

# 業務上の議決権代理人を通じた 議決権行使の制限

——ハム高等裁判所2012年10月8日判決を題材に——

藤 嶋 肇

## 1. はじめに

近時、資格授与株主 (Legitimationsaktionär) を通じた議決権行使につき、それにまつわる紛争が顕在化している<sup>1)</sup>。この議決権行使方法は一般的なものではあったが、しかし株式法上に明文の規定が少なく、確かに不明確な部分が少ないとはいえないものであった。本判決は、会社に指名された議決権代理人が業務上の議決権代理人に該当しうるか、すなわち資格授与株主として議決権を行使しうるかという論点に関する判決であるが、一連の資格授与株主の議決権行使にまつわる問題について一定の判断を示したものとして重要性があると考えられ、ここに紹介する。

## 2. ハム高等裁判所2012年10月8日判決<sup>2)</sup> の紹介

### 2.1. 事実の概要

被告は株式会社であり、材料および工業製品の製造および販売に従事している。原告はここで問題となっている株主総会の時点で被告会社の約480万株を保持していた。これは、被告会社の基本資本への参加として約37%に相当する。原告の要求で、2010年2月16日に被告会社は臨時株主総会を招集した。議事日程は監査役会構成員である Dr. I2 およびその次席代表者 I の解任その他であった。

株主総会の体制は、先に行われた株主総会におけるのと同様に、専門の株主総会運営サービス会社である“PR im I4 AG”によって実施された。その唯一の取締役会構成員がUである。これは、被告会社によって指名された議決権代理人として株主総会に参加し、欠席した株主の部分の議決権を行使した。議決権行使書番号319-321, 326および361-363に関しては他主占有者 (資格授与株主) として、それ以外は代理権者として行使した。またSおよびCは“PR im I4 AG”の職員であるが、相当の範囲で欠席株主の議決権を用いた。

1) 最近の状況について Bayer/Scholz, Der Legitimationsaktionär -Aktuelle Fragen aus der gerichtlichen Praxis, NZG 2013, 721

2) OLG Hamm, Urteil vom 08. 10. 2012 - I-8 U 270/11 BeckRS 2013, 03219; 原審は LG Dortmund, Urteil vom 15. 09. 2011 - 18 O 33/10; なお上告審は BGH, Beschluss vom 05. 02. 2013 - II ZR 318/12. 訴訟は原告の破産により中断した。

その際、同時に一部は資格授与株主として、一部は代理権者として振る舞った。

株主総会では全部で1176万723個の株式が存在した（基本資本の91.168%）。被告会社定款第21条に従い被告会社の普通株式は株主総会において一個の議決権を有する。

株主総会の場で、株主Tはいわゆる議事日程6を提案した。それは監査役会議長であり総会議長であるI2を解任し、その代わりに監査役員であるE2を総会議長として選任するものであった。提案は631万8376個の否と512万2387個の賛によって否決された。議事日程1, 3, 4, 5についての原告の提案は、同様にそれと比する投票結果によって否決された。被告の上述の提案の内容及び正確な議決権行使結果に関して、議事録に記録されている。

U, S, Cは株主T及び原告のすべての提案に関して否の投票を行った。

その訴えにより、原告は2010年2月16日に行われた被告会社の議事日程6, 1, 3, 4, 5についての臨時株主総会決議の無効の確認及び、推定された事実関係の下でなされたであろう決議の積極の確認を求めた。

原告は以下のように主張した。：全体としてなされた決議は規則に基づいて成立していなかった。なぜならば、U, SおよびCの議決権は、考慮されることが許されなかっただろうからである。Uと並んで、SおよびCは被告会社の議決権代理人として評価される。なぜならば“PR im I4”の職員であり、それゆえUの指揮命令に服していたからである。会社の議決権代理人は、その議決権行使に関して事前に具体的な株主による指示を与えられていた場合にのみ有効に株主の議決権を行使することができるのである。ここで問題になっているのは全く、もしくは少なくとも十分な方式で行われてはいない。U, C及びSは資格授与株主として振る舞った限りでいえば、それゆえに相応する議決権行使は無効である。なぜならば、会社によって指名された議決権代理人は同時に資格授与株主となることはできないからである。それゆえにU, C及びSの議決権は考慮されることは許されず、争いのある決議については有効な過半数を得て成立しているとは言えない。（中略）

一方、被告は以下のように主張して訴えの棄却を求めた。

例外なくすべての決議は規則に従っておこなわれた。とりわけUによる被告会社の議決権代理人としての議決権行使は有効であった。株主が、被告会社の議決権代理人としてUをその代理を委託したのであったならば、株主らは彼にその投票行動に関する十分な具体的な指示を与えたであろう。他主占有者としてUが委託された限りでは、株主の指示は必要がなかった。S及びCによる議決権の行使は問題点がなく有効である。なぜならば、これは被告会社の議決権代理人ではなかったからである。仮に彼らが被告会社の議決権代理人と評価されることがありうるとしても、結果として全く異なることはないであろう。なぜなら代理人としての投票行動についての彼らの代理権は、株主らの具体的指示に基づいて存在し、資格授与株主としての議決権行使は指示の付与とは独立して許されているからである。（中略）

地方裁判所は訴えを棄却した。決議はそれぞれ規則に基づいて成立したと根拠づけた。議決権行使書番号124, 315, 319-321, 326及び361-363についての議決権はUによって規則に従って行使された。議決権行使書319-321, 326及び361-363との関係ではUは資格授与株主

として振る舞ったことに異議を唱えられるものではない。なぜならば会社によって指名された議決権代理人に、自己の名で議決権を行使することを授権することは法的に許容されているからである。(中略)

この判決に対して原告は控訴した。理由について原告はその第一審で申し立てた内容を反復し、より詳細に主張した。補充的に原告は株式法135条8項に基づくUによる資格授与株主として振舞った投票の有効性を申し立てた

## 2.2. 判決理由

控訴審判決は第1審判決を一部破棄し原告の請求を認容した。

「原告の取消権限は株式法245条1号に基づき根拠づけられる。原告は被告会社の株主であり、株主総会におけるすべての決議に反対した。株式法246条1項の提訴期間は維持されていた。」

「争いの対象となっている2010年2月16日の被告会社の株主総会決議は、法令に違反する。それゆえ、原告の取消に応じて無効の宣言をする(株式法243条1項)。なぜならば、投票結果の確認が誤った方法において行われたからである。」

「投票結果の確認が誤っているのは、考慮することのできない議決権を合わせて計上しているからであり、この議決権なくしては他の投票結果を導くからである(重大性及び決議への影響)。この前提条件は、すなわち、Uにより資格授与株主として振る舞われた投票には135条1項1文および8項に従うと無効であることに存する。」

「株式法135条8項によると、規定の第1項から第7項までは業務上株主に対して株主総会における議決権の行使を提供する者等に対する意味で適用される。“PR im I4 AG”はこの前提条件にあてはまる。この意味における業務上の提供とは相応する者が繰り返し議決権代理人としてのみ時々行為をするのみならず、株主のためにすることを意図していることを前提としている(略)。この場合の問題となっている株主総会の時点におけるDの関係でもある。なぜならば、これは株式会社の株主総会の専門的運営を提供していた“PR im I4 AG”の唯一の取締役であるからである。被告の自身の事実の主張によると株式会社の株主総会の構成員等に議決権の行使についての代理権を提供することは“PR im I4 AG”の通例のサービスに属していた。ここから、同時に“PR im I4 AG”は株主に対する相応する代理権の授与を求めていたことが推論される。Uの人物に関しての繰り返しの意図は、彼が被告会社によってこの争いのある株主総会に対してのみならず、2010年9月28日の続く株主総会に対しても議決権代理人として指名されていたことを例にして示される。それゆえ、この2010年2月16日の問題となっている株主総会の時点でUの側に必要な繰り返しの意図があったことは疑いなく認められる。」

「株式法135条8項の枠内でさらに議決権代理人の行動の有償性が要求されるという見解の下でも(略)、この前提条件は同時に満たされている。なぜならば控訴審における被告会社の主張によると“PR im I4 AG”は被告会社によってその活動に支払いがなされていることは自明だからである。」

「株式会社135条8項の適用可能性は、Uがここで問題となっている株主総会で被告会社によって指名された議決権代理人として振舞ったことと矛盾するものではない。この際相応する会社の構成員が問題となっている場合（略）、もしくは議決権代理人が相応する会社の株主総会にもっぱら助力している場合（略）には、確かに株式会社135条8項は会社によって指名された議決権代理人には適用がない。そこに導かれるかどうかは、未確定であるといえる。なぜならばUは被告会社の構成員でもなく、被告会社の株主総会に議決権代理人としてもっぱら行動したわけでもないからである。前述の例外的な場合のほか、一般的な観点からは135条8項は会社によって指名された議決権代理人に適用可能である（略）。株式会社135条8項の本文からは、会社によって指名された議決権代理人が規定の適用範囲から排除されるということを読み取ることはできない。規定の目的論的限定には理由がない。なぜならば、業務として振舞う会社によって指名された議決権代理人が、会社によって議決権代理人として指名されていない業務上の株主の代理人より厳格でない規定に従うべきであるという理由を見て取ることができないからである。株式会社135条8項の他の適用事例では必ずしも当然生じる可能性があるわけではない利益相反の危険が、会社によって指名された議決権代理人の場合追加的に存在する。この利益相反の危険は会社によって指名された議決権代理人の介入に際して、定期的に会社の当局と格別に近い関係に立つということから認められる。このことはまた、会社の構成員のためではなく、第三者のために行為する場合にもまた妥当する。この場合には会社の議決権代理人は会社とのこの活動およびその繰り返しに向けた有償の契約に基づいて、業務上の関係の継続に経済的な利益を有する可能性がある。この利益状況は株式会社136条2項の規定の趣旨に反して、議決権代理人が会社の当局の意向にしたがって株主総会で役割を演じることがあるという危険を基礎づける。この利益状況に直面して、会社によって指名された議決権代理人を、一たとえこれが第三者のための行為であるとしても一株式会社135条1項から7項までの厳格な要求に服させることに格別の必要性が存在する」

「被告会社の見解に反して、立法者の意思に会社によって指名された議決権代理人が株式会社135条8項の適用領域から排除されるということを見て取ることができない。立法理由によると株式会社135条8項における“業務上の行為者”の採用によって、営業目的で株主のために議決権を行使する業務上の株主代理人を、株主団体と同等の立場に立たせる（略）。また、会社によって指名された議決権代理人は、彼を指名した会社の構成員でなく、他の会社の株主総会に議決権代理人を買って出ている場合であっても、議決権代理を事業目的で営むことができる。」

「株式会社135条1項1文の趣旨に即した適用は、Uが欠席株主の議決権を資格授与株主として行使することは許されないという結論を導く。株式会社135条1項1文に従えば、金融機関は自身に属さず、株主名簿にその所有者として登録されていない株式の議決権を代理権が与えられた場合にのみ行使することができる。ここから、一般的な解釈に従って、資格授与の方法における金融機関を通じた議決権行使の不許可が導かれる（略）。なぜならば資格授与株主は、その議決権を代理人として他者の名において行使するのではなく、

株式法129条3項に従い自己の名で行使するからである。株式法135条8項の示す人的範囲についての株式法135条1項1文の趣旨に即した適用は、これらの人物に資格授与株主としての議決権行使を全般的に不許可とするという結論に至る（略）。株式法135条6項の例外的な場合は、ここでは関係しない。」

「株式法135条1項1文、8項に対する違反により、Uが資格授与株主として投じた議決権は無効である。株式法135条7項によると、135条1項2文から7文、2項から6項までに対する違反は議決権行使の有効性に影響を及ぼさない。ここから、反対解釈により135条1項1文に対する違反は議決権行使の無効が導かれる。Uが議決権行使書番号319, 320, 321, 326, 361, 362, 363についての議決権を資格授与株主として行使したため、争いのある採決に関して全部で377万1130個の否投票が無効となる。これは原告の提案が必要な多数を取得し、それぞれの投票結果が誤りであったことに至る。」

（後略）

### 3. 分 析

#### 3.1. 問題の所在

本判決は「会社に指名された代理人」（株式法134条3項5文）が、業務上の議決権代理人（株式法135条8項前段）に当たりうるとした近時の一連の下級審判決の一つである<sup>3)</sup>。従来、会社に指名された代理人が通常の代理人と同様に振る舞うことができるか、その権限の範囲については明文の規定がなく議論が続いていた<sup>4)</sup>。

本判決により、会社に指名された代理人は原則として有価証券寄託金融機関と同様の規制に服することが明らかにされた。

#### 3.2. 検討

##### 3.2.1. 第三者による議決権行使の方式

ドイツ株式法においても議決権の代理行使は認められている（株式法134条3項）。とりわけ銀行寄託議決権が長い間ドイツ企業統治上の特別な形式であったことから、ドイツ株式法の形成に格別の影響を与えてきた。それは金融機関、銀行を中心とした企業コントロールのシステムであったが、グローバル化による資本市場の役割の高まりとともに役割を終えつつある。もっとも、個々の零細な株主にとっては積極的に株主総会に参加するのは経済的合理性を有せず、議決権代理は未だなお株式法における必要性を失っているとは言えないとされる<sup>5)</sup>。

ドイツ株式法においても、議決権は強い人格的権利であるとはされず、したがって株主は一般原則に基づいて（ドイツ民法典164条以下）第三者を通じて議決権を行使することができる。定款によっては、代理人使用の強制も、排除もすることができないと解されて

3) OLG Bremen: Beschluss vom 16. 08. 2012 - 2 U 51/12

4) *Spindler, Schmidt/Lutter*, AktG 2. neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2010, §134 Rn. 62

5) *Noack*, NZG2008, 441; *Schröer*, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013, §134 Rn. 34

いる<sup>6)</sup>。

### 3.2.1.1. 株主総会出席者名簿

株主総会においては、出席したもしくは代理された株主および代理人の名簿が、名前、住所、額面株式については表章されている株式の額、無額面株式の数、株式の種類を申告によって作成され、すべての参加者の閲覧に供される必要がある（株式法129条1項2文及び4項）。金融機関、金融サービス企業、株主団体、業務上の行為者が、議決権代理権を与えられる場合、および依頼者の名でこれが行使される場合、株式の金額および種類は個別に申告される。しかし株主の名前は申告されない（株式法129条2項）。自身に属さない株式の議決権を自己の名で行使することを授権された者—資格授与株主—はこの株式の額及び種類を個別に申告する必要があるが、その所有者は申告する必要はない（129条3項）。また、この場合に、所有者が自ら出席する必要がない一方、他者の株式での投票と認識可能にする必要がある。

議決権代理行使の場合には、株主総会参加者名簿には通常の代理の場合“E (Eigenbesitz) (株主の名前と代理人の名前が両方示される)”, “V (Vollmachtbesitz) (代理人の名前のみが示される)”の記号が付されることによって認識可能とされる。資格授与の場合には、株主総会参加者名簿には“F (Fremdbesitz) (他者占有による参加)”の記号が付されることによって認識可能とされる<sup>7)</sup>。

### 3.2.1.2. 代理の方法

定款がその軽減を規定していない限り（134条3項3文）、議決権代理は書面を必要とする。代理権の授与および撤回は原則として民法典167条以下に従う。金融機関および業務上の行為者（135条1項8項）、会社によって指名された代理人（134条3項5文）による議決権の行使に対しては特別の規定が存する。

### 3.2.1.3. 資格授与の方法

資格授与の方法による議決権行使とは、代理ではない。民法典185条の法概念に従うこの授権により、他者の株式から自己の名で議決権を行使するその権限が授与される。新しい権利の所持者は、会社に対して完全な権利者として妥当する。したがってその主要な目的は匿名性の維持のための間接的代理である。それゆえ、株式法134条3項は議決権の授権には適用がない。議決権行使のこの方式は129条3項において正当と認められている。この規定の法的な例外は135条1項および8項にあり、金融機関および業務上の行為者は、代理の場合を除いて無記名株式のために議決権を行使することは許されないとされていることから、資格授与の方法による議決権行使はできないと解される。記名株式については、

6) *Schröer*, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013 §134, Rn. 42-43

7) *Kubis*, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013 §129, Rn. 24-36

この制限は他者の計算での所有者として株主名簿に登録されていない場合には妥当する(135条6項)。しかし株主の匿名性は、金融機関による匿名代理を通じて保障されうる。

### 3.2.2. 金融機関の例外(株式法135条1項ないし6項)

#### 3.2.2.1. 目的

ドイツ株式法の金融機関寄託議決権に対する規制は、長い間改正が続けられている。代理人に株主総会における影響力を行使する自由を与えることなく、議決権代理人を通じた株主の利益の確保と、株主らによるコントロールを保証することがこの規範の目的である<sup>8)</sup>。そのための手段として、株主団体及び金融機関への代理権の授与を認める一方で、詳細な規制、とりわけ情報提供義務および指示に従う義務を課している。ドイツ株式法の改正の方向性は、代理人の独自の判断による議決権の行使と結びついている民法典185条による授権から、議決権代理人を強く株主に結び付ける代理権の処理に向かっている。

#### 3.2.2.2. 改正の経緯と概要

かつて、金融機関は株主の議決権を自己の名で行使し、指示のない授権がされたならば、金融機関は最良の判断に従って議決権を行使するとされていた。1937年株式法114条に始まり、1965年株式法で株式法135条1項1文及び2項に取り込まれた規定の内容であった。これは民法典185条による授権に基づくものと解されていた<sup>9)</sup>。

その後議決権の委託は継続的に改正の対象となった。まず、KonTraG<sup>10)</sup>により、135条1項3文、2項6文が付け加えられ、135条3項1文は変更された。とりわけ金融機関の自身の参加に際して、その影響力を制限するためである。

最近のUMAG<sup>11)</sup> およびARUG<sup>12)</sup> によってさらなる改正がなされた。これらの改正は金融機関の負担を削減するための規制の緩和を目的としている。その背景には、厳しい規制による金融機関の議決権代理業務からの撤退があった<sup>13)</sup>。これらによると株主総会の前段階および議決権の行使の前段階での金融機関の義務を株式法128条2項から135条に移転するとともに、部分的には新たな立法がなされた。135条2項の規定の内容は、完全にかつての128条2項1, 3, 4, 6, 7文に相応する。改正の重要な要素は、金融機関の独自の議決権行使提案の提示の義務が放棄されたことである。株式法135条1項4文2号により銀行は取締役会もしくは監査役会の提案に従うことができるとされた。さらに金融機関は毎

8) *Spindler, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitet und erweiterte Auflage 2010*, §135 Rn. 1

9) *Spindler, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitet und erweiterte Auflage 2010*, §135 Rn. 2

10) Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), vom 27. April 1998 (BGBl. I S. 786)

11) Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), vom 22. September 2005 (BGBl. I S. 2802)

12) Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG), vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479)

13) *Noack, NZG2008*, 441; *Spindler, Schmidt/Lutter*, §135 Rn.1

年、その代理権をいつでも撤回できることにつき注意を喚起しなければならない。その際、株主への個別の告知が必要とされている。その注意喚起は、理性的な株主がその選択権を認識し、理解できるようなものでなければならない。また発生する費用に関しても同様の注意喚起をしなければならない。

### 3.2.3. 「会社に指名された代理人」

#### 3.2.3.1. 意義

「会社に指名された代理人」とは、株主総会に際して当該会社が指名した者である。ドイツ株式法では、経営の自己コントロールの回避を理由として、会社が自ら議決権代理人を立てることもしくは推薦することも許されていなかった。それは形式的には現行の株式法134条3項5文に相当する条文が存在しなかったこと、銀行寄託議決権に関する現行の株式法135条3項3文の規定に相当する規定の反対解釈から導き出されていた<sup>14)</sup>。

この原則を立法者は、NaStraG<sup>15)</sup>で旧134条3項3文、現5文において部分的に放棄した。規範はただ、会社が議決権代理人を指名することができるということのみを述べている。これをアングロアメリカン法圏でのプロキシボーティングに比する投票手続きとする向きもあるが<sup>16)</sup>、SECのような監視機関が欠けていることから、この異なった規制は単純に比較できるものではないとも言われている<sup>17)</sup>。

#### 3.2.3.2. 議決権行使の方法

経営者による自己コントロールから会社を保護するために一定の措置が必要である。たとえば会社によって指名された議決権代理人によって議決権の行使がなされるために、株主による明白な指示が必須であるとするならば、議決権代理人は会社及び経営陣の利益にそう簡単には丸め込まれない。135条3項3文（旧135条1項2文）の規定目的もまたそこに向けられている。それに対して金融機関の寄託議決権に対する135条3項3文は、134条3項5文と比べられるものではなく、事前の指図は必須ではないという見解も存する<sup>18)</sup>。なぜならば、株主はその特定の株主総会に対する授権のみをするからであるという。しかし経営陣の自己コントロールの効果的な阻止のために、ドイツコーポレートガバナンス原則は“議決権の指示に基づいた行使”を推奨している<sup>19)</sup>。そこから、明文の指示なくして、

14) *Spindler, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitet und erweiterte Auflage 2010*, §134 Rn. 62

15) Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz - NaStraG), vom 18. Januar 2001 (BGBl. I S. 123)

16) BT-Drucksache 14/4051, S. 15

17) *Hüffer, Aktiengesetz 10. Auflage 2012*, §134 Rn26-26c; *Windbichler, Gesellschaftsrecht 23. völlig neu bearbeitet Auflage*, §135 Rn. 34; *Spindler, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2010*, §134 Rn. 62

18) *Schröer, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013*, §134 Rn. 39

19) ドイツコーポレートガバナンス原則 2.3.3 項

「会社は株主にその権利の人的な実現を容易にするべきである。また、議決権代理に際して会社は

機関構成員、職員、若しくは会社の影響下にある第三者である会社の構成員は、議決権代理行使について授權されることはできないという解釈が主張されうる<sup>20)</sup>。さらに進んで、明文の指示が予定されている場合でも、機関構成員による議決権代理行使は排除されるべきであるという見解も存在する<sup>21)</sup>。その理由として、明文の指示は株主の負担軽減のためあらかじめひな形が示されそれに基づいて行われるところ、機関構成員によってそのひな形が作成される場合、株主の意思決定に影響を与える恐れがあるからである。

### 3.2.4. 業務上の議決権代理人

#### 3.2.4.1. 意義

株式会社135条8項前段によると、業務上株主に対して株主総会における議決権行使を提供する者にも株式会社135条が適用される。業務上の提供者によってなされる議決権の行使が株主の意思に沿うことを保障することを目的としている。135条8項前段は、ある者によって複数回株主総会における議決権代理が申し出られた場合を規定している。単なる促し（例えば株主フォーラムにおける）では十分ではなく、代理権授与の募集を前提とする<sup>22)</sup>と解されている。提供は、業務性のメルクマールである。それゆえに単に議決権代理人として業務上振る舞っているもの（例えばその依頼人のための弁護士）では十分とはいえない<sup>23)</sup>。

業務上の提供は、反復の意図が必要であると解されている。反復の意図とは引き続き株主総会での代理を繰り返したということであり、それは同じ会社でも違う会社でもよいとする<sup>23)</sup>。またこの見解は、複数回ではあるが偶然なだけである繰り返しには適用されないとする。反復継続の意図が存在するならば、第一回目の提供から業務上の行為と認められる。議決権代理が職業的に、もしくは営業的に行われることは必須の要件ではないとされ、BGHは、個別の場合に議決権代理の引き受けを提供していた投資家雑誌の発行者に、業務上の提供を認めた<sup>24)</sup>。

---

株主を支援すべきである。取締役会は、代理人の選任に対して株主の議決権の指示に結びついた行使に配慮すべきである；このことはまた株主総会の間継続的に達成されているべきである。」

20) *Spindler, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitet und erweiterte Auflage 2010, §134 Rn. 62*

21) *Spindler, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitet und erweiterte Auflage 2010, §134 Rn. 62*; それに対し、コーデックスは、会社によって立てられた代理人の人物については格別の言及をしていない。「会社の職員、または取締役会によって委託された弁護士もしくは監査法人は問題となる。しかし、会社によって委託された弁護士および監査法人が指示に結び付けられた議決権代理権によって権限が付与されている場合、会社はなお推奨の枠内にとどまるとみなされる。」*Kremer, Ringleb u. a., Deutscher Corporate Governance Kodex 4. Auflage 2010, Rn. 320*

22) *Rieckers, Spindler/Stilz, Kommentar zum Aktiengesetz 2. Auflage 2010, §135 Rn. 105*; *Hüffer, Aktiengesetz 10. Auflage 2012, §135 Rn. 48*; *Schröer, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013, §135 Rn. 34*

23) *Schröer, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013, §135 Rn. 35*

24) BGH, Urteil vom 20. 03. 1995 - II ZR 205/94 = BGHZ 129, 136 = NJW 1995, 1739

### 3.2.4.2. 規定の内容

135条8項は株主団体及び業務上の行為者に135条1項から7号の趣旨に従った適用を定める。議決権行使は委託を受けたものの名で行われるのが原則である（135条5項2文）。その際、株主団体及び金融機関は株主の指示に拘束される。明文の指示がない場合、議決権はあらかじめアクセス可能な状態にされている独自の投票提案にしたがって、もしくは管理機関の提案にしたがって行使される（135条1項4文、2項から4項）。金融機関とは異なり株主団体及び業務上の行為者は135条1項から6項までの違反によって生ずる損害賠償義務をあらかじめ排除すること、もしくは制限することができる<sup>25)</sup>と解されている。

### 3.2.4.3. 会社によって指名された議決権代理人の業務上の議決権代理人該当性

会社によって指名された議決権代理人が、135条8項の意味における「業務上の議決権代理人」に該当するかについては議論がある。判決理由中で述べられていることを整理すると以下のとおりである。消極的に解する説は、株式法134条3項5文が明文で135条8項を参照しておらず、それはARUGによっても維持されたままであったので、株式法は会社によって指名された議決権代理人に金融機関と同様の規制を及ぼさない趣旨であると主張する。それに対し、積極的に解する説は、135条8項が明文で会社によって指名された議決権代理人を排除していないことをもって、あくまで一般的には該当可能性を肯定する<sup>26)</sup>。その実質的理由として会社によって指名された代理人が、金融機関等より緩やかな規制に服する根拠がないことをあげる。さらに、会社によって指名された議決権代理人が継続的に第三者のために議決権を行使することを委託され、会社から報酬を受けるとすると、その関係上株主の利益との間に相反が生じる恐れは金融機関等よりもむしろ高いということもできるという。確かに会社によって指名された代理人が「業務上の議決権代理人」に該当する場合があります。このことにより、株主の意図に従った議決権行使を保障し、株主の利益を損なう可能性を減少することが見込まれる。もっとも、その前提として、「反復の意図」に基づく業務上の議決権代理人に該当する必要があるのは言うまでもない。

会社に指名された議決権代理人が業務上の代理人に該当するとし、したがってそれによって営まれた資格授与と株主としての議決権行使が排除された結果として、本判決においては管理機関と相反する立場に立つ株主の主張が認められた。135条7項が135条1項1文の違反を排除していないため、決議の有効性に影響が及んだことによる。そもそも、資格授与の方式の利点は株主の匿名性を維持できることにある。現行の株式法においては匿名代理の方法が許容されており、資格授与の方法が許容されなくても株主の匿名性維持に支障は生じない。つまり、現行法上、株主にとっては方式選択の利益はそれほど重要ではないといえる。そうすると、中心的な問題は議決権代理人による議決権行使を株主の意図に

25) 135条8項は135条9項を参照していない。Rieckers, Spindler/Stilz, Kommentar zum Aktiengesetz 2. Auflage 2010, §135 Rn. 105; Hüffer, Aktiengesetz 10. Auflage 2012, §135 Rn. 51

26) Hüffer, Aktiengesetz 10. Auflage 2012, §135 Rn. 51; Schröder, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013, §135 Rn. 135

沿ったものにすることを保障することにある。ここで会社に指名された議決権代理人に議決権行使について資格を授与した株主は、その表決の結果に積極的意図を持たず、漠然と管理機関支持の意図を表明しているか、積極的に管理機関を支持しているものと考えられる。一方で、本判決は、あくまで株主が自ら議決権行使をすることが経済的合理性を満たさないことから、株主による議決権行使を容易にする手段の一つとしての会社により指名された代理人という立場を強調し、その中立性を要求したものと解される。確かに資格を授与された者として振舞う場合に、株主のそのような漠然とした信頼が満たされるとは必ずしも言えず、株主の意思から逸脱した議決権行使が行われる可能性を否定することはできない。しかし、その導入経緯からみても<sup>27)</sup>、会社によって指名された議決権代理人が管理機関の利益に反する議決権行使をすることは考えづらい。今回のように株主提案ではなく、管理機関の意向に従った議決権行使は、このような資格授与の方式を取らず代理方式をとっていた場合、議決権を委託した株主の意向に沿っていたものと解することができる。その点で、今回の議決権行使を瑕疵あるものとしてその有効性を覆す必要があったのか、疑問なしとしない。

#### 4. まとめにかえて

##### 4.1. 資格授与の方式による議決権代理の今後

株式法129条3項によって許容されてきた資格授与株主制度は、転機を迎えている。ARUGによる株式法改正により、金融機関には記名株式に匿名代理が認められ、株主の議決権行使の匿名性維持の方策は広がっている。NaStraGによる改正以降、無記名株式の優位性は徐々に減退し、記名株式でもほぼ同様の地位を得られるようになりつつある。そのような中で、無記名株式に親和性の強い資格授与の方式による議決権行使が金融機関およびそれに準ずるものに許容されないとする今回の判断で、会社側の資格授与株主にまつわる法的不確実性を回避したいという意向は一層強まっていくものと思われる。この当局の一貫した姿勢は、最終的には無記名株式制度の排除に向うものなのか、さらに注視を要するものと思われる<sup>28)</sup>。

##### 4.2. 日本法への示唆

日本における法状況はドイツにおけるものとは異なるため、直ちにドイツ法の議論が日本における会社法の解釈に援用できるわけではない。しかし、例えば会社が委任状勧誘を行う場合に、その受任者となるものが、委任状勧誘規制を受けない代理を任意に引き受けるような場合、類似の利益状況は生じうる。現行法において少なくとも金融商品取引法の規

27) *Schröer*, Münchener Kommentar zum AktG 3. Auflage 2013, §134 Rn. 38; *Spindler*, Schmidt/Lutter, AktG 2. neu bearbeitet und erweiterte Auflage 2010, §134 Rn. 62

28) 頓挫した Aktienrechtsnovelle 2011/2012 (詳細につき NJW-Spezial 2013, 625) の内容として、無記名株式の使用に対する制約が予定されていた (改正案の内容につき拙稿「2012年ドイツ株式法改正法案」大阪経大論集第63巻4号137頁, 2012年)。

制の下で委任状勧誘を行おうとするならば、金融商品取引法、金融商品取引法施行令、委任状勧誘府令が定めるルールに従う必要がある。そもそも会社法上に委任状勧誘に関するルールがないのは、我が国における当該法ルールを受容の歴史に依存するものであり、積極的に会社法規範から排除する意思によるものではない。株主の意思の尊重と円滑な会社の意思決定の調和を図る解釈につきなお検討を要するものと考ええる。