

株主総会の機能と限界

高岡義幸

目次

1. 序
2. 二つの株式会社本質観
3. 株主総会の現状紹介
4. 考察の視角
5. 株主総会の現状の考察
6. 機能と限界に関する総括
7. おわりに

1. 序

株主総会の形骸化を批判する声が多くある。出席株主数が極めて少ないこと、そして質疑応答がほとんどなされないこと、その結果として所要時間が極端に短いこと、などが形骸化を象徴する事象としてしばしば指摘される。またこれらの事象を助長する要因として、総会開催日の集中、及びその背景の一つとしてのいわゆる総会屋との関係もしばしば取り上げられる。

特にここ数年、イトーヨーカ堂、麒麟麦酒、NTN、高島屋などの、通例一流企業と称される企業で総会屋への不当な利益供与がなされていたことが相次いで明らかにされて、経営者と株主総会に対する社会の信頼が大

きく低下している。また昨年は、第一勧業銀行と四大証券会社が同一の総会屋にあからさまな利益供与をしていたことも明らかになり、株主総会に対する信頼の低下に拍車をかけている。

株主総会の形骸化に対する批判は今に始まったことではない。ただその批判は毎年、株主総会の集中する6月末前後に一定の盛り上がりを見せるのみで、その後は潮が引くように静かになる。このパターンがさしたる効果もなく毎年繰り返されている。なぜだろう。従来の批判自体に問題は無いのか。核心に迫るそして実現性のある批判であったか。これらが本稿を書くに到った動機である。

近年いわゆるコーポレート・ガバナンス意識の高揚と相まって、株主総会での質疑応答数も多少は増加している。⁽¹⁾これを株主総会活性化への動きとする見解もあるようだが、これはいわば一時のさざ波に過ぎまい。いまの制度のままでは、このさざ波が大波にまで成長する論理的見込みはない。

株式公開会社、特に大規模な公開会社の株主総会はいま明らかに大きな問題を抱えている。しかもそれはもはや小手先の手直しで解決できるような性格のものではなく、経営構造の変化自体を踏まえた抜本的改革を要する問題である。株式会社の本質に対する認識の変革も必要である。本稿ではこの抜本的改革を実現するための一助とすべく、株主総会の機能と限界を大規模株式会社の構造変化に遡って体系的に整理してみることを目的としている。

なお、株主総会の形骸化はいずれの先進国においても、程度の差こそあれ共通した問題であるようだが、⁽²⁾紙幅の制約もあるので本稿ではわが国の事態のみを考察対象とし、国際比較は意図していない。

〔注〕

- (1) 1996年版株主総会白書、旬刊商事法務、No. 1441、1996年11月30日、9～10頁。
- (2) 木下義盛・株主総会無用論、中央公論、1996年6月、69頁。

イギリスの例では、Sheridan, T. and Kendall, N., Corporate Governance, Pitman Publishing, 1992 参照。

2. 二つの株式会社本質観⁽¹⁾

株主総会に担わせる機能は株式会社の本質観によって異なってくる。株式会社の本質観自体は、詳細に分類すればいくつもあるが、ここでは本稿の論点を明確にするために、それらを二つに大別してみよう。一つは株式会社を株主のみの所有物とするアプローチであり、いま一つは株式会社の利害関係者を、株主、従業者、消費者、地域社会などに拡大するアプローチである。

A. 株式会社を株主のみの所有物とするアプローチ

会社をめぐる権利の源泉をあくまでも出資に求め、株式会社を株主の所有物とする認識がある。私有財産制を基本とする今日の社会において最も伝統的な考え方である。

この認識に基づけば、株式会社の経営権限は株主の手中にあるべきであり、経営者はあくまでも株主の代理人、すなわち株主からの経営の受託者である。したがって経営の最高意志は株主の総会で決定され、経営者は株主の利益増大を目標として行動することが課題とされる。

株式会社の規模が拡大すると、受託者であるはずの専門経営者の権限がしだいに強化され、所有と経営の分離と言われる事態が進展する。また従業者数や消費者数も増大し、会社の利害関係者は必然的に増大する。しかしこのアプローチでは株式会社はあくまでも株主のものとなされるため、株主による総会で確認される株主の意志が企業経営の最高意志とされる。

B. 株式会社の権利・義務関係を株主以外の利害関係集団にまで拡大するアプローチ

株式会社の経営に関わる権利の源泉を必ずしも出資に限定せず、経営に対する貢献、あるいは危険負担にまで拡大する考え方がある。この認識に基づけば、株式会社はもはや株主のみの所有物ではなく、従業者、消費者、地域社会などをも含めた多くの利害関係者によって構成され、成立してい

る実体とみなされる。したがってこのアプローチではもはや株主も多くの利害関係集団の一つに過ぎない。

経営者の責任も先のアプローチとは異なってくる。株主の利益増大のみならず、その他のすべての利害関係者の利益に配慮し、その間の利害バランスを実現することが中心的課題とされる。

このような株式会社本質観に立脚すれば、当然のこととして会社の最高意志はすべての利害関係集団によって形成されなければならない。したがって、現在の株主総会に代わって「利害関係者総会」とも言うべき機関が設けられることになる。

C. 本稿のスタンス

このように、本稿の目的を実現しようとする限りでは株式会社本質観は二つに大別できる。これらを歴史的に見ると、株式会社形態の普及する段階ではまず前者が主流を占める。その後株式会社形態自体の発展に伴ってこの認識は相対的に後退する。反面、後者が相対的に増大し、今日ではこれがより説得力を持ちつつあるということが出来よう。株式会社の規模が拡大すれば経営資源に占める出資の重要性が相対的に低下すると考えられるからである。

ただ近年、いわゆるコーポレート・ガバナンス意識の高揚に見られるとおり、株式会社を株主のものと思なす認識が復活する傾向が見られる。⁽²⁾しかも今日のわが国の会社法もまだ基本的には前者の認識に基づくものである。その意味では、後者は、株式会社の発展方向を示唆するものとしてまだ規範論的主張に留まっていると言えよう。

そこで、本稿では、ひとまず前者のアプローチに則って株主総会の機能と限界を考察する。株主の総意を結集すべき最高の議決機関が今日抱えている矛盾と、それを解決する方策とを考察してみたい。

〔注〕

- (1) 落合誠一・会社法のパラダイムと株主総会、旬刊商事法務、No.1412、1996年1月25日、2～3頁参照。

- (2) 拙稿「経営形態論から見たコーポレート・ガバナンス」, 経済研究論集, 第18巻第4号, 広島経済大学経済学会, 1996年3月参照。

3. 株主総会の現状紹介

本章では、株主総会の形骸化を象徴すると思われる事象を列挙してみよう。データは主として1996年版株主総会白書からピックアップしたものである。⁽¹⁾

A. 所要時間

株主総会の形骸化を象徴的にかつ端的に示すものは所要時間であろう。1996年版株主総会白書によれば下記のとおりである。⁽²⁾

| | |
|-------------|-------|
| 30分以下の企業の累計 | 84.4% |
| 45分以下の企業の累計 | 95.2% |
| 60分以下の企業の累計 | 97.2% |

株主総会の所要時間とは、付議議案に対する趣旨説明、質疑応答、採決に要する時間の合計である。ちなみに株主総会付議議案のうち主要なものは下記のとおりである。

- a) 計算書類の承認議案
- b) 利益処分案等承認議案
- c) 取締役選任議案
- d) 監査役選任議案
- e) 役員退職慰労金贈呈議案

これらの内、a)とb)は全社で付議され、c) d) e)はそれぞれ68.1%、31.5%、64.2%の会社で付議されている。その他、会社によっては、定款変更議案、役員報酬改定議案などが付議される。

議案の説明は、前もって周到に準備されたシナリオの朗読によって行われるのが一般的であるが、⁽³⁾最少でもa)とb)は付議されている総会で、ほとんどの会社が1時間以内に総会を終了するということは、よほど簡単な説明と質疑応答しか行われていないことを示すものであろう。

次に、株主総会の現状を、やや具体的に出席状況と質疑応答の角度から見てみよう。

B. 出席状況

1) 現実に出席した株主数⁽⁴⁾

| | |
|--------------|-------|
| 60人以下の会社の累計 | 51.6% |
| 100人以下の会社の累計 | 78.2% |
| 150人以下の会社の累計 | 88.0% |
| 300人以下の会社の累計 | 96.0% |

約80%の会社では100人以下の出席者数で開催されており、300人を超える出席者のあった会社はわずか4%にすぎない。次にこれがどのような意味を持つのかを検討するために、議決権を有する株主総数を見てみよう。

下記のとおりである。⁽⁵⁾

| | |
|----------------|-------|
| 10,000人超の会社の累計 | 22.8% |
| 5,000人超の会社の累計 | 43.8% |
| 2,000人超の会社の累計 | 75.8% |
| 1,000人超の会社の累計 | 91.3% |

ちなみにNTTの株主総数は最近やや減少したものの、1997年3月末時点でなお約149万人である。これらの数値と現実に出席した株主数とを比較すると、総株主数に対して実際に出席する株主数がきわめて少ないことが分かる。

2) 総議決権に対する、現実出席株主が有する議決権の割合⁽⁶⁾

| | |
|-------------|-------|
| 1%以下の会社の累計 | 16.4% |
| 10%以下の会社の累計 | 48.1% |
| 30%以下の会社の累計 | 80.0% |

仮に、現実出席者全員が一致して統一行動をとったとしても、全議決権の30%を超えることの出来ない会社が80%を占めている。もちろん利害がそれぞれ異なるであろう全出席者が総会の場でにわかに統一意思を形成することなど現実には考えられない。なぜなら彼らは一般に相互の面識はな

く、仮に団結したとしても、なおその効果はほとんどないことを各々が知っているからである。したがって、決議に対する彼らの影響力は結局は小間切れに分割されたままで、実質的影響力は持ち得ないことがこの数値から推測できる。

3) 全出席株主（委任状出席・議決権行使書出席を含む）が所有する議決権の、総議決権に対する割合⁽⁷⁾

| | |
|-------------|-------|
| 90%超の会社 | 22.8% |
| 80%超の会社の累計 | 28.3% |
| 70%超の会社の累計 | 66.9% |
| 50%超の会社の累計 | 91.9% |
| 50%以下の会社の累計 | 6.9% |

これは議決権数ベースで、どれだけの株主の意思が総会に反映されているかを示すデータである。このデータには見逃してはならない点がある。委任状や議決権行使書などの書面による議決権行使を含めても、それが全議決権数の50%以下の会社が6.9%（実数で128社）も存在していることだ。それらの会社の内訳は下記のとおりである。

| | |
|-----------------|-----|
| 50%以下40%超の会社の実数 | 28社 |
| 40%以下30%超の会社の実数 | 16社 |
| 30%以下20%超の会社の実数 | 28社 |
| 20%以下10%超の会社の実数 | 30社 |
| 10%以下の会社の実数 | 26社 |

総会における通常決議は、書面による出席も含めて全議決権の過半数の出席を得て、その過半数の賛成で成立するのが原則である。ただし「全議決権の過半数の出席を要する」という原則は定款によって排除することができる⁽⁸⁾。そのため、実際にはこのように全議決権の過半数の出席が得られない場合でも総会決議が成立しているのが現実である。

それにしてもこのデータは株主総会への出席が如何に少ないかを象徴的に示すものと言えよう。

C. 質問・説明

1) 会場における発言（異議なし、などの単純な発言は除く）⁽⁹⁾

| | |
|----------------|-------|
| 全く発言の無かった会社の割合 | 85.3% |
| 1名の発言があった会社の割合 | 8.5% |
| 2名の発言があった会社の割合 | 2.3% |

2) 議案に対する質問⁽¹⁰⁾

| | |
|----------------|-------|
| 全く質問の無かった会社の割合 | 90.4% |
| 1名の質問があった会社の割合 | 5.3% |
| 2名の質問があった会社の割合 | 1.3% |

3) 事前質問状⁽¹¹⁾

事前質問状とは、昭和56年の商法改正で設けられた制度で、株主総会前に書面で質問状を提出する制度である。ただし、これはあくまでも質問の予告であって、総会場において実際に口頭で質問をして始めて取締役の説明義務が生ずる。事前質問状に関しても89.2%の会社においては提出が見られなかった。

これらのデータから分かるとおり、総会会場における質問自体がきわめて希である。したがって株主総会はほとんど質疑応答の場になっていないことが推測される。

本章では株主総会の形骸化として指摘される象徴的な事象を確認した。これらの諸事象を生ぜしめている背景、ならびにその問題性については第5章で検討する。

〔注〕

(1) 1996年版株主総会白書，旬刊商事法務，No. 1441，1996年11月30日。

この株主総会白書の対象企業は、東京を始め全国8証券取引所に上場されている会社で、外国企業を除く2286社である。回答率は82.2%。また対象株主総会は平成7年7月1日から平成8年6月30日までに開催された直近の定時株主総会である。

(2) 前掲株主総会白書，110-111頁。

- (3) 前掲株主総会白書, 109頁。
- (4) 前掲株主総会白書, 122頁。
- (5) 前掲株主総会白書, 26頁。
- (6) 前掲株主総会白書, 123頁。
- (7) 前掲株主総会白書, 125頁。
- (8) 前掲株主総会白書, 110-111頁。

商法第239条によると、「総会ノ決議方法」は次のように定められている。「総会ノ決議ハ本法又ハ定款に別段ノ定アル場合ヲ除クノ外発行済株式ノ総数ノ過半数ニ当ル株式ヲ有スル株主出席シ其ノ議決権ノ過半数ヲ以テ之ヲ為ス」。

- (9) 前掲株主総会白書, 134頁。
- (10) 前掲株主総会白書, 136頁。
- (11) 前掲株主総会白書, 138頁。

4. 考察の視角

A. 経営意思形成システムの発達

株主総会は株式会社の経営機関の一つであり、最高の議決機関である。そのためそこにはより優れた経営意思形成を実現するための論理が貫徹しているはずである。株主総会の機能と限界は、判官びいきの感情論やナイーブな良心論ではなく、この論理でもって検討されなければならない。

株主総会の形式や運営を規定するこの論理は株主総会が誕生するまでの会社形態の発達過程から抽出することが出来よう。会社形態の発達を、特に経営意思形成の仕組みという観点からたどってみよう。

1) 合名会社：全員参加

まず、会社とは言え、出資者が極めて少数である場合には出資者全員が経営に参画することが物理的にも十分可能であるし、また経験や知識の結集がより正確で望ましい経営意思形成にも役立つ。「三人寄れば文殊の知恵」の諺はまさにこのことを表現している。出資者全員が経営に参画する形態が合名会社である。

2) 合資会社：一部の出資者のみ経営意思形成に参加

出資者数が増大すると、まず出資者全員が経営に参画することに不合理

性が生じ始める。まず第一に、全員が一堂に会して協議することが物理的に困難になり始める。第二に、参加者が増大するほど意見の多様性が増すため、経営意思を統一することも、またこれを迅速に行うことも困難になる。「船頭多くして船山に上る」の状況である。第三に、出資者数が増大するとその中には必ずしも豊富な経験と知識を備えていないものが含まれる可能性が高くなる。その結果、出資者全員を経営意思形成に参加させることがより正確な結論を導く合理的条件とは限らなくなる。

そこで、知識や経験の比較的豊富な一部の出資者のみが経営意思形成に参画するシステムが形成される。合資会社形態である。もちろんこの段階では、意思形成に参画できるか否かを決定する要因として、出資額の多寡も大きな意味を有していることは言うまでもない。

しかし合資会社形態誕生の背景には、より多くの出資者から資本を調達することと、より迅速でより優れた経営意志形成を行うこととの両者を実現する必要があったことは疑いない。

3) 株式会社：経営意思形成機関としての取締役会の誕生

出資者数がさらに増大し経営規模が拡大すると、より高度な経営能力が要求される。そうなると、たとえ大株主でもその誰もが十分な経営能力を備えているとは限らない事態が生ずる。しかも競争の厳しさは増大こそすれ減少することはないので、経営意思形成の迅速性と正確性はますます重要になる。そこで経営者を出資者の中から選出する原則が放棄されざるを得なくなる。出資者か否かにかかわらず、より高度な知識を備えた少数の専門家を選出し、彼らに日常業務をさせる体制が不可欠だからである。取締役の誕生である。出資者数が増大しても、経営の迅速性と正確性を実現するためには、結局、意志形成は少数の専門家によってなされざるを得ないことを象徴的に示す事象であろう。

ところが全出資者を日常の経営業務遂行から分離したままでは私有財産制度の否定になる。そこでこの矛盾を回避するために取締役より上位の経営機関として出資者の総意を確認する場が設置される。株主総会である。

ただ、株主総会という形式自体がそもそも矛盾を内包している。より優れた経営意思を形成するためには出資者全員が協議する体制では無理があるが故に経営機関として取締役会が設けられながら、私有財産制との矛盾を回避するためとは言え、出資者全員を対象とする総会を設置したからである。しかもそれを取締役会の上位機関として設置せざるを得ないからである。株式会社の規模が大きくなればなるほど株主数が増大し、株主総会の合理的運営が困難になるので、この矛盾はますます顕著になる。

4) 株式会社の巨大化

a) 株主総会の権限の取締役会への移譲

株主数が膨大になった会社で、その全ての株主を対象とした総会を頻繁に開催することは物理的に無理であり、また経済的にも合理性を欠く。そこで株主総会は一般には年に一度しか開催されない。そのため株主総会の議を経なければならぬ項目が多ければ多いほど、経営意思形成の迅速性は損なわれる。

また株主数の増大は、一般に必ずしも高度な経営能力や経営情報を有してはいない株主層の相対的増大によって実現される。このような株主が如何に多数結集して協議しても、優れた経営意思が形成される保障はない。

迅速性も正確性も保障できない総会は厳しい企業間競争の中では時として桎梏にまでなりうる。そのため、株主総会を骨抜きにすべくその権限は次第に取締役会に移譲されて来たのが歴史上の事実である。⁽¹⁾

b) 一部の取締役による、より上位の決定機関の誕生

株式会社が巨大化すると通例取締役の人数も増大する。⁽²⁾ そうなるとこれが何よりもまず物理的制約となって、取締役会で活発な実りある議論をすることも、またそこで迅速な意思決定を行うことも次第に困難になる。

このような一般的事情に加えて、わが国にはその他の事情も存在する。その一つは、見解の相違を多数の面前で明確にすることを回避しようとする傾向である。長期雇用を重んずる経営慣行の故に、経営組織内には密接な人間関係が形成されやすく、この傾向はいっそう顕著になる。いま一つ

は、取締役の任免権が実質的に社長の手中にあることである。社長に人事権があれば、取締役に保身意識が働くのも無理からぬことで、社長提案に対して異議を唱えるものはほとんど皆無だと言われている⁽³⁾。このような理由の故に、株式会社が巨大化すると取締役会までが協議機関として十分に機能し得ないという状況が生まれる。

そこでいよいよ取締役の中から、さらにその一部の上位者による意志決定機関が形成される始める。通例、常務会、あるいは経営会議と称される機関である。ここにもやはり、迅速でより正確な意志形成がなされるためには、より少数の専門家による意志形成システムが志向されざるを得ないことが伺われる。

B. 経営意思形成システムの論理

ここに取り上げた会社形態の発達過程からは次のことが確認できる。資本規模を拡大するために出資者数が増大すると、全ての出資者が経営意思形成に参加することはまず物理的に困難になり、ついに不可能となる。しかも多人数による会議体は迅速な意思形成に対する桎梏ともなる。

また経験や専門知識、さらには判断の基礎となる情報の点でも、全ての出資者がこれを備えていることはあり得ない。そのため多数を結集することは必ずしも合理的ではなくなる。いやむしろ経営が大規模化すればするほど経営は複雑性を増すので、より高度な専門知識を有する者のみによる意思形成の仕組みが必要とされる。常に競争にさらされている企業経営では、より迅速でより正確な意思形成が要求されるからである。ここでの考察から経営意思形成に関する次のような論理を抽出することができる。

①迅速性を高めるためには意思形成参加者は少数である方がよい。

迅速性だけに限定すれば独裁が最も優れている。しかしこれは知識や情報の面で逆にマイナス要因を増大させることにもなるので、次の②をも併せて考慮する必要がある。

②意思形成の正確性を高めるためには、より高度で多くの専門知識、経験及び情報が必要である。しかもこれらの要求水準が高度になれば

ばなるほどこれを充足しうる者の数は減少する。

これら二つの論理は当然株主総会においても当てはまらないはずはない。いやむしろ、株主総会の実態はここに確認した論理に則って発展しているはずである。株主総会も株式会社の最高の議決機関として、より迅速でより正確な経営意思形成を実現しなければならないからである。したがって株主総会の機能と限界、およびあるべき形式を考察するには、ここで確認した論理を踏まえて行う必要がある。

〔注〕

- (1) わが国ではたとえば昭和25年の商法改正によって株主総会の万能性が否定された。改正以前は商法で定められた決議事項以外に、いかなる事項でも株主総会で決議できた。そのため株主は株主総会を通じて経営者の行動を制約できた。しかし改正後は特に定款で定めない限り決議事項は商法が定める事項に限定され、業務執行に関する事項はすべて取締役会と代表取締役の権限となった。言わば株主総会中心主義から取締役会中心主義への転換が図られたのである。ここに働いている論理もやはり「少数の専門家による決定」志向と言えよう。
- (2) たとえば、1997年時点で、最も多いのが東京三菱銀行で71名。次いでトヨタ自動車が61名である。そして、40名を超える企業だけでも43社ある（「役員四季報」上場会社版、1998年版、東洋経済新報社、1997年9月）。
- (3) 「取締役が語る取締役会の現状」、別冊商事法務153、商事法務研究会、平成5年11月、28頁～92頁。

5. 株主総会の現状の考察

A. 株主総会の課題

株式会社を株主のものと認識した上で、株主総会に課せられた課題を端的に表現すれば次のようになろう。

株式会社の成立過程で、日常業務をいったん取締役に委託したために、日常業務に対して間接的にしかコントロールできなくなった株主が、経営の成果をチェックする機会（場）が株主総会である。より具体的に言えば、経営実績や、この実績に責任を持つ取締役の任免などを株主が自ら判断し、決定する場である。そこでは株主平等の原則に基づいて、いずれの株主に

対しても経営に関与できる手段を保証することが基本理念とされなければならぬ。このような課題を踏まえて、株主総会が直面する諸問題を検討してみよう。

B. 出席者数が少ないことの原因

1) 会議体としての無理

第一に、株式公開会社、特に大規模公開会社の場合、全ての株主を一堂に集めることを前提にした会議の成立自体にすでに物理的な無理があるのではなからうか。数十万を超える場合はもちろん、数万の株主でもこれを一堂に集めることは不可能と言っても過言ではあるまい。仮に集めること自体は実現できたとしても、その場で会議を行うことはさらに不可能であろう。第二に、総会開催日の集中も一因と考えられる。この慣行が定着した背景には総会屋の力を分散する目的と、決算制度上の日程とがあるが、これによって一般株主までが出席しにくい状況が生み出されたことが総会の形骸化に拍車をかける一因になっているのではなからうか。

2) 小株主⁽¹⁾にとっての経済的不合理性

前掲のデータで確認したとおり、ほとんど全ての小株主は総会に出席しない。それは主として次の二つの理由によって、総会に出席することが経済的に不合理だからである。

第一は、総会の開催場所に起因する。わが国の大規模公開会社の株主総会は、その大多数が本店の所在地である東京か大阪で開催される⁽²⁾。そのため、株主総会に出席しようと思えば、この地域以外の地に住む小株主は受け取る配当額を遥かに超える交通費を負担し、また長い時間を費やさなければならない。これは経済的に明らかに不合理である。ちなみにわが国の大規模公開会社の配当が、利回りにして僅か1%にも充たない現実もこの経済的不合理性を助長しているのではなからうか。

第二は、議案採決の際の資本多数決制度に起因する。ほとんど全ての小株主の場合、その持株比率があまりにも小さいため、彼らの議決権が総会での決議の行方に影響を及ぼすことはまずない。そのため、ほとんどの小

株主にとっては、その議決権行使が彼らの経済的条件を有利にする効果を全く持たないと言っても過言ではなからう。

総会への実際の出席が困難であるものにとっては書面による議決権行使の道も開かれている⁽³⁾。しかし資本多数決原則がある限り、これも小株主にとってはしよせん気休めに過ぎない。返送されない議決権行使書が多くあるのはこのためであろう⁽⁴⁾。議決権に実質的な有効性がなければ総会に出席する動機の喪失は当然である。これらの理由による総会欠席は合理的アブシーと称される行動である。

3) 大株主にとっての不合理性

株主総会への実際の出席者のほとんどは、通例は小株主である個人株主の一部と、いわゆる社員株主である⁽⁵⁾。そして大株主はほとんど出席しない。なぜ大株主も出席しないのであろうか。結論から言えば、彼等は委任状か議決権行使書によって前もって意志表示をしているからである。

事前に意思表示しておれば、もはや株主総会に出席する必要はない。これも株主総会が形骸化する根本的な原因の一つである。株主総会の活性化が叫ばれる時、小株主の出席促進問題はしばしば取り上げられるが、大株主の欠席理由も併せて検討する必要がある。

ただ、それではなぜ委任状や議決権行使書でこと足りのかという疑問が残る。しかもその内容のほとんどが、付議された議案に対する賛成の意思表示であるというからなおさらである⁽⁶⁾。この点については次のCの1)で取り上げる。

4) 開催日の集中

わが国のほとんどの大規模公開会社の株主総会が6月末の同一日、しかも同一時間帯に開催される。3月決算の上場企業の集中度は最近高まる傾向があり、下記のようになっている。

1995年度：93.6%

1996年度：94.2%（日本経済新聞，1996/6/6）

1997年度：東証一部上場企業の97%（朝日新聞，1997/6/28）

開催日集中の主たる理由は二つある。決算・招集手続きに関する制度的理由と、他社と歩調を合わせるため、という理由である。⁽⁷⁾ 制度的理由とは大会社は株主総会の8週間前までに計算書類を監査役会及び会計監査人に提出しなければならないことである。⁽⁸⁾ 計算書類作成に要する約1ヶ月と8週間を合わせれば、3月決算企業の場合、自ずから6月末になる。後者はいわゆる総会屋の排除を目的とした同調である。⁽⁹⁾ この開催日集中は総会屋の出席を防止することに効果を発揮する反面、普通の小株主や大株主の出席をも物理的に困難にすることも事実であり、やはり好ましい企業行動とは言えない。

C. 極めて少ない質疑応答

第二章で指摘したとおり、わが国の上場企業の株主総会においては議案に関する質問とそれに対する説明がほとんど全くなされていない。そのため、少なくとも総会の場合には議案に関する議論はほとんど行われぬまま重要議案の採決が行われている。その理由としては次のことが考えられる。

1) 大株主への事前の情報提供と協議

株主総会で質疑応答がほとんど為されない理由の一つは、質問をする意図のある株主が総会の場にはほとんどいないからである。経営に多大な利害関係を有している大株主までが総会にはほとんど出席しないからである。巨額の出資をしている大株主が投資先の経営に無関心であるはずがない。にもかかわらず彼らが総会の場に出て質問しないのは、本来株主総会の場で行われるべき質疑応答を彼らは既に非公式の場で済ませているからに他ならない。⁽¹⁰⁾

事前に非公式な形で情報を得て、議案の内容を了解していれば、それに反対する理由もない。この事態を助長している要因として企業間の株式相互所有が考えられる。株式の相互所有によって、わが国の大規模公開会社の主要株主のほとんどは、原則としてその会社の味方として存在していると言うことが出来る。いわゆる安定株主である。ただ近年、株式市場の長期低迷や、リストラクチャリングによる事業構造の変化により、安定的な

相互所有の利点が減少して、相互所有が解消される傾向はある。⁽¹¹⁾

この事態と相まって近年わが国でもコーポレート・ガバナンス意識の高揚が見られる。コーポレート・ガバナンスは経営者の独断専行、およびそれが株主を中心とする株式会社の利害関係者の利益に反する結果をもたらすことに対する、利害関係集団側からの改革運動である。したがってこれはわが国においても株主と経営者との間の利害対立が表面化する場合のあることを示してはいる。

しかし大勢としては今なお相互所有体制が継続していて、主要株主が公式の場で経営者と表立って対立することは希であるのは疑いない。ほとんどの株主総会がいわゆる「シャンシャン総会」で終わるのは、その何よりの証拠である。大株主からの白紙委任状の提出を根拠に経営者支配の存在が主張される場合もあるが、⁽¹²⁾ 議案の内容を事前に了解せずに白紙委任状を提出するはずがないと考える方がより自然であり、現実的ではなからうか。

2) 小株主における情報不足・知識不足

経営情報開示の面では大株主と小株主との間に大きな不公平があると言わざるを得ない。上記のとおり大株主に対しては株主総会以外にも時に応じて多くの経営情報が提供されているが、小株主に対しては、株主総会招集通知書に同封される小冊子によるもののみである。また小株主には自ら情報を獲得しようとする者も希である。その結果、一般株主と言われる小株主が入手する経営情報はきわめて制限されていると言えよう。

経営情報が十分でなければ自ずから質問が出来にくくなる。せっかく総会に出席しながら、小株主からほとんど質問が出ないのは、自らの議決権の無力さに対する諦めと並んで情報不足に原因があるのではなからうか。小株主の情報不足が全く彼等の責任に帰すべき原因によるのであればそれは仕方ない。しかしその原因が多分に制度や慣行にあるのであれば大きな問題である。

3) いわゆる社員株主による威圧

ここに言う社員株主とは、その会社の従業員が単位株以上の株式を取得

して株主となり、経営者と共に事前に総会のリハーサルを行った上で総会に出席し、経営者に対する絶対与党として行動する株主のことである。通例、経営陣を護衛するように株主席の最前列付近に陣取り、議長の読み上げるシナリオに応じて「異議なし」や「議事進行」を連発して議事の進行を援護する。総会に出席した社員株主数は下記のとおりである。⁽¹³⁾

| | |
|----------------|-------|
| 50人以上の会社の割合 | 18.7% |
| 19人から49人の会社の割合 | 54.4% |
| 1人から18人の会社の割合 | 23.5% |
| 出席なしの会社の割合 | 1.2% |

社員株主が出席する目的は主として総会屋による会議の妨害を防止する点にあると言われている。⁽¹⁴⁾しかし彼らの行動は多分に一般の個人株主に対しても威圧感を与え、その発言を封じる効果を持っている。⁽¹⁵⁾

4) 議論自体を回避しようとする経営者の行動

株主総会は法律上きわめて重要な会議である。そのためこれを準備し、実行する経営者にとって一刻も早く終了し、肩の荷を降ろしたくなる気持ちは理解できる。しかしわが国の経営者には社員株主と協力して、質疑応答自体を回避しようとする傾向があるのではなからうか。質疑応答を出来る限り減少させ、所要時間が短ければ短いほど優れた経営手腕だと評価される価値観には明らかに問題がある。受託者としての説明責任の回避となるからである。

質疑応答自体を回避しようとする行動があまりにも行き過ぎると、かえって疑念が沸き上がってくる。邪推かもしれないが、日本の会社経営者には、公にしたいくないやましいことがそれほど多くあるのだろうか。やましくなければなぜそれほど隠したがるのだろうか。

もちろんライバル企業との厳しい競争を考えるなら、出来れば公開したくない企業秘密もあろう。しかし公的な受託者として行動していれば、よほどの企業秘密でない限り開示し、説明することが可能なはずである。議案に関する質問内容を株主の立場で解釈すればその範囲は実に広くなる。

それらに対して株主を納得させうる説明をすることが経営者の大きな責任であろう。株主総会での質疑応答を回避することによって株主に対する説明義務を怠ることのないよう、多くの経営者の価値観と行動に根本的な再考を促したい。

企業経営が人間同士の意識的営みである限り、そこには経営者個人の私利私欲が頭をもたげる危険性も常にある。私的なプライドや怨念が意思決定に作用することも珍しくない。近時、四大証券を始めとする多くの会社において、総会屋に不正な利益提供がなされていたこと、並びにそれが摘発された際の経営者の責任回避行動は、わが国の多くの経営者に、受託者としての公的・社会的責任が十分自覚されていないことを象徴的に示す事例ではなかろうか。

D. 総会屋との関係

総会屋をあえて定義するなら、それは株式所有に基づく議決権や株主提案権などを背景として経営者を威嚇し、会社から不正な利益を獲得する者と言えよう。今日彼らは必ずしも株主総会に出席するわけではないが、会社に対する利益要求を実現する切り札的手段として、株主総会を混乱させる方法を用いるので、この名称が定着したのであろう。

総会屋の出席を回避するための方策として打ち出された総会開催日の集中や、総会での質疑応答自体を回避しようとする運営方法が結果的に株主総会をますます形骸化させる大きな要因になっていることは否めまい。そして総会屋の口封じ、あるいは経営者にとっての与党化のために行われる不正な利益提供が株主総会のみならず企業経営自体を歪んだものにしていくことも否定できまい。

〔注〕

- (1) 本稿で小株主あるいは大株主と言う場合、所有株式数による絶対的な基準はない。小も大も相対的なものだからである。あえて表現するなら、小株主とは、持ち株比率が極めて小さいために、総会での決議にほとんどまったく影響を及ぼす

ことができない株主を指す。逆に大株主とは、ある程度の比率の株式を有していて、総会での決議に影響を及ぼしうる株主を指す。

- (2) 総会は原則として本店の所在地、またはこれに隣接する地で招集されなければならない旨定められているからである（商法第233条）。
- (3) 議決権を有する株主数が1000人以上の会社には書面による議決権行使が認められている（株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律、第21条の3）。
- (4) 議決権行使書または委任状の、総発送数に対する返送率は次のようになっている（前掲株主総会白書、78頁）。
- | | |
|-------------|-------|
| 10%以下の企業 | 1.4% |
| 20%以下の企業の累計 | 52.4% |
| 30%以下の企業の累計 | 82.7% |
| 40%以下の企業の累計 | 90.6% |
- (5) 木下義盛・株主総会無用論、中央公論、1996年6月、70頁参照。
- (6) 最近、コーポレート・ガバナンス意識の高揚と相まって、生命保険会社や外国の機関投資家が議案に反対の意思表示をする例はある（日本経済新聞、1996年6月26日）。厚生年金基金連合会も配当政策や監査役選任に関して議決権を行使する方針を明らかにしている（日本経済新聞、1997年7月21日）。しかし全体から見ればこれもまだ例外に過ぎない。
- (7) 前掲株主総会白書、28頁。
- (8) 商法特例法第12条第1項。ちなみに大会社とは、法律上は資本金が5億円以上または負債総額が200億円以上の会社である。
- (9) 日本経済新聞、1996年6月6日。
- (10) 平田光弘、「わが国企業の株主総会と支配」、日本経営学会編、現代企業の所有と支配、昭和59年9月。
- (11) 日本経済新聞、1997年9月21日、朝日新聞、1997年9月10日。
- (12) 朝日新聞、1996年7月12日。
- (13) 前掲株主総会白書、130頁。
- (14) 前掲株主総会白書、130頁。
- (15) 朝日新聞、1997年6月28日参照。

6. 機能と限界に関する総括

A. 株主総会が果たすべき機能

自由競争を原則とする社会における会社の最高の議決機関では、正確で迅速な経営意思形成を実現することが不可欠である。これこそが株主総会

の中核機能でなければならない。したがって正確さと迅速さを同時に実現する仕組みをどのように形成するかが主要な課題となる。

さらに株主総会がこの機能を果たす上で守られるべき原則がある。株主平等の原則である。株式が多くの株主に分散して、持株数には幅広い格差がある。しかも議案の決議は資本多数決で行われる。これらの条件を前提として如何に株主平等を実現するかが、いまひとつの課題である。

B. 正確で迅速な経営意思形成に関して

第4章で確認した論理から株主総会について次のことが言えよう。

- ①正確さを実現するためには、経営能力と情報の豊富な者による意思形成を志向しなければならない。
- ②迅速性を実現するためには、できる限り少数者による意思決定を志向する方が有利である。

これらに照らしてみると、現在わが国で一般に見られる株主総会の実状には、むしろ株式会社発達の必然的結果として生じた事象が多くある。株主総会に関する議論が判官びいき的感情論に陥らないためには、この点の確認から出発することが肝要である。問題点の洗い出しをしてみよう。

1) 小株主の経営参加の困難性

株主総会の形骸化を批判する主張では、しばしば小株主の出席促進策が取り上げられる。しかし結論から言えば、小株主には総会に出席する合理性がない。したがって資本多数決制度が採用されている限り、小株主の総会出席が劇的に増大することはあり得ないだろう。何か不祥事が発生すれば、一時的に出席者が微増することはあり得ても、小株主の大多数が株主総会に出席することは論理的にあり得ない。

2) 大株主による最高の議決機関創設

迅速で実効性のある意思形成をする必要があるとき、実質的権限を有する者がこれを行うことは自然であり合理的である。したがって現状ではその方法に問題があるものの、株主総会の意思形成が大株主の意思によって行われていること自体は不自然なことではないだろう。

方法上の問題とは、株主総会開催に到る前に行われる大株主と会社側の接触が非公式にいわば秘密裏に行われることである。そのため主要な決定がなされるまでの経過や根拠がほとんどの株主には知らされないままになっている。またこの事前の秘密の接触がしばしば総会屋との裏取り引きの場にもなっている。この情報の囲い込みと偏在、ならびに非合法的裏取り引きこそが問題である。

これを改善するためには、むしろ大株主による会議を公式な最高の議決機関として設定するのが合理的ではなかろうか。そしてもちろんこの会議の経過と結果は単位株以上を所有する全ての株主に通知されなければならない。このようにして会社の最高の議決機関の公開性を高めることが会社経営の透明性を高めるための必要条件であろう。

大株主はかくしてより透明な形で会社経営に直接関与しうる手段を保持することができる。それでは株主総会から排除された多数の小株主にはその償いをどうすればよいだろうか。

C. 株主平等原則の実現

——小株主の実質的権利喪失とその補償——

小株主の貢献を軽視してはならない。彼等による出資も、それを合計すれば会社の資本形成に大きく貢献している⁽¹⁾。しかしその所有形態が多数の小口に分割されているために、実質的にその権利、特に議決権が効力を発揮し得なくなっている。これが株主平等の原則に反する核心的問題であろう。多数の小株主の議決権は資本多数決制度の下に、実際には無きものに等しい事態が長い間放置されている。株主本人の意思とは無関係に構造的理理由によってこの事態が生じているゆえに早急に改善を要する。

この事態を少しでも打開する方策の一つとして、小株主の議決権を束ねることが考えられる。一括して誰かに預託するのである。しかし面識もなく利害が多様な多数の小株主の意思を統一すること、およびこれを受託者が忠実に経営者に伝達することは事実上不可能であろう。二つ目の方策として資本多数決原則を放棄することが考えられる。すなわち株式会社の経

営構造を協同組合的なものに変革することである。しかしこれは会社形態の発展過程を逆行することになるのでやはり実現不可能であろう。

となれば、残された方策はせめて配当の増額による補償であろう。たとえば小株主には株式取得時に議決権を放棄するか否かを確認し、これを放棄したものには配当を増額するのである。すでに優先株に適用されている論理である。こうすれば会社にとっては配当の総額は増大するが、逆に総会の開催準備が遥かに小規模で済むはずである。もちろんその際、併せて重要なことは議決権を放棄した株主に対しても情報の公開は必ず保障することである。

D. 取締役会の権限との関係

わが国の株主総会の問題の一つとして、その権限の範囲を指摘する声がある。アメリカの株主総会に比べて、わが国では株主総会の決議を経なければならぬ項目が多すぎるために、これが株主総会の運営に歪みをもたらしているので、そのいくつかを取締役に移譲すべきだと言う。

この主張は、一面では本稿第4章で確認した論理に類似するものである。取締役という専門家に任せればより正確で迅速な経営意思形成が可能になるという論理であろう。

ただこの主張には他面で次のような危険性もある。その一つは、情報の開示に逆行する危険性である。株主総会の権限を縮小すれば必然的に情報開示がますます困難になる。いま一つの危険性は専門家の能力の限界である。専門家と称される人が常に正しい、より優れた意思決定をする保障はない。特に今日のように経営環境が激しく変化する時代には経験や知識が早く陳腐化する。また権力が集中すれば倫理的な墮落が生じやすい。残念ながら、その事例は最近の一連の経営者の不祥事、また中央官僚の腐敗など数え上げればきりががない。迅速性向上との間に矛盾をはらむものの、経営者の独断専行を防止するためのコーポレート・ガバナンスが必要とされている時期だけに、安易に株主総会の権限を取締役に移譲すべきではなからう。

〔注〕

- (1) いわゆる個人株主の所有比率は1995年末時点で23.6%である（日本経済新聞、1996年7月21日）。これに、投資信託などで束ねられているものを加えるとその数値ははるかに大きくなるであろう。長期低減傾向にあるとはいえ、疎かにすべきではない。

7. お わ り に

本稿では企業において統一的意思形成が行われる仕組みの論理を確認し、これに基づいて株主総会の形骸化の原因を考察した。ここで確認したことをふまえて、株主総会の改革案を提示してみよう。次のとおりである。

- ① 現在の株主総会に替えて、少数の大株主による意志決定機関を公式なものとして創設する。
- ② この新機関での意志決定に至る情報は機関構成者の責任が明示される形で株主に開示する。
- ③ 議決権を放棄する小株主には配当の増額によって補償する。

自由で合理的な競争は情報開示が行われてはじめて可能になる。情報開示の不足や、うその情報は結局企業の信用を失墜させるものであることを、われわれは近時の一連の経営不祥事から学ばねばなるまい。株主総会の改革によって、信用度の高い会社経営が実現することを期待する。