームを利用した場合にはシステム上不可能であり⁸⁴、近年は第 2 次株主権指令とともに進められているペーパーレス化に伴い、電子プラットフォームを通じた議決権行使が促されていることから⁸⁵、こうした対応がなされる場面は限定されつつある。

なお、株主が事前の議決権行使 (遠隔地投票 (vote à distance))、委任状の送付、入場許可証または出席のための証明書の交付請求を行った後にその保有する株式のすべてまたは一部を譲渡したときは、当該譲渡が総会の 2 営業日前の 0 時より前になされた場合には、発行会社はこれに応じて事前の議決権行使、委任状、入場許可証または出席のための証明書を無効にしたり変更する (R.225-85 条 IV)。総会の 2 営業日前の 0 時以降になされた譲渡は、会社によって考慮されない (同条 IV)。

(iv) 議決権の代理行使

議決権の代理行使がなされる場合、受任者は、修正動議の提出を行うことができる⁸⁶。また、別段の指示のない限り、後述する役員解任動議の提出を行うこともできる⁸⁷。

受任者は、「総会の構成員 (membre de l'assemblée)」であることから、開票立会人になることもできる⁸⁸。

(v) 質疑応答

株主は総会における質問権を有する⁸⁹。株主が議事進行を妨害する目的で且つ非合理的な形または侮辱的な発言を行う形で権利を濫用した場合は、議長は総会の事務局の補佐を受けて、当該株主に対して議事日程の内容に関連する質問を行うよう促したうえで、態度を変

⁸² 理由は必ずしも明確ではないが、株主は社員 (associé) として会社に対して総会への入場などの権利を有すると判示した 1954 年のパリ控訴院判決がある (CA Paris, 2 juin 1954, *Gaz. Pal.* 1954.2.251)。

⁸³ 発行会社は、すでになされた議決権行使または委任を取り消して、議場への入場を認める (Les conditions d'admission in extremis des actionnaires, AFEP, *Vade-mecum*, supra note 23, p.51)。

⁸⁴ 一旦議決権が送付されると、システムの処理上撤回が不能となる (J.-Cl. Sociétés Formulaire, supra note 61, n°29)。株主が電子通信手段により他の者に自らの議決権行使について委任を行った場合、株式の譲渡が事後的になされた場合を除き、当該指示は会社に到達した時点から撤回不能となる (R.225-80 条)。

⁸⁵ ANSA へのヒアリングによる (2019 年 12 月 3 日)。

⁸⁶ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°54460, p.412.

⁸⁷ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°54450, p.411. V. Cass. com. 1er juill. 2008, N°06-19.020, *Bull. civ.* IV, n° 137.

⁸⁸ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°50910, p.390.

⁸⁹ この権利は民法典 1844 条に基づくものとされる。

えない場合には発言権を剥奪することを警告し、それでも改善がない場合には発言権を剥奪すべきであるとされている⁹⁰。なお、議長は株主の質問を認める際に発言時間を予め伝える、または株主に自らの質問時間を予め伝えさせて質疑応答が長引くことを回避できるとされる⁹¹。さらに、株主の議場での発言に関する定款条項を置くことも有用であるとされている⁹²。実務上は、特に多くの株主が出席する株主総会においては、議場への入場時に質問を記載するフォーマットを配布したうえで、テーマ毎にまとめる形で円滑な質疑応答がなされる⁹³。フランス金融市場庁 AMF (Autorité des Marchés Financiers) は、質問者の指名について公平性を確保しなければならないことを勧告する⁹⁴。

一般的に、株主からの質問は、出席票 (feuille de présence) の署名、総会の事務局の選任、議事日程の紹介 (présentation)、報告事項及び事前質問状への回答の後、決議事項の前に受け付けられる⁹⁵。議論の際には、ビデオ会議または電子通信手段を通じて総会に参加する株主を含む各株主がその意見を表明できなければならない⁹⁶。また、企業秘密に関係する事項を除くあらゆる質問に回答がなされなければならない⁹⁷。

議案以外に関する質問は、通常議事日程において設けられる「その他の議題 (Questions diverses)」⁹⁸と呼ばれる項目の際に受け付けられる⁹⁹。質疑応答の際に総会の出席者間のやり取りが険悪となった場合には、総会の事務局は総会を一時的に中断できるとされている¹⁰⁰。

(vi) 動議の取扱い

1. (2) ⑤に述べたとおり、株主総会は原則として議事日程 (ordre du jour) に記載された議題についてのみ決議することができるが、例外として、議事日程に記載がなくても、取締役または監査役会の構成員の解任及びその後任の選任は可能である (L.225-105 条 3 項)。

⁹⁰ AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.58.

⁹¹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70655, p.562.

⁹² AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.58. 定款には詳細なケースを個別列挙するのではなく、「発言は議事日程に直接関係するものでなければならない。」「(発言は) 取り扱われている議題に対応する合理的な時間を超えるものであってはならない。」などといった一般条項が置かれるべきであるとされる。発言時間を制限することや議長のみが質疑の終了を判断する権利を与えることを定めることは望ましくないとされる (AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.57)。

⁹³ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70655, p.562.

⁹⁴ AMF, Recommandation 2012-05 Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Proposition n°2.12 B.

⁹⁵ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70410, p.560.

⁹⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°54215, p.408.

⁹⁷ AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.56. この点は AMF の勧告においても確認され、AMF は、重複する質問または濫用に当たらない限り、株主の質問には回答がなされるべきであるとしている (Recommandation AMF 2012-05, supra note 94, Proposition n°2.12 A)。

⁹⁸ 「Questions diverses (その他の議題)」は、わずかな重要性 (minime importance) を持つものとされている (R.223-66 条)。

⁹⁹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70450, p.561. こうした項目を設けることは義務付けられているわけではない。むしろ、株主総会が荒れる予測がある場合にはこうした項目を設けることの是非を問題にしてよいと解されている。

¹⁰⁰ AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.58.

また、議事日程に記載されていなくても株主が予測することができる事項について決議することは、「黙示の議事日程 (ordre du jour implicite)」と呼ばれる法理に基づき、従来から判例により認められてきた。これは議事日程に記載されている議題に直接関係するものに限られると説明されるが、前述したように議場に諮るか否かについての判断は議長または総会の事務局 (bureau) の権限事項である。事務局の判断は構成員の多数決で決定される¹⁰¹。

株主総会において生じる「会議の偶発事 (incidents de séance)」についても、議長または総会に判断権限がある。「会議の偶発事」とは、株主総会の審議において (取締役の不正行為が明らかになるというような) 予見されない重大な偶発事 (incident) が生じて、そのために決議が緊急に必要な場合には、「議事日程」にその議題が記載されていなくてもその決議は認められるとする判例法理である¹⁰²。

質疑の打ち切りを行う場合や株主の退場を命令する場合などには議長が当該措置を総会に諮ることはある。これがなされない場合、議長または総会の事務局に議場からの退出を命じられた株主の側から自らの退出について採決を行うことを求めることができる¹⁰³。

(vii) 当日の採決 (議決権行使) 方法

上場会社の場合を除き、一般的に採決は挙手をもってなされるが、定款または総会の事務局により異なる方法が選択されることもある¹⁰⁴。例えば、点呼 (vote par appel nominal) でなされる場合 (非常に稀であるとされる¹⁰⁵) や秘密投票 (scrutin secret)¹⁰⁶でなされる場合もある。上場会社においては、電子機器 (boîtiers électroniques) による投票がなされることが一般的である (光学読取方式の議決権行使書 (bulletin de vote à lecture optique) が利用されることもある¹⁰⁷)。電子機器の通信障害が生じた場合、総会は一時的に中断されることがある¹⁰⁸。

AMF は、電子機器による議決権行使手段を用いる会社に対して、トレーサビリティ、システムへの侵入を防ぐための安全性、及び交換された情報の保護の保障、少なくとも 3 年間 (無効訴訟の提訴期間に相当する期間) の記録及び保管を勧告する¹⁰⁹。これは紛争の原因

¹⁰¹ VALUET, supra note 79, p.363. Poupart-Lafarge 報告書は商法典の規則の部 (partie réglementaire) に事務局の長は議長が務め、事務局の判断はその構成員の多数決で決定されることを定めることを提案する (提案 14) (Groupe de travail présidé par Olivier Poupart Lafarge, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012, p.9)。

¹⁰² 鳥山恭一「判例評釈 『議事日程』 に記載がない議題にかかわる株主総会の決議の効力 SA Lioser 社 事件 破毀院商事部 2012 年 9 月 25 日判決 Bull. civ., IV, n°172」早法 93 卷 2 号 (2018) 103 頁。

¹⁰³ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70675, p.562.

¹⁰⁴ MERLE, supra note 10, n°543, p.632.

¹⁰⁵ Mémento Pratique Francis Lefebvre, *Sociétés commerciales*, 50^e éd., 2018, n°47790, p.770.

¹⁰⁶ 「賛成」、「反対」と記載された用紙が配られる (Mémento Pratique Sociétés commerciales, supra note 105, n°47790, p.770)。

¹⁰⁷ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°60260, p.527.

¹⁰⁸ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70070, p.559.

¹⁰⁹ Recommandation AMF relative à la participation des actionnaires aux assemblées générales, *Revue AMF* mai 2007, p.59.

となる電子機器の不具合に備えるためである。

実際に電子機器の不具合が争われた 2002 年 5 月 2 日パリ商事裁判所判決においては、棄権が賛成票として登録されていたとして票の算定において問題があることを認め、決議無効を生じさせることが認められた（結局、新たな総会が招集されることとなった）¹¹⁰。

(viii) 株主総会における議長の権限

議事の運営は議長 (*président de séance*) が行う。原則として、取締役会（または監査役会）の長が株主総会の議長を務めることとされ（商法典 R.225-100 条）、取締役会（または監査役会）の長が不在の場合に限り、議長を他の者（定款の定めにより指名される者。定款に定めがない場合は、総会が指名した者）が務めることができることになる。株主総会は取締役会（または監査役会）の長から株主総会の議長としての役割を奪うことはできない。

議長は、総会の事務局とともに総会の警察権 (*pouvoir de police*) を有するとされる¹¹¹。これは議場の秩序維持を意味し、議長は株主の発言権を剥奪するさらには株主を議場から退出させる判断をとることができるほか¹¹²、攻撃的な態度をとる株主に対して総会后に別途話し合いを行うこととすることができる¹¹³。非常事態においては、総会の事務局は警察の介入を求めることができる¹¹⁴。

議長は、株主総会の事務局とともに株主総会の円滑な運営に努めることとされている。議場の秩序維持には、議事の中断も含まれる。議論が長引く場合または議事日程において多くの議案が予定されている場合には議長は休憩をはさむ判断を取ることができるほか¹¹⁵、議事日程に記載のない役員解任動議が提出されたときに、当該役員が自らの弁護を用意する時間を与えるために総会を中断することもありうる¹¹⁶。株主総会の事務局は、同一の議事日程で招集がなされる限り、総会を一度終了し他の日に再度開催する判断をとることもできる¹¹⁷。

もっとも、議長の権限には各株主が総会に参加し自由に自らの意見を述べるようにしなければならないという一定の限界はあり、議長はその権限を濫用してはならない¹¹⁸。議論が思わぬ方向に向かうのをおそれて議事日程に記載の事項をすべて取り上げずに議長が閉会を宣言した場合は、総会は新たな議長を指名することができる¹¹⁹。

¹¹⁰ T.com. Paris, 2 mai 2002, JurisData n° 2002-177692 ; JCP E 2002.1105, Panorama. Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°60265, p.528.

¹¹¹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70535, p.561.

¹¹² Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70430, p.560. 退出の判断がなされる際には、一般的には議長はこれを単独で決定するのではなく、総会の事務局がそれを行う（Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70675, p.562）。議長または総会の事務局の民事責任（さらには刑事責任）が追及される可能性がある（Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70675, p.562）。

¹¹³ AFEP, Vade-mecum, supra note 23, p.57.

¹¹⁴ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70675, p.562.

¹¹⁵ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70040, p.558.

¹¹⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70082, p.559.

¹¹⁷ VALUET, supra note 79, p.370. こうした場面は、延期 (*ajournement*) と呼ばれる。

¹¹⁸ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70535, p.561.

¹¹⁹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70535, p.561.

(b) バーチャル株主総会

バーチャル株主総会には、ハイブリッド型総会（リアル株主総会の開催に加えて、ビデオ会議または電子通信手段による参加を認める場合）とバーチャルオンリー総会（ビデオ会議または電子通信手段による参加のみで総会を開催する場合）の二種類がある。

【ハイブリッド型総会の開催をめぐる議論】

2001年5月15日の法律第2001-420号（NRE法）によりビデオ会議または電子通信手段による総会への参加が認められたことにより、フランスにおいては遠隔地からリアルタイム（株主総会の開催中）で議決権行使することが法律上可能となった。しかし、2005年時点では、こうした方法による議決権行使を認める会社は皆無であった¹²⁰。その理由は、当時の技術レベルでは信頼性が十分でないことにあった¹²¹。2012年に公表された **Poupart-Lafarge** 報告書においても、リアルタイムでの遠隔からの議決権行使は将来的には望ましいとされていたものの、技術上は満足な段階にないとして、この点に関する提案は見送られている¹²²。

しかし、2017年のAMF諮問委員会報告書は、近年の技術革新の状況から、発行会社は信頼性が保障される安全な方法により、リアルタイムでの遠隔地からの議決権行使を行うことができるとする見解を示し、こうした議決権行使方法を株主に提供することを勧告した（提案23）¹²³。諮問委員会によれば、今日の金融取引をはじめ様々な取引がインターネット上で大勢の参加者間でなされる状況では、こうした議決権行使方法の提供は可能であり、そのコストも発行会社にとって大きな負担とならないとされる¹²⁴。

リアルタイムでの議決権行使を認めることのメリットとして、株主の出席率の向上、より多くの情報（総会の場での議論）を踏まえたうえでの議決権行使、修正動議等に対する議決権行使などが挙げられている¹²⁵。しかし、この提案は、AMFの勧告第2012-05号には現時点では取り込まれていない。ストリーミング手法による総会の中継（一方的な配信のみ）がなされることは多くなったものの、実務上は、議決権行使に関してはまだ安全面で多く課題が残されていることが原因とされる¹²⁶。

¹²⁰ Rapport du groupe de travail présidé par M. Yves Mansion : Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Revue mensuelle de l'AMF, N°17, septembre 2005, p.21.

¹²¹ Rapport Mansion, supra note 120, p.36.

¹²² Rapport Poupart Lafarge, supra note 101, p.18.

¹²³ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique, mars 2017, p.68. 報告書によれば、株主総会においてなされた議論及び最新の情報を知ったうえでの議決権行使が可能となるほか、議案の修正または新たな議案に関する決議への参加ができるようになる。こうした提案は、近年、議場の場で議案に関する重要な修正がなされたことを受けたものである（p.69）。

¹²⁴ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.68.

¹²⁵ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.69.

¹²⁶ BNP Paribas へのヒアリングによる（2019年12月2日）。

【フランスにおけるバーチャルオンリー総会の開催に関する規定の創設】

フランスにおいて、ビデオ会議または株主の識別 (identification) を可能とする電子通信手段のみを用いた株主総会 (特別総会及び通常総会¹²⁷) (以下「バーチャル総会」という) の開催は「規制市場 (marché réglementé) に上場していない会社」¹²⁸においてのみ認められている。この規定は 2016 年 12 月 9 日の法律第 2016-1691 号 (Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique。第二次サパン法) により、規制市場に株式が上場されていない会社の特別総会及び通常総会がビデオ会議または電子通信手段のみを用いて開催されることを認める規定をオルドナンスを通じて設けることが政府に認められた結果 (同法 141 条)、2017 年 5 月 4 日のオルドナンス第 2017-747 号 (Ordonnance n° 2017-747 du 4 mai 2017 portant diverses mesures facilitant la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés) により創設されたものである。

バーチャルオンリー総会を開催するためには、会社の定款にその旨を記載しなければならない (L. 225-103-1 条 1 項)。したがって、非上場会社がバーチャル総会を開催するには定款変更のための特別総会決議を経る必要がある¹²⁹。

バーチャルオンリー総会に関する規定の導入の背景には、企業における手続のデジタル化の推進を通じてコスト削減とともに株主総会の開催の容易化が実現するという意識がある。株主の保護は一部の場面において物理的な総会 (assemblée physique) の開催を請求する権利を株主に付与することで担保されるとされ¹³⁰、会社資本の 5%以上を保有する一または複数名の株主は、バーチャル総会 (特別総会) の開催に対する拒否権を行使することができる (L.225-103-1 条 2 項) ことが定められた¹³¹。もともとは通常総会・特別総会の双方について少数株主に拒否権が与えられていたが、2019 年 7 月 19 日の法律第 2019-744 号により拒否権の行使は特別総会の場合に限定されることとなった。

(i) 招集通知

リアル株主総会と招集通知の記載事項は変わらない。ただし、非上場会社においてバーチャルオンリー総会が開催される場合で定款において拒否権が総会の招集後に行使されるものと定められているときは、会社は招集通知において拒否権の行使に関する記載を行わ

¹²⁷ 条文上、種類株主総会 (assemblées spéciales) はバーチャル総会の対象に挙げられていないため、定款により種類株主総会のバーチャル開催を行うことは認められていないことになる。

¹²⁷ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.68.

¹²⁷ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.69.

¹²⁸ ここには株式会社と株式合資会社が含まれる。

¹²⁹ Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, p.188 (<http://www.assemblee-nationale.fr/14/pdf/projets/pl3623.pdf>) .

¹³⁰ Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, supra note 129, pp.186-188.

¹³¹ 拒否権規定の有用性については議論があり、2019 年 7 月 19 日の法律第 2019-744 号においてはその削除が提案された。しかし、最終的には同規定は維持されている。

なければならない (R.225-66 条 3 項)。

バーチャルオンリー総会の運用の詳細は、2018 年 2 月 28 日の適用デクレ第 2018-146 号 (Décret n° 2018-146 du 28 février 2018 relatif à certaines modalités de participation des associés aux décisions collectives dans les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée) により明らかにされた。同デクレは、定款上招集通知の送付前または後に行使されるかに応じて異なる、少数株主による拒否権の行使の態様を明らかにした。

ア) 定款において拒否権が総会の招集前に行使されるものと定められている場合、会社は株主総会の開催の少なくとも 35 日前までに総会の種類、会社が予定する議事日程の内容、拒否権の存在に関する通知を送付しなければならない (R.225-61-2 条 1 項、2 項、3 項)。この通知は、受領通知請求付き書留郵便または株主により指定されたアドレスへの受領確認付電子メールの送付によりなされる。拒否権の行使は、会社資本の 5%以上の保有を示す口座登録証明書とともに総会の開催日の少なくとも 25 日前までに受領通知請求付き書留郵便または受領確認付電子メールの送付によりなされる (同条 4 項、5 項)。

イ) 定款において拒否権が総会の招集後に行使されるものと定められている場合、会社は招集通知において株主がビデオ会議または電子通信手段によってのみ総会に参加することを記載し、拒否権の行使についての記載が行わなければならない (R.225-66 条 3 項)。また、招集通知には拒否権が行使された場合の総会の開催場所も記載されていなければならない (R.225-61-3 条 1 項)。拒否権の行使は、R.225-67 条に定める招集通知の掲載または R.225-61-2 条に定める方法による招集通知の送付から 7 日以内になされなければならない (同条 2 項)。拒否権の行使がなされた場合、会社は株主に対して遅くとも総会開催の 48 時間前までに普通郵便または電子メールでバーチャルのみで開催されるのではなく物理的に開催されることを知らせなければならない (同条 3 項)。

(ii) 本人確認方法

ビデオ会議または電子通信手段を用いた株主総会を開催する会社は、専用のウェブサイトを提供しなければならない (商法典 R.225-61 条)。各株主は株主総会の開催前に送付されたパスワードを用いて前述のサイトにログインする (R.225-98 条)¹³²。なお、電話やファックスによる議決権行使は認められていない。

株主の識別と実質的な参加は、「少なくとも参加者の音声の伝達及び審議の継続的且つ同時中継を可能にする技術上の条件を満たす方法」により確保されるとされる (L.225-97 条)。しかし、特に電子通信手段の場合には、株主の識別方法が困難であり、且つ情報保護の観点からも問題となることが懸念される。電子通信手段による場合には、音声は伝えられるが、

¹³² 商法典 R.225-98 条に規定されているのは事前の電子議決権行使ではなく、総会開催中の議決権行使が電子通信手段をもってなされる場合である (MESTRE et al., supra note 14, n°3805, p.1852)。

音声による本人確認方法の導入は困難であり、また個人情報保護の観点から不適切であるとされる¹³³。ANSA(株式制会社全国協会)及びフランス金融標準化委員会(Comité français d'organisation et de normalisation bancaire)も株主総会の開催中のリアルタイムでの遠隔地からの議決権行使を必ずしも推奨してこなかった¹³⁴。

(iii) 通信障害への対策

ビデオ会議または電子通信システム関係の技術上の障害により総会の進行が妨げられた(perturber)場合は、議事録にその記載がなされなければならない(R.225-99条)。バーチャル総会を開催する場合には「少なくとも参加者の音声の伝達及び審議の継続的且つ同時中継を可能にする技術上の条件を満たす方法」が求められるため(R.225-97条)、通信障害があった場合には議長または総会の事務局は通信状態が正常に戻るまで株主総会を中断しなければならない。これを行わなかった場合、決議の有効性が争われる可能性があるとされる¹³⁵。なお、通信障害により定足数が満たされなくなった場合は、総会を終了するべきであるとされる¹³⁶。

なお、R.225-99条に基づき作成される議事録に通信障害の記載がなされていない場合で議事録の欠如と類似した状況が生じているときは、L.225-114条3項に基づき総会決議が無効となる可能性がある¹³⁷。

(iv) 議決権の代理行使(代理出席)の取扱い

議決権の代理行使について、2018年2月28日の適用デクレ第2018-146号は特段の規定を設けていない。このため、リアル株主総会と同様に扱われるものと解される。ビデオ会議または電子通信手段により株主総会に出席する者を受任者として指名することもできる¹³⁸。

(v) 事前の議決権行使(書面・電磁的手段)の当日の出席時の取扱い方法

すでに述べたように、書面投票、委任状の送付または総会への入場許可証(もしくは出席のための証明書(attestation de participation))の交付請求を行った株主は、総会への他の参加方法を選択することができない(R.225-85条3項)。

¹³³ Jean-Baptiste LHUILLIER, L'assemblée générale dématérialisée dans les sociétés anonymes non cotées et la voie électronique en droit des sociétés, *Rev. sociétés* 2018, n°43, p.295.

¹³⁴ ANSA, Vote par Internet aux assemblées générales d'actionnaires, Accord de place sur un Vademecum, mai 2002, mise à jour 30 oct. 2007, N° 3104, p.8 « l'ANSA ne recommande pas sa mise en oeuvre dans l'immédiat, en raison de précautions techniques particulières à prendre ». V. Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°60580, p.530.

¹³⁵ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°70070, p.559.

¹³⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°52295, p.402.

¹³⁷ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°71005, p.565.

¹³⁸ CMS Francis Lefebvre 弁護士事務所へのヒアリング(2019年12月3日)及びメール回答による(2020年2月28日)。

(vi) 動議の取扱い

議長は、リアル株主総会の開催の場合と同じ権利が株主に与えられることを保障しなければならない。「会議の偶発事」が生じた場合、議長及び総会の事務局が対応することになるが、2018年2月28日の適用デクレ第2018-146号には総会の事務局に関する規定が設けられていない。このため、総会の事務局が物理的に存在せず、総会の運営が監視されないことがANSA（株式制会社全国協会）より問題視されている¹³⁹。

(vii) その他

複数の株主総会に同時に出席する場合の実務上の問題は特段指摘されておらず、この点に関する明文の規定もない。実務からは、株主総会の開催が4月から6月にかけて集中しているため、総会に出席できない株主に参加の機会を与えることが重要であるとする指摘がある¹⁴⁰。

(viii) バーチャル株主総会に係る近年の動向

現時点では非上場会社においてバーチャルオンリー総会は必ずしも普及しているとは言えない¹⁴¹。バーチャル総会についてフランスはまだ実験的段階にあるとして、株主総会の事務局（bureau）を物理的に設けて、技術上の問題への対応を図ることが望ましいともされる¹⁴²。

また、バーチャル総会の運営面の問題として、質問への対応に関する問題がある。議長に対して電子的に質問が送付されることになるが、議長はその取扱いについて裁量権を有するため議論の方向性に影響を与える可能性があるとして、株主総会における議論の透明性及び平等性が特に重要となることが指摘された¹⁴³。

⑤ 決議の省略

フランスにおいては、わが国の決議の省略（会社法319条）に相当する規定は株式会社に関してはない。有限会社（société à responsabilité limitée）に関しては、一部の例外を除き、書面協議（consultation écrite）または全社員の書面による同意により決定を行うことを定款で定めることが認められている（L.223-27条1項）。

¹³⁹ ANSA, Journées d'études de l'ANSA 2018, p.72.

¹⁴⁰ Xavier VAMPARYS, Les assemblées générales à l'ère du numérique —Avantages et conditions de mise en œuvre des assemblées dématérialisées, *Dr. sociétés* 2018, Etude 11, n°4.

¹⁴¹ バーチャル総会は、経営陣との物理的接触を無くし、双方向の対話の可能性を縮減させるとも指摘された（VAMPARYS, supra note 140, n°11）。

¹⁴² Dalloz, Code des sociétés 2019, Art. L.225-103-1, Comm., p.671.

¹⁴³ VAMPARYS, supra note 140, n°12. このため、事前に株主らが取締役会に優先的に質問すべき事項について投票することが提案されている。

(4) 株主総会決議の無効 (nullité) に係る法制度・判例

① 株主総会決議の無効に係る法制度

フランスにおいて、「会社の機関の行為または決議の無効は、本章の強行規定 (dispositions impératives) の違反または契約一般の無効事由の1つに基づく場合でなければ生じない」(民法典 1844-10 条 3 項)。定款変更行為の無効は、商法典第 2 編の明文の規定 (disposition expresse) または契約の無効を規律する法律規定 (lois qui régissent la nullité des contrats) に基づく場合にのみ認められる (L.235-1 条 1 項)。それ以外の行為または決議の無効は、商法典第 2 編の強行規定¹⁴⁴または契約を規律する法律¹⁴⁵の違反に基づく場合にのみ認められる (同条 2 項)。こうした規定は、商事会社における決議無効をなるべく限定するという立場に基づくものとされる¹⁴⁶。決議が無効となった場合、当該決議は遡及的に無効となる¹⁴⁷。ただし、無効は原則として善意の第三者に対抗できない (L.235-12 条)。

無効は、義務的無効 (nullité obligatoire) と任意的無効 (nullité facultative) に分けられる。両者の違いは、商法典の規定の文言に見出される¹⁴⁸。義務的無効と任意的無効の違いの説明のために、総会決議の無効に関する商法典 L.225-121 条を取り上げる。同条は次のように定める。

【商法典 L.225-121 条】

「1 項 L. 225-96 条、L. 225-97 条、L. 225-98 条、L. 225-99 条 3 項及び 4 項、L. 225-100 条 2 項及び L.225-100 条の I の 2 項及び 3 項に違反して総会によりなされた決議は無効である (sont nulles) 。

2 項 L. 225-115 条及び L. 225-116 条またはその適用のために定められたデクレの規定に違反する場合には、総会を無効とすることができる (peut être annulée) 。

3 項 L.225-105 条に違反して総会によりなされた決議は、無効とすることができる (peuvent être annulées)。」

L.225-121 条 1 項は義務的無効の対象を定める (L.225-96 条 (特別総会の定足数・多数決要件)、L.225-97 条 (会社の国籍変更)、L.225-98 条 (通常総会の定足数・多数決要件)、L.225-99 条 (種類株主総会の定足数・多数決要件)、L.225-100 条 (取締役会 (または執行役員会・監査役員会) の報告書の欠如))。ここでは総会決議は「無効である」とされており、無効とするか否かについて裁判官の裁量の余地はない。このため、違反を確認した場合には、

¹⁴⁴ ただし、L.225-35 条 1 項第 1 文及び L.225-64 条 1 項第 3 文を除く。

¹⁴⁵ ただし、民法典 1833 条 2 項を除く。

¹⁴⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83000, p.635.

¹⁴⁷ MERLE, supra note 10, n°548, p.639.

¹⁴⁸ DONDERO, supra note 40, n°184, p.128.

裁判官は無効を言い渡さなければならない¹⁴⁹。

これに対して、L.225-121 条第 2 項及び第 3 項は任意的無効の対象を定める (L.225-115 条 (計算書類等の閲覧謄写権)、L.225-116 条 (株主名簿閲覧権)、L.225-105 条 (議事日程に関する規定))。ここでは、総会または総会決議を「無効とすることができる」という第 1 項と異なる表現が採用されており、違反が確認された場合であっても、裁判官には無効に関する裁量の余地が与えられている¹⁵⁰。任意的無効の場合について、法律は裁判官の裁量権について特段の定めを置いていないが、裁判官は各場面に応じて様々な要素を考慮し、例えば、情報請求権に対する違反があった場合には議決権行使内容への影響¹⁵¹、第三者が総会に出席していた場合には当該出席が議決権行使の自由に与えた影響¹⁵²などを考慮する。なお、判例は、「法文なければ無効なし (pas de nullité sans texte)」と呼ばれる原則を厳格に適用し、株主総会・株主総会決議の有効性が争われる際にはその根拠規定を明確にする¹⁵³。

無効に関する明文規定がない場合であっても、無効事由が確認されたときは、裁判官は原則として当該行為または瑕疵ある決議を無効としなければならない¹⁵⁴。判例は特に社員・株主が受ける不利益に注目し、無効の是非を判断する (「不利益なければ無効なし (pas de nullité sans grief)」。株式会社の事案ではないが、民事会社に関する 2005 年 12 月 16 日判決において破毀院は招集手続違反に基づき無効を認めるには不利益 (grief) の立証が必要であることを明らかにしたほか¹⁵⁵、2011 年 6 月 21 日判決において事前の情報請求権に関する規定違反が問題となった際に、社員が合議による決議に参加しなかったことを理由に、当該社員が主張する不適法性 (irrégularités) は不利益を与えていないとして無効請求を退けている¹⁵⁶。

株主総会に関する無効としては、(a) 株主総会それ自体の無効と (b) 決議の無効の二つがある。以下では、これらについて詳しく紹介する。

(a) 株主総会の無効

株主総会の招集手続に関する規定に違反があった場合には、株主総会を無効とすることができる (L.225-104 条 2 項)。また、事前の情報請求権 (droit de communication préalable、

¹⁴⁹ MESTRE et al., supra note 14, n°3743, p.1829.

¹⁵⁰ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°84830, p.661.

¹⁵¹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°30080, p.284.

¹⁵² Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°51685, p.398.

¹⁵³ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83000, p.635.

¹⁵⁴ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°84890, p.662.

¹⁵⁵ 白石智則「フランス企業法判例研究 2 正当な理由による解散宣告と総会に参加しなかった社員による総会決議無効の訴え—破毀院商事部 2011 年 6 月 21 日判決—」白鷗 23 卷 2 号 (2017) 181 頁。この場合、無効を主張する株主は、その瑕疵がいかなる点において自らを害するかを立証しなければならない。

¹⁵⁶ Cass. com. 21 juin 2011, N°10-21.928.

計算書類等の閲覧謄写権)に関する規定(L.225-115条)、株主名簿閲覧権(L.225-116条)に関する規定にそれぞれ違反があった場合にも、総会を無効とすることができる(L.225-121条2項)。これらの規定における無効は任意的無効(*nullité facultative*)である¹⁵⁷。

(b) 株主総会決議の無効

最も多いのは、株主総会そのものではなく、総会決議(*délibérations*)の有効性が争われる場合である。無効事由は法律により定められるが(前述L.235-1条)、これらは(i)定款変更行為と(ii)定款変更に関するもの以外の行為・決議に分けられる。

(i) 定款変更行為の無効

定款変更行為(*acte modifiant les statuts*)の無効は、特別総会決議を念頭に置くものとされるが、定款変更に関係する種類株主総会(*assemblées spéciales*)決議も対象に含むものであるとされる¹⁵⁸。

ア) 無効に関する明文の規定

無効の対象となるのは、特別総会の決議事項となるもの、例えば資本増加(*augmentation de capital*)・資本減少(*réduction de capital*)などである。無効の対象には、株主総会が取締役会または執行役会に資本増加・資本減少に関する権限を委譲した結果としてなされる定款変更行為も含まれる¹⁵⁹。

商法典上、決議無効に関する明文の規定として挙げられるのは、以下のものである(定款変更行為に関する規定以外のもを含む)¹⁶⁰。なお、条文の文言から義務的無効・任意的無効のいずれであるかが明らかな場合は、末尾に記載する。

- ・株主総会の招集に関する形式及び期限に関する規定違反(L.225-104条2項〔任意的無効〕)¹⁶¹
- ・特別総会決議の権限、定足数及び多数決要件に関する規定違反(L.225-96条、L.225-121条1項〔義務的無効〕)
- ・議決権に関する規定違反(L.235-2-1条〔任意的無効〕)
- ・株式の一時的な譲渡に伴い取得された規制市場上場株式について発行会社及びAMFへの届出がなされない場合の議決権の停止に関する規定違反(L.225-126条II〔任意的無効〕)
- ・資本増加に関する規定違反(L.225-149-3条)
通常資本増加(L.225-149-3条2項〔義務的無効〕)

¹⁵⁷ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°83020, p.635.

¹⁵⁸ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°83050, p.636.

¹⁵⁹ *Mémento Pratique Sociétés commerciales*, supra note 105, n°89220, p.1604.

¹⁶⁰ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°83080, p.637.

¹⁶¹ ただし、すべての株主が出席または代理されていた場合には無効訴権は不受理(*irrecevable*)となる。

公開買付期間中の新株予約権の発行 (L.225-149-3 条 3 項 [任意的無効])

- ・種類株主総会の定足数及び多数決に関する規定違反 (L.225-99 条、L.225-121 条 [義務的無効])
- ・議事日程に関する規定違反 (L.225-105 条、L.225-121 条 [任意的無効])
- ・出席票の不作成、委任状の添付の欠如、議事録の不作成 (L.225-114 条 [任意的無効])
- ・株主の事前の情報受領権に関する規定違反 (L.225-115 条、L.225-116 条、L.225-121 条 [任意的無効])
- ・株式会社の組織変更の場合における会社資産を構成する財産の価額に関する社員による承認の欠如 (L.224-3 条 [義務的無効])
- ・受益者持分 (parts bénéficiaires) または発起人持分 (parts de fondateur) の発行 (L.228-4 条 1 項)
- ・資本の 2 分の 1 (規制市場上場会社においては 4 分の 1) 以上に相当する無議決権優先株式の発行 (L.228-11 条 [任意的無効])
- ・資本にアクセスを与える有価証券 (valeurs mobilières donnant accès au capital) の権利者に付与された権利の侵害 (L.228-104 条 [義務的無効])
- ・資本にアクセスを与える有価証券の引受に関する株主の優先権の侵害 (L.228-95 条 [義務的無効])
- ・他の会社の資本にアクセスを与える有価証券の発行に関する許可の欠如 (L.228-93 条)
- ・会計監査役の指名または会計監査役が作成する報告書に関する規定違反 (L.820-3-1 条 [義務的無効])

イ) 契約の無効を規律する法律規定

決議無効は、契約の成立条件に関する民法典 1128 条 (2016 年改正前 1108 条) に対する違反からも生じうる。ここには同意の欠如・瑕疵 (défaut ou vice du consentement) 等が含まれる。

また、民法典 1832 条以下の会社契約 (contrat de société) に関する規定違反も無効を生じさせる (民法典 1844-10 条 3 項)。したがって、社員の同意なくして義務を増加させた場合 (augmentation des engagements、1836 条 2 項)、社員への損益分配に関する侵害 (1844-1 条 2 項) や合議による決議 (décisions collectives) に参加する社員の権利の侵害 (1844 条) があつた場合は決議が無効となる¹⁶²。

¹⁶² なお、民法典 1844 条に基づき、社員でない者 (社員の相続人となったものの、社員となることについて承認を得ていない者) が総会に参加し票を投じた場合、当該総会及び決議は無効となる (Cass. civ. 8 juill. 2015, N°13-27.248, JurisData n° 2015-016906 (民事会社に関する事案))。この事案の紹介として、白石智則「フランス企業法判例研究 3 社員でない者が参加して行われた集团的決定の効力一破毀院第 3 民事部 2015 年 7 月 8 日判決一」白鷗 24 巻 2 号 (2017) 131 頁。

ウ) 詐害行為 (fraude) および権利の濫用

商法典 L.235-1 条に定められているわけではないが、詐害 (fraude) 的行為が認められる場合、決議は無効となると解される。これは「詐害の意思はすべてのものを腐らせる (Fraus omnia corrumpit)」とする格言に基づき当然に認められるものとされる¹⁶³。例えば、支配権 (資本の 45%) を有する株主が取締役会会長の策略により資本増加決議に参加できないようにされた場合¹⁶⁴、赤字状態にあったにもかかわらず新株の発行価格が額面の 25 倍に設定された場合¹⁶⁵には資本増加が詐害的であったとして決議が無効とされた。

また、権利の濫用 (abus de droit) に関する明文の規定はないが、濫用が認められた場合には決議は無効となる。主に問題とされるのが多数決の濫用 (abus de majorité) である。

(ii) 定款変更に関するもの以外の行為・決議

商法典 L.235-1 条 1 項以外の行為または決議、すなわち定款変更に関するもの以外の行為・決議の無効事由は、ア) 商法典第 2 編の強行規定に対する違反とイ) 契約を規律する法律違反にまず分けられる。

ア) 商法典第 2 編の強行規定に対する違反

商法典 L.235-1 条は、「商法典第 2 編の強行規定 (dispositions impératives)」に対する違反を無効の対象とする。厳密には強行規定は「公序規定 (disposition d'ordre public)」であることが明文で示されている規定であるため、「公序規定」であるとする記載のない場合は無効が認められることがないように読めるが、学説はより緩やかに解し、当該規定が保護する重要な利益が存在する場合には、決議の無効が認められるとする¹⁶⁶。この判断は、裁判所に委ねられるため、どの規定が強行規定に当たるのかは判例の展開とともに徐々に明らかにされてきた¹⁶⁷。

商法典の規則の部 (partie réglementaire) の規定に違反があった場合に決議無効を争えるかが問題となるところ、L.235-1 条を文言通りに解釈すると、商法典第 2 編の強行規定以外の規定に基づき無効を認めることはできない。しかし、判例は、規則の部の規定と商法典第 2 編の強行規定が不可分の関係にある場合には、決議の無効を認める立場を示した¹⁶⁸。

イ) 契約を規律する法律違反

L.235-1 条 2 項の定める「契約を規律する法律」は、契約一般及び会社契約に関する規律

¹⁶³ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83190, p.638.

¹⁶⁴ Cass. com. 6 juill. 1983, N°82-12.910, Bull. civ. IV, N°206.

¹⁶⁵ Cass. com. 12 mai 1975, Bull. civ. IV, N°129.

¹⁶⁶ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83410, p.642.

¹⁶⁷ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°83410, p.642.

¹⁶⁸ MERLE, supra note 10, n°88, p.110 ; Mémento Pratique Sociétés commerciales, supra note 105, n°89350, p.1607 ; Michel GERMAIN et Véronique MAGNIER, supra note 41, n°2129, p.406.

を含むとされる¹⁶⁹。契約一般に関しては、前述① (b) 参照。民法典 1832 条以下の会社契約に関する規定に関する例として、株式会社に関する事案ではないが株式会社にも結論を一般化しうるものとして、民法典 1844 条 1 項の社員の合議による決議に参加する権利の侵害を決議の無効事由と解する 2005 年 12 月 16 日破毀院混合部判決が挙げられる¹⁷⁰。

定款や内部規則 (*règlement intérieur*) に対する違反が決議無効をもたらすかについては、これらが強行規定の延長線上にある場合には肯定されると説明される¹⁷¹。

ウ) 詐害行為または権利の濫用

(i) ウ) と同様に、明文の規定はなくても、詐害行為または権利の濫用が認められる場合、決議は無効となる。

② 株主総会の無効・総会決議無効に関する主な判例

(a) 招集手続・議事日程の記載

○招集手続違反による総会無効【1967年11月21日破毀院商事部判決】¹⁷²

1867 年 7 月 24 日の法律 35 条に基づき、すべての株主は総会の開催日の少なくとも 15 日前に本店所在地において株主名簿の閲覧を行うことができ、当該権利はあらゆる総会に際して付与され、過去に株主による株主名簿の閲覧が可能であったとしても、同法律 35 条の強行規定を会社は回避 (*éluder*) することはできないとして招集の無効及び総会の無効を認めた控訴院の判断が是認された。

○招集手続違反による総会決議無効【1968年4月30日破毀院商事部判決】¹⁷³

株主総会の招集権限は取締役会にあるところ、取締役が取締役に不適法に株主二名を参加させて当該招集を行ったことにつき (不適法に構成された取締役会による招集に基づき開催された株主総会決議の有効性が問題とされた)、株主総会は法律により取締役会に与えられる権限を侵害せずに総会への株主の招集権限を資格のない第三者に付与することはできないとされた。

○不明確な議事日程による決議無効【1902年3月24日セーヌ商事裁判所判決】¹⁷⁴

招集通知には、議事日程として「会社の状況の確認、これを受けて採るべき措置

¹⁶⁹ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°83410, p.642, n°83540, p.646.

¹⁷⁰ Cass. mixte, 16 déc. 2005, N°04-10.986, *RJDA* 3/06, n°297 ; Cass. com. 23 oct. 2007 N°06-16.357, *Bull. civ.* IV, N° 225 ; Cass. com. 6 mai 2014, N° 13-14.960.

¹⁷¹ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°83555, p.647.

¹⁷² Cass. com. 21 nov. 1967, *JurisData* n° 1967-700382 ; *D.*1969.89, note Jean LACOMBE.

¹⁷³ Cass. com. 30 avr. 1968, *D.*1969.89, note Jean LACOMBE.

¹⁷⁴ T. com. Seine, 24 mars 1902, *Journal des sociétés* 1903, p.134.

(examen de la situation de la société, mesures à prendre en conséquence)」と記載されたことにつき、総会を欠席する株主が総会の決議対象となる事項を推測または予定するには議事日程の文面があまりに曖昧であり、議事日程における特別及び詳細な記載の欠如は、提案される措置の深刻性を株主が正確に理解することを可能とせず、総会決議の有効性を損なうものであるとして、株主総会決議を無効とした。

- 不明確な議事日程による総会無効（否定）【1981年4月30日パリ控訴院判決】¹⁷⁵
議事日程には「執行役会の構成員の解任、その他の議題（Révocation d'un membre du directoire ; questions diverses）」と記載されていたにすぎず、解任の対象者が明記されていなかったことにつき、パリ控訴院は瑕疵ある招集手続により株主が害された場合には総会の無効が認められうるとしたものの、株主（解任対象である執行役会構成員）は総会の前に議案の内容を伝達され、自らの解任に関するものであることを確認できたため、無効を認めなかった。

- 議事日程の記載と異なる内容の決議の無効【2003年2月28日パリ控訴院判決】¹⁷⁶
議事日程には2001年5月15日の法律に従うために定款変更を行うことが記載されていたところ、取締役会会長の年齢制限に関する定款条項の削除が決議されたことにつき、議事日程の文言及び新たな条項のいずれからも当該削除がなされることは明らかではなく、前述の法律に従うために定款条項を削除することが必要とされていたわけではないとして、議事日程に記載のない議題に関して決議がなされたことを理由に当該決議を無効とした。

- 前に送付された招集通知に記載の事項を招集通知が参照していた場合の総会無効【2009年11月12日パリ控訴院判決】¹⁷⁷
最初に招集された総会（première assemblée）の際には定足数が満たされなかったことを受けて二回目に送付された招集通知において、最初に送付された招集通知の内容（早期解散の議案が記載されていた）を参照することが記載されていた事案において、議事日程に記載はあったとして決議の無効は認められないとされた。他の書面を参照しなければならないことにつき R.225-66 条違反、送付された招集通知が法定公報 BALO に掲載されなかったことにつき R.225-67 条違反がそれぞれ認められるため、総会は無効となりうるが、原告が初回と二回目のいずれの総会についても開催日及びその議事日程について情報を得ていたこと、総会に出席して会社の継続を主張することができたこと、資本の7%のみを保有していたため、解散に反対する権利を有していな

¹⁷⁵ CA Paris, 30 avr. 1981, JurisData n° 1981-023380 ; *Journal des notaires et des avocats et journal du notariat* 1982, n°52, p.233.

¹⁷⁶ CA Paris, 28 févr. 2003, n°02/17324, JurisData n° 2003-206973.

¹⁷⁷ CA Paris, 12 nov. 2009, n°08/22448, *RJDA* 5/10, n°517, p.487.

かったことを理由に、無効は認められなかった。

○議事日程に記載がない議題に関する決議の無効【2012年9月25日破毀院商事部判決】¹⁷⁸

いわゆる第三者割当の場面において、従業員に割り当てられる資本増加が議事日程に記載されているが既存株主の優先引受権（*droit préférentiel de souscription*）の廃止がなされることが記載されていない場合について、商法典 L.225-105 条 3 項に基づき株主総会は議事日程に記載されていない議題について決議することはできないとしたうえで、L. 225-138 条 I によれば、割当てを伴う資本増加（*augmentation de capital réservée*）を行うために必要な優先引受権の廃止は、総会の議決に付されなければならないとして、決議の無効を認めた控訴院の判断を是認した。

(b) 株主総会当日の運営

○定足数に関する規定の違反による決議無効【2006年12月12日パリ控訴院判決】¹⁷⁹
株主に与えられた委任が不適法であり、定足数に満たなかったとして、商法典 L.225-98 条及び L.225-121 条に基づき、総会決議を無効とした。

○不適法な総会事務局の構成による総会無効【2012年4月3日ポー控訴院判決】¹⁸⁰
取締役会会長が出席していたにもかかわらず、この者とは別の者が議長を務めた株主総会について、定款及び商法典 R.225-100 条の強行規定に反するとして無効とされた。

○議決権の侵害による決議無効【2010年10月28日ベルサイユ控訴院判決】¹⁸¹
株主総会の事務局により一部の株主の議決権が大量保有報告義務違反の規定に基づき剥奪されたことにつき、L.235-2-1 条に基づき議決権に関する規定に違反してなされた決議は無効とされうることを確認したうえで、株式に付随する議決権の基本的性格を踏まえて、議決権を律する規定の違反がなかった場合に決議が同一の結果となったかが不確実である場面において決議の無効を言い渡してしかるべきであるとして、株主総会決議が無効とされた。

¹⁷⁸ Cass. com. 25 sept. 2012, n° 11-17.256 ; *Rev. sociétés* 2013, p.158, note Henri LE NABASQUE ; *Bull. Joly Sociétés* 2012, p.847, note Renaud MORTIER ; *Dr. sociétés* 2013, comm. 5, note Myriam ROUSSILLE. この判決の紹介として、鳥山・前掲注 102) 103 頁。

¹⁷⁹ CA Paris, 12 déc. 2006, n°05/24397, *JurisData* n° 2006-329890.

¹⁸⁰ CA Pau, 3 avr. 2012, n°11/00429, *JurisData* n° 2012-010779 ; *Dr. sociétés* octobre 2012, comm. 164, note Dorothee GALLOIS-COCHET.

¹⁸¹ CA Versailles, 28 oct. 2010, n°09/08083, *JurisData* n°2010-029097 ; *Dr. sociétés*, mai 2011, comm. 95, note Renaud MORTIER.

○出席票の不作成による総会無効（否定）【2001年12月4日破毀院商事部判決】¹⁸²
商法典 L.225-114 条及び L.225-121 条に基づき、出席票の不正確な記載を除き、出席票の不作成のみが決議の無効による制裁を受けるとしたうえで、この事案において控訴院は出席票が作成されていることを確認したとした。

○出席票における株主の住所の不記載による総会無効【1997年1月7日パリ商事裁判所判決】¹⁸³
出席票に株主の住所が記載されていなかったとしても、出席票が署名（émarger）されていた場合は、総会無効は正当化されないとした。

○出席票の不適法性と決議無効【1993年2月26日パリ控訴院判決】¹⁸⁴
資本増加決議について代理行使された議決権の算定が問題とされたところ、出席票の不適法性は株主総会の決議に影響を与えた場合にのみ（この事案においては資本増加決議の成立を左右する場合のみ）決議の無効を生じさせる可能性があるとした。

○総会への書面の提出義務違反による決議無効（否定）【2010年10月26日破毀院判決】¹⁸⁵
法律により提出が義務付けられていない書面（取締役会報告書）が提出されなかった場合、その提出が規則の部の規定に定められたものであったとしても、決議または総会それ自体の無効は生じないとした。

(c) 詐害行為（fraude）及び権利の濫用

○詐害行為による総会無効【1983年7月6日破毀院商事部判決】¹⁸⁶
支配権（資本の45%）を有する株主が取締役会会長の策略により資本増加決議に参加できなかった（議場に入場できない）事案において、株主が「悪巧み及び策略（ruse et artifice）」により総会から排除されたこと等を基礎にこれらの株主の権利に対する詐害行為があったとして総会の無効を認めた控訴院の判断を是認した。

¹⁸² Cass. com. 4 déc. 2001, N°98-20.788, Juris-Data n°2001-012139 ; *Dr. sociétés* mars 2002, comm. 42, note François-Xavier LUCAS.

¹⁸³ T. com. Paris, 7 janv. 1997, JurisData n° 1997-044321.

¹⁸⁴ CA Paris, 26 févr. 1993, JurisData n° 1993-021747.

¹⁸⁵ Cass. com. 26 oct. 2010, N°09-71.404, JurisData n° 2010-019584, *JCP E* 2010.599 ; *Dr. sociétés* janvier 2011, comm. 7, note Myriam ROUSSILLE.

¹⁸⁶ Cass. com. 6 juill. 1983, supra note 164.

○役員を選任【1957年2月6日破毀院商事部判決】¹⁸⁷

多数派株主と少数株主の間で対立が生じた株式会社において、多数派株主が専ら自らの個人的な利益のために自らの望み通りの構成の取締役会を選任し、少数株主が提案する定款変更に関する議案を否決することで常に少数株主を自らの意のままに従わせたとして、決議は会社の利益 (*intérêt social*) のためにというよりは取締役の個人的利益、さらには少数株主を害する目的のためになされたとして決議の無効を認めた控訴院の判断を是認した。

○定款変更・先買権条項の挿入【1957年2月20日破毀院商事部判決】¹⁸⁸

株式会社の取締役会の先買権 (*droit de préemption*) に関する条項を定款に挿入して株式譲渡の自由を制限する特別総会決議がなされたことにつき、当該会社においては多数派株主が4000株のうち3500株を保有し、少数派株主の株式譲渡に関する権利を侵害することを専ら目的としていたとして、権利濫用 (*abus de droit*) を認めて定款変更決議を無効とした控訴院の判断を是認した。

○組織変更【1981年6月29日パリ商事裁判所判決】¹⁸⁹

株式会社の単純合資会社への組織変更が特別総会決議で承認されたことにつき、会社に利益を与えず会社の利益に反し、多数派の無限責任社員は個人的利益を享受し、少数派の有限責任社員は損害を受けるとして多数派の濫用があることを理由に組織変更決議が無効とされた。

○重要な資産の譲渡・保有株式の現物出資【1995年1月24日破毀院商事部判決】¹⁹⁰

資本の66.75%を保有する株主がいる株式会社において当該株式会社が保有する子会社株式が別途設立された株式合資会社に出資される特別総会決議がなされたことにつき、ランス控訴院は多数派の濫用を否定したが、破毀院は、現物出資の結果として株式会社の売上高及び利益が減少したこと、子会社株式が出資された株式合資会社の業務執行者の判断により株式会社への利益の還元がなされず株価が下落し、株式会社の多数派株主は完全に自由な行動をとることができたことを踏まえ、特別総会決議が株式会社の利益に反し少数派株主に不利益を与えたとして控訴院の判断を破毀した。

○重要な資産の譲渡・営業資産の賃貸借【1973年1月8日破毀院商事部判決】¹⁹¹

株式会社の唯一の営業資産の賃貸借 (*location-gérance*) が総会決議で承認されたが、

¹⁸⁷ Cass. com. 6 févr. 1957, N°57-02.531, *Bull. civ.* IV, N°48, p.40.

¹⁸⁸ Cass. com. 20 févr. 1957, *Bull. civ.* III, N°67, p.55.

¹⁸⁹ T. com. Paris, 29 juin 1981, *Rev. sociétés* 1982, p.791, note Monique GUILBERTEAU.

¹⁹⁰ Cass. com. 24 janv. 1995, N°93-13.273, *Bull. civ.* IV, N° 27 p. 22.

¹⁹¹ Cass. com. 8 janv. 1973, N°71-12.142, *Bull. civ.* IV, N°13, p.10.

当該賃貸借の条件は会社に損害を与え、当該決議にも何ら正当化理由がなく、会社の多数派株主が会社資産をそのために新設された株式会社に間接的に移転させる意図を有していたとして、濫用を認めた控訴院の判断を是認した。

○資本増加【1991年1月15日シャルトル商事裁判所判決】¹⁹²

資本増加の際に、新株優先引受権の廃止手続がなされずに資本増加（いわゆる第三者割当）が実施され、株式会社は発行プレミアム（prime d'émission）を享受できず少数派は優先引受権を行使することも新株をすべて引き受けた第三者に譲渡することもできなかったことにつき、多数派株主が当初から発行分をすべて当該第三者に引き受けさせる意図があったとして、多数派の濫用を認めて特別総会決議の無効を認めた。

(5) 株主総会の開催実務事例

① 株主総会の運営に関する実務状況

フランスにはわが国でみられるような特定の時期に株主総会が集中する現象はないが、3月から6月にかけて多くの会社が株主総会を開催する¹⁹³。規制市場上場会社における株主総会では、議決権行使結果の確認及び出席票（feuille de présence）の作成はわが国の証券代行業者に相当する機関（établissement centralisateur と呼ばれる。フランスの場合は大手銀行）に任されることが多い¹⁹⁴。

総会における出席者の確認は、総会の事務局によりなされる（R.225-95条3項、R.225-107条参照）¹⁹⁵。総会当日、議長は最初に書面投票の結果を確認する¹⁹⁶。

上場会社においては、一般的に会社の事業活動等に関するビデオ等による紹介を行うことが多い¹⁹⁷。事業活動等の紹介に要する時間の短縮により、より多くの時間を議論に費やすことが可能になるとされる¹⁹⁸。

なお、上場会社による議決権行使プラットフォーム VOTACCESS の利用が近年増加している（2018年現在76社¹⁹⁹）。VOTACCESS の利用に関する費用は発行会社の負担となる²⁰⁰。

¹⁹² T. com. Chartres, 15 janv. 1991, *Gaz. Pal.* 1991.J.212, note Jean-Pierre MARCHI.

¹⁹³ SLIB 社へのヒアリングによる（2019年12月2日）。冬期の株主総会開催も少なくない。

¹⁹⁴ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°51000, p.391.

¹⁹⁵ *Mémento Expert Francis Lefebvre*, supra note 2, n°52270, p.401 ; MESTRE et al., supra note 14, n°3815.

¹⁹⁶ MESTRE et al., supra note 14, n°3826, p.1859.

¹⁹⁷ MERLE, supra note 10, n°543, p.632.

¹⁹⁸ MERLE, supra note 10, n°543, p.632.

¹⁹⁹ SLIB 社へのヒアリングによる（2019年12月2日）。

²⁰⁰ SLIB 社へのヒアリングによる（2019年12月2日）。VOTACCESS の利用については、VOTACCESS プラットフォームへの接続料（毎年請求）、株主総会の規模に応じた手数料及び行使された議決権毎に加算される手数料（規模による割引あり）の合計が SLIB 社より銀行に対して請求される

株主が途中で退席した場合、または通信障害が生じた場合でそれにより定足数が満たされなくなった場合、総会は終了する²⁰¹。

② 議決権行使の算定に関する近時の問題および改革

フランスにおいて長らく問題となっているのが、議決権行使結果の算定の誤りである²⁰²。2018年には、SBF120に属する会社の3分の1が誤った結果を発表していたことが報道され問題となり²⁰³、議決権行使結果の信頼性を高めることの必要性が意識されるようになった。特に、CAC40に属する大規模上場会社のうち7社が議決権行使の再集計を余儀なくされたことは国内でかなりの衝撃をもって受け止められ、AMFはこの問題への対応として、証券代行業者のガイドライン (code de bonne conduite) の作成を要求した²⁰⁴。このガイドラインは、AFTI (フランス証券業者協会、Association Française des Professionnels de Titres) により準備され、2020年1月30日付で公表された²⁰⁵。

2019年7月19日の法律第2019-744号により議決権行使結果の算定に関する改正がなされた。この改正は、従来棄権 (abstention) を十分に考慮していなかった反省を踏まえたものであり、AMFの勧告に基づくものである²⁰⁶。改正前は、株主による棄権がなされた場合、棄権は反対票として算定されていたが、改正後は、通常総会及び特別総会決議は出席または代理された株主により投じられた票 (votes exprimés) に基づいて決定されることとなった (L.225-96条、L.225-98条)。したがって、棄権がなされた場合は、白票及び無効票と同一の扱いを受けることになる。

(SLIB社からの電子メールによる回答による (2019年12月27日))。

²⁰¹ Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°52295, p.402.

²⁰² AMFの諮問委員会により実施された調査においても、機関投資家の議決権が行使結果において算定に入れられていなかった問題が明らかになっている (Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.63)。

²⁰³ Les Echos, La place de Paris mobilisée pour fiabiliser les votes en AG, 25 février 2019 (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-place-de-paris-mobilisee-pour-fiabiliser-les-votes-aux-ag-993702>).

²⁰⁴ Recommandation AMF 2012-05, supra note 94, p.7, Proposition n°2.16.

²⁰⁵ AFTI, supra note 63.

²⁰⁶ Recommandation AMF 2012-05, supra note 94, p.5, Proposition n°2.1 A.

2. 株主総会プロセスにおける投資家との対話関連

投資家との対話の場としての株主総会の重要性は従来から意識されていたものではない。株主総会への関心は薄く、総会の成立に必要な定足数に満たない可能性を踏まえて総会への参加を促すためにビュッフェ形式の飲食物やいわゆる「お土産」の提供がなされてきたにすぎなかった²⁰⁷。株主への出席手当（*jetons de présence*）と呼ばれる金銭の付与も定足数・多数決要件の充足に寄与する場合には会社の利益に適合的であるとして、その適法性が認められてきた²⁰⁸。

近年、かつてのフランスでみられた株主の無関心の傾向が指摘されることはやや少なくなり、投資ファンドが株主総会に出席し、主にストックオプションや無償株式の付与等について経営陣を糾弾することも見られるようになってきた²⁰⁹。このような状況の下で、上場会社は支配株主の出現を事前に把握する方法とともに、株主の安定化に向けた株主との対話のあり方を模索するようになり、実質株主の判明に対する関心は高まっている²¹⁰。

(1) 実質株主の判明

① 法制度について

(a) 記名株式

発行会社が最も迅速に実質株主を特定することを可能にするのが記名株式（*actions au nominatif*）制度である。記名株式の場合、株式は発行会社の株主名簿において管理されているため、発行会社は株式の所有者を直接特定することができることに加えて、株主総会の開催コスト（招集手続に関するコストや議決権行使の確認等）の抑制、迅速な配当金の支払いなどのメリットがある²¹¹。さらに、株主構成に変動があった場合には、発行会社側はいち早くこれを知ることができる²¹²。株主側にとっても、口座管理コストの抑制、手続と情報提供の迅速性などのメリットが挙げられる²¹³。

²⁰⁷ *Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°44600, p.368.* 出席者にくじ引きで景品が当たるようにして出席を促すことも適法であるとされる（*Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°44610, p.369*）。

²⁰⁸ *Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°44605, p.369.* ただし、付与額が少額でなければならず、これを与える場合には出席株主に例外なく同じ額が付与されなければならない（株主平等原則の遵守）。なお、交通費を支払うことについては ANSA は特に特別総会について定足数・多数決要件の充足に寄与する場合には適法性を認める立場を採るが、居住地の異なる株主間での差異が生じることを理由に株主平等原則に反する可能性があるとして、キロメートル単位での支払いまたは国鉄の単一料金（*tarif SNCF unique*）の支払いであれば認められるとして限定的に解する傾向がある（*Mémento Expert Francis Lefebvre, supra note 2, n°44605, p.369*）。

²⁰⁹ MERLE, *supra note 10, n°515, pp.603-604.*

²¹⁰ *Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856, supra note 21, n°s 9 et 10.*

²¹¹ *Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856, supra note 21, n°11.*

²¹² MERLE, *supra note 10, n°334, p.367.*

²¹³ MESTRE et al., *supra note 14, n°4254, p.2035.* また、二倍議決権が導入されている会社であれば継続保有により二倍議決権を享受できるほか、配当金の上乗せ制度（*dividende majoré*）の利益を享受でき

フランスにおける記名登録には二種類のパターンがある。一つ目が完全記名式 (*nominatif pur*) と呼ばれ、株主が直接発行会社において登録されている場合である。二つ目が管理記名式 (*nominatif administré*) と呼ばれ、株主が仲介機関を介して発行会社に登録されている場合である。前者の場合は口座管理費用を支払うことなく直接権利行使等を行うことができるが、後者の場合は仲介機関に株主の口座管理が委ねられるため、株主の指示は仲介機関に対してなされ、配当金も仲介機関に振り込まれる (仲介機関が代行する形となる)²¹⁴。いずれの場合も発行会社は株式の所有者を特定することができるため、実質株主の判明は困難ではない。記名株式の所有者の判別が困難になるのは、譲渡がなされたにもかかわらず新たな株主が登録されなかった場合や相続の場合など一部の場面に限定される²¹⁵。

(b) 無記名株式

無記名株式の場合、株式は証券口座管理機関 (*teneur des comptes de titres*) の口座で管理されているため、発行会社は「識別可能な無記名証券 (*titres au porteur identifiable*)」と呼ばれる制度 (以下、「TPI 制度」という) を利用するなどしなければ実質株主を特定できない。

TPI 制度の歴史は古く、もともとは株主の敵対的行動から会社が自らを保護するために 1987 年 6 月 17 日の法律第 87-416 号に導入されたものであるが、次第に実質株主の特定に寄与することが評価されるようになった制度である²¹⁶。もともと、この時代の制度は、非居住株主を特定することができない点に限界があった²¹⁷。

現在の制度の下では、発行会社は予め定款に定めておけば、保管振替機関 (*Euroclear France*) または仲介機関 (*intermédiaire*)²¹⁸ に対して株主の特定に関する情報の開示を求めることができる (L.228-2 条参照)。株式が規制市場に上場されている場合は、この権限は法律上当然に付与され (*de droit*)、定款に別段の定めを置いてもそれは記載のないものとみなされる (同条)。一般的に、TPI 制度の利用はすべての株主の判明のためになされることは少なく、一定数の株式を保有する者のみが対象となることが多い²¹⁹。

TPI 制度の利用に際して生じるコストは発行会社の負担となる。コスト負担や所要時間

る可能性もある (MERLE, *supra* note 10, n°334, p.367)。

²¹⁴ MERLE, *supra* note 10, n°336, pp.368-369.

²¹⁵ *Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse*, Fasc. 1856, *supra* note 21, n°3.

²¹⁶ MESTRE et al., *supra* note 14, n°4258, p.2037.

²¹⁷ MESTRE et al., *supra* note 14, n°4258, p.2037.

²¹⁸ 仲介機関 (*intermédiaires*) とは、金融証券の発行者以外でその保存口座の管理を業とする機関のことであり (通貨金融法典 L.211-3 条、L.542-1 条)、銀行等の与信機関 (*établissement de crédit*) や投資者 (*entreprise d'investissement*) がこの仲介機関としての役割を果たしている (白石・前掲注 19) 153 頁注 72.)

²¹⁹ *Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse*, Fasc. 1856, *supra* note 21, n°43.

などが敬遠され²²⁰、TPI 制度は従来あまり活用されてこなかった²²¹。2019 年 5 月の PACTE 法による商法典の改正により、株式が規制市場に上場されている場合は定款に定めがなくても発行会社が同制度を利用できることになったため利用範囲が拡大したほか、発行会社は保管振替機関ではなく直接仲介機関に情報を請求することも可能となった²²²。また、発行会社が負担するコストについて、株主の判明に関するコストと発行会社に請求される手数料が比例したものであり、提供されたサービス毎に手数料が開示されることが求められる（L.228-2 条 V）。なお、こうした手続の一環として集められた株主に関する情報は、当該株主が証券の所有者でなくなったときから 12 カ月を超えて仲介機関または発行会社により保存されることができない（L.228-3-6 条）。

第 2 次株主権指令に基づき、TPI 制度による実質株主の特定は、EU 加盟国に本店を有する発行会社の株式であり且つ EU 加盟国に本拠を置く（*établi*）または事業活動を行う（*opérant*）する規制市場に上場されるものに関するサービスを提供する第三国の仲介機関にも義務付けられる²²³。今後は、この原則をどこまで欧州域外まで及ぼすことができるかが焦点となるとされる²²⁴。

（c）非居住株主の特定の問題

実質株主の判明に際して、最も困難であるのが非居住株主（*actionnaires non résidents*）の特定である。国内での株式保有の場合、TPI 制度の利用により実質株主を特定することは可能であるが、実質株主が非居住者である場合、発行会社はいわゆる *nominee* を知ることができるものの、その背後にいる株主を直接知る手段は確立していなかった²²⁵。これは主にアングロサクソン系諸国の株主が複数の仲介機関を介して株式を保有することから生じる問題である²²⁶。

フランス銀行（*Banque de France*）が公表した統計によれば、2017 年末時点でフランスの CAC40²²⁷に含まれる内国会社の資本の 42.7%が非居住株主により保有され、内国会社の

²²⁰ L'Agefi quotidien, La directive SRD II devrait faciliter la connaissance des actionnaires, 4 juillet 2019 (<https://www.agefi.fr/corporate/actualites/quotidien/20190704/directive-srd-ii-devrait-faciliter-connaissance-278457>).

²²¹ Computershare, Transparency of Share Ownership, Shareholder communications and Voting in global capital markets, March 2015, Version 1.4, p.14 ([computershare.com/News/TransparencyofShareOwnershipShareholderCommunicationsandVotinginGlobalCapitalMarkets_12032014_GCM.pdf](https://www.computershare.com/News/TransparencyofShareOwnershipShareholderCommunicationsandVotinginGlobalCapitalMarkets_12032014_GCM.pdf)). Euroclear によると、年間 600 件の TPI の利用がある（L'Agefi quotidien, supra note 220）。

²²² ANSA, Rapport d'activité de l'ANSA présenté à l'Assemblée Générale du 20 juin 2019, p.16. 保管振替機関及び口座管理機関の回答期限は、保管振替機関については情報の受領から 5 営業可能日、口座管理機関については 10 営業可能日である（R.228-4 条）。

²²³ ANSA, supra note 222, pp.16-17.

²²⁴ ANSA, supra note 222, p.17.

²²⁵ この問題は 1997 年にすでに ANSA により扱われている（ANSA, L'identification des actionnaires des sociétés cotées, Brochure n° 192-1997, janv. 1997）。

²²⁶ Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856, supra note 21, n°54.

²²⁷ CAC40 とは、ユーロネクスト・パリ取引所に上場されている株式銘柄のうち、時価総額上位 40 銘柄を指す。

上場株式全体についての非居住株主による保有割合は 37.4%である²²⁸。CAC40 に含まれる会社のうち 10 社においては非居住株主による資本の保有割合が 50%以上であり²²⁹、非居住株主の割合はフランスの上場会社において決して低くない。

前述したように、非居住株主は複数の仲介機関を介して株式を保有するものの、口座登録されるのは仲介機関であるため、背後の株主が誰かを把握できない状況があった。この状況の打開策となったのが、「登録仲介機関 (intermédiaire inscrit)」と呼ばれる制度である。

新たな経済の制御に関する 2001 年 5 月 15 日の法律第 2001-420 号 (「NRE 法」) により透明性の向上が目指されるなかで、現在の制度の基礎が置かれた。NRE 法の下では、有価証券は「その形式がいかなるものであれ、その所有者 (propriétaire) 名義で口座登録されなければならない」(NRE 法による改正後の L.228-1 条 2 項、現 L.228-1 条 6 項) とされたが²³⁰、非居住株主に関する例外として、証券が規制市場に上場されている場合で且つ所有者がフランスに居住²³¹していない場合はこの所有者のために仲介機関が登録することができることとされた (NRE 法による改正後の L.228-1 条 3 項、現 L.228-1 条 7 項)。

口座登録されているのは実際の所有者 (非居住株主) ではなく登録仲介機関であるが²³²、この機関には所有者の議決権行使の結果を発行会社に伝える権限が付与される (L.228-3-2 条 1 項)²³³。このため、実際の所有者による議決権行使が可能となり、登録仲介機関は「議決権の伝達役 (transmetteur de vote)」となる²³⁴。ただし、このように登録仲介機関が介在している場合には、他の者のために自らが登録していることを明らかにすることが義務付けられる (L.228-1 条、R.228-1 条)。この開示は、完全記名式証券の場合には直接発行会社に対して、管理記名式または無記名式証券の場合には口座を管理する仲介機関に対してそれぞれ口座開設時になされる (L.228-1 条 8 項)。また、総会に向けた所有者の議決権行使内容を発行会社側に伝える前に、発行会社またはその受任者の要請を受けた場合には、登録仲介機関は議決権が付された株式を保有する非居住所有者のリスト及びその所有する株式数に関する情報を提供しなければならない (L.228-3-2 条 2 項)²³⁵。

実質株主の判明の問題との関係では、議決権行使の場面であるかにかかわらず、前述した

²²⁸ Christophe GUETTE-KHITER, « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à la fin de l'année 2017 », *Bulletin de la Banque de France*, 219/1, sept.-oct. 2018, pp.1 et s.

²²⁹ GUETTE-KHITER, supra note 228, p.3.

²³⁰ フランス法上、株主として扱われるのは、原則として有価証券の所有者として登録されている者である。現 L.228-1 条 6 項においては、「口座または分散型電子台帳 (dispositif d'enregistrement électronique partagé) への登録」とされている。

²³¹ 民法典 102 条の意味での居住。

²³² 登録仲介機関は「株主」として扱われず、真の所有者の受任者であると説明される (ANSA, Comité juridique, Réunion du 6 avr. 2011, n°11-025, Possibilité pour un intermédiaire inscrit ou un actionnaire non résident de participer à une assemblée générale, p.2)。登録仲介機関となるのは、主に global custodian である。

²³³ Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856, supra note 21, n°57.

²³⁴ ANSA, supra note 232, p.3.

²³⁵ この制度は、所有者の確認がなされるまで議決権行使ができないといった側面があるが、透明性の向上といったメリットがあるとされる (LE CANNU et DONDERO, supra note 57, n°867, p.620)。

TPI 制度の手続の一環として、登録仲介機関には株式所有者に関する情報を口座管理機関に提供することが義務付けられ、口座管理機関は提供された情報を発行会社もしくはその受任者または保管振替機関に伝達する義務を負うことが挙げられる (L.228-2 条 II)。また、記名証券の場合でただちにまたは一定期間後に資本にアクセスを与える社債または証券について、登録仲介機関は発行会社またはその受任者の要請に基づき、証券の所有者に関する情報を提供する義務を負う (L.228-3 条 1 項)。

もともと、実務上は、非居住株主と発行会社の間にはいくつもの仲介機関が介在しているため、登録仲介機関が実質株主を直接把握していることは少ないとされる²³⁶。このため、仲介機関を順に遡って実質株主を確認する必要があることになり、時間を要することが多い²³⁷。また、確認プロセスのなかで仲介機関が自らの顧客である非居住株主が誰であるかを明かすのを拒否し、実質株主を特定できないことも想定されるが、この点については情報提供を拒絶する機関に対して株主総会に関するフランス法の規定が公序規定であること、制裁が科されることを伝達することで登録仲介機関が責任を免れると説明される²³⁸。

(d) 制裁

実質株主の判明のための各種制度の制裁として設けられているのは、株主権の停止である。仲介機関が他の者のために登録されていることを届け出していない場合または証券の所有者の本人同一性 (*identité*) を明らかにしなかった場合、その議決権または権利は株主総会において有効に算入されることができない (L.228-3-2 条 3 項)。

また、実質株主に関する情報の提供を求められた者により情報が提供されなかった場合またはその資格、証券の所有者またはこれらの者による保有証券の数について不完全または誤った情報が提供された場合には、情報が提供されるまでは登録された証券に関する議決権が停止され、且つ配当の支払いも延期される (L.228-3-3 条 1 項)。

さらに、登録された者が故意に (*sciemment*) L.228-1 条ないし L.228-3-1 条に違反した場合は、発行会社または資本の 5%以上を保有する一または複数の株主の申立てを受けた裁判所は、合計で 5 年を超えない範囲で議決権及び配当の支払いを完全または部分的に剥奪することを言い渡すことができる (L.228-3-3 条 2 項)。

(e) その他の制度

一定割合を保有する株主を識別するための大量保有報告 (*franchissement de seuil*) 制度のほか、実質株主の判明に関係する制度として次のものがある。

株主が法人である場合、発行会社は自らの資本または議決権の 40 分の 1 を超えて保有する会社の資本金またはその株主総会において行使される議決権の 3 分の 1 以上を直接また

²³⁶ Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856, supra note 21, n°62.

²³⁷ Juris-Classeur Banque - Crédit - Bourse, Fasc. 1856, supra note 21, n°62.

²³⁸ Dalloz, Code des sociétés, supra note 142, p.886.

は間接的に保有する者の本人同一性の開示を求めることができる（L.228-3-1 条 II）。

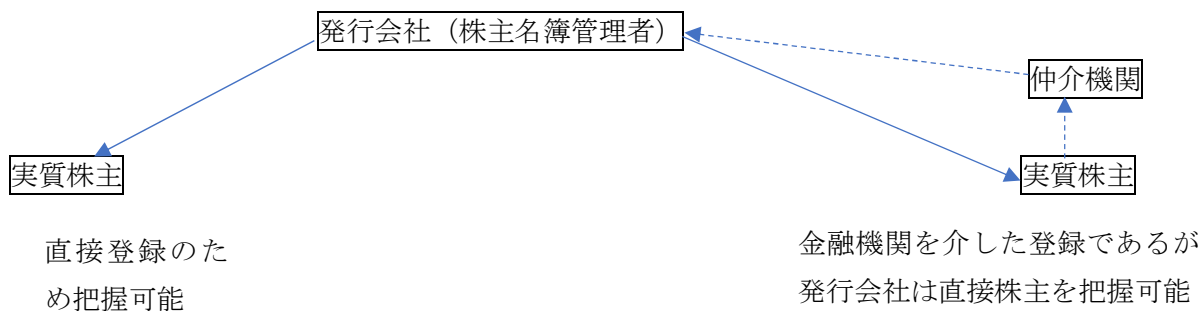
また、マネーロンダリング防止及びテロ資金供与防止に関する欧州指令の国内法化である 2016 年 12 月 1 日のオールドナンス 2016-1635 号により、非上場会社において最終的な受益者（bénéficiaire effectif）に関する情報開示が義務付けられ、非上場会社の実質株主の判明に寄与する制度として紹介されている²³⁹。

② 実質株主判明に係る実務フロー

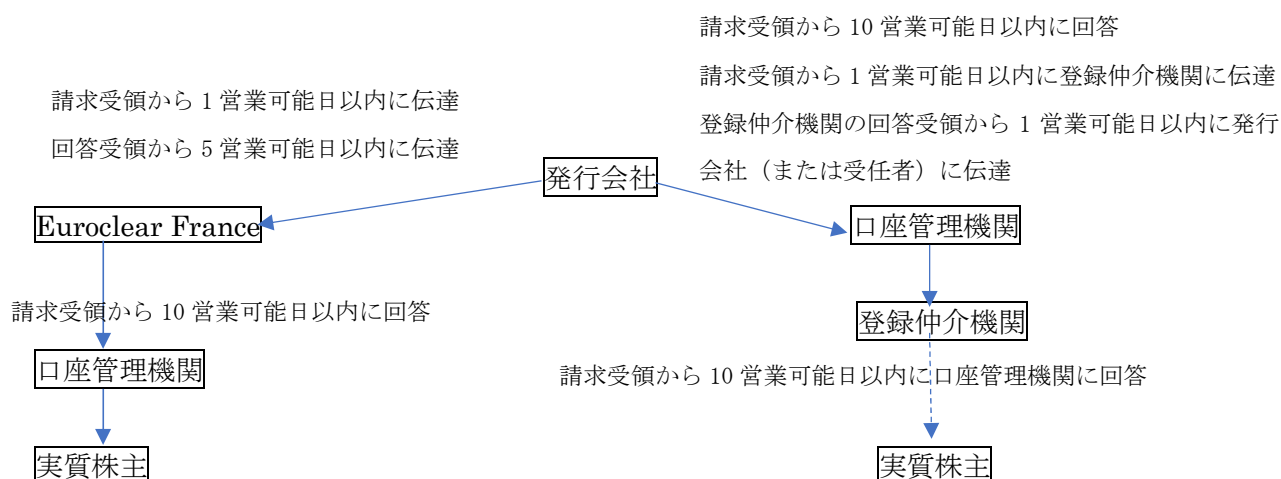
【図 4】 (a) 記名株式の場合

完全記名式（nominatif pur）の場合

管理記名式（nominatif administré）の場合



【図 5】 (b) 無記名株式の場合



²³⁹ MESTRE et al., supra note 14, n°4260, p.2038.

(2) 制度の目的、制度導入にあたっての背景事情

第2次株主権指令の国内法化の期限は2019年6月10日であり、企業の成長及び変革に関する2019年5月22日の法律第2019-486号(PACTE法)により国内法化が実施されている。現在、第2次株主権指令の実施規則(Règlement d'exécution) 2018/1212の適用(2020年9月3日から開始)に向けて、準備が進められている。

① 第2次株主権指令に係る欧州の最新動向

(a) 共通の通信規格・データフォーマットの普及に向けた取り組み

第2次株主権指令に伴い、仲介機関には迅速に情報を伝達することが求められる。EU委員会規則2018/1212は、仲介機関が共通の通信規格・データフォーマットを利用することを促し、フランスにおいてはISO 20022の利用のための準備が進められている²⁴⁰。実質株主の判明手続に関する仲介機関間の情報伝達もISO規格を用いてなされるものとされる²⁴¹。

(b) 議決権行使内容の受領確認

第2次株主権指令においては、株主による議決権行使内容の受領確認(confirmation de vote)に関する規定が置かれている(2017/828/UE、3 quater 2条)。これは株主が実際に自らが行った議決権が算定の際に考慮されていることを確認できる措置である。AMFの諮問委員会報告書(2017年)「デジタル時代の株主総会における議決権行使の透明性と実効性のために」²⁴²において、確認書を要求し電子メールアドレスを発行会社に伝えたすべての株主に対して、議決権行使がカウントされたことの確認を発行会社が行うことが勧告されていた(提案20)²⁴³。確認要請及び電子メールアドレスの伝達は議決権行使書に所定の欄を設けることで対応が可能とされる(提案26)²⁴⁴。VOTACCESS等の議決権行使プラットフォームが利用される場合には確認は直接同プラットフォームを通じてなされ、株主総会に出席して議決権を行使した株主は自らのメールアドレスを発行会社に伝えることを条件に、事後的に確認を求めることができるとされる²⁴⁵。また、登録仲介機関を通じて議決権を行使した非居住株主は、仲介機関に対して発行会社に確認を求めることを要求できるとされた²⁴⁶。この確認は総会の開催日から少なくとも3カ月間は行うことができるものとな

²⁴⁰ Société Générale へのヒアリングによる(2019年12月2日)。このほか、AFTI, Shareholders Rights Directive II Guide d'implémentation pour la Place française, v.3.2, décembre 2019, p.10にも記載がある。

²⁴¹ ANSA, Mesures de niveau 2 et standards volontaires complémentaires en matière d'identification des actionnaires, de transmission d'informations et de facilitation de l'exercice de leurs droits par les actionnaires : quelles conséquences et quels enjeux pour les émetteurs ?, n° 19-037.

²⁴² Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123.

²⁴³ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.16.

²⁴⁴ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.18.

²⁴⁵ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.63.

²⁴⁶ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.63.

ることが望ましいとされている（提案 21）²⁴⁷。

こうした株主による議決権行使の確認を可能とすることが促されるのは最近のことではなく、2005 年の Mansion 報告書においてすでに株主が議決権行使の確認を受領すべきことが指摘されていた²⁴⁸。この提案は 2012 年の Poupart-Lafarge 報告書においても再び取り上げられ²⁴⁹、AMF の勧告第 2012-05 号「上場会社の株主総会 (Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées)」においても取り込まれた²⁵⁰。しかし、実際には上場会社は AMF の勧告に従うことはなく、株主には自らの議決権行使を確認するための措置が用意されていない状況にあったため、第 2 次株主権指令は AMF の諮問委員会により歓迎されている²⁵¹。

② 株主総会をめぐる問題に関する AMF の対応

上場会社の株主総会における議決権行使に関する問題はフランス金融市場庁 AMF の重要な関心事項の一つであり、2017 年に AMF の諮問委員会が公表した報告書において「株主の議決権は株主民主主義において最も基本的、最も現実に密着し、最も象徴的な手段であり続けている」ことが強調されている²⁵²。

金融市場のグローバル化及び市場間競争の激化を受けて、その前身である COB の時代から、AMF は株主総会の活性化に向けた取り組みを進めてきた。フランスにおいても、わが国と同様に株主総会に対する株主の無関心がかねてから問題視されていたため²⁵³、株主総会への参加を容易にするための手段としてテクノロジーの活用が注目されてきた。

(a) Mansion 報告書 (2005 年)

2000 年代以降の株主総会関連の問題に関する AMF の取り組みとして最初に取り上げられるのが、2005 年の「フランスにおける株主の議決権行使の改善のために (Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France)」と題された報告書 (ワーキンググループの座長 Yves Mansion 氏の名をとり「Mansion 報告書」と呼ばれる) である²⁵⁴。

Mansion 報告書は、全体的に株主総会における参加状況 (事前の議決権行使を含む) の改善があることを認めながらも非居住株主の議決権行使割合が低いことを指摘し、情報へのアクセス、株主総会の運営の質の確保、議決権の処理の効率化、投資者の責任の明確化のための勧告を明らかにした。報告書においては、情報の電子提供の改善が促され、またイン

²⁴⁷ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.63.

²⁴⁸ Rapport Mansion, supra note 120, p.12, p.14, p.43.

²⁴⁹ Rapport Poupart Lafarge, supra note 101, p.18.

²⁵⁰ Recommandation AMF 2012-05, supra note 94, p.12.

²⁵¹ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.62.

²⁵² Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123, p.6.

²⁵³ J.-Cl. Sociétés Formulaire, Fasc. K-231, supra note 61, n°1.

²⁵⁴ Rapport Mansion, supra note 120.

ターネットを通じた議決権行使方法の利用がフランスにおいては全く進んでいないことが指摘された²⁵⁵。

(b) Poupart-Lafarge 報告書 (2012 年)

次に挙げられるのが、2012 年の「上場会社の株主総会に関する報告書 (Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées)」²⁵⁶である。報告書を作成した AMF のワーキンググループの座長 Olivier Poupart-Lafarge 氏の名をとり、Poupart-Lafarge 報告書と呼ばれる。

Poupart-Lafarge 報告書は、フランスにおいては株主総会の権限が他国より広範であることを確認したうえで、株主総会における対話のあり方及び議決権行使のあり方の見直しに関する 33 個の提案を行っている。報告書の構成は次のとおりである。

- ①株主と発行会社間の永続的な対話 (dialogue permanent) 提案 1～6
- ②株主総会における議決権行使 提案 7～13
- ③株主総会の事務局——構成、運営、任務 提案 14～18
- ④利益相反取引に関する投票 提案 19～33

Poupart-Lafarge 報告書においても、非居住株主に再び注目がなされ、特に外国の機関投資家のためにより迅速な情報交換を可能とする電子プラットフォームの導入が望ましいことが指摘され、非居住株主の議決権行使をより容易にするための措置が必要であるとされた。Poupart-Lafarge 報告書においてなされた提案は、その後 AMF 勧告第 2012-05 号「上場会社の株主総会」²⁵⁷として AMF より公表されることになり、実務に大きな影響を与えた。

(c) AMF 諮問委員会報告書 (2017 年)

AMF に設置された諮問委員会 (「貯蓄者 (Epargnants)」諮問委員会) により 2017 年に公表された報告書「デジタル時代の株主総会における議決権行使の透明性と実効性のために」²⁵⁸は、株主総会の活性化のための提言を行うことを目的として作成されたものである。その背景にはフランスにおける個人株主の減少がある。報告書では株主総会の活性化を図るための勧告が 31 個提示された。

特に強調されているのが、インターネットの利用であり、すでに紹介したように、インターネットのストリーミング手法または株主がアクセスできるビデオ会議手法により株主総会を中継することを会社に勧告することが提案され、遠隔地からであっても、株主が総会開催中に議決権を直接行使できるようにすることも提案されていた (提案 23)。

AMF の諮問委員会の報告書に示された勧告の一部 (勧告 1～6、19、31) は AMF 勧告第

²⁵⁵ Rapport Mansion, supra note 120, p.21.

²⁵⁶ Rapport Poupart Lafarge, supra note 101.

²⁵⁷ Recommandation AMF 2012-05, supra note 94.

²⁵⁸ Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, supra note 123.

2012-05 号に取り込まれたが、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使を含むその他の勧告は業者団体の反対を受けて取り込まれなかった²⁵⁹。

(d) AMF ワーキンググループ報告書 (2018 年)

AMF は、2017 年の諮問委員会報告書の調査結果をさらに深化させるために、投資者 (Epargnants) を代表する諮問委員会の構成員と発行者 (Emetteurs) を代表する諮問委員会の構成員がそれぞれ同数出席するワーキンググループを 2017 年 10 月に設置した。同グループは、EU の株主権利指令を踏まえて、各界の意見を聴取し、2018 年 7 月に報告書「株主権と株主総会における議決権 (Droits des actionnaires et vote en assemblée générale)」²⁶⁰を公表した。この報告書においては、株主総会における議決権行使に関する株主権の強化 (renforcement) を目的として、主として次の 7 つの提案がなされた²⁶¹。

最初に挙げられたのは、株主総会における議決権行使の透明性の確保のために、議決権の代理行使または郵便による行使がなされた場合にはタイムスタンプ (horodatage) 及び受領確認 (confirmation) がなされることである (提案①)。これとともに、議決権の代理行使の際に、受任者の住所が委任者により通知されないことをもって会社側が議決権の代理行使を拒絶できないとすべきことが明らかにされた (同)。次に、法律または規則に適合する書面を通じて表明されたあらゆる議決権行使を集計に反映させる必要があることについて発行会社に注意を促す必要があるとされたうえで、決議の信頼性確保のために、集計の便宜上、ANSA (株式制会社全国協会) 及び CFONB (Comité Français d'Organisation et de Normalisation Bancaire、フランス銀行業界の標準化団体) により作成された標準化フォーマットを利用することが上場会社に推奨されるとされた (提案②)。また、議決権行使の透明性確保の観点から、規制市場上場会社において会社側が行使を拒否した議決権の総数を株主総会当日に公表すること (提案③)、執行吏 (huissier de justice) が株主総会に関与する場合²⁶²の任務の範囲の明記 (提案④)、規制市場上場会社の総会において議決権の代理公使がなされる場合に複数の電子機器または電子機器一つと複数枚の紙の議決権行使書面のいずれかがなされること (提案⑤) が提案された。さらに、議決権行使を促すために、無記名株式を保有する株主に対して、議場への入場許可証 (carte d'admission) のみで株主総会に出席できることをはっきりと明記すること、規制市場上場会社の株主に対して口座管理仲介機関 (teneurs de comptes-conservateurs) が議決権行使に伴い請求する手数料を開示すること (提案⑥)、そして株主総会における議決権行使の処理に関するガイドラインを策

²⁵⁹ Rapport du groupe de travail "Droits des actionnaires et vote en assemblée générale", 5 octobre 2018, p.3.

²⁶⁰ Rapport du groupe de travail "Droits des actionnaires et vote en assemblée générale", supra note 259.

²⁶¹ なお、ワーキンググループの提案は規制市場に株式を上場する会社を対象とするが、非上場会社にも通じるものも含むことが明らかにされている。

²⁶² 執行吏が株主総会に関与することを定める法文はなく、実務上認められているものである。執行吏は株主総会手続の履行について確認する任務を負う。

定すること（提案⑦）が提案された。

2018年のAMFワーキンググループ報告書において提示された7つの提案は、すべてAMFの勧告2012-05号において取り込まれている。上記のように、AMFはソフトローを駆使して上場会社の株主総会制度の改革に積極的に関与している。