

関西学院大学 研究成果報告

2021年5月24日

関西学院大学 学長殿

所属：法学部
職名：教授
氏名：近藤光男

以下のとおり、報告いたします。

研究制度	㊦特別研究期間
研究課題	電子化に向かう株主総会の機能とその限界
研究実施場所	法学部研究室
研究期間	2020年 10月 1日 ～ 2021年 3月 31日 (6 ヶ月)

◆ **研究成果概要** (2,500字程度)

上記研究課題に即して実施したことを具体的に記述してください。

日本法および米国法について、今日までの法規定や裁判例、学説を検討し、今後の株主総会のあり方を模索した。研究方法としては、株主総会の電子化の現実と将来展望、およびその意義と限界を検討した。第一に、電子化によって株主総会の実態が変わり得るか検討した。次に、電子化後の株主総会の役割はどうあるべきか。最後に、電子化後の株主の権利はどうあるべきか検討した。このような研究によって以下のような成果を得られた。

I 株主総会の電子化の流れ

わが国会社法制では、株主総会の電子化が段階的に進められてきた。まず平成13年商法改正では、電磁的方法による議決権行使が認められた。令和元年の会社法改正では、従来書類に記載された情報等をも、電磁的方法によって株主に提供する措置（電子提供措置）をとることが、定款で定めれば会社に認めることになった（325条の2）。そこで、さらに進めて現実に特定の場所で会合を開くのをやめて、株主総会の議事・審議、議決も電子化することも検討されることになるのは自然であった。とりわけ感染が急拡大した新型コロナウイルスの下では、密集した会合を避けることが求められたことから、バーチャル株主総会の要望も高まった。アメリカの州会社法ではこれを認めているものが多い。しかし、わが国の会社法では、株主総会は「場所」を決めて招集することが求められており（298条1項1号）、場所を定めずに株主がオンラインのみで出席する方式はとれないと解されてきた。そこで、現実に物理的な場所で株主総会は開催する一方で、そこに出席できない株主には、オンラインで出席（または傍聴目的の参加）するという追加的な手段を提供することが検討された。

ただ、コロナ禍での一時的な問題としてではなく、長期的な視点からオンライン総会の是非が問われる。アメリカでは2000年のデラウェア州を皮切りに、多くの州法がオンライン総会を認める。従来でもバーチャルのみの総会を認める州は少なかったが、コロナ禍はこのようなオンライン総会の各州法への普及を早めたと言える。しかし、必ずしも多くの会社でバーチャルのみの総会を開催しているわけではない。もちろんオンライン総会の技術的な課題も少なくはないが、技術の発展によりそれを乗り越えることは不可能ではないと思われる。法的には、経営陣による濫用問題への対応が求められ、株主の確定、議決権行使の機会確保、記録の保存にはとくに注意を向ける必要がある。

また、わが国において、総会参考書類の電子化は、情報分析能力を持つ機関投資家には有益であったが、一般株主にはその影響は不明であり、総会自体の電子化は、一般株主の積極的参加をどこまで促進する結果になるのか、その際に会議体の一般原則はどこまで妥当するのか、電子総会は運営の問題等で総会決議の瑕疵訴訟を引き起こす可能性は大きいといった課題は残る。

II 総会の現状と課題

電子化が進む中で、そもそも株主総会のあり方についても再検討が求められる。従来一般株主は、総会に積極的に参加することなく、無関心であるとされた。この点に関して、電子化は株主の参加を容易にするとは言えるが、そのことが必ずしも参加株主を増大させることになるわけではない。そもそも株主は情報の非対称性や集団行動の問題から自らを守る行動が十分にとれるわけではない。個人投資家は議決権行使から大きな利益は得られず、行使のインセンティブが少ない。参加には時間やコストがかかる一方で、それだけかけても会社の意思決定に影響を与えられない。意味のある投票をするには、事前に複雑で膨大な量の資料を読まなければならないとも言える。一般株主が無関心となることも不合理とは言えないのである。

一方で、アメリカでは近年機関投資家の株式保有が増加し、個人投資家の所有が減少してきた。日本でも機関投資家の比率が増加している。近年株主の活動が目立つのが株主提案権行使である。アメリカの株主提案は勧告的なものであるが、多くの株主が支持する場合には経営陣への圧力となる。機関投資家のみならず個人株主が株主提案を利用することも多くなっている。機関投資家は洗練された監視者として行動し、コーポレートガバナンスに影響を与える。

Ⅲ 株主と株主総会の機能

会社法の規定の多くはいわゆる代理コストの削減を狙ってきた。この意味から、株主の総会における議決権も、代理コスト削減のメカニズムの一つと理解できる。株主の議決権は、経営者に株主への責任を果たさせるための手段である。また、取締役が行使する権限の正統性は株主の株主総会における議決権にかかっている。しかし、株主総会の機能はこのような議決権行使の場に留まらず、決議に向けた審議の場、経営陣と株主の対話の場、株主への情報提供の場としても意図されている。

もちろん株主の無関心や、所有と支配の分離の強化により、株主総会は権限縮小の歴史を経てきた。電子化によって株主が参加しやすくなったからといって、株主の権限を増加させることが望ましいとは限らない。公開会社においては、業務執行に関わる事項も総会で決定させることが望ましいとは言えず、現行法のように、取締役会設置会社を選択したならば、その会社の株主総会の権限、決議事項は制限されるとする規定は維持すべきである。

わが国の裁判所は決議取消事由の存否を通して、株主総会での質疑応答の機会を実質的に確保してきたが、一方で、従来から決議取消訴訟が過剰な株主のコミュニケーションを阻害しているとの指摘も見られ、電子化された総会においては決議の瑕疵の捉え方を再検討する必要がある。

Ⅳ 株主以外の利益

株式会社は営利法人であり、株主への利益の分配を目的とする。このことから、株主会社には株主利益最大化原則があるという立場が従来の通説である。株主総会のあり方の議論も、株主利益最大化原則が背景にあった。電子化した株主総会において、株主が積極的に参加するときには、取締役ではなく株主が、今よりも会社の意思決定を行うことが望ましいという考えも出るかも知れない。

しかし、様々なステークホルダーの利益に関わる決定について、総会が最高機関性を維持できるのだろうか。株主利益最大化原則は維持すべきなのか検討の必要がある。もしも株式会社の存在意義が、株主利益の実現だけではなく、社会での位置づけが重要視されるのであれば、株主の権利との調整が必要となる。株主利益最大化は最終目標ではなく、目標はすべての会社関係者の利益の最大化である。しかし、株主はステークホルダーの利益についての情報に欠けているし、交渉する能力もないのである。株主利益最大化基準はそれだけでは不十分であり、ここに株主総会の機能の限界がある。

以上

提出期限：研究期間終了後2ヶ月以内

※個人特別研究費：研究費支給年度終了後2ヶ月以内 博士研究員：期間終了まで

提出先：研究推進社会連携機構（NUC）

※特別研究期間、自由研究期間の報告は所属長、博士研究員は研究科委員長を経て提出してください。

◆研究成果概要は、大学ホームページにて公開します。研究遂行上大学ホームページでの公開に支障がある場合は研究推進社会連携機構までご連絡ください。