慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	株主総会の活性化をめぐる議論の真の意味
Sub Title	Der echte Sinn der Polemik über die Aktivierung der Hauptversammlung In der AG
Author	加藤, 修(Katō, Osamu)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2002
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.75, No.1 (2002. 1) ,p.1- 12
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	山田辰雄教授退職記念号
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20020128-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

株主総会の活性化をめぐる議論の真の意味

加藤　修

第一節　はじめに
第二節　株主総会運営の改善化傾向
第三節　企業経営具体的判断の株主総会
第四節　株主総会活性化論の結末
第五節　まとめ

第一節　はじめに

世の中で開催されている株主総会は、その招集手続や決議要件について商法に従い、適法のうちに決議をしようとしている。つまり、株主総会は、株式会社の意思決定機関としての役割を粛々と果たそうとしている。何かの瑕疵が付着しているがために、株主総会決議取消の訴や株主総会決議無効確認の訴が提起されることはあるけれども、株式会社全体からみれば、そのような訴訟は、そうたびたび提起されるわけではない。つまり、原則と

しては、入念な準備の下で、ほとんどの場合、株主総会決議は、適法になされている。しかし、適法になされているといっても、それが、あるべき姿から判断して、望ましい形で行なわれているとか、理想に近い形でなされているとは限らない。株主総会決議については、確かに適法ではあるけれども、その適法性は限界線すれすれであり、あるべき姿とか理想の形という観点から見れば、避けたほうが良い方法でなされているものもなくはない。

経済が高度成長を続け、利潤が拡大し、株価と配当も右肩上りという幸福な状況の下では、株式相互持合の馴れ合い的雰囲気の中で、多数獲得が容易なため、与党派総会屋を秘そかにたのみとして、観客の少ない良く仕組まれた茶番劇的株主総会もまかり通り易いであろう。そして、国際的な標準を忘却して、内向き自己都合の、後になってからその妥当性を説明し得ないような株主総会運営をしても、それはそれで、通ってしまうことも大いにあり得た。しかし、経済情勢の激変の下で、株式相互持合が種々の理由で解消に向い、個人株主も機関投資家も、会社の経営や統治に厳しい目を向ける状況になってくると、株主総会運営も、表面的な適法性のみを追及して、その場しのぎの安易なやり方では通らなくなっている。ましてや、全地球的規模で国際化が進み、株主や投資家も多様性を帯びてくると、国際的標準からずれた株主総会運営をしていたのでは、誰からも相手にされないこととなる。

株主総会の活性化をめぐる議論が、昨今、盛かんに行なわれるようになったのは、右のような変化を充分に踏まえた上でのことと考えられる。そこで、本稿においては、現在における株主総会運営の実情を認識した上で、株主総会の活性化をめぐる議論が今後どのように展開すべきかを考察し、株主総会の活性化をめぐる議論の真の意味を探究したいと考える次第である。

第二節　株主総会運営の改善化傾向

二〇〇〇年版の株主総会白書によれば、全体として一般株主の株主総会出席が増加しており、資本金別には、資本金の大きな会社ほど一般株主の出席が増加している会社が多いとのことであり、更に、拍手や発声により株主総会運営にめりはりをつけ、「異議なし」あるいは「了解」というような発言で議事終了を促し、決議に至らせる役割を演じている会社従業員株主の関与も減らす方向に向っていると分析されている。(1) 株主の株主総会出席を困難にする要因の一つとされる株主総会開催日の特定日集中についても改善傾向が見られる。すなわち、二〇〇一年三月末をもって決算を締め切った東京証券取引所に上場する企業の株主総会開催日について、二〇〇一年六月二八日に開くのは、一三四五社で全体の七九・五パーセントであり、集中度の最も高かった一九九五年の九六・二パーセント以後徐々に低下傾向をたどっているとのことである。(2) 株主総会会場の雰囲気としては、かつての発言しずらい状況から、会場そのものが和らいだものとなり、更に、一般株主の発言増加と株主総会所要時間の長時間化の傾向を見せている。(3) かつて、株主総会の雰囲気は、硬い、暗い、恐いなどと評された時期もあり、一般株主は、場合によっては、よほどの覚悟でもなければ、株主総会出席を決意できないなどといわれたことと対比すると隔世の感もある。

株主総会開催地に足を運べない遠隔地在住の株主の便宜を考えて、本店所在地で開催される株主総会の模様を通信衛星回線を利用して複数地へ同時中継し、大型表示装置に映し出すことまで企画されるようになった。(4) 衛星同時中継されても、それによって、商法上の株主総会会場が同一株主総会につき複数あることになるとの構成ではなく、従って、衛星同時中継会場に出席した株主は、議決権行使も質問権も行使できないのであるけれども、(5) 株主の立場を考えた改善である。将来的には、電子化や電脳空間に関する社会通念変化なり新立法があれば、同

時的双方向性が確保されることを条件として、右のような構成であっても、複数地の株主総会会場が、それぞれ商法上の株主総会会場と解され、各々の会場において、株主は質問をし、議決権行使もできることとなろう。(6)

現在における株主総会運営の改善化傾向は、与党派総会屋と結託した、できる限り短時間での株主総会終了を企図する会社側主導による、一般株主軽視のかつての株主総会運営からの離脱である。そして、企業運営に疑問を有したり、不満を感じる一般株主も、その気になれば、気安く株主総会会場に出席できる雰囲気を作り出すことに成功している。(7) このように、株主総会がまともな「会議体」として運営されるようになったことは、まことに喜ばしいことである。「会議体」の民主的運営方法を国民が身につけ、この点に関する国民の水準が向上したことを意味する。しかし、事態は、更に根本的なところで大変化している。株主総会運営の改善化傾向が定着しつつあることのみで満足していたのでは、株主総会の活性化をめぐる議論の真の意味を充分に理解することはできない。そこで以下において、現在の根本的な大変化を踏まえて、更に論述を進めてゆきたいと考える。

（1） 商事法務研究会編「株主総会白書二〇〇〇年版」商事法務一五七九号一〇七頁、一〇八頁（二〇〇〇年）。なお、藤原俊雄「株主総会の運営と従業員株主」静岡大学法政研究五巻三・四号六三頁以下（二〇〇一年）は、従業員株主の役割に関する二つの重要判例につき研究している。

（2） 朝日新聞・二〇〇一年六月一二日（朝刊）一四版九頁。

（3） 坂本赫志「総会日の集中緩和・一般株主の出席・発言増加・株主懇談会・マスコミへの公開など」判例タイムズ一〇四八号一四四頁、一四五頁（二〇〇一年）。

（4） 日本経済新聞・二〇〇一年五月三一日（朝刊）一四版一一頁。なお、同紙同頁によれば、インターネットで株主総会の模様を公開する企業も出始めているとのことである。

（5） 日本経済新聞・本節前掲注(4)同頁。

（6） 新春座談会「IT革命の展開とわが国会社法の課題」商事法務一五八三号一五頁（二〇〇一年）以下において、

株主総会の電子化につき鋭意議論がなされている。

（7）中村直人「最近の質問例と株主総会の運営」商事法務一五九四号三三頁（二〇〇一年）では、株主総会の位置づけとして「総会屋対応の時代から一般株主対応の時代へ」と説明されている。

第三節　企業経営具体的判断の株主総会

全地球的規模による大競争があたりまえのこととなった現在、各企業は、効率よく利潤を上げなければ市場より見放されるため、その保有資産の見直しを始めている。そうすると、従来の効率の良くない株式の相互持合に反省が加えられる。その上、金融商品の時価会計導入が現実のものとなると、株式の相互持合の欠点が充分認識されるようになり、株式の相互持合解消に拍車がかかる。これまで、株式相互持合の両当事者は、株主総会における議決権行使については、相互に無条件の信任的投票行動をとるため、株式相互持合による安定化比率が過半数を越えていれば、企業経営者が株主総会決議、特に、通常決議であれば、それを欲しいままに成立させることができたけれども、そのような株式相互持合が崩壊ということであれば、株主総会決議を企業経営者が支配できないこととなる。[1] そんなわけで、西暦二〇〇一年六月の株主総会開催集中日を前にして、新聞紙上に「『本気の株主総会』元年」とか「持ち合い解消で真剣勝負」との見出しが踊り、その理由として、「株式持ち合いの解消で安定株主比率が五割を切る企業が続出しているうえ、海外だけでなく国内の機関投資家にも株主の権利である議決権を行使する動きが広がりつつあるから」と説明されている。[2] つまり、このことは、従業員株主を動員して拍手をさせ、「異議なし」、「了解」の大声の下で、株主総会を形骸化した儀式として簡単に片付けることは不可能になったことを意味する。[3]

更には、日本企業の株主総会の議案を分析して、年金基金などの米国機関投資家に賛成か反対かの助言をする米調査会社が活動を始めている。[4] 株主総会における議決権行使に関して助言をする調査会社の活動は、現今の株式相互持合解消傾向の中では、更なる需要を見い出し、活発化するものと思われる。そして、外国機関投資家のみならず、国内機関投資家もそのような調査会社の助言を利用するようになれば、[5] ぬるま湯に浸った従来的な株主総会運営は夢また夢の中に消え、緊張感あふれる株主総会運営が日常茶飯事になるものと考えられる。

株式が証券市場に上場されている場合、企業経営に不満なり疑問のある株主は、市場にて株式を売却し、会社との関係を断って、わざわざ株主総会にて議決権行使をするなどという面倒なことを考えないということは多々あり得る。[6] そして、株主という簡単に取得できる資格で誰でも出席できるという株主総会においては、世間の一般人が経営者に対してもの申すとの機会を与えられ、経営者はそれにしかたなく対応せざるを得ないという程度のことがなされるだけで、経営者に対するチェック機能を果しているわけはなく、「もし、総会が、会社の統治機構の中で最高機関であり、そこでは、会社の経営政策について株主が真剣に議論し、それにより経営者が自らの経営政策については反省するとか、総会は経営者に対するチェック機能を果たすことが大きな役割であるというようなことを本気でいえば、国際的には冷笑されてしまうであろう」との指摘[7] は、従来の株式相互持合による馴れ合い的な風土においては妥当するところもあった。しかし、株式相互持合が崩れ、議決権行使を伴う「真剣勝負」が始まった現在、多数の株式を保有する機関投資家は、市場からの離脱を企図して持株の一部を売却するだけで株価を自分自身で下げてしまうことになるので、それよりは、大株主であり続けることで会社に経営改革を求めたほうが得策であると考えるようになっている。[8] その場合に改革を迫り得る根源に現経営者反対に投票行動できる議決権の存在がある。このような変化の下で、株式の安定化が五〇パーセントを切り、議題によっては、株主から多数決を現経営陣が必ずしも得られないということであれば、およそ議決権を行使し得る可能性を有す

る者は、その所有株数の多寡に関係なく、株式を売却して市場から離脱することの利益と議決権行使をちらつかせて経営改革を迫ることの両者を天秤にかけることとなり、基盤がしっかりとしていて会社経営改革さえあれば蘇える可能性が見てとれれば、後者の議決権行使を背景とした改革要求に基づく利益追求を選択するものと解される。経営改革が株主の絶えざる圧力のもとで継続されるならば、株式の価格も長期的な上昇傾向をたどるものと思われる。

大株主も零細株主も、機関投資家も個人投資家も、潜在的に力量はあるけれども低迷を続けている会社の経営改革を議決権行使を背景として迫ることができるとなれば、現経営側が株主総会に提案する議題についても事前に充分な吟味がなされたものでなくてはならず、その議題につき疑義があれば、株主総会の席上のみならず、あらゆる機会をとらえて説明に努め、理解が得られるように最大限の努力をすることが求められることとなる。そのような状況になってくれば、株主総会は、企業経営について具体的に判断をする場面となり、観客の少ないよく仕組まれた喜劇などとからかわれる形骸化した儀式では済まなくなる。つまり、「本気の株主総会」が定着し、株主の場合によっては反対との議決行使を背景とした圧力の下で「真剣勝負」が行なわれるのである。現経営陣が提出する、適法・妥当の衣はかぶっているけれどもなんとなくいかがわしい議題がすんなり可決されることはなくなると覚悟すべきである。更に、全地球的規模で国際化が進んでいる現在、外国人株主の比率が増加しており、内向きの以心伝心の曖昧な説明や提案は外国人株主に理解されず、賛同もされなくなるので、国際的な標準に従って明確に対応しなければ、株主総会での多数決獲得もままならないこととなる。この意味においても、株主総会は、企業経営につき具体的判断を「本気」かつ「真剣勝負」で行なう場にならざるを得ないと解される。

（1）　中村直人・前掲商事法務一五九四号三四頁。

（2）北沢千秋「経営の視点」日本経済新聞・二〇〇一年六月二四日（朝刊）一二版七頁。
（3）中村直人・前掲商事法務一五九四号三三頁は、株主総会の位置づけとして「資本市場対応型総会へ」と説明されている。
（4）日本経済新聞・二〇〇一年七月一七日（朝刊）一四版一頁。
（5）日本経済新聞・二〇〇一年二月七日（朝刊）一三版一一頁の報道によれば、機関投資家向けに助言を行なう米国の組織が企業統治の専門家を日本国に常駐させ、株主総会での議決権行使を行なわなかった日本の機関投資家に、経営を分析して注文の付け方などを指導するとのことである。
（6）仮屋広郷「『株主のジレンマ』と株主総会活性化論議」久保欣哉先生古稀記念・市場経済と企業法六九頁、七〇頁（二〇〇〇年）。
（7）山下友信「経済構造の変化と株主総会の行方――一九九八年版株主総会白書を読んで――」商事法務一五一三号五頁（一九九八年）。
（8）日本経済新聞・前掲二〇〇一年七月一七日（朝刊）一四版一頁。

第四節　株主総会活性化論の結末

株主総会は、「所詮ガス抜きの場程度のものでしかあり得ない」[1]との評価を一方に置き、他方において、「『株主ルート』によるガバナンスのもっとも強力なものが株主総会であることも疑いない」[2]との評価もある。これら二つの評価は、それぞれ観点の選択が相違するだけで、その各々が極めて妥当なものと解される。なぜならば、形骸化し活力を喪失している株主総会であれば、「所詮ガス抜に程度のもの」との評価になるし、株主総会が、「本気の株主総会」となり、「真剣勝負」が行なわれる株主総会を眼中に据えれば、「『株主ルート』によるガバナンスのもっとも強力なもの」と評価されてよいからである。そして、「株式会社という制度を前提にする限り、

タテマエとして株主総会をなくすことはできないと考えている[3]」と解されるならば、多大の労力と費用をかけて開催される株主総会は、形骸化することなく活性化したものであってほしい。

株式相互持合の解消傾向、および、不満足であれば、株式を売却して市場から離脱するよりも、議決権行使の意向を武器として経営改革をせまることのほうが効率が良い場合もあり得るとの意識の定着傾向からして、株主総会における「議決権行使」の重要性が充分に認識された現在、この「議決権行使」を軸として株主総会活性化論を再構築してゆけば、その結末も見えてくると考えられる。全地球的規模の大競争の中、その保有資産の効率良い運用を考えなければならない企業は、かつての馴れ合い的株式の相互持合に戻ることはない。その意味において、「議決権行使」はその輝きを一層増すものと解される。そして、将来的には「議決権行使」を武器としてちらつかせることにより企業経営改革を迫り得る者は、大株主や機関投資家のみという時代ではなくなるとも解される。電脳空間における情報交換と意見集約は、通信網の充実と電子端末の進歩によりまことに安価・簡単なものとなった。そうとすれば、一人の零細個人株主の電脳空間における提案が、たちまちのうちに雪だるま式に支持を集め、無視できない提案勢力となり、会社経営陣は、その「議決権行使」なり、それを背景とした意見を尊重せざるを得ない。現行商法の下においてすら議決権行使書面や委任状勧誘により「議決権行使」は極めて容易になっている[4]ので、何んらかの形で意見集約がなされれば、零細個人株主といえども結果的に結集可能となり、一つの無視できない勢力形成を視野に入れてよいこととなる[5]。これまで、我が国においては、確かに、「特定の時代の、特定の地域における議論を、『本来あるべき株式会社』、『本来あるべき株主総会』という理念型に仕立てあげ、それを当然の前提として議題を展開してしまったのではあるまいか[6]。」との指摘は、株主総会の活性化をめぐる議論にも妥当するところがあると解される。しかし、右に述べたような「議決権の行使」を背景とした圧力の下で真面目に議論が行なわれる「本気の株主総会」の定着化の環境の中、株主総会とは、企業経営につき

具体的な判断を「本気」かつ「真剣勝負」で行なう場との認識を常に関係各人が意識の中に取り込んで、実践することにより、株主総会の形骸化回避とその活性化が実現するのであり、それは、全地球的な大競争と国際化という現状にもっとも合致した議論の結末を見い出し、硬直化した理念型の枠組を打ち破ることとなる。ここに、株主総会の活性化をめぐる議論の真の意味が読み取れる。そうすることにより、時代に即した柔軟な理解と対応が可能になり、従来の不合理で、形だけの適法性を具備したのみである、形骸化し、活性化にほど遠い株主総会運営から離脱できる。ここに、新しい展開への契機と展望が開かれると考える。

（1）山下友信・前掲商事法務一五一三号六頁。

（2）尾崎安央「公開型株式会社の株主総会――二〇〇〇年版株主総会白書を読んで――」商事法務一五八二号一二頁（二〇〇〇年）。

（3）奥村宏「株主総会」岩波新書一八七頁（一九九八年）。

（4）森本滋「株主総会制度の改正と公開会社における株主総会の運営」法学論叢一四八巻三・四号一一二頁（二〇〇一年）は、「議決権行使の電子化についても積極的に対応すべきである。」とされている。

（5）黒沼悦郎「アメリカにおける株主総会に関する規整」――デラウエア州法を中心として――」商事法務一五八四号一七頁（二〇〇一年）は、「情報技術の進展により株主・会社間のコミュニケーションが低コスト化することは、同時に株主間のコミュニケーションを容易にし、分散していた株主に共同行動をとる機会を提供する。情報技術の進展は、株主総会の機能化という、わが国の会社制度にとっては好ましい影響を与えるであろう。」と分析されている。

（6）松井秀征「株主総会制度の基礎理論（一）」法学協会雑誌一一七巻一〇号四頁（二〇〇〇年）。

第五節　まとめ

株主総会運営については改善化の傾向が見てとれるようになった。与党派総会屋を使い、あるいは、従業員株主を使い、硬く、暗く、恐い雰囲気の株主総会運営を行なうことがだんだん困難となってきた。これは、会社経営陣が、株主、投資家、資本市場から株主総会運営に関して、良い評判を得たほうが得策と考えるようになったからである。観客の少ない良く仕組まれた茶番劇などと評される株主総会がなくなり、株主総会が形骸化を脱して、活性化することが望ましい。株主総会の活性化をめぐる議論が、昨今、力を入れてなされてきた理由もそこにある。

資産の効率的運用の必要性と時価会計導入を契機として、株式の相互持合解消に拍車がかかると、企業経営者は、株主総会で簡単に自己の思いどおりの決議を成立させにくくなる。なぜならば、株式の相互持合の両当事者は、株主総会における議決権行使に関して、相互に無条件の信任的投票行動をとるため、多数確保が容易となるけれども、株式の相互持合が崩壊すれば、そうとはならないからである。更に、日本企業の株主総会の議案を分析して、内外の機関投資家に助言をする調査会社が登場し、その助言を考慮に入れた馴れ合いでない是是非非の議決権行使もなされるようになる。全地球的規模で国際化が進展しているので、考え方も国際標準に則るようになり、議決権行使についても合理性・論理性が貫徹されるようになる。そうなると、株主総会に緊張感が走ることとなる。また、現在の会社経営に不満足の場合、所有している株式を市場で売却して離脱することよりも、議決権行使を背景にして経営改革を迫ることの利点が認識され始めると、ますます、「本気の株主総会」が定着し、企業経営につき、「真剣勝負」で具体的判断を行なう株主総会運営となる。

このようにして、株主総会における「議決権行使」の重要性が充分に認識されるようになると、「議決権行使」

はその輝きを一層増すものとなる。この「議決権行使」を背景とした圧力下での「本気の株主総会」における「真剣勝負」を関係各人が常にその意識の中に保持し、実践することにより株主総会の活性化実現が可能となる。ここにおいてこそ、株主総会の活性化をめぐる議論の真の意味が感知されるものと考える。

（平成一三年九月一六日稿）

［付記］ 本稿研究については、平成一三年度「慶應義塾学事振興資金」の援助を受けた。記して感謝したい。