

# 株主間のコミュニケーション手段の確立 —ドイツにおける株主フォーラム（広場）制度の創設—

久保寛展\*

- 一、本稿の目的
- 二、株主フォーラム制度の創設の背景
- 三、株主フォーラム規整
- 四、結びに代えて

## 一、本稿の目的

株主の国際化が進行するとともに、ますます株式が分散保有されることになると、上場会社の株主構成自体について、必然的に変化が生じることになる。このような状況において、株主が実際に相互にコンタクトを取り、相互に意見を交換して共同で行動をとることは、上場会社の株主が一般的に匿名であることに直面すれば、非常に困難であろう。共同行動として、たとえば上場会社の一般株主による少数株主権の行使を取り上げると、ある小株主や個人株主が少数株主権の行使要件を満たさない場合において、当該株主が他の一般株主の保有株式と合算することによって行使要件を満たそうとするとき、当該株主は、少数株主権の行使に賛同する他の株主を募るなどの行動を

---

\* 福岡大学法学部助教授

とる必要が生じてくる。この場合において、当該株主が他の株主と知れた間であれば、株主間において容易にコミュニケーションを図ることができる反面、そうでない状況であれば、コミュニケーションを図ることは困難とならざるをえないであろう。実際に、経営陣の経営政策に反対する少数株主が、株主間契約として、分散した議決権を集集合させることでその声を大きくする場合も存在するが、とりわけ株式が公開された会社では、もともと全株主の集結という事態は予定されていないことから、株主の全員が株主間契約に参加する事態はほとんどありえない、と指摘されている<sup>(1)</sup>。さらに、株主は、議決権を代理人によっても行使できることから（会社法 310 条 1 項。以下、わが国の会社法は、会社とする）、他の株主を代理人として、当該代理人を通じて議決権を行使しようとする場合、適切な代理人を見つけることが困難となることも否定できない。現在では、株主による議決権の行使自体については、株主は書面によって（会社 298 条 1 項 3 号、2 項）または電磁的方法によって（会社 298 条 1 項 4 号、312 条 1 項）容易に議決権を行使することができる反面、少数株主権を共同で行使する場合や、適切な代理人を見つけて当該代理人に議決権を行使させる場合においては、その行使の前提としての一般株主間におけるコミュニケーション手段が確立している状況とはいえない。そうであれば、株主権または議決権の効率的な行使は、いまだ完全なものではないと思われる<sup>(2)</sup>。

しかしながら、IT 関係のインフラ整備が不十分であった従前の状況とは異なり、最近では、インターネットを活用した商業帳簿等の会社関係書類の電子化制度など<sup>(3)</sup>、IT 関係法制が一段と進んでいる状況に直面すれば、会社関係書類の電子化だけでなく、少数株主権の行使のように小株主や個人株主が相互に共同行動をとる場合においても、現代の情報通信技術を用いて容易に行動をとることが可能な制度が確立されるべきではなかろうか。たしかに、株主オンブズマンなど、わが国においてすでに一般株主が民間のインターネッ

トを通じて相互に連絡を取り合い、反対勢力として結集するという現象がみられる、との指摘がある<sup>(4)</sup>。しかし、実際問題としてではなく、現代の情報通信技術を用いた株主相互のコミュニケーションを法制度として確立し、かつ株主の共同行動を活性化させることは、ひいては少数株主権の行使等を活発にすることにもつながるものと考えられる。このことは、少数株主の保護のための一選択肢としても考慮されうるものであろう<sup>(5)</sup>。

このような、株主が相互にコミュニケーションを図るプラットフォームが存在することの重要性および必要性は、ドイツにおいてもすでに一般的に認識されているところである。このために、ドイツでは、2004年1月28日に連邦司法省により公表され、かつ2005年11月1日に施行された「企業の健全性および総会決議取消法の現代化に関する法律(以下、UMAGとする<sup>(6)</sup>)」において、実際に株主間のコミュニケーション手段を法制度化した株主フォーラム(広場)が創設され(株式法127a条。以下、ドイツ株式法はド株とする)、現在すでにその運営が開始されている状況にある。UMAGは、経営判断の原則(ド株93条1項)や株主代表訴訟(ド株148条)、総会決議の取消権の現代化などを導入した抜本的な大改正であると同時に、上述のように、株主または株主団体に対するサービスとしての株主フォーラム制度の運用も行うものである。この制度自体については経済界からも歓迎されており<sup>(7)</sup>、その運用のための細目を定めた「株主フォーラムに関する規則(AktFoV<sup>(8)</sup>;以下、規則とする)」についても、すでに2005年12月1日付で施行されている。これらの法的措置によって、相互に匿名の株主に対して、共同行動を行うように仕向けるための可能性が期待されていることからすると、今後の運用状況によってはわが国においても無視できない制度になるとと思われる。

株主間のコミュニケーション手段の確立は、今後、少数株主権の行使の側面を含めて、会社経営に関心を有しない小株主や個人株主に対して、会社経営に積極的に発言する機会を付与することになる。多くの者にとってインター

ネットが、経済的にも心理的にもコストの低いコミュニケーション手段であると認識されているのであれば、現代の情報通信技術を用いたコミュニケーション手段の確立は、株主によるコントロールを強化すると同時に、今後のコーポレート・ガバナンスのあり方を変える可能性を有しているといえるのではなかろうか<sup>(9)</sup>。このような趣旨からすれば、現在、ドイツにおいて運営されている株主間のコミュニケーション手段としての株主フォーラムの制度を考察する意義は少なくともなく、この制度の考察の結果として、わが国に参考となる部分も存在するであろう。そこで、本稿では、ドイツにおける株主フォーラム制度の創設の背景を含め(二)、その内容ならびに運用を検討することで(三)、法制度論としての今後の株主間コミュニケーション手段の方向性を探りたい<sup>(10)</sup>。

## 二、株主フォーラム制度の創設の背景

### 1. OECD（経済協力開発機構）のコーポレート・ガバナンス原則

機関投資家を含めて、株主が、自己の基本的権利に係る事項について、相互に協議することが許されるべきであることは、すでに1999年のOECDのコーポレート・ガバナンス原則においても定められている<sup>(11)</sup>。この原則が策定されたのは、国内的にも国際的にも、より良いコーポレート・ガバナンスがますます重要性を増していることに直面して、1998年にその基準および指針を発展させるようOECDに付託されたことに基づいている。策定された規制枠組みは、「OECDコーポレート・ガバナンス原則」として集約されるとともに、1999年5月26日および27日における大臣レベルでのOECD閣僚理事会の会合において承認された。

この原則自体については、拘束力を有しないが、各加盟国にとっては、達成されるべき目標として用いられる。その目標のうち、株主の権利については保護されるべきであることが確認されると同時に、そのための主要内容

として、一方では、株主が効率的に株主総会に参加することができ、かつ株主総会において自己の議決権を行使する機会を有するべきであること<sup>(12)</sup>、他方では、株主が株主総会に積極的かつ効果的に参加できる権利(Teilnahme- und Mitwirkungsrechte)を行使するために、費用が必要となる方式をとらずに、相互に関係を有するべきことが掲げられている。この目的のために、1999年のOECD原則では、「株主総会における株主の効果的な参加は、議決権の代理行使に関する方式に従わなくても、株主が相互に関係を有することができる、確実な電子コミュニケーション手段の発展によって強化される」ことが定められた<sup>(13)</sup>。

1999年のOECD原則が採択されて以降、さらに、株主は方式なしに相互に関係を有するべきであるとの指針が具体化され、再度、2004年改定のOECD原則において内容的に拡大された<sup>(14)</sup>。このことから、前提として、株主が相互に関係を有することができるだけでなく、当該株主が相互に協力しかつ共同で措置をとることについても奨励されている。そのために、「機関投資家を含む株主は、当該原則において定義された当該株主自身の基本的な権利に係る事項について、権利の濫用を防止するための例外を除き、相互に協議することが許されるべきである」ことが確認された<sup>(15)</sup>。その結果、具体的な内容として、「……投資家は、会社のコーポレート・ガバナンスの改善のために、取締役会メンバーを指名および選出し、総会議案を提案し、会社と直接に議論する場を設けたりする行動を相互に協力および調整することが許されるべきであるし、また奨励されるべきである。より一般的には、株主は、委任状勧誘の公式の手続を踏むことなく、相互に意思疎通をはかることが許されるべきである」ことが掲げられた<sup>(16)</sup>。

このように、ドイツの立法者が株主フォーラムの制度を設けるための最初の基盤は、1999年のOECDコーポレート・ガバナンス原則の策定の結果として、はじめて作られたことを指摘することができる。

## 2. コーポレート・ガバナンス政府委員会

次に、2000年5月に「企業統治—企業執行—企業コントロール—株式法の現代化」政府委員会が設置されたことにともない、当該委員会に対して、企業の指揮や監督に関連するドイツの欠陥に取り組むことが付託された。その結果、委員会は、資本市場のグローバル化および国際化によって生じる企業および市場の構造の変化に関連する法的枠組みを現代化するための提案を行うことになった<sup>(17)</sup>。

2001年7月、コーポレート・ガバナンス政府委員会の最終報告書において、株主権の行使のために一定の持分保有割合または議決権割合が法律上要求されるような場合には、1999年のOECDコーポレート・ガバナンス原則を考慮して、株主間のコミュニケーションを容易にする措置がとられるよう連邦政府に提示され、かつ勧告された<sup>(18)</sup>。この場合において、政府委員会により、株主間のコミュニケーションのためのメディアとして、会社のインターネットサイトが奨励されている。会社のインターネットサイトであれ、政府委員会が簡易化された株主間のコミュニケーションを勧告したのは、株式市場において個人投資家の直接の資本参加が増大し、持分保有の分散化が進んだ結果として、最低行使要件を定めた法律上の諸権利が、株主間のコミュニケーション手段を欠くために事実上行使されないことになることを懸念したからである<sup>(19)</sup>。いずれにしても、政府委員会による勧告が、株主フォーラムの制度を設けるための第二の基盤を成したことを指摘することができよう。

## 3. 企業の健全性および総会決議取消法の現代化に関する法律

さらに、2004年1月28日、連邦司法省がUMAGの報告者草案を提示したことにより、コーポレート・ガバナンス政府委員会の主要な提案を具体的に実施する作業が行われた。その後、この草案は、2004年10月17日に政府草案として可決されるとともに、2005年3月14日に連邦議会に送付され、2005

年11月1日付で施行されている。UMAGにおける種々の内容のうち、株主間のコミュニケーション手段の確立については、株式法127a条において「株主フォーラム」として規制されている。ここでは、株主フォーラムは、一定の持分保有割合または議決権割合に基づく少数株主権に限定されているが、これは、株主フォーラムが一般的には、少数株主による総会招集の申立てや請求(ド株122条1項、2項)など、株式法所定の申立事項または請求事項のために存在するからであるとされる<sup>(20)</sup>。株主による請求事項または株主団体による議決権の代理行使の提案に関する理由そのものについては、必ずしも公表されるものではないが、当該株主または株主団体は、たとえば自己のホームページのような別のメディアにおいて、公衆がその理由にアクセスできることを妨げられるわけではない。

#### 4. 小括

このように株主フォーラムの制度が株主法に設けられた背景としてOECDのコーポレート・ガバナンス原則、ならびにコーポレート・ガバナンス政府委員会の提案という2つの基盤をあげることができる。これに基づいて、2005年11月1日に施行されたUMAGにより、現在、株主フォーラムが株式法127a条に従い実際に運営されている状況にある。株主間のコミュニケーション手段を確立する必要性は、1999年のOECD原則からすでに認識されており、少数株主権の行使など、その具体化のためにドイツにおいて株主フォーラムが確立されたことは、以上の背景からすれば、むしろ当然の成行きであったといえよう。それでは、ドイツにおいて、実際に運用されている株主フォーラムとは、具体的にどのような内容なのか。以下、章を改めて、その規整を概観することにした。

### 三、株主フォーラム規整

#### 1. 株主フォーラムの目的

株主フォーラムを法制度化した目的としては、株式の分散保有がますます増加している現状、および会社の株主構成の国際化が進展している現状に直面して、既存の法的枠組みにおける構造的な弱点を除去するのに、株主フォーラムが効果的であったことがあげられる<sup>(21)</sup>。それゆえ、株主フォーラムを設置することは、株主コントロールが脆弱なコーポレート・ガバナンスの領域において、抜本的にその弱点を除去するのに寄与するものと考えられたことが指摘されている<sup>(22)</sup>。さらに、株主間のコミュニケーション手段を導入し、議決権行使を容易にするための根拠として、無記名株式の場合には、通常、大量の参加持分を有しない会社の小株主や個人株主が匿名であることから、株主相互間において適切にコンタクトをとることがほとんど不可能であったという事情についても考慮されている<sup>(23)</sup>。このことから、もし株主が相互にコンタクトを取り、意見を交換して容易に共同行動を行うとしても、従前では、株主が匿名であることに直面すれば非常に困難であった一方、情報通信技術が発展した現在の状況によれば、この困難を除去することは、それほど困難なことではないことが認識されてきたのである。

株主による共同行動が重要となりうる場面として考えられるのは、主として少数株主権が行使される場合である<sup>(24)</sup>。たとえば、少数株主権として、ドイツ株式法上、①株主による株主総会の招集請求（ド株 122 条 1 項）、②株主による株主総会の議事項目の公告請求（同 122 条 2 項）、③株主による役員の免責請求（同 120 条 1 項）、④株主による監査役員の選挙提案（同 137 条）、⑤株主による特別検査役の選任の申立て（同 142 条 2 項）、⑥株主による会社の賠償請求権の行使にかかる許可の申立て（同 148 条）などが定められている。この場合、株主は、①については、その持分が合算して資本の 20 分の 1



に達する場合、②については、その持分が合算して資本の20分の1または出資の額が50万ユーロに達する場合、③については、その持分が合算して資本の10分の1または出資の額が100万ユーロに達する場合、④については、その持分が合算して資本の10分の1に達する場合、⑤については、申立時において、その持分が合算して資本の100分の1または出資の額が10万ユーロに達する場合、⑥については、申立時において、その持分が合算して資本の100分の1または出資の額が10万ユーロに達する場合において、少数株主権として権利を行使することができる。この場合において、たとえ一般株主であっても、単独で上述した行使要件を満たせば、これらの株主権を行使することができる一方、行使要件を満たさない場合には、合算して行使要件を容易に満たすことも、株主が相互に知れた間では可能である。しかしその反面、そのような状況にない場合において、株主権を行使しようとするときは、少数の株式しか有しない小株主や個人株主には、株主権の行使に賛同する株主を募るなどのコストが発生することになり、株主権の行使にインセンティブが伴わないことになる。

これに対して、現在の情報通信技術の発展は、このような少数株主権の行使の場面において重要な役割を果たしている。なぜなら、少数株主権の行使要件を満たさないならば、株主は、インターネットを利用して、自己が行使しようとする少数株主権を他の株主に宣伝することができ、さらに株主総会における個々の目的事項について、同意するかまたは拒否する一定の立場を表明することによって、容易に自己に賛同する者を募ることも可能であるからである。他方、自ら株式を保有しない株主団体についても、インターネットを通じて議決権の代理人として申し出ることによって、個々の目的事項について議決権の代理を果たすことができるだけでなく、個別に明確にされなかった代理権の付与について、株主に呼掛けを行うことも可能となる。

このような現代の情報通信技術の利点を取り入れれば、少数株主権の行使

や議決権の代理などが容易になると考えられ、UMAGにおいて、株主フォーラムが制度化されると同時に、明文をもって規整されるにいたったのである（ド株 127a 条）。これにより、株主フォーラムが電子連邦官報に設置され、株主または株主団体は、一定の議事項目に対する票決行為や議決権の行使にかかる勧誘など、他の株主に対する勧誘事項（Aufforderung）を公表することが可能になった。株主フォーラムは、2005年11月1日からすでにオンライン状態にあり、株主フォーラム規則の施行と同時に、12月1日から完全に運営が開始されたことから<sup>(25)</sup>、現在では、考慮されるすべての株式法上の少数株主権の行使にかかる他の株主への呼掛けに用いられている、といわれる<sup>(26)</sup>。

## 2. 株主フォーラムの規整

### （1）株式法 127a 条

株式法 127a 条 1 項では、株主または株主団体（勧誘をする者）は、電子連邦官報の株主フォーラムにおいて、他の株主に対して、共同でまたは代理して本法（株式法）による申立てもしくは請求をするか、または株主総会において議決権を行使するよう勧誘することができることが定められる。その勧誘に際しては、①株主または株主団体の氏名および住所、②会社の商号、③申立て、請求もしくは議事項目に係る議決権の行使のための提案、④株主総会の日付、が定められる（同条 2 項）。株主または株主団体は、自己のインターネットサイトにおいて、勧誘にかかる理由、および E メールアドレスを表示することができるのに対して（同条 3 項）、会社は、電子連邦官報において、勧誘に対する意見の表明を自己のインターネットサイトにおいて表示することができる（同条 4 項）。連邦司法省は、法令によって、株主フォーラムの対外的要式およびさらなる細目、とくに勧誘、表示、対価に関する規制、勧誘事項の抹消期間、抹消請求に関する規制、濫用事案に関する規制、および閲覧に関する規制をなす権限を付与される（同条 5 項）。

通常、会社の側から、株式法に基づく株主権の行使（ある議事項目に対する議決権の行使、株式法所定の申立てまたは請求事項）にかかる勧誘を株主に催促することはないので<sup>(27)</sup>、株式法 127a 条によれば、株主は、会社の援助なしに、自ら他の株主に対する勧誘事項を電子連邦官報において公表することができる。しかし、この公表においては、単に株主による中立的な呼掛けがなされるにすぎず、必ずしも株主による勧誘または株主団体の議決権行使の提案に関する理由については公表されない<sup>(28)</sup>。株主フォーラムは、議論のためのフォーラム（Diskussionsforum）でもチャットルームでもないし、株主間の意見の交換や、いわば「泥まみれの試合」に利用されるものでもなく、単にコンタクトのための「ピンボード（Pinwand）」にすぎないからである<sup>(29)</sup>。もっとも、当該理由が重要となりうる場合もあるが、株主フォーラムはコミュニケーションのための接点として媒体するメディアを提供するにすぎないので、その理由は、株主フォーラムではなく、当該株主のインターネットサイトなど、別のメディアにおいて公表することができる。その結果、勧誘をする株主または株主団体は、関心を有する株主に対して、呼掛けまたは提案にかかる理由にアクセスさせることは可能である<sup>(30)</sup>。これにより、関心を有する株主は、一般的にはリンクを通じて、勧誘をする者の固有のウェブサイトアクセスすることができるが、リンクを付す場合には、呼掛けまたは提案にかかる理由が含まれるサイトに直接にアクセスできるものでなければならない。つまり、広告などが含まれたインターネットサイトを介してはじめて、勧誘にかかる理由が含まれるサイトにアクセスできるものであってはならない。

## （２）株主フォーラム規則

（i）株主フォーラムの利用 連邦司法省は、法令によって、株主フォーラムの対外的要式や、さらなる細目等を定める権限を付与されている（ド株 127a 条 5 項）。この授権に基づいて、連邦司法省は、2005 年 11 月 22 日に、株

主フォーラムに関する規則 (AktFoV)<sup>(31)</sup>を公布すると同時に、本規則を2005年12月1日に施行した。

株主フォーラムの運営者は、電子連邦官報の運営者(ケルンにある連邦官報出版有限会社)であり、株主フォーラムはもっぱらインターネットを通じてアクセスすることができる(規則1条1項)。もし株主フォーラムを利用しようとする場合には登録を必要とし、その範囲は、株主および株主団体、ならびに関係する会社に限定される(登録をする者;規則1条2項1文)。この場合において、株主としては、記名株式の場合には株主名簿に登録されている者(ド株67条2項)、また無記名株式の場合には合意と引渡しによって無記名株式を取得した者(ドイツ民法929条以下)があげられる。これに対して、株主団体とは、組織的に株主権を行使する目的のために利用される人的結合関係をいい、たとえばドイツ有価証券保有保護協会(DSW)、投資家保護連盟<sup>(32)</sup>があげられる。株主および株主団体とともに、さらに、勧誘事項に関係した各会社についても、株主フォーラムを利用することができる。

利用に際して、まず、株主フォーラムの利用に関する約款によれば、有料により(20ユーロ)、勧誘を記録することができるのに対して<sup>(33)</sup>、フォーラムの閲覧自体は、何人に対しても、どのような場所からでも、無料である(規則7条1項)。株主および株主団体による勧誘、ならびにこれに対する会社の意見の表明は、株主フォーラムにおいて提供された定型画面を通じてのみ、電子的に記録できるように形成されている。それゆえ、郵便により送付される書簡や、ファックスによる通信文書など、提供された電子的な定型を通じて送信されない勧誘または意見の表明については、運営者により考慮されない<sup>(34)</sup>。登録された会社は、当該会社の名称に従いアルファベット順で整理され、表示されることから(規則2条1項)、インターネットの利用者は、迅速にその会社の概要を捉えることができる。

次に、国境を超える議決権行使を簡易化するために、かつ外国の株主によ

るフォーラムの利用を差別なく促進するために、株主フォーラムでは、利用者のために、ドイツ語の表示とともに、英語による表示についても提供される(規則2条3項2文)。もっとも、2カ国の言語で表示するにもかかわらず、標準となる言語は、原則としてドイツ語である。株式法の規定やその他の法令は、ドイツに住所を有する株式会社を指向するからである<sup>(35)</sup>。

さらに、運営者は、補足的に、新たに記録された事項について即時に通知されるプッシュ・サービスを設置することができる(規則2条4項2文)。このサービスは、一定の利用者に限定されないもので、とりわけ早期に記録事項に対する反応を調査したい会社には注目すべきサービスであるとともに、株主間のコミュニケーションをさらに促進する可能性を有しているとされる<sup>(36)</sup>。株主フォーラムでは、関心を有する者に対して、相応の記録事項が知らされることに寄与するべきものであるので、たとえばファンドマネージャー、銀行アナリストおよび職業上一定の会社を分析するジャーナリストのような者についても、当然にプッシュ・サービスを利用することができる<sup>(37)</sup>。

**(ii) 登録** 株主または株主団体は、株主フォーラムにおける登録の前に、次の要件を満たす必要がある。まず、株主または株主団体は、登録に際して、運営者より提供された登録の要式において、氏名、名称、私人または法人の区分、電子認証アドレス、会社の住所もしくは所在地等を記録し、その後、電子認証により暗証番号を受ける(規則3条1項2号参照)。この要件を満たして登録が成功し、暗証番号を受け取った後であれば、株主または株主団体は、いつでも勧誘事項を株主フォーラムに記録することができる。この場合、ある勧誘事項の入力に際して、利用者の氏名とともに、運営者により割り当てられた暗証番号も記入されなければならない(規則3条1項3号)。さらに、最初に登録された個人の記録事項の正確性が確認され(規則3条1項4号)、かつ利用の対価に関する支払いの決済に必要なデータが入力される(規則3条1項5号)。この場合、株主または株主団体は、クレジットカードによる支払

いと、銀行システムを利用する場合には引落し（Lastschrift）による決済との間において選択することができる。最後に、自己が勧誘事項にかかる会社の株主であるか、または株主団体の代表者（ド株 135 条 9 項 1 文 1 号参照）であることが、保証されなければならない（規則 3 条 2 項 1 文）。その後、運営者により、入力されたデータとともに、とくに決済のデータにかかる株主または株主団体の信憑性が調査される（規則 3 条 1 項 5 号）。これに関連して、運営者は、株主または株主団体の資格に対する疑義を理由づける注意事項が会社の側から主張されているかどうかについても調査する。もしそのような疑義があれば、運営者は、書面または文章の形式において株主または株主団体に証拠の提出を求めることができる（規則 3 条 2 項 2 文）。要求された証拠が法定期間内に提出されなければ、運営者は、直ちに登録を抹消しなければならない（規則 3 条 2 項 3 文）。入力されたデータが調査された後、運営者は、株主または株主団体に対して、登録にかかる確認事項等を送信する（規則 3 条 4 項 1 文）。これを確認する E メールには、会社の株主でなくなれば、株主または株主団体は自己の登録を抹消しなければならない旨の注意が含まれる（規則 3 条 4 項 2 文）。

**(iii) 他の株主への勧誘** 勧誘を行う株主または株主団体は、他の株主を指向するので（ド株 127a 条 1 項）、株主でない者に対する勧誘は濫用になる（規則 3 条 5 項 1 文）。たとえば株主が取締役に対する損害賠償訴訟の提起のために、株主でない者に対して、必要な行使要件を取得するために、株式を取得するよう要求する場合には濫用になる<sup>(38)</sup>。これに対して、株主が、取締役に対する損害賠償訴訟の提起のために他の株主に呼びかける場合、あるいは他の株主とのさらなる連携を試みる場合には、この勧誘は、直接に会社の株主を指向することになり、濫用とならない<sup>(39)</sup>。濫用の疑いがある場合には、運営者により、株主または株主団体に対して、抹消の前に質問が発せられる（規則 3 条 5 項 3 文）。

ただし、他の株主への呼びかけまたは連携以外に、他の株主団体に対する勧誘が許されるのかどうかは問題となる<sup>(40)</sup>。その前提として、当該株主団体が同時に会社の株主であれば、そのような勧誘が許されることに問題はない。しかし、株主間のコミュニケーションを容易にし、株主によるコントロールを強化するという法律の目的に基づけば、たとえ他の株主団体が会社の株主でない場合であっても、当該株主団体に対して勧誘することは可能である<sup>(41)</sup>。なぜなら、他の株主団体の背後において、勧誘事項の対象となる会社の株主が存在する可能性があるからである。このことから、株主フォーラムは、株主と株主団体との間でのコミュニケーションフォーラムとしても、株主間でのコミュニケーションフォーラムとしても、機能することになる<sup>(42)</sup>。

**(iv) 会社による意見の表明** 会社は、株主フォーラムにおいて株主または株主団体による勧誘に対する自己の意見の表明を公表することはできないので、意見の表明については、自己のインターネットサイトを参照するよう指示を行う(ド株 127a 条 4 項)。この場合、株主フォーラムでは、会社による意見の表明は、勧誘事項に直接関係して公表されるものでなければならず、その場合における参照指示は、はっきりと明瞭になされなければならない(規則 4 条 1 項 2 文)。

このことから、会社が、ある勧誘事項について自己の意見の表明をインターネットサイトにおいて参照指示する限りにおいて、参照指示されたウェブサイトでは、直接に自己の意見の説明がなされなければならない(規則 5 条 1 項 1 文)。それゆえ、会社が一般的に自己のホームページしか参照指示するにすぎず、読み手の側がリンクを通じてのみ、または意見表明に関して複数のサイトを呼び出すことによるのみ、アクセスすることになる場合には、この参照指示は濫用的なものとなる<sup>(43)</sup>。ただし、pdf 形式もしくはその他の広く用いられるデータフォーマットにおいて、データを参照指示することは許される。



**(v) 安全措置** 運営者は、組織上の措置および技術的な措置によって、それぞれの技術の現状に従い、勧誘および会社による表明が株主フォーラムにおける公表の間、侵害を受けず、かつ完全に現状のままであることを確保しなければならない（規則 8 条 1 項参照）。これにより、運営者は、この要請に対応するために、種々の技術的な安全対策を行わなければならない、またエラー機能の発生を即時に知得したならば、このエラー機能を直ちに除去しなければならない（規則 8 条 2 項）。そのために、連邦情報技術安全庁との了解において、運営者は、株主フォーラムのための特別な安全計画を策定し、現在の技術的な発展を定期的に考慮して、株主フォーラムに課される安全上の要請を充足する（規則 8 条 3 項）。補足的に、運営者の約款によれば、株主、株主団体および会社は、たとえば pdf 文書のような対象となるデータ類を参照指示する場合において、このデータ類がウイルス保護プログラムを通じて検査されていることを実施しなければならない<sup>(44)</sup>。

**(vi) 記録の訂正および抹消** 株主フォーラムにおける記録の訂正は、株主、株主団体または会社により行われる（規則 6 条 1 項）。これらの者に限り、記録の内容上の正確性についてデータ保護法上の責任を負う<sup>(45)</sup>。記録の抹消については、いつでも、株主、株主団体および会社により行われる（規則 6 条 2 項）。また、株主および株主団体が、勧誘にかかる会社の株主でなくなれば、当該株主および株主団体は、記録を抹消しなければならない（規則 3 条 4 項 2 文）。

これに対して、運営者は、株主、株主団体または会社の記録が 3 年の保留期間を経た場合（規則 6 条 3 項 1 文）、記録に対する対価が支払われなかった場合（規則 6 条 4 項）、および記録が濫用的なものである場合において、当該記録を抹消することができる。後者の場合には、記録が明らかに株式会社 127a 条の要件または規則の諸規定に合致しない限り、濫用となる（規則 3 条 5 項 1 文）。とくに、①法律に定められた内容を超える記録または意見の表明を含



む場合(規則3条5項1号)、②記録または意見の表明が、株主もしくは株主団体、または会社によるものではないか(規則3条5項2号)、あるいは株主もしくは株主団体の資格に疑義が存在する場合(規則3条2項2文および3文)、③株主もしくは株主団体の属性、または会社、当該会社の住所もしくは当該会社の機関について誤導を伴うか、または可罰的となる記録もしくは虚偽の記録を含む場合(規則3条5項3号)、④製品に関する宣伝、または勧誘の実施に関係しないサービスにかかる宣伝を含む場合(規則3条5項4号参照)、または⑤株主フォーラムにおいて参照指示されるインターネットサイトに濫用的な内容が含まれる場合(規則5条1項2文)、もしくは会社がインターネットサイトを参照指示したが、このインターネットサイトにおいて直接に会社の意見の表明が含まれない場合(規則5条1項1文・2文)において、濫用となる。運営者が、濫用的な記録が存在するかどうか疑義を有する場合には、当該運営者は、前もって記録について質問を発しなければならない(規則3条5項3文)。さらに運営者が記録を拒否するか、または運営者が記録を抹消する場合には、当該運営者は、遅滞なく、株主、株主団体または会社に対して、登録された電子アドレスに抹消を通知しなければならない(規則9条2項2文)。

### 3. 小括

以上のように、株主フォーラムの制度は、株式法127a条において規制されるとともに、その細目については、規則に定められている。この場合、前述の(i)ないし(vi)に従ったその実際の運用状況については、引き続き留意しなければならないであろう。ただし、すでに運用が開始されている株主フォーラムの細部に対して、現在、次の問題点が指摘されていることには注意を要する。たとえば新たに記録された事項について、即時に通知されるプッシュ・サービスを設置できることに必要性があるかどうか、さらに株主フォーラムは、その閲覧が一般に開かれたものではなく、株主のための純粋なフォーラ

ムでなければならないのではないか、という問題である<sup>(46)</sup>。たしかに、株主フォーラムの創設自体については歓迎する意見が見受けられるところでもあるが、もともと株主フォーラムが中立的なプラットフォームとして設置されたことの意義と目的に直面すれば、上述した問題点の指摘のように、株主フォーラムに関する若干の規制について、いまだ検討すべき課題が残されているといえよう。

#### 四、結びに代えて

株主または株主団体が、少数株主権を行使する場合または議決権を代理行使する場合等においてこれらの行使を容易にする必要性は、株主総会の活性化の手段としても明らかであり、そのためのドイツにおける株主フォーラムの創設は、画期的なことであると思われる。今後の株主および投資家の保護のあり方という観点からみても、インターネットを利用した容易な株主間のコミュニケーション手段を確立し、もって少数株主権の行使や議決権の代理行使を活発化させるという側面からのアプローチが重要な役割を果たすことは間違いなからう。

わが国でも、少数株主権として、①原則として総株主の議決権の100分の1以上の議決権または300個以上の議決権の持株要件を定める株主提案権(会社303条)や、②総株主の議決権の100分の1以上の議決権の持株要件を定める総会検査役選任請求権(会社306条1項)、③総株主の議決権の100分の3以上の議決権の持株要件を定める総会招集権(会社297条1項)、役員解任請求権(会社854条1項)、取締役等の責任軽減の異議申立権(会社426条5項)、会計帳簿閲覧権(会社433条1項)のほか、さらに④議決権の10分の1以上の議決権の持株要件を定める解散請求権(会社833条1項)などが規定されている。この場合において、たとえ会社経営に関心を有しなくても、少なくとも小株主や個人株主に対して、これらの少数株主権の容易な権利行使

という側面からの保護を強調し、権利行使を志向する小株主や個人株主を増加させることは必要であると思われる。このことは、単に会社から送付された委任状または議決権行使書を当該会社に返送する形での議決権行使とは、おのずと状況が異なるであろう。また、議決権の代理行使の側面からみても、たとえ定款で代理人資格を当該会社の株主に限る旨を規定している例が多いといっても<sup>(47)</sup>、小株主に対して適切な代理人が容易に見つけられる手段を用意しておく手段は、当然必要ではなかろうか。

「本稿の目的」において述べたように、株主間のコミュニケーション手段を確立することは、株主によるコントロールを強化すると同時に、今後のコーポレート・ガバナンスのあり方にも影響を及ぼすものと考えられる。そうであれば、現在、ドイツにおいて運用が開始されている株主フォーラムの法制度は、わが国においても有益な制度であり、今後の株主間のコミュニケーション手段の確立に向けた努力が払われるべきであろう。ただし、株主フォーラムの制度は、ドイツにおいて、最近、運用が開始されたことから、今後の実務上の運用については引き続き留意しなければならない。

- 
- (1) 森田果「株主間契約(1)」法学協会雑誌118巻3号58頁(2001)。この場合、議決権等の株主権を共同して行使する旨まで明示して契約する場合もあるが、たとえ明示的な定めがない場合であっても、契約締結状況等を考慮した結果、株主権の共同行使が黙示の契約内容として取り込まれていることはあり得る、とされる(森田・前掲58頁、80頁注(14))。
  - (2) これに関連して、機関投資家への株式の集中傾向が顕著になった状況においては、将来的な方向として、もちろん、大株主としての機関投資家が取締役を監視することによりコーポレート・ガバナンスを実現していくことは極めて重要であるが、他方で一部の機関投資家が独占的に株主を保有し、会社に対する突出した発言力を行使することが懸念されるので、ネットワークで結ばれた株主が、多元的に、会社に対して発言していくことは極めて重要であり、そのための方策を立てることは極めて重要な問題である、との指摘がある(山田尚武「会社運営の電子化－株主総会の電子化を中心に」ジュリスト1206号91頁注(29)(2001))。

- (3) 平成13年11月の商法改正(法律128号)により、「高度情報化社会への対応」という観点から、株主総会における招集通知や、議決権行使の電子化、商業帳簿等の電子化等が行われた。
- (4) 高橋英治「ドイツ法における株主代表訴訟の導入－UMAG 報告者草案とわが国法制への示唆」商事法務1711号20頁(2004)。たとえば、株主提案に関連して、電気機器メーカーであるシントム株式会社の2001年度の定時株主総会において、インターネット上で結成された個人株主集団(約40名)が、取締役の任期の短縮化や投資家向け広報(IR)活動の義務化などを求めた例がある(日本経済新聞2001年6月26日17面)。
- (5) 高橋・前傾注(4)20頁。
- (6) Das Gesetz für Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts, BGBl. I 2005, 2802.
- (7) Deutsches Aktieninstitut: Stellungnahme zum Entwurf einer Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a AktG (Aktionärsforumsverordnung - AktFoV) vom 4. 11. 2005, NZG 2005, S. 1001. また、司法大臣であるブリジッテ・チプリースは、「これ(株主フォーラム)は、株主によるコントロールを改善する」とはっきりと述べている(Freudenberg, Aktionärsforumsverordnung in Kraft getreten, AG 2005, R550)。
- (8) Aktionärsforumsverordnung, BGBl. I 2005, 3193. なお、株主フォーラム規則に関する公式の理由書については、Rotter, Neuer Anlegerschutz - Leitfaden Aktionärsforum nach dem UMAG, S. 130-132に所収されている。
- (9) 小塚荘一郎「株式会社運営の電子化・IT化」法学教室264号42頁以下(2002)。
- (10) 株主フォーラムについて、本稿では、主としてRotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 9-38; Seibert, Aktionärsforum und Aktionärsforumsverordnung nach § 127a AktG, AG 2006, S. 16; ders., UMAG und Hauptversammlung, WM 2005, S. 157, 158 f. を参照した。
- (11) 以下の記述は、Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 9-13を参照した。なお、1999年のOECD コーポレート・ガバナンス原則のドイツ語版は、[http://www.natural-resources.org/minerals/law/docs/int\\_law/OECD\\_Corp\\_Gov\\_ge.pdf](http://www.natural-resources.org/minerals/law/docs/int_law/OECD_Corp_Gov_ge.pdf) において参照することができる。その邦語訳ならびに解説について、奥島孝康監修『OECDのコーポレートガバナンス原則』(金融財政事情研究会、2001)、小林量「OECDのコーポレートガバナンス原則」監査役431号4頁(2000)などを参照。
- (12) OECD-Grundsätze der Corporate Governance 1999, S. 30.
- (13) OECD-Grundsätze der Corporate Governance 1999, S. 31.
- (14) 2004年改定のOECD コーポレート・ガバナンス原則における株主の権利については、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『OECD コーポレート・

『ガバナンス—改定 OECD 原則の分析と評価』70～71頁(明石書店、2006)を参照した。なお、2004年改定の OECD コーポレート・ガバナンス原則のドイツ語版は、<http://www.oecd.org/dataoecd/57/19/32159487.pdf> において参照することができる。

- (15) OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Neufassung 2004, S. 45.
- (16) OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Neufassung 2004, S. 46.
- (17) Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 10.
- (18) Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, S. 161.
- (19) Baums (Hrsg.), a. a. O. (Fn. 18), S. 161.
- (20) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 12.
- (21) Vgl. Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15; Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 15; Seibert, a. a. O. (Fn. 10), WM 2005, S. 158; ders., a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 16.
- (22) Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15.
- (23) Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15.
- (24) これについては, Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15. さらに, Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 26 ff.; Seibert, a. a. O. (Fn. 10), WM 2005, S. 158; ders., a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 16.
- (25) 株主フォーラムは、主として [www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de)、[www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de) においてアクセスすることができる。
- (26) Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 17.
- (27) Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 17.
- (28) Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15.
- (29) Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 18.
- (30) Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15.
- (31) BGBl. I 2005, 3193.
- (32) ドイツにおける株主団体の詳細については、布井千博「ドイツにおける株主団体の組織と活動(上)(中)(下)一株主団体による議決権行使を中心として」判例時報1644号15頁、1645号15頁、1647号23頁(1998)ならびに森本滋「ドイツ有価証券所有保護同盟について」商事法務752号2頁(1976)を参照。
- (33) 株主フォーラムに関する約款については、Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 91 ff. に所収されている。20ユーロの費用がかかることは、当該約款の「Entgelte」を参照。
- (34) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 18; Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 19.
- (35) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 20; Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 20.

- (36) Vgl. Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 21; Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 18.
- (37) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 21.
- (38) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 23.
- (39) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 23.
- (40) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 24.
- (41) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 24.
- (42) Vgl. Begr. UMAG, BT-Drs. 15/5092, S. 15.
- (43) Rotter, a. a. O. (Fn. 8), S. 37.
- (44) 株主フォーラムに関する約款における「Verweis auf eine andere Internetseite」を参照。
- (45) Seibert, a. a. O. (Fn. 10), AG 2006, S. 22.
- (46) Vgl. Deutsches Aktieninstitut, a. a. O. (Fn. 7), S. 1001 f.
- (47) 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法〔第4版〕』303頁（有斐閣、2005）。