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

Title	会社法制における累積投票制度に関する考察： 日中両国の法制における理念と現状を中心に
Sub Title	Cumulative voting in company law: the philosophy and present condition of cumulative voting in Japan and China
Author	王, 偉杰(O, Iketsu)
Publisher	慶應義塾大学大学院法学研究科
Publication year	2011
Jtitle	法學政治學論究 : 法律・ 政治・ 社会 (Hogaku seijigaku ronkyu : Journal of law and political studies). Vol.90, (2011. 9) ,p.137- 167
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN10086101-20110915-0137

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.

会社法制における累積投票制度に関する考察

——日中両国の法制における理念と現状を中心に——

王　偉杰

一　はじめに
二　累積投票のメカニズム
㈠　累積投票技術の数学的分析
㈡　累積投票の特性
㈢　累積投票の実効的運用の前提
三　累積投票制度と株式会社
㈠　累積投票制度による資本多数決の修正の妥当性
㈡　比例代表的思想と取締役会
㈢　会社法制における累積投票制度の欠陥
四　日本会社法制における累積投票制度
㈠　日本における累積投票制度の立法沿革
㈡　日本における累積投票制度に関する法律問題
五　中国会社法制における累積投票制度
㈠　中国会社法制における累積投票制度の導入
㈡　中国会社法制における累積投票の法的性質に関する問題
㈢　累積投票制度の実務上の問題
㈣　中国会社法制に累積投票制度を導入する意義
六　終わりに

一　はじめに

株式会社の株主総会は、資本多数決原則の下で運営され、決議をする。資本多数決は資本の集約を可能にする重要な政策的原則[1]として、定着してきた。しかし、単純に資本多数決原則に執着すると、多数派株主が少数派株主を犠牲にして自己または第三者の利益を追求しようとするおそれが生ずる[2]。会社運営に当たって、資本多数決原則を大前提に置きながら、民主的な運営構成、福祉社会における弱者保護の理念を導入し、多数決原理の枝葉を修正することは可能とされる。累積投票制度の会社法制における運用は、まさにその修正の一つである。最初に累積投票制度を会社法制に導入したのはアメリカである[3]。コモン・ローではなく、一八七〇年に制定されたイリノイ州の憲法には、会社の取締役及び業務執行者の選挙において、累積投票制度の採用を強行法として規定する条文があった[4]。その後、累積投票制度は、続々とアメリカ各州で採用され、一九世紀の終わりに比較的急速な広がりを見せた[5]。最初は取締役の選挙における累積投票の採用を強行法的に認める立法が主流であったが、のちに、採用するかどうかを会社の裁量に委ね、会社の私的自治を重視する任意規定に移行していった。日本においても、立法による累積投票制度の導入及び今日に至るまでの推移から、アメリカ同様に、強行法主義から任意法主義への移行が見られる。更に、中国の二〇〇五年の会社法に累積投票制度が導入されたが、その採用はあくまでも任意的という主旨から、日本の法律体制と一致する。日本の累積投票制度の利用状況と実施効果に鑑み、最初から任意規定に位置付けられた中国における累積投票制度の実用性は、極めて疑わしいと考えられる。明言すれば、累積投票制度における会社法制上の実務的効果が、衰退する傾向にあって、アメリカ、日本という先進国では、すでに風化された制度と言ってよいほど、単なる概念的な仕組みと退化したのである。その原因を究明するためには、累積投票制度自体の特性とそれを会社法制に採用する国の

独自の状況などの外因との両方を分析し、論ずるべきである。本稿では、累積投票制度の仕組み、目的及び効果を明らかにしたうえで、日本及び中国における会社法制上の累積投票制度の意義を論じていく。

二　累積投票のメカニズム

会社法制における累積投票は、各国の立法事情により、採用された制度の内容は相違しているが、基本的な概念は万国共通である。その概念を要約すると、累積投票制度とは、同時に二人以上の取締役を選任する場合[6]、各株主に一株につき選任すべき取締役の員数と同数の議決権が与えられ、各株主がその議決権に基づき、一人の取締役候補者に集中して投票することもできるし、更に二人以上の候補者に分散して投票することもでき、その投票の最多数を得た者から順次取締役に選任されるとする制度である。その特殊な仕組みから、従来の多数決直接投票によると全滅するはずの株主少数派も、自派の候補者に集中的に投票すれば、その持ち株数に応じて取締役を選出することが可能となるのが、累積投票制度の最大の効用である。

㈠　累積投票技術の数学的分析

累積投票の技術を数学的な分析により、その効果の所在及び内在の問題点を洗い出す方法は、歴代の研究者が採用している[7]。本稿では、前人の知恵を借り、取締役の選任における累積投票の運用を数式に表示し、分析を加える。

複数の取締役を選任する株主総会に、株主構成として甲と乙という対立する両派があると仮定しよう。総会に出席し、議決権行使される株式総数をt、選任すべき取締役の人数をa、甲が累積投票によって、特定数bの取締役を選出するために必要とする株式数をxとする。累積投票の場合、株主には一株につき選任すべき取締役の員数と同数の

表１　（b は甲が選出させようとする自派取締役候補者数、x はその場合に甲が必要とする持株数）

b	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
x	10	19	28	37	46	55	64	73	82	91

表２　（a は選出すべき取締役人数、x は甲が１人の自派候補者を選出させるために必要な持株数）

a	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
x	51	34	26	21	17	15	13	12	11	10

議決権が与えられるため、甲の持つ議決権数は選任すべき取締役の人数ａとｘの積、即ちaxとなる。一方、反対派株主の乙の有する議決権数は持株数（t－x）と選任すべき取締役の人数ａの積となるa(t－x)である。

甲がｂ人の取締役を選出しようとすると、有する議決権を均等に支持する候補者に割って投票する結果、一人の取締役候補者に投じられた議決権数は甲の有する総議決権数axのｂ等分、つまり$\frac{ax}{b}$となる。

反対派の乙が、選挙において、甲によるｂ人の取締役の選出を阻止しようとする場合、単純な計算により、甲が意図的に乙に残す取締役[8]の人数（a－b）より一人でも多くの取締役（a－b＋1）を選出すればよいのである。この場合、乙が自派の取締役候補者に一人当たり投じる議決権数は乙の有する総議決権数a(t－x)の（a－b＋1）等分、つまり$\frac{a(t-x)}{a-b+1}$となる。

ここでは甲乙両派の対立が想定される。甲が規定のｂ人の取締役の選出という目標を達成するためには、自派の各候補者の得た議決権数が、乙派の各候補者の得た議決権数より多いことを確保しなくてはならない。それを数式に表すと、$\frac{ax}{b} > \frac{a(t-x)}{a-b+1}$との不等式が得られる。その不等式に通分および因数分解を施した結果、$x > \frac{bt}{a+1}$となる。

議決権行使のできる株式の最小単位は一となるため、甲は累積投票によって、特定数ｂの取締役を選出するために必要とする株式数ｘは$\frac{bt}{a+1}$より一多ければ、ｘの必要最小限の値が現れる。よって、最終的な数式が成立する。[9]

$$x=\frac{bt}{a+1}+1$$

この式を利用して、議決権行使される株式総数を一〇〇株と仮定し、選出すべき取締役数を一〇人にすると、計算によって表1を作成できる。

同じ式を利用し、議決権行使される株式総数を一〇〇株、甲が選出しようとする自派取締役候補者数を一人と仮定すると、表2が作成できる。

(二) 累積投票の特性

累積投票制度に対する数学的分析の結果に基づき、その効果及び特性をとりまとめることができる。具体的な国情を勘案して制度の優劣を論ずることに先立って、分析により確実に認識できる基本事実たるもののみを概括する。

まず、従来の多数決による直接投票に比べて、少数派株主が取締役会に自分の代表として擁立する取締役候補者を送り込むことが可能となった。従来、過半数を占める多数派株主が容易に総会決議投票を通じて取締役の選任者を独占できるが、累積投票の場合は、それを実現するために必要とする持株比率が大幅に引き上げられた。[10] その反面、少数派株主は有する議決権を集中的に少人数の候補者に投じることにより、その候補者を選出させる確率が高くなる（特性一）。

続いて、少数派株主が一人あるいは特定の小人数の候補者を選出しようとする場合、当該株主総会において選出すべき取締役の人数が多ければ多いほど、成功の確率が高くなる。[11] 裏を返せば、当該株主総会において選出すべき取締役の人数が少なければ少ないほど、その選出が困難になる（特性二）。

次に、表1によって明らかになったように、選出すべき取締役の人数の半数を確保する際に必要とする持株比率が

五〇％を切ることとなる。[12] 選出すべき取締役の人数が奇数である場合に「半数を占める」という概念は成立しないため、[13] 選任すべき取締役の人数が偶数である場合、少数派株主がその半数に達する候補者を当選させる可能性が生じてくる（特性三）。

また、直接投票に比べて、累積投票による取締役の選出には不確定な要素がある。一定の条件下、候補者が同数の票を得ることが発生しうる。[14] その発生により、当選者が不確定となる（特性四）。

最後に、累積投票制度において、多数派株主でも、自分の持株比率に相応する取締役数の選出は必ずしも保障されない。累積投票制度を利用する際には、自分の権益（取締役選出権）を最大化にするため、厳密な計算と注意が少数派株主と多数派株主との両方に課される。その注意と計算を怠る多数派株主が周到な用意をした少数派株主に敗れ、少数派株主の代表が選出すべき取締役数が多数を占め、取締役会の多数派となり、多数派株主から会社の支配権を奪うことも可能となる。実務上、厳密な計算と注意が要求されるというのは、多大なコストを費やすことを意味する。それは対立する両派に共通する（特性五）。

㈢　累積投票の実効的運用の前提

累積投票技術の数学的分析をする際に、見落とされがちであるが、少なくとも三つの前提を置かなくてはならないとされる。その三つの前提が満たされる状況においてのみ、累積投票に関する分析が有意義なものとなる。

第一に、少数派株主は信頼できる者を確定し、その者を候補者に挙げることができること。つまり、少数派株主が候補者を指名する提案権が保障されていることである。その提案権が保障されていない場合、少数派株主は自分の欲する投票の目標が得られず、累積投票による少数派株主の保護は机上の空論となる（前提一）。

第二に、少数派株主には一定程度の持株比率があること。[15] 多数派株主たる支配株主の持株以外の株式が広範に分散

している状況においては、中小株主が団結して、その有する議決権を集中的に行使することができなければ（あるいはその制度環境が整っていなければ）、累積投票を実施する意味がなくなる（前提二）。

第三に、少数派株主が会社の経営参加に意欲的であることが必要である。つまり、少数派株主が、取締役会に自分の代表とする者を取締役として送り込むことに積極的であることを要す。前節の数学的な分析はあくまでも株主構成で対立する両派があると仮定したうえでのものとなる。投機目的で会社の運営事情に関して無関心な中小株主が主流である場合は、対立する環境が創出できず、累積投票を採用しても効果が発揮できない。端的に言うと、少数派株主のその意欲を確保するためには、積極的に累積投票に参加することによって得た利益が、そのために支出したコストよりも大きいという前提にたたなくてはならない（前提三）。

三　累積投票制度と株式会社

㈠　累積投票制度による資本多数決の修正の妥当性

株式会社における資本多数決は、株式会社にとって原理的なものであるというよりも、資本の集約を可能にするための政策的な原則と解すべきもの[16]である。多額な資本を有する者は、資本多数決によって、相対的に大きな発言権を確保し得るため、有する資本を多数の少額な資本と結合させ、一つの株式会社の成立を企図しようとする。「意思主体としての株主の発言権はその出資額の多少によって不平等に扱われるということこそが、自由主義体制＝競争社会の中における株式会社制度のメリット」で、資本多数決の原則は「政策的な合理性をもつ不平等にほかならない」と言える[17]。倉沢教授はそれに対して、「資本多数決の原則は、それぞれの時代状況に応じてより高次の合理性ある原則

があらわれれば、それに譲歩せざるをえないものである」[18]と指摘し、資本多数決に対する修正を可能とする。

さらに、累積投票制度による資本多数決の修正の妥当性を考える際に、取締役会設置会社において、株主総会と取締役会の権限分配を念頭に置くべきである。株主総会を会社の最高機関とするのは、近代的株式会社の原則として、疑問の余地はないが、取締役会設置会社の株主総会は、万能機関と解すべきではない[19]。つまり、「株主総会は君臨すれども支配せず」[20]というのは今日多くの国における取締役会設置会社の実態である。株主総会よりも取締役会が、実質的に会社経営および会社財産の管理などに関する具体的権限を握るようになっている。株主総会は取締役会を支配下に置きながらも、取締役会こそが日常における株式会社の統治機関であるとされる。株主総会による取締役会の支配実現の最も重要な局面は株主総会における取締役の選任である。株主総会決議を通じて、株主の意思を会社意思として形成し、取締役会の構成員を確定するのである。株主総会を中心にして会社が運営される場合、株主総会決議における資本多数決原則の適用によって、会社の民主的運営が保持され、分散した支配力を統合し、専制的支配を排除することができる。しかし、今日において、取締役会設置会社における株主総会権限の退化と取締役会権限の拡大という現実状況の下では、株主総会決議の参加によって実現できていた少数派株主による意思表明の機会が奪われる。権限拡大した取締役会さえ資本多数決を通じて支配下に置けば、取締役会の業務権限執行により、多数派株主の意思のみが反映されることとなる。つまり、株主総会における資本多数決原則は、すでに株主総会の権限縮小とともに形骸化する傾向にある。この傾向は少数派株主の会社運営に対する発言権をさらに弱めることとなる。資本多数決原則に期待される会社の内部構成における自治的監督が、無意味なこととなってしまう[21]。少数派株主の発言権を保持し、会社の内部構成における自治的監督を有効にするために、取締役会においても、少数派株主の意思を反映させるべきという考え方から、取締役選任決議における累積投票の制度が生み出されたのである。

(二) 比例代表的思想と取締役会

「少数派の利益代表もいわば比例代表的に選任できるのが累積投票」[22]である。その制度が株式会社という資本結成によって生じた法主体に適切であるか否かは、その制度を会社法制に導入する際において、必ず検討しなければならない問題である。「取締役会に党派的対立を持ち込み、会社業務の運営を阻害する危険が大きい。株式会社が資本的性格の私企業であって、しかも株式が自由譲渡性を有することを考えると、比例代表的思想は株式会社には妥当しない」[23]と、前述した累積投票の特性一[24]に着目して、批判がなされている。累積投票の特性一から生じ得る取締役会の対立が累積投票制度の欠陥と指摘された。即ち、少数派株主を代表する異色分子が取締役会に参入することによって、「和をもって貴しとなす」という東洋の伝統的企業運営体制が破綻し、取締役会に内争が生じ、効率の低下を招致するとのことである。しかし、仮に取締役会が多数派株主を代表する取締役のみによって構成され、取締役会の中において平和的な雰囲気が保持されているとしても、それが本当に会社にとって良いことであるかについて、疑問がある。取締役会は、本来、会社全体、つまりすべての株主の利益を代表して会社運営に臨むべきである。取締役会を合議制機関にしたのは、まさに取締役間の意見衝突、相互監視によって、最終的に調和された運営方針を確立させるためである。言い換えれば、株式会社にとって、「貴しとなす」ものは、一の派による取締役構成によって実現した取締役会中の平和的な雰囲気という「和」でなく、多数派株主と少数派株主との利益調整後の「和」と解すべきである。また、株式の自由譲渡性が強調されたのは、取締役会に自らの意思が反映できないという不満を持つ少数派株主がいつでも持株を譲渡して投下資本を回収し、会社から離脱できるから、累積投票による保護を特に必要としないとの理解であろう。このことは、投機的に資本を投下した中小株主にはあてはまる見解であるが、経営参加に意欲的である少数派株主に対する配慮をしていない見解であることは明白である。株式の自由譲渡性を理由に、累積投票制度を否定

するのは行き過ぎである。したがって、累積投票の比例代表的思想がそもそも取締役会に馴染まないとは言えず、会社法制に利用できる余地があると言うべきである。

㈢　会社法制における累積投票制度の欠陥

累積投票の特性三[25]と特性五[26]から、株式会社における累積投票制度に内在する欠陥が発見される。それは一定条件の下で、少数株主が自分の有する持株数に相応する権利の範囲を超過し、取締役総数の半数、あるいは半数以上を選任することに成功する可能性の存在である。それは株式会社制度における資本多数決原則に違反するものと考えられる。累積投票制度は資本多数決に対する修正であるとはいえ、その根本的精神に反することは許されない。よって、その欠陥は、立法或いは制度の進化によって治癒されない限り、株式会社における累積投票制度運用の理論上の致命傷となる。

四　日本会社法制における累積投票制度

㈠　日本における累積投票制度の立法沿革

日本において、昭和二五年改正前の商法には累積投票制度を認める規定がなかった。昭和二五年の商法改正は、アメリカの会社法制にならって様々な新制度を日本に導入した[27]。取締役の選任における累積投票制度はその一つである。導入の目的は、株主総会の権限を縮小し取締役・取締役会の権限を拡張したことに照応して一般株主の地位を強化することである。昭和二五年改正によって、株主総会から取締役会へ権限が大幅に移行された。それに照らし、同時に

累積投票制度を採用したのは、特定の大株主または大株主により選出されている経営者の専制支配を排除するために、少数株主の代表を取締役会に送り、企業経営にも参加させ、取締役会の専制を抑える機会を得せしめようとする意図がある。[28] 昭和二五年改正商法第二五六条ノ三第一項は「二人以上ノ取締役ノ選任ヲ目的トスル総会ノ招集アリタルトキハ株主ハ会社ニ対シ会日ヨリ五日前ニ書面ヲ以テ累積投票ニ依ルベキコトヲ求ムルコトヲ得」と規定して、累積投票請求権を単独株主権として認めた上で、第二五六条ノ四に「会社ハ定款ヲ以テ取締役ノ選任ニ付累積投票ニ依ラザルコトヲ定ムルコトヲ得此ノ場合ニ於テモ発行済株式ノ総数ノ四分ノ一以上ニ当ル株式ヲ有スル株主ハ前条第一項ノ請求ヲ為スコトヲ得」と規定した。即ち、会社は定款で累積投票によらない旨を定めることができるが、そのような規定に基づき、本来単独株主権とされていた累積投票請求権が定款により発行済株式総数の四分の一以上に当たる株式を有する株主の少数株主権となった。[29] 確かに定款による累積投票の完全排除は不可能となったが、「発行済株式総数の四分の一」という非常に高い割合の持株比率を要件にすることから考えると、累積投票制度を採用した意味は乏しいと評価できる。[30]

累積投票制度の商法への導入について、導入以前から、日本の実務界及び学界において消極論が多く見られ、抵抗が強かった。前記条文からも窺われるように、立法の態度も非常に消極的であった。実務の面から見ても、ほとんどの株式会社が定款によって累積投票制度を排除した。[31] 実際に累積投票が行われることはごく稀であった。立法側もこのような現実に順応して、規定の改正に踏み切った。昭和四九年商法改正の際に、昭和二五年改正商法第二五六条ノ三第一項を「二人以上ノ取締役ノ選任ヲ目的トスル総会ノ招集アリタルトキハ株主ハ定款ニ別段ノ定アル場合ヲ除クノ外会社ニ対シ累積投票ニ依ルベキコトヲ求ムルコトヲ得」に改定するとともに、第二五六条ノ四が削除され、定款の定めによって株主の累積投票請求権を全面的に排除することが認められた。[32] 累積投票制度そのものを日本商法において廃止してしまうわけではなく、依然として存続させておく点ではこれまでと変わらないのであるが、従来は、累

積投票の絶対的排除は許されなかったのに対し、定款による絶対的排除が認められた点に、大きな違いがある。[33]

平成一七年に制定された現行会社法は、累積投票制度について、昭和四九年改正商法の趣旨を受け継ぎ、定款による絶対的排除を認めている。制度を採用するか否かの判断を、完全に定款自治の領域におき、各会社自身の判断に委ねることとした。定款によって累積投票を排除することが常識化してきた今日において、日本会社法制における累積投票制度は既に風化してしまったと言ってよい。そのような結末となったのは、恐らく立法者側と実務界に共通する消極的姿勢のためである。[34] 設定当初から開店休業という状態になった日本会社法制における累積投票制度[35]の実務上の功罪を論ずることは、意味が乏しい。むしろ日本においての累積投票の法的性質に関連する問題を取り上げ、検討するほうに意義があると考える。

(二)　日本における累積投票制度に関する法律問題

1　累積投票と一株一議決権の原則

日本会社法第三〇八条一項（旧法第二四一条一項）には一株一議決権の原則が規定されている。累積投票が行われる場合、決議に参加する株主には一株につき選任すべき取締役の人数と同数の議決権が与えられるため、それが一株一議決権の原則に対する例外ではないかという疑問が生じる。この疑問に関して学説上の対立があった。従来の通説は例外でないと主張する。累積投票制度は、複数の取締役の選任を一括して一個の決議事項とし、その決議にあたって、一株につき選任される取締役の数だけの議決権を認め、かつ、その数の議決権をどのように集中または分割して行使してもよいとするものである。複数の取締役の選任を一括して一個の決議事項として取り扱うところに累積投票制度の特徴があることを強調し、一株一議決権の原則によって認められる数の議決権の行使方法が通常の選任方法と異なると見るべきで、一株一議決権の原則に対する例外ではないと解釈する。[36] それに対して、株主が自己の支持する一人

のために行使しうる議決権数がその持株数を超えることとなる場合にも、なお一株一議決権の原則の例外ではないといいきれるかは疑問であるとする見解がある。[37] そのほかに、通常の決議と取締役その他の選任決議とでは性質が異なるので、選任決議については、一株一議決権の原則の適用がないとの見解もある。[38]

私見によると、従来の通説の見解は、一見妥当であるものの、その解釈には欠点がある。単純に考えれば、選任されるべき取締役の数だけの議決権を個別に行使する場合とこれを一括行使する場合とを比較して、行使された議決権総数が結局は同数であるように受け止められるが、実質的に、累積投票における議決権行使の場合には、そのような単純計算が成り立たないと考える。特定の候補者に議決権を集中的に行使する反面、ほかの候補者に票が行かないこととなる。累積投票時における票の届かないことは、通常の決議においてその候補者に反対票を投じたことと同様な効果を作り出せる。つまり、累積投票時に、株主が特定の候補者に票を投じないことは、その者を落選させる意図によるもので、通常の選任決議において反対票を入れることに相当すると考えられる。累積投票の場合、議決権行使に当たって反対票という概念が存在しないが、通常選任決議における反対票を入れることによって達成する事実上の効果は依然として実現できる。選任されるべき取締役の数の議決権の行使には、特定数の候補者を当選させる効果以外に、他の候補者を落選させる効果も加算すべきである。よって、累積投票時の一議決権と通常決議における一議決権を比べると、累積投票時のその行使によって達成できる効果が大きくなる。[39] このような効果上の違いを無視し、累積投票時の一議決権と通常決議における一議決権とを同一視することを前提に展開する従来の通説は、やはり成り立たないものとなる。累積投票制度が一株一議決権の原則に反しないと解するのは、形式的なものに拘りすぎて、制度運用の本質を見抜けないこととなり、適切とは言えない。

また、現行会社法第三四二条三項の「第三百八条第一項の規定にかかわらず、……株主は、その有する株式一株につき、当該株主総会において選任する取締役の数と同数の議決権を有する。……」という文言から、累積投票制度は

法律により許された一株一議決権の原則の例外である、或いはそもそも累積投票に対して一株一議決権の原則の適用がないと解釈するのが自然である。その文言を通じて現行会社法における立法者の意思も窺われるのではないかと考える。立法者が明文により累積投票時の一株一議決権の原則の排除を強調したのは、累積投票時の一議決権と通常決議時の一議決権における効果の違いを認識し、累積投票制度における議決権行使の特殊性を認めた上で、制度運用における法的安定性を保障するためではないかと推測できる。

2　累積投票と議決権の不統一行使

株主の議決権行使は理論上統一的にされなければならないかという問題について、学説が分かれている。従来の通説は、不統一行使否定論[40]に立つものである。名義株主の背後に実質株主が存在する場合のいわゆる形式的不統一行使を除いて、実質的不統一行使に関しては、それを認めないと解している。一方、反対説によると、株式は株主たる人と離れて極度に物化し、各株式は同一の株主が有するとしても独立性を保持しているため、株式単位に議決権が行使されることに鑑み、その不統一行使を認めても理論上不合理ではないとされている[41]。現行会社法第三一三条（旧法第二三九条ノ二）の第一項で株主の有する議決権の不統一行使を可とするが、その第三項は、「株式会社は、第一項の株主が他人のために株式を有する者でないときは、当該株主が同項の規定によりその有する議決権を統一しないで行使することを拒むことができる。」と規定した。法条の内容からみれば、実質的不統一行使を認めない通説の論理を踏襲したものと考えられる。よって、現行法上、議決権の統一行使が間接的に要求されることとなる。累積投票の場合、株主が「一人のみに投票し、又は二人以上に投票して、その議決権を行使することができる」（会社法第三四二条三項）ため、議決権の統一行使の例外ではないかという疑問が生じる。

この疑問については、二つ以上の議案を一括して決定すると考えれば、本来、数回に分けて投票すべきことを便宜上一回に集めて投票するのであるから、法に要求された議決権の統一行使の例外と認めるべきではない[42]という説が妥

当と考える。株主は、その持株数に選任される取締役の数を乗じて得られる数の議決権をどのように分割して行使してもよいが、分割された各部分の議決権は、別々の候補者を可とする方向に行使されるのであって、一人の株主の議決権が内容的に矛盾する方向に分割して行使されるのでないと解すべきである。[43] したがって、累積投票は会社法第三一三条により間接的に要求された議決権の統一行使に反しない、不統一行使に当たらないのである。[44]

五　中国会社法制における累積投票制度

㈠　中国会社法制における累積投票制度の導入

中国では、二〇〇五年の会社法改正の際に、累積投票制度が導入された。[45] 中国会社法第一〇六条は以下の内容となる。「株主総会が取締役及び監査役を選挙する場合、会社定款の規定又は株主総会の決議に基づき、累積投票制を実施することができる。本法において累積投票制とは、会社の株主総会で取締役又は監査役を選挙する場合に、議決権のある株式一株につき、選出される取締役又は監査役の人数と同数の議決権があり、株主が保有する議決権を集中的に使用することができることを指す。」つまり、中国会社法上の累積投票制度は会社の私的自治に委ねられている。この立法趣旨については、中国人民代表大会常任委員会の立法説明では、特に言及がなかった。[46] 法案の起草者達の説明から判断すると、アメリカ及び日本などの先進国は既に強行法的な累積投票規定から任意規定に転換したように、任意規定のほうが採用各国において一般的であること、累積投票制度の実効性を発生させるためには、会社の株主構成に一定の要件が必要であり、すべての株式会社に対して累積投票制度を強制させるのは無益であること、との二点の理由が窺える。[47]

また、上場会社に関しては、特別な規則が設けられている。二〇〇二年の「上場会社治理準則」第三一条[48]により、上場会社全体に、取締役を選任する場合の累積投票制度の採用を呼び掛ける一方、支配株主の持株比率が三〇％以上の上場会社について、累積投票による取締役の選任を強制する。中国における累積投票に対する立法態度は、日本に比べて積極的であるように見える。

(二)　中国会社法制における累積投票の法的性質に関する問題

中国会社法においては、累積投票のできる選任決議の対象は、日本と違って、取締役及び監査役となっている。監査役にも累積投票による選出を認める。このことについては、同じ選任決議であるという観点から考えると、技術的には何らの支障もない。しかし、監査役会[49]の性質から判断すると、合議体である取締役会の構成員である取締役と異なって、監査役は単独で活動することとなるから、累積投票にある比例代表の思想と監査役は無縁である。取締役と同様な理論構成で[50]、累積投票による監査役の選任の妥当性を説明することはできない。あえて立法によって累積投票制度を監査役選任に適用した理由は、中小株主の権益保護をより重視するという立法趣旨以外に考えられない。

また、中国会社法（第一〇四条一項）は、日本法（現行会社法第三〇八条一項）と同様に、株主の議決権について、一株一議決権の原則を掲げている[51]。日本と同様に、累積投票制度と一株一議決権の原則の関係について、議論する余地がある。この点については、すでに分析したように[52]、累積投票時の議決権行使に特殊性があるため、累積投票制度は、一株一議決権の原則に反している、あるいは株主総会における選任決議はその特殊な性質によって、一株一議決権の原則の適用がそもそもない[53]と解するのが自然である。確かに、株主総会における選任決議は、境教授の指摘どおり、一般の総会決議と異なって、特殊な性質を有するものの、選任決議を通常の決議と一線を画して一株一議決権の原則の適用があるか否かを考えることに対しては、疑問がある。少なくとも、現行法上、選任決議をその性質上通常の決

議と区別して取扱っているわけではないから、そのような解釈は妥当性が欠けると言わざるを得ない。[54] よって、累積投票は一株一議決権の原則に反して、例外的な存在である。中国会社法第一〇六条における累積投票に関する規定は、第一〇四条一項に定める一株一議決権の原則と、条文上の衝突が起こることとなる。そのようなことは、累積投票制度が立法によって導入されたのであるから、会社法に条文を設けること自体に、一株一議決権の原則に対する例外を設けたのであって、それを認めるという意思が含まれていると解されるので、法的な解釈に何らの支障もないと説明できるが、日本会社法第三四二条三項のように、一株一議決権の原則との関係を法文によって明確にすることは、法の安定性という面からみると、有意義である。

次に、累積投票制度の仕組みとしては、投票の最多数を得た者から順次取締役に選任される。その点に関連して、中国会社法第一〇四条二項[55]に定める株主総会決議の過半数要件との関係が問われる。累積投票による取締役又は監査役選任の場合でも、過半数要件が要求されるか否かを考えなければならない。確かに、完全に過半数要件を外されると、ごく少数の票を得た候補者でも、取締役および監査役に選任される可能性が生じる。しかし、過半数要件の堅持は少数の票によって役員の選出可能という累積投票の中小株主に対する保護の効果を抹殺する可能性もある。実務的な面において、累積投票を実施する上場会社は通常、定款規定によって、累積投票によって当選する役員の得票数下限は、累積する前の議決権数の半数を下回ってならないと決めている。[56] しかし、累積する前の議決権数の半数という下限の設定は明らかに第一〇四条二項に定める株主総会決議の過半数要件とは別物で、過半数要件を変形するものではない。それは専ら定款自治の下で会社が規定したものとしか言えない。累積投票制度に過半数要件の適用がないと考えるのは一般的である。

㈢　累積投票制度の実務上の問題

累積投票制度の特性及び有効な運用を前提とすると、いくつかの法律的問題が生じ得る。また、前述したように、累積投票制度には、内在する欠陥があって、その欠陥を克服するために、何らかの方法による回避或いは修正が必要となる。

1　累積投票の運用環境について

前述したように、累積投票の実効的運用には、三つの前提要件が必要となる。つまり、少数株主による役員候補者を指名する議案提案権、少数株主に一定の持株比率のあること、少数株主の積極性との三点である。[57] 中には、法整備などによって短期的に改善できる部分もあるが、長時間を掛けて、根本から治すべき部分が大部分である。[58] したがって、短期的に改善されるものは少ない。それは現段階における累積投票制度の実効性の低下につながるが、累積投票制度の正当性を否定する理由にはならないと主張されている。[59] 本稿では、その正当性ではなく、専ら法律の問題点に焦点を合わせることとする。

まずは提案権について、役員改選の議題提案権および株主の役員候補者を指名する議案提案権は、一般の提案権と区別せず、中国会社法第一〇三条二項の規定により、「単独で、又は合計で会社の三％以上の株式を保有する株主は、株主総会開催の一〇日前までに……」行使できることになっている。上場会社の場合は、特別な規定が設けられていないが、政府当局は、候補者指名の議案提出に必要な持株比率を一％に下げる意向を有しているが、それはあくまでも模範的文書[60]の中に示した意見である。会社定款で特別な規定を設けない場合は、会社法の三％の要件に従うこととなる。また指名できる人数については、特に規定していないので、各会社の定款自治に委ねられている。

少数株主が一定の持株比率を確保することおよび少数株主の積極性の問題については、資本社会と会社統治制度の

進化にもかかわらず、簡易に事態の変化のないことを認識したうえで、特定の問題について改善意見が出されている。特に累積投票制度によって選出した少数派取締役の解任問題が批判の対象となっている。中国において、二〇〇五年改正前の一九九三年会社法には、取締役の解任に関して、「任期満了する前に、株主総会の決議によって正当な理由なく取締役解任することを不可とする」（一九九三年会社法第一一五条二項）旨が規定されていたが、現行会社法では、このような規定が削除されて、通常の決議によって、取締役の解任ができるようになった。つまり、単純な多数決によって、少数派保護を目的とする累積投票制度の成果を事後的に抹殺できるという論理の矛盾がある。少数派株主は累積投票によって自派の取締役を選出しても簡単に解任されることとなるなら、その積極性が損なわれるのではないかと指摘され、立法による修正が必要との意見が強く主張されている。[61]

2　累積投票の特性について

累積投票に対する数学的分析によって、五つの特性が明らかになったが、特性一は、累積投票制度の最大の意義であって、会社法制へのその制度の導入もそれに期待するためである。制度の他の特性も、制度の実用性に影響を及ぼしている。

特性二を利用して、累積投票の効果を減少させることは簡単に達成できる。一回の株主総会で選出すべき取締役または監査役の人数を少なくすれば、少数派株主による自派候補者の選出が困難になる。多くの中国上場会社が敵対的買収防衛策として期差選任の方法を採用している。中国会社法により、取締役の任期は、最長三年を超えてはならないと決められている。[62] よって、取締役の三年の任期を利用して、取締役の三分の一ずつが一年ごとに任期満了となるようにしておくと、理論上、累積投票の効果を最大限に抹消できる。それに加え、ほとんどの上場会社は、選任決議につき、「独立取締役の一定的比率の保持」を理由に、独立取締役と一般取締役の選任を別に行うように定款で決めている。これは累積投票の実効性を制限するためである。累積投票の効果を向上させるために、取締役と監査役の選

任を一括して行うようにすべきとの見解が多く見られる。[63] 確かに、一括選任によって、選出すべき役員の人数が増え、累積投票の特性二によって、少数派株主による役員の選出が容易になる。しかし、職能と立場がまったく異なる二種類の役員を混同して累積投票を行うこと自体が、非常に乱暴なやり方である。原理・原則を犠牲にしてまで累積投票制度の効果を増大させ、少数派株主保護を図ることは、妥当性を欠く。やはり累積投票の請求がなされたとき、取締役（及び監査役）全員の任期を一旦終了させることとし、取締役の全員改選を強制するような大胆なことをしないと、制度の趣旨が成就しない[64]というのは、実情を踏まえた議論と評価できる。なお、定款変更によって取締役または監査役の定員を法定の最低限に引き下げ、累積投票制度の効果を限定する方法に対しては、何の救済方法もない。

特性三、特性四及び特性五について、その発生は実務上ごく稀である。しかし、特性三及び特性五は会社法制における累積投票制度に内在する欠陥であって、病理が治癒されない限り、株式会社における累積投票制度運用の理論上の致命傷となる。中国において、少数株主が累積投票によって取締役会の半数、あるいは過半数を占めるような場合については、特に規定がない。このようなことの発生回避のためには、少数派株主の候補者指名提案権に関する規定の修正が有効である。最初から、少数派株主の指名にかかる候補者の数に制限を設け、その数を選任すべき役員総数の半数以下、かつ持株比率相当数[65]に制限すれば、多数決原則を覆すような事態を回避できることになり、累積投票の効果も充分保持される。

また、特性五に示されたように、累積投票制度を利用する際には、自分の権益（取締役選出権）を最大化するため、厳密な計算と注意が少数派株主と多数派株主の両方に求められる。制度自体の複雑さに加え、厳密な計算と注意も必要とされる。それには多大の作業を要する。それは恐らく実務上、累積投票制度が会社側にとって不気味な存在となる重要な原因である。中国において、このようなコストの負担をあえて上場会社に負担させ、累積投票を強制採用した。中国における「一株独大」[66]などの独自事情から生み出された大株主の専横と取締役会の有名無実化の深刻さが強

制採用の原因である。しかし、逆の立場で考えると、中国のこのような独自事情の下で、あまりにも無力となった中小株主が累積投票に要求されるコストを甘受してまで、団結して意思を会社経営に反映させようと行動することは、到底期待できない。

㈣　中国会社法制に累積投票制度を導入する意義

今日の会社法制には、少数株主の権益を保護する制度が多く組み込まれている。各国において、独立取締役・監査役、株主代表訴訟など、実効性が高いと認識される制度が、非常に重視されている。中国も例外ではない。当局はそれらの制度を立法或いは行政手段により確立させ、その実効的運用に努めている。それらの制度と比較すると、累積投票制度の実効的運用は、運用環境の状況に大きく制限される。そのうえ、累積投票制度の特性から、その効用に対する回避策が簡単に講じられることも前述のとおりである。そのため、アメリカ、日本などの先進国の会社法制においては、累積投票制度が衰退しつつ、ついに風化されたものと帰す。このような認識の上で、中国当局が、会社法制における累積投票制度に対して、どちらかといえば積極的な立法態度をとっているように見える。それは累積投票制度自身の実効性に着目し、少数派株主保護の効果を期待しているという公式的な見解によって説明されるが、明らかに説得力に欠ける。「上場会社治理準則」第三一条に規定された取締役選任の際に累積投票の強制運用（支配株主の持株比率が三〇％以上の上場会社のみ）に対して、一部の学者は、「中国の上場会社がこのような認識を踏まえた上で累積投票を導入することによって達成した唯一の成果は、管理機関である証券監督管理委員会の行政命令に従ったとの外形を取り繕ったことである」[67]と揶揄した。さらに悪意的に推測すると、積極的に累積投票の運用を押し広げる姿勢を持ちながら、その実効性の向上に関して何らの積極的規定を用意しない証券監督管理委員会も、累積投票を一種の飾りとして扱い、その実効性よりも少数株主保護を重視する姿勢のあることを強調することが真の狙いではないかと疑

われる。一見して、その疑いにも根拠があり、制度実効性の乏しさも現実である。しかし、私見では、単純に実効性の無さを理由に、制度の導入に批判的であることは、妥当ではない。累積投票制度の導入について、実効性以外の目的に、政府当局が期待していることがあるに違いないと解される。

中国の会社法制において、累積投票制度は、実効的運用よりも、存在することに意義があると考えられる。累積投票制度の実効的運用に必要とされる環境が不備である中国の資本市場において、現段階における制度の実効性への期待は、そもそも少ない。立法立案者に着目されたのは、制度の存在によって経営陣及び支配株主に対する間接的な抑止力が発動されることである。株式会社制度を国有企業存続の救済手段として導入した中国では、株式会社が市場から資金調達できるメリットに専ら目が向き、株主の権利保護を極めて軽視する伝統がある。支配株主（多くの場合は国有株主）が少数株主の権益を無視することに加え、少数株主自身も権利意識に欠け、投機的な投資者に転じてしまう。それは今日の中国資本市場の病の一つである。累積投票制度の導入によって、支配株主による経営陣選任の独占状態を直ちに打破することができないとしても、支配株主の専制的会社支配に変化をもたらすことができる。累積投票制度によって、少数派株主は、理論上自派の候補者を経営陣に送り込むことができ、完全な無力者から脱出する。特に支配株主の持株比率が三〇％以上の上場会社の場合、取締役選任の際に累積投票の強制運用が義務づけられたため、理論上、株主総会において、多数を占める支配株主と少数派株主の取締役選任をめぐる「喧嘩」が可能になる。累積投票制度はそのような「喧嘩」を予定した制度である。「喧嘩」が実際に発生するか否かを別として、支配株主は少数派株主との事前の利益調整、意見調整を通じて、その「喧嘩」を回避しようとすることが予想される。支配株主の少数派株主軽視という態度の改善および少数派株主自身の権利意識の芽生えによって、少数派株主の権益が従前より保護されることとなる。結局、伝家の宝刀は、抜かないことに意義があるというように、累積投票制度の実効的運用がなくても、制度の存在による経営陣及び支配株主に対する間接的な抑止力が発動される。それは当局が中国会

社法制に累積投票制度を導入した意義であると考えられる。

その上、中国の特殊な資本市場事情により、会社運営の各方面において少数株主保護の工夫が強く要求される。無論、少数株主の権益保護を含む資本市場の健全化を図るためには、地道な努力を欠かさず、長期的に取り組むことが必要となる。「ローマは一日にしてならず」であり、特効薬とする一つか二つの制度の導入に抜本的な効果を期待することは高望みである。実効性の優劣をつけて制度を選択するというよりも、可能な限り、多くの制度を取り入れ、少数株主の権益保護システムを完備させるほうが、正しい政策だと考える。その政策の下で、累積投票制度が導入されたのである。したがって、累積投票を一種の飾りと認識する見解は妥当ではない。現時点の中国会社法制では、累積投票制度は他の諸制度と同様に、少数株主の権益保護システムの一角を担う重要な存在である。

六　終わりに

累積投票のメカニズムに関する分析に基づき、累積投票制度の特性および実効的運用の前提を洗い出したうえで、会社法制における累積投票制度の法的性質を検討した結果、累積投票があくまでも資本多数決原則に対する修正で、その根本を覆すようなものでないと結論付けた。そして、その比例代表的な思想は取締役会の性質に鑑みて、必ずしも株式会社制度に馴染まないとは言い切れない。その効用は少数株主保護のみならず、株式会社自身のガバナンス強化にも及ぶ。しかし、その実効的な運用達成には前提があり、その前提を満たさない環境では、累積投票の効用が減少され、場合によって、無益な飾り物と成り下がる。

日本においては、すでに昭和四九年商法改正によって、定款による累積投票の完全排除が認められた。その改正について、田中誠二教授は「理念的には（累積投票制度を）採用の理由があると思われる。ただ、わが国の実状として

は、取締役会において冷静合理的な協議をなすことが困難なことが予想されるので、現状では、この改正もやむを得ない[68]」と指摘し、累積投票制度の排除は理想よりも現実を重視するためであったことが示されている。

中国では、政府当局が累積投票制度に対して、積極的な姿勢を示している。累積投票制度の実効的運用に必要となる前提および累積投票制度の効用を減少させる対抗策に対する規制の欠ける環境において、累積投票制度の実効性にはあまり期待できないのは事実である。そのため、累積投票制度の導入は、大株主の恣意的支配から少数株主の保護に力を入れるという政府当局の象徴的な色彩が強い姿勢表明のために利用されているとの批判がなされている。しかし、私見では、現段階の中国資本市場において、累積投票制度の実効的運用より制度の存在すること自体に意義があると考える。中国においては、現段階で最も急務とされるべきことは依然として株主構成の改善をはじめとする成熟した資本環境の構築である。その特殊な環境において、累積投票制度の導入は、少数株主の権益保護システムの完備に寄与し、一定の積極的な意義があり、中国資本市場の質の向上に寄与することとして評価すべきである。

まとめてみると、会社法制における累積投票制度は、非常に贅沢かつ脆弱な制度で、特定的な環境においてのみ実効性を有する。しかも、その効用は回避策によって簡単に弱められる。その理念自体は、会社法制にとって、積極的な意義を有し、利用できるものの、その運用の実効性に関して、懸念が多い。しかし、独立取締役・監査役、株主代表訴訟などの制度が積極的に運用される今日においても、累積投票制度を完全に葬り去るべきではない。少数派利益代表となる局外者を役員に入れるという意味において、累積投票制度には独特な効用があり、他の制度と並行するもう一つの少数株主保護の選択肢として認めるべきである。

（1）宮島司『新会社法エッセンス』第三版補正版（弘文堂、二〇一〇年）一七一頁。

（2）弥永真生『リーガルマインド会社法』第一二版（有斐閣、二〇〇九年）一二〇頁。

（3）政治選挙制度としての累積投票制度の起源はイギリスにあるとされる（孔祥俊『公司法要論』〈人民法院出版社、一九九七年〉二一一頁）。長浜洋一「累積投票」（『早稲田法学』一九六五年四一巻二号）七二頁によれば、アメリカにおいても、会社法制に導入された累積投票制度は、当時の政治における少数派代表の手段として提案された、下院議員の選挙に累積投票を定める提案から、借り受けたものと考えられる。

（4）島本英夫「累積投票」（『同志社商学』一九五〇年一巻三号）六八―六九頁によれば、一八七〇年イリノイ州憲法第一一章第三条「議会は法律を以て、会社の取締役若は業務執行者の凡ての選挙に於て、何れの株主も自己の有する株式数に応じ、選挙せらるべき取締役若は業務執行者と等しき数の者に付、自ら若は議決代理人に依り、投票する権利を有し、又は右株式を累積して、取締役数に自己の有する株式数を乗じたる数に等しき投票を一人の候補者に與へ、若は同様の原則に基き彼の適当と認むる数の候補者にそれを分配する権利を有することを、定めねばならぬ。而して斯る取締役若は業務執行者は他の方法に依りて選挙せらるるを得ない。」その後、当該憲法に基いて制定された同州事業会社法の累積投票を規定した第二八条第四項は、憲法条文と基本的に一致するが、累積投票の適用範囲とする「会社の取締役若は業務執行者の凡ての選挙」から「業務執行者」を除外した。ほかに、文末の「斯る取締役若は業務執行者は他の方法に依りて選挙せらるを得ない」との規定も削除した。

（5）一九世紀の末期まで、イリノイ州を始め、合計一五の州が州憲法或いは制定法により累積投票の採用に関する強行規定を設けた。その後、二〇世紀の半ば頃になると、その数が二三州に増えた。また、その頃では、累積投票を任意規定とした形で法律により採用したのは、デラウェア州を含む二三州であった（長浜・前掲注（3）、七四頁にある表Ⅰ、Ⅱ、Ⅲによる）。

（6）中国会社法では、累積投票制度の対象は取締役及び監査役の選任である。その詳細は後述する。

（7）特定数の取締役候補者を選出するために必要となる株式数を表す数式の研究については、アメリカの会社法学者ウイリアムスが先陣を切り、その数式を提示した（Charles M. Williams, Cumulative Voting for Directors (1951) p. 40-42）。それ以降の学者の研究については、必要に応じて数式に幾つかの変形を施したり、あるいは発展させたりすることがあるが、基本的にウイリアムスの研究を踏襲したものと解される。日本において、その数式を利用、あるいは検証したものとして、境一郎「累積投票」『株式会社法講座』第三巻（田中耕太郎編）、（有斐閣、一九五六年）一〇〇六―一〇〇七頁、長浜・前掲注（3）、八一―八八頁、中津晴弘「累積投票制度における少数派株主の取締役選任権」（『商事法務』一九九一年一〇月五日№一二六三）五三―五五頁、などが挙げられる。また、中国では、劉俊海「論股東累積投票権」（『環球法律評論』二〇〇三年

春季号）八八―八九頁、黄潔「累積投票制」（『金融法苑』二〇〇五年四期№六三）二五―二六頁、などがある。

（8）甲が新たな取締役の選出を独占しようとする場合、意図的に乙に残す取締役の数は〇となる。

（9）式を成立させるためには、$\frac{bt}{a+1}$ の最終値の小数部分を切り捨て、整数部分だけを式に表示させることを要する。それは取締役の選出という実務の性質を考えると、その最終値に小数点以下の部分がある場合、単にその値が整数部分単独で表す値より大きいことを意味し、小数点以下の部分の具体的な数値の如何は無意味である。

（10）表1のデータにより証明される。

（11）表2のデータにより証明される。

（12）表1の例に、一〇人中五人を占める場合の必要とする持株比率は四八％となる。仮定数値である総株式数及び選出すべき取締役人数が変動する場合では、その持株比率が変化に連動して変わるものとなるが、五〇％を切っていることは確実である。

（13）〇・五人の取締役の選出というのはナンセンスである。

（14）たとえば、表1で甲が一人の取締役を選出しようとする場合、甲の持株比率は必要最小限の一〇％で、有する議決権を全部その一人の候補者に投じることとする。乙は九人の選出を目的とし、有する九〇％の株式の議決権を九等分にして九人に投票する。この場合、すべての候補者の得票が同数となる。

（15）議決権行使される株式総数を一〇〇株と仮定し、選出すべき取締役数を一九人（中国会社法に規定された株式会社の取締役数の上限）にすると、一人の候補者を選任させる必要最小限の持株比率は六％となる。仮定した株式総数の値を増えると、その必要とされる持株比率が減少するが、五％を下回ることがない。

（16）河本一郎『現代会社法』新訂第九版（商事法務、二〇〇四年）三三―三五頁。

（17）倉沢康一郎「株式会社と私的自治」（『法学セミナー増刊・現代の企業』、一九八〇年）一三三―一三四頁。

（18）倉沢・前掲注（17）、一三四頁。

（19）日本法においては、取締役非設置会社の株主総会は依然として万能機関であるとされる。

（20）石井照久「新株式会社法における多数決の反省」（『法学協会雑誌』一九五〇年六月六八巻）五四六頁。

（21）石井・前掲注（20）、五四六頁。

（22）山本為三郎『会社法の考え方』第八版（八千代出版、二〇一一年）一八九頁。

(23) 鈴木竹雄　竹内昭夫『会社法』第三版（有斐閣、一九九四年）二六九頁。
(24) 本文二の㈡を参照。
(25) 本文二の㈡を参照。
(26) 本文二の㈡を参照。
(27) 昭和二五年の商法改正には、①株式会社の資金調達の便宜を図るための授権資本制度、無額面株式の導入、②外資導入を容易にするための外国会社に関する規定の改正、③株式の民主化を増進することとの関連における株主の地位の強化という三つの主要立法理由があって、それらを出発点として最終的に法改正によって実現したのは①授権資本制度の採用、②無額面株式の採用、③株主地位の強化、④株式会社機関の権限の変更の四点である（田中誠二『確定改正会社法解説』〈千倉書房、一九五二年〉一一―一三頁）。
(28) 丑場直道「累積投票制度の改正と実務への適用」（『商事法務』一九七三年六月№六三二）三頁。
(29) 上柳克郎『新版注釈会社法（6）』（編集代表：上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫）（有斐閣、一九八七年）四五頁。
(30) 境一郎「累積投票制度の改正案について」（『商事法務研究』一九七一年二月№五四九）四頁によれば、「累積投票制度を極めて実効性のないものにしてしまったことは事実である。株式が極度に分散している近代的大会社においては、発行済株式総数の四分の一にあたる株式を有するということは、それこそ会社の全支配権を把握するに等しいであろうし、また群小のいわゆる閉鎖的株式会社にあっては、事実上は一人会社とみるべき場合が相当数あり、そのような会社においては定款で累積投票請求権を排除すること自体が無意味である」と説明されている。
(31) 昭和四五年一〇月二六日の経団連理財部の調査によると、経団連会員会社五八九社のうち五八八社が定款で累積投票を排除していたのである（田邊明「商法の一部改正法律案追加項目の解説」〈『商事法務研究』一九七〇年№五四〇〉三二頁）。
(32) 倉沢康一郎「累積投票制度の改正」（『税経セミナー』一九七三年№二二六）一一八頁によれば、その法改正に対して、「累積投票請求権が多数決原理の支配の下で少数派株主の保護をはかる制度であってみれば、この制度を採用する以上は、本来、定款自治によるその排除とはなじまないものであった」という指摘がある。つまり、多数決原理の修正たる制度を多数決によって奪いうるとすることは論理的矛盾であると説明されている。
(33) 堀口勝「累積投票制度に関する若干の考察」（『東洋法学』二〇一〇年七月五四巻一号）九三頁。
(34) 累積投票制度が日本において実益性の乏しい制度に堕ちる理由について、多くの学者が論じている。小林俊明「コーポレ

ート・ガバナンスにおける累積投票制度」（『私法』一九九九年№六一）二九四―二九五頁、丑場・前掲注（28）、三頁、長浜・前掲注（3）、九二―九三頁、中津・前掲注（7）、四九―五〇頁を参照して概括すると、その理由は主に①累積投票は特定利害関係者の一味を選出する。このことは会社の全利害関係者を代表するという取締役会の本来の機能と矛盾する。②異分子の混入により取締役会内部の不一致対立を招来して会社経営の円滑を阻害する。③労働組合運動が取締役会に波及する恐れがある。④信頼できない取締役は、情報を漏らすかもしれない。⑤累積投票制度利用を種にして買い占めた株式を経営者に高く売り付ける恐れがある、などが挙げられる。このような理由は当時日本の産業界が外資の侵食に怯えるという時代背景の下において考えるべきである。当時、目前に控えた国際的資本取引の自由化が実現すると、外国人あるいは外国企業が累積投票制度を利用し、日本企業に経営者を送り込むことができることになり、それによる混乱が産業の発展を阻害するという認識が、実務界にとどまらず、学界においても普遍的であった（中津・前掲注（7）、四九頁）。

(35) 「……もし当時わが国が占領下という特殊な地位におかれていなかったならば、あるいはこのような制度は陽の目をみなかったかも知れない……」、このような歴史的な背景から、日本においての累積投票制度に対する消極的な立法態度に頷ける（境・前掲注（30）、三頁）。

(36) 上柳・前掲注（29）、四六―四七頁。同説、田中誠二『三全訂会社法詳論』上巻（勁草書房、一九九三年）五八一頁。鈴木・前掲注（23）、二六九頁。

(37) 実方正雄『改訂会社法学・二』（有斐閣、一九五二年）二六二頁。

(38) 境一郎教授は、選任決議に①選任が必ず行われなければならないという性格を持つことと②数人の選任が同時に行われ得ることという二つの特徴に注目し、「具体的な選出方法が定款で定めてあればそれが会議体にとって合理的でありかつ公益上認められるべきものである限り差し支えないものというべく」と主張する。よって、選任決議については、一株一議決権の原則や議決権の統一行使性の原則の適用がないという結論に達した（境・前掲注（7）、一〇一八―一〇二二頁）。

(39) たとえば、累積投票によって四人の候補者から三人の取締役を選任する場合、一株に付き候補者の一人に三票を入れることとしたら、実際に達成される効果が、通常決議の場合の六回の議決権行使（一人の候補者に対して三回にわたり賛成票を入れることに加え、他の三人の候補者に反対票を入れるものと看做す。合計で六回の議決権行使となる）に相当するものと考える。確かに、そのように、反対票の観念を用いて累積投票時の議決権の特殊性を説明することに、一定の困難があり、その観念の必要性も疑わしいと考えられるが、累積投票制度の実質的効果から考えれば、その観念にも一理がある。累積投

票時の議決権の特殊性に対する一種の擬制的な説明として意義がある。

(40) 不統一行使否定論の中でも、理論構成の相違によって見解が分かれる。田中耕太郎博士及び松田二郎博士によれば、株主の地位が一人につき一個しかない、その議決権も分量上の大小があるが、一個のみとなる。そもそも不統一行使は理論上あり得ない（田中耕太郎『会社法概論』改版〈岩波書店、一九六五年〉四七七頁、松田二郎『会社法概論』〈岩波書店、一九六八年〉八三―八四頁）。一方、田中誠二博士によれば、複数の株式を所有する株主は、複数の議決権を有するが、一つの議案について複数の意思表示をすることが矛盾であるため、議決権の不統一行使を認めないこととなる（田中誠二『新会社法論（上巻）』〈勁草書房、一九五一年〉二三六頁）。

(41) 大隅健一郎・今井宏『新版会社法論中巻Ⅰ』（有斐閣、一九八三年）四二―四三頁。結論同旨、竹田省「株主の議決権の不統一行使」（『法学論叢』一九六六年一月二二巻五号）六三六―六五二頁、阪埜光男「個人株主による議決権の不統一行使」（『法学研究』一九六五年一二月三八巻一二号）六五―一〇七頁。

(42) 田中・前掲注（36）、五八一頁。

(43) 上柳・前掲注（29）、四七頁。

(44) 境教授の理論によると、議決権の統一行使の原則も一株一議決権の原則と同様に選任決議についての適用がないとされる。よって、例外であるか否かという議論は、そもそも不要である。前掲注（38）を参照。

(45) 会社法への導入に先立って、中国においては、地方レベルで制度の試行が行われた。その例として、「広東省株式会社組織機構規則（試行）」（一九九二年）第九九条、「海南経済特区株式会社条例」（一九九三年）第九七条は、株式会社の取締役選任決議において、累積投票制度の採用を認めた。ただし、いずれも任意規定に止まった。また、適用範囲を上場会社に限定すると、二〇〇二年の「上場会社治理準則」（中国証券監督管理委員会・中国国家経済貿易委員会共同制定、証監発［二〇〇二］一号文件）に累積投票制度に関する規定が設けられた。

(46) 中国二〇〇五年会社法は二〇〇五年一〇月二七日に、第一〇回全国人民代表大会常務委員会第一八回会議で可決された。

(47) 「公司法釈義」編写組『中華人民共和国公司法釈義』（中国法制出版社、二〇〇五年）二〇六―二〇七頁。編写組は中国人民代表大会常務委員会所属の法制工作委員会のメンバーで、直接二〇〇五年会社法の起草改訂に参加した者によって構成された。

(48) 「上場会社治理準則」第三一条は、「取締役を選任する場合は、中小株主の意見を充分に反映させるべきである。株主総会

の取締役選任決議について、積極的に累積投票制度を採用するように勧める。支配株主の持株比率が三〇％以上の上場会社について、取締役の選任は累積投票によるべきである。累積投票制度を採用する会社については、会社定款に累積投票制度に関する細則を設けるべきである。」と規定する。

(49) 中国会社法第一一八条により、株式会社には監査役会を設置する義務があり、その構成員は三人以上とする。

(50) 本文三の㈡を参照。

(51) 中国会社法第一〇四条一項は、「株主は、株主総会に出席するとき、保有する一株につき一個の議決権を持つ。但し、会社が保有する自己株式には議決権はないものとする。」と規定する。

(52) 本文四の㈡の1を参照。

(53) 境・前掲注（38）を参照。

(54) 田中・前掲注（36）、五八一頁。

(55) 中国会社法第一〇四条二項は、「株主総会が決議を行うときは、総会に出席した株主が保有する議決権の過半数によって決しなければならない。……」と規定する。

(56) 上海、シンセンの両証券取引所のホームページに公告されている上場会社の累積投票実施細則に対する分析から出した結論である。

上海証券取引所HP：http://www.sse.com.cn/sseportal/ps/zhs/home.html

シンセン証券取引所HP：http://www.szse.cn/

(57) 本文二の㈢を参照。

(58) たとえば、非流通株改革、国有企業の民営化などによって、国有株主による独占的支配の改善を図ること、成熟した機関投資家の育成および海外からの誘致、中小株主に権利意識を植え付けることなどのような改善は累積投票制度の効果の増大につながるが、本稿では、触れないこととする。

(59) 黄潔・前掲注（7）、三〇―三一頁、李学成「論累積投票的適用与改善」（『法制与経済』二〇〇九年三月№一九七）六八―六九頁、于家姝「略論累積投票制度及在公司法上的適用」（『当代法学』二〇〇三年五期）六九―七一頁。

(60) 「累積投票制実施細則建議稿」（上海証券取引所、二〇〇五年三月三〇日）。

(61) 李勇軍「解読公司累積投票効用之仮設」（『東方法学』二〇〇九年六期）五九頁。李学成・前掲注（59）、六九頁。劉俊

海・前掲注（7）、九〇―九一頁。

（62）中国会社法第一〇九条により株式会社の取締役の任期について第四六条の規定が適用される。第四六条には「取締役の任期は会社定款によるが、任期は一期三年を超えることができない、取締役の任期が満了し、連続して選出された場合は再任することができる。」と規定されている。

（63）劉俊海・前掲注（7）、八七頁、王軍武「我国股分有限会社累積投票制度法律理論与実務問題研究」（『貴州大学学報』二〇〇九年九月二七巻五期）三〇頁、劉恵芹「論公司累積投票制度的立法完善」（『北方経貿』二〇〇六年№二五八）四六頁。

（64）中津・前掲注（7）、五七頁、堀口・前掲注（33）、一〇五頁。

（65）選任すべき取締役又は監査役の人数と少数株主の持株比率の積になる数である。小数点以下は切り捨て、一未満の場合は一とする。

（66）「一株独大」とは、中国の企業における国有株主の所持株式の総株式数に占める割合が五一％を超えて、会社運営に関して絶対的に支配権を有する現象と、筆頭株主である国有株主の所持株式が全体の五一％を超えないが、第二株主のその比率を大きく上回り、また中小株主があまりに分散しているため、国有株主が実質的な支配権を有する現象を指す経済用語である。

（67）王静　劉燊「上市公司董事与監事的選挙累積投票制」（『新東方』二〇〇六年三月）三三頁。

（68）田中・前掲注（36）、五八〇頁。

王　偉杰（おう　いけつ）
所属・現職　慶應義塾大学大学院法学研究科後期博士課程
最終学歴　慶應義塾大学大学院法学研究科前期博士課程
専攻領域　商法、会社法