

平成 23 年 9 月 5 日

金融法委員会

外国会社と委任状勧誘規制

一. 問題の背景

経済のグローバル化が進んだ現代において、ある国の企業が他国の証券取引所において自己の株式を上場させること、すなわち、日本の会社が海外の証券取引所に株式を上場させ、他方で、海外の会社が日本の証券取引所に株式を上場させることは何ら珍しいものではない。今回の論点との関係で問題になるのは、海外の会社が日本の証券取引所に株式を上場させる場合についてであるところ、例えば、東京証券取引所の外国株市場における上場外国会社は 2011 年 7 月 1 日時点で 12 社存在¹、東京証券取引所がアジアの成長性豊かな企業にターゲットをあてて上場誘致活動を実施していることからすれば²、今後その数が増加する³ことも考えられよう。また、東京証券取引所とロンドン証券取引所が共同で開設したいわゆるプロ向け市場⁴（TOKYO AIM）のターゲットの 1 つはアジアの成長企業であり⁵、今後、当該プロ向け市場において一定数の外国会社が上場することも考えられ

¹ 預託証券の上場を含む。なお、東京証券取引所のみを上場している外国会社（単独上場の会社）は、2011 年 3 月末時点で 3 社存在する。いずれも東京証券取引所グループのウェブサイト

（<http://www.tse.or.jp/rules/foreign/list/index.html>）に掲げられた資料による。

² 東京証券取引所グループのウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/rules/foreign/>）では、「特に、近年、東証は、アジアの成長性豊かな企業に新規上場のターゲットをあて、諸制度の改正を実施するとともに上場誘致活動を実施し、アジアの成長とともに、アジアにおける揺ぎ無い地位を確立していくための取組みを積極化させています。」（下線は筆者）と記されている。また、平成 19 年 12 月 21 日付で金融庁から公表された「金融・資本市場競争力強化プラン」に基づくかたちで、外国 ETF に限られていた英文開示の対象有価証券を外国会社等の発行するすべての有価証券に拡大する旨の改正内閣府令が平成 20 年 6 月 1 日に施行されたが、外国会社の継続開示に係る負担を軽減させるこのような政策によって、日本の証券取引所に上場する外国会社の増加が期待されている（黒沼悦郎＝池田唯一＝静正樹＝石塚洋之「[座談会]金融商品取引法の改正—金融・資本市場の競争力の強化に向けて—」商事法務 1840 号（2008 年）8 頁[黒沼発言]）。

³ 東証外国株市場は昭和 48 年に開設されたが、東京証券取引所グループのウェブサイトに掲げられた「上場外国会社数の推移」という統計資料によれば、ピーク時（1991 年 12 月 4 日）に 127 社まで増加した上場外国会社の数は、それ以降現在に至るまで減少を続けている。その意味で、本文における「今後その数が増加する」という表現は「今後その数が再び増加に転ずる」という方がより正確である。

⁴ 金融商品取引法 2 条 32 項において「特定取引所金融商品市場」と定義されている。プロ向け市場の創設は、日本の金融・資本市場の競争力強化をねらいとした平成 20 年の金融商品取引法改正によって可能になったものであるが、本稿でとりあげる論点も、日本の金融・資本市場の競争力強化というテーマと密接に関連する。

⁵ TOKYO AIM のウェブサイト（<http://www.tokyo-aim.com/>）では、「東京証券取引所 とロンドン証券取引所は、日本およびアジアの成長企業のニーズを反映した資金調達を選択肢を提供する」（下線は筆者）

る。

以上の点に鑑みれば、日本の証券取引所に上場する外国会社に対してどのような法規制が適用されるかは当然明確になっている必要があるが、議決権代理行使の勧誘について規制する金融商品取引法 194 条については、外国会社への適用の有無⁶がその文言上一義的に明らかと言えず、不明瞭な状況が生じている。

以下では、金融商品取引法 194 条並びに同条を受けた政令及び内閣府令（以下、これらの法令に基づく規制を「委任状勧誘規制⁷」という）の解釈を論じるとともに、委任状勧誘規制のあり方について可能な範囲で整理を試みる。

なお、東京証券取引所の外国株市場において上場されている外国会社株式については、証券保管振替機構が行う外国株券等の保管及び振替決済に関する業務⁸において取り扱われている（外国株券等の保管及び振替決済に関する規則⁹11 条 1 項）。かかる外国株券等の保管及び振替決済制度において、国内の一般投資家は、外国株券等口座管理機関（外国株券等の保管及び振替決済に関する規則 2 条 18 号）たる証券会社又は銀行等において開設した口座を通じて上場外国株式を保有し、口座振替の方法により上場外国株式を移転することができる（かかる制度において外国株券等を実質的に保有する者は外国株券等の保管及び振替決済に関する規則 2 条 25 号において「外国株券等実質株主」と定義されている）。上場外国会社の株主総会に際しては、上場外国会社から株主に対して交付される株主総会に関する書類及び事業報告書等を、（上場外国会社、証券保管振替機構及び株式事務取扱機関の間で締結される株式事務委任に関する契約に基づき）株式事務取扱機関が外国株券等実質株主に送付する（外国株券等の保管及び振替決済に関する規則 78 条 1 項。但し、

と記されている。

⁶ 例えば、日本の証券取引所に上場している外国会社が日本の株主（多くの場合は、日本の株主を含めた世界中の株主）に対して株主総会に際して委任状（proxy）を送付して、議決権の代理行使を勧誘する場合、金融商品取引法 194 条の適用が問題になる。同条違反に対する罰則は、30 万円以下の罰金である（同法 205 条の 2 の 3 第 2 号）。

⁷ 金融商品取引法 194 条（「何人も、政令で定めるところに違反して、金融商品取引所に上場されている株式の発行会社の株式につき、自己又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘してはならない。」）を受けて、金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 は、主に議決権の代理行使の勧誘を行おうとする者が遵守すべき規制（委任状の用紙及び参考書類の被勧誘者に対する交付や委任状の用紙及び参考書類の金融庁長官に対する提出など）を定めている。さらに、上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令は、金融商品取引法施行令 36 条の 2 などを受け、参考書類の記載事項や委任状の様式などを定めている。

⁸ 証券保管振替機構は、平成 18 年 4 月 29 日より株券等の保管及び振替に関する法律に規定する兼業業務として当該業務を開始し（証券保管振替機構による当該業務の開始前は日本証券決済が当該業務を行ってきた）、株券電子化への移行（株券等の保管及び振替に関する法律の廃止）に伴い、現時点では、社債、株式等の振替に関する法律に基づく兼業業務として当該業務を行っている。

⁹ 外国株券等の保管及び振替決済に関する規則の条文は、証券保管振替機構のウェブサイトにおいて掲載されている（http://www.jasdec.com/download/data/rule_16.pdf）。外国株券等の保管及び振替決済制度の概要については、東京証券取引所グループのウェブサイト

（<http://www.tse.or.jp/rules/clearing/fclearing/clearing.html>）や証券保管振替機構のウェブサイト（<http://www.jasdec.com/system/foreign/outline/index.html>）を参照。

同条 2 項に定めるとおり、日程的な問題で外国株券等実質株主に対する送付が日刊新聞紙による公告等に代えられる場合がある。上場外国会社の議決権は、ごく例外的な場合を除き（外国株券等の保管及び振替決済に関する規則 74 条 4 号参照）、外国株券等実質株主の指示（議決権代理行使指図書を提出する方法による）に従って、現地保管振替機関において口座を開設・保有する証券保管振替機構が行使することになっている（外国株券等の保管及び振替決済に関する規則 74 条）。

二. 法令の解釈

1. 金融商品取引法 194 条

金融商品取引法 194 条は、「何人も、政令で定めるところに違反して、金融商品取引所に上場されている株式の発行会社の株式につき、自己又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘してはならない。」と定めているところ、以下で述べるとおり、同条の形式的な文言解釈からも同条の立法趣旨からも、上場外国会社が発行する株式について同条が適用されるか否かは必ずしも明確でない。

(1) 文言

(i) 同条にいう「株式」の意義

同条にいう「株式」が日本の会社法（平成 17 年法律第 86 号）上の株式会社（以下「内国株式会社」という。）の発行する株式のみを指し、外国会社が発行する株式を含まないのだとすれば、金融商品取引法 194 条は上場外国会社（が発行する株式）に適用されないことになる。

この点、金融商品取引法において「株式」¹⁰を定義する条文は存在しない。

¹⁰ 金融商品取引法においては「株券」の定義も存在しないが、同法 2 条 1 項 9 号が「株券」を掲げる一方で同項 17 号において「・・・外国の者の発行する証券又は証書で第一号から第九号まで・・・に掲げる証券又は証書の性質を有するもの」と述べていることなどから、金融商品取引法における「株券」は原則として内国株式会社の発行する株式に係る株券（券面が発行されない場合でも、同条 2 項により有価証券とみなされる）を指すと解される（金融商品取引法施行令 1 条の 4 第 1 号も参照）。ただ、金融商品取引法 162 条の 2 にいう「株券」（発行者である会社が行う・・・これらに相当する外国の法令の規定（当該会社が外国会社である場合に限る。）による上場等株券の売買・・・）については外国会社が発行するものが含まれるように思われる。また、同法 27 条の 22 の 2 第 1 項 2 号の規定からすれば、同項にいう「上場株券等」は外国会社が発行するものを含むと解さざるを得ないが、そうだとすると、「上場株券等」を定義する同法 24 条の 6 第 1 項（「金融商品取引所に上場されている株券、流通状況が金融商品取引所に上場されている株券に準ずるものとして政令で定める株券」）にいう「株券」には外国会社が発行するものが含まれると解される（同法施行令 4 条の 3 第 2 項も参照）（石塚洋之＝佐々木将平「自社株公開買付け・公開買付規制違反に対する制裁」商事法務 1860 号（2009 年）42 頁注 4 参照）。したがって、金融商品取引法にいう「株券」は内国株式会社の発行する株式に

何ら定義がない以上、金融商品取引法にいう「株式」は、外国会社の発行する株式が含まれることが明らかな特別の事情がない限り、同じ日本の法律である会社法で用いられている「株式」と同じ意義である（外国会社が発行する株式は含まれない）という考え方もあり得よう。また、前掲注 10 の後段で述べるとおり、金融商品取引法にいう「株式会社」は内国株式会社のみを指すと考えられることからすれば、金融商品取引法にいう「株式」も、原則として、「株式会社」＝内国株式会社が発行するものを指すと解するのが自然であるという考え方も成り立つと思われる。

他方で、金融商品取引法 24 条の 7 第 1 項（「当該親会社等の株式を所有する者に関する事項・・・を記載した報告書・・・を、当該事業年度経過後三月以内（当該親会社等が外国会社である場合には・・・）」：下線は筆者）や 166 条 2 項 1 号ニ（「外国の法令の規定（当該上場会社等が外国会社である場合に限る・・・）による自己の株式の取得」：下線は筆者）などが外国会社の発行する株式を含めていることは明らかであることからすれば、金融商品取引法にいう「株式」は常に内国株式会社の発行する株式のみを指すとまで言い切ることもできないように思われる¹¹。

したがって、金融商品取引法 194 条にいう「株式」に外国会社が発行する株式が含まれるのか否かは、法律の文言レベルの解釈としては明らかでないと言わざるを得ない。

(ii) 同条にいう「発行会社」の意義

同条にいう「発行会社」が内国株式会社のみを指すとすれば、金融商品取引法 194 条は上場外国会社（が発行する株式）に適用されないことになる。

この点、「株式」という文言同様、金融商品取引法において、「発行会社」の定義は

係る株券を指すという原則に一切の例外が存在しないというわけではないようである。なお、金融商品取引法においては「株式会社」の定義も存在しないが、同法 29 条の 4 第 1 項 5 号イの文言（「株式会社・・・又は外国の法令に準拠して設立された取締役会設置会社と同種類の法人」）や同法 87 条の 6 第 2 項の規定からすると、「株式会社」とは内国株式会社を指すものと考えられる（したがって、同法 87 条の 6 第 2 項において定義する株式会社金融商品取引所や同法 2 条 18 項に定義する金融商品取引所持株会社となり得るのは日本の会社法に基づいて設立された株式会社に限定されると考えられる）。

¹¹ 例えば、金融商品取引法 24 条の 6 第 1 項（「当該株主総会等の決議に基づいて各報告月中に行った自己の株式に係る上場株券等の買付の状況」）に基づいて上場外国会社が自己株式の取得状況について報告書を提出することは義務づけられていないが、その結論を導く条文解釈について、（同項にいう）「株式」に外国会社が発行する株式が含まれないためであると説明することも、外国会社については同項にいう「会社法第 156 条第 1 項（同法第 165 条第 3 項の規定により読み替えて適用する場合を含む。）の規定による株主総会の決議又は取締役会の決議」が存在しないためであると説明することもできると思われる。

見当たらない。

「会社」という語について、金融商品取引法 5 条 1 項（「会社（外国会社を含む。第五十条の二第九項、第六十六条の四十第五項及び第一百五十六条の三第二項第三号を除き、以下同じ。）」）のような文言が置かれていることからすれば¹²、逆に「発行会社」について外国会社を含む旨を明らかにする文言がない以上、原則として内国会社のみを指すべきであるという考え方も成り立つと思われる。ただ、その点のみでは、金融商品取引法にいう「発行会社」に外国会社が含まれないと断言する根拠としてやや脆弱であろう。

なお、「発行会社」なる文言は、金融商品取引法 193 条の 2 第 1 項及び 2 項においても用いられており（「金融商品取引所に上場されている有価証券の発行会社その他の者で政令で定めるもの」、金融商品取引法施行令 35 条 1 項及び 35 条の 2 により、金融商品取引法 193 条の 2 第 1 項及び 2 項にいう「金融商品取引所に上場されている有価証券の発行会社その他の者で政令で定めるもの」に上場外国会社が含まれることは明らかであるが、同法 193 条の 2 第 1 項及び 2 項にいう「発行会社」に（上場）外国会社が含まれるか否かは明らかでない。

したがって、金融商品取引法 194 条にいう「発行会社」が内国株式会社のみを指すのか否かについても、法律の文言レベルの解釈としては明確でない。

(2) 趣旨

金融商品取引法 194 条が制定された経緯については、「定足数を確保するために、また取締役が自己の意見を支持するのに使用するために、実際界においては、株主総会を招集するときは、会社は招集通知状と議決権に関する白紙委任状とを株主に送付し、株主に議決権の代理権の授与を依頼する慣習があった。しかし、この慣習は取締役の利益のためだけに悪用されるおそれがあり、また株主に誤解を生じさせる場合もある。そこで本条（筆者注：旧証券取引法 194 条を指す）は、何びとも政令の定め違反して上場株式について議決権の代理行使を勧誘してはならない旨を定め」たとされている（田中誠二＝堀口亘『再全訂コンメンタール証券取引法』（勁草書房、1996 年）1139 頁。河本一郎＝関要監修『三訂版逐条解説証券取引法』（商事法務、2008 年）1468 頁も同趣旨を述べる）。また、同条の趣旨については、「株主から多数の議決権の代理行使を委任された者が、株主総会において自己の思うままに決議を行い、もって株価に影響をなさしめようとすることを防ぐこと」（神田秀樹監

¹² 会社法も、「会社」なる文言を、特段の定めがない限り、内国会社のみを指す用語として用いている（会社法 2 条 1 号及び 5 条（「会社（外国会社を含む。次条第一項、第八条及び第九条において同じ。）がその事業としてする・・・」）参照）。

修『注解証券取引法』(有斐閣、1997年)1343頁)にあり、「委任状勧誘の規制は、直接には、株主が委任状を通じて議決権を行使する場合に、議決権行使の判断に必要な重要な情報にもとづいて合理的な議決権の行使をなしうるようにすることができるようにするものである。それは同時に、参考書類によって、投資者に有価証券の投資判断に有益な情報の提供を行わせる機能を有する¹³。」などと述べられている。

以上のような趣旨に鑑み¹⁴、単独上場の外国会社(日本の証券取引所のみを上場している外国会社)の発行する株式であれ重複上場の外国会社(日本の証券取引所のみならず海外の証券取引所に上場している会社)の発行する株式であれ、日本の株主に対して、議決権の代理行使を勧誘する場合(発行会社ではなく、他の株主が議決権の代理行使を勧誘する場合を含む)には、委任状勧誘規制に基づき、適正な情報提供が行われるべきであると考えられることも可能であろう¹⁵。

他方で、上記のような趣旨を踏まえつつも、委任状勧誘規制が、(投資家に対する情報提供・情報開示という側面があるにせよ)発行会社の議決権行使という会社の組織・運営に関する事項に関わる規制であることからすれば、外国会社の設立準拠法に委ねるべき問題であって、それ以上に日本の金融商品取引法が容喙すべき事項でないとの考え方も成り立ち得るように思われる¹⁶。また、委任状勧誘規制が株主(投資家)に対する情報提供という機能を有するとしても、金融商品取引法の開示規制は、外国会社に対して内国会社と同程度・同内容の開示を常に求めているわけでは

¹³ 神崎克郎=志谷匡史=川口恭弘『証券取引法』(青林書院、2006年)289頁。但し、同書290頁注8では、昭和56年の商法特例法改正によって導入された書面投票制度(株主総会の招集通知を送付する際に株主総会参考書類を交付すべき制度)により、「証券取引法の下での委任状勧誘の規制は、企業内容の継続開示そのものについては、その重要性を大きく減殺させたというべきである」と述べられている。

¹⁴ このような趣旨からすると、神崎=志谷=川口・前掲注13・289頁注1で述べられているとおり、委任状勧誘規制を上場会社の株式のみに限定する合理的理由は存在しないように思われる。田中=堀口・前掲1139頁は、「立法論としては上場会社に限定すべき理由はなく、非公開的な群小会社は別としても、少なくとも店頭売買銘柄の株式については規制の対象とすべきであろう。」と述べる。

¹⁵ 委任状勧誘規制それ自体についてはないが、金融商品取引法の業規制が及ぶ範囲について、平成19年7月31日に金融庁が公表した金融商品取引法に係るパブリックコメント回答(「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」)35頁No.1では、「金商法では、外国の業者が国内にある者を相手方として行う取引であっても規制対象となり得ることを前提とした上で、一定の場合にこれを適用除外する旨の特例が置かれています(金商法第3章第5節)。」と述べている。また、金融商品取引法の開示規制(岸田雅雄『証券取引法[第2版]』(新世社、2004年)、神崎=志谷=川口・前掲注13、堀口亘『ハンドブック証券取引法[第五版]』(勁草書房、2006年)、河本一郎=大武泰南『金融商品取引法読本』(有斐閣、2008年)、近藤光男=吉原和志=黒沼悦郎『金融商品取引法入門[第2版]』(商事法務、2011年)など通常の解説書では、委任状勧誘規制は開示規制として整理されている。)についても、国内の投資家を対象としているのか否かで開示規制の適用の有無が判断されると一般的に考えられている(石塚洋之『Q&A130 金融商品取引法ポイント解説』(日本経済新聞出版社、2007年)224頁)。

¹⁶ 後掲注21の第2段落以降で引用しているとおり、委任状勧誘規制を形式的意義の会社法に取り込むべきであるという主張が少なからず存在するが、このような見解は、「会社に関して行われる委任状勧誘については当該会社の設立準拠法において定められるべきである」という考え方と親和的であるという評価も可能であろう。

ないから、株主（投資家）に対する情報提供という機能ないし趣旨から、外国会社の発行する株式に対する金融商品取引法 194 条の適用の有無について直ちに結論が導かれるわけではない。

以上のとおり、金融商品取引法 194 条の形式的な文言解釈及び立法趣旨からは、上場外国会社が発行する株式について同条が適用されるか否かは明らかでない¹⁷。

2. 金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 及び上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令の解釈

上記 1. で論じたとおり、金融商品取引法 194 条の形式的な文言及び立法趣旨からは、上場外国会社が発行する株式に対して同条が適用されるか否かは明確でないと考えられる。しかしながら、以下に述べるとおり、同条を受けて制定されている金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 及び上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令（以下「本件内閣府令」という）の文言は、委任状勧誘規制に係る規制対象として内国株式会社のみを念頭に置いていることが明らかであり、現行の金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 及び本件内閣府令を前提にする限り、委任状勧誘規制が上場外国会社に適用されると解することは困難である。

- (1) 本件内閣府令で定める参考書類（金融商品取引法施行令 36 条の 2 第 1 項及び本件内閣府令 1 条 1 項）への記載事項は会社法施行規則 73 条以下に定める株主総会参考書類（会社法 301 条 1 項）の記載事項と基本的に内容が一致しているが、会社組織に関して会社法及びその関係政省令とは異なる法規制を受ける外国会社に会社法に基づく会社組織を念頭において規定された記載事項と同じものを要求するのは不合理である。
- (2) 本件内閣府令という「会社」の意味について、外国会社を含む場合にはその旨が明

¹⁷ なお、一. の第 4 段落で言及した証券保管振替機構の外国株券等の保管及び振替決済に関する業務においては、現地保管振替機関において口座を開設・保有する証券保管振替機構が日本国内の実質株主（外国株券等の保管及び振替決済に関する規則 2 条 25 号において定義される「外国株券等実質株主」）に対して、議決権代理行使指図書を送付（実際には証券保管振替機構から委託を受けた株式事務取扱機関が議決権代理行使指図書を送付）する（議決権行使について指示を行う外国株券等実質株主は議決権行使指図書に必要事項を記載して証券保管振替機構に送り返す）という実務が行われており、仮に金融商品取引法 194 条が外国会社の発行する株式に適用されるとすれば、このような証券保管振替機構による議決権代理行使指図書の送付が金融商品取引法 194 条にいう「自己又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘」することに該当するのかが理論的には問題になる。証券保管振替機構の外国株券等実質株主に対する議決権代理行使指図書の送付に委任状勧誘規制を適用することはおよそ想定されていない（発行会社や株主など固有の利害関係を有する者が行う委任状勧誘と証券保管振替機構が外国株券等保管振替決済制度において行う議決権代理行使指図書の送付を同一の土俵で論じるべきでない）と思われるが、金融商品取引法 194 条が外国会社の発行する株式に適用されるか否かを含めて、現時点において明確な整理がなされているとは言えない。

記されていることからすると（本件内閣府令 2 条 4 項 5 号）、その反対解釈として、特に明記しない限り、本件内閣府令にいう「会社」には外国会社が含まれないと読むのが自然である。

(3) 本件内閣府令で定める参考書類への記載事項中の以下の用語の定義は、会社法及び会社法施行規則の定義がそのまま用いられているため、文言から解釈すれば、会社法上の株式会社ではない外国会社にはいずれも適用されないこととなる。これらの条文が適用されない場合には、残りの条文のみを外国会社に適用する意義は乏しく、本件内閣府令が外国会社への適用を予定しているとは考えにくい。

- ・ 2 条 2 項及び 3 項、4 条 2 項及び 3 項、5 条 7 号並びに 10 条 3 項にいう「公開会社」
- ・ 2 条 4 項にいう「社外取締役候補者」
- ・ 4 条 4 項にいう「社外監査役候補者」
- ・ 2 条 4 項 6 号ロ、10 条 1 項、11 条 1 項及び 12 条 1 項にいう「報酬等」
- ・ 13 条にいう「計算関係書類」
- ・ 14 条 3 号にいう「吸収合併消滅株式会社」
- ・ 14 条 4 号にいう「吸収合併存続株式会社」
- ・ 15 条 3 号にいう「吸収分割株式会社」
- ・ 15 条 4 号にいう「吸収分割承継株式会社」
- ・ 16 条 3 号にいう「株式交換完全子会社」
- ・ 16 条 4 号にいう「株式交換完全親株式会社」
- ・ 17 条 3 号にいう「新設合併消滅株式会社」
- ・ 17 条 4 号～7 号にいう「新設合併設立株式会社」
- ・ 18 条 3 号にいう「新設分割株式会社」
- ・ 19 条 3 号にいう「株式移転完全子会社」

- ・ 19 条 4 号～7 号にいう「株式移転設立完全親会社」
- ・ 20 条にいう「事業譲渡等」

(4) 本件内閣府令で定める参考書類への記載事項中、同内閣府令 10 条～12 条において定める報酬等に関する記載事項は、会社法に基づく決議内容に沿って定められているが、決議内容について会社法と異なる法規制を受ける外国会社に同様の記載を求めることは、株主への議決権の代理行使のための情報の提供という法の趣旨に合致しない。

以上のとおり、金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 及び本件内閣府令は、委任状勧誘規制に係る規制対象として内国株式会社のみを念頭に置いていることが明らかであり、金融商品取引法 194 条の文言及び立法趣旨からは直ちに明らかでないものの、金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 及び本件内閣府令を含めた現行の法令の文言を前提にする限り、委任状勧誘規制が上場外国会社の発行する株式に適用されると解することは困難である。

三. 委任状勧誘規制のあり方

以上のように、金融商品取引法施行令 36 条の 2～36 条の 6 及び本件内閣府令を含めた現行の法令の文言を含めて考えるならば、現行法のもとでは、外国会社の発行する株式にも委任状勧誘規制が適用されるというような解釈を採用することは実質的に不可能を強いるものというべきである¹⁸。ただ、金融商品取引法 194 条の文言のみを読む限り、そのような結論が一義的に明確というわけではない。日本の金融・資本市場の競争力強化のために、このような不明瞭な状況を早急に改善することが望まれる¹⁹。

¹⁸ 日本の証券取引所に上場している外国会社ないし当該外国会社の株主が（他の）株主に委任状を送付するに際して本件内閣府令に従った参考書類を作成しようとしても、本件内閣府令の規定を前提にする限り、何を記載すればよいのか全く不明確である。このような状況で、上場外国会社の株式について議決権の代理行使を勧誘した者に対し、金融商品取引法 194 条違反として同法 205 条の 2 の 3 第 2 号に基づき罰金を課すとすれば、刑罰法規の明確性を欠くものともいえよう。

¹⁹ 委任状勧誘規制は、金融商品取引法（施行当時は証券取引法）の施行当時（同法の施行は昭和 23 年 5 月 7 日）から存在する規制であるが（但し、施行当初の委任状勧誘規制は、政令ではなく証券取引委員会の規則に具体的な規制を委ねており、昭和 27 年の証券取引法改正（昭和 27 年法律第 270 号による改正）によって証券取引委員会が廃止されたことに伴い、現在のように政令に委任するかたちとなった。）、当時から現在に至るまで、外国会社の発行する株式に対する委任状勧誘規制の適用について論じた文献等を見つけることはできなかった。立法当時の証券取引法ないしその母法たるアメリカ法において、どの程度外国会社に対する委任状勧誘規制の適用が念頭に置かれていたのか定かでないが（当時の経済事情がそのような検討を要するものであったのか否か定かでないが）、少なくとも、現時点の委任状勧誘規制については、経済のグローバル化に十分対応してない（経済のグローバル化に対応するための十分な議論がなされていない）という批判が可能であるように思われる。さらに言えば、この問題は、委任状勧誘規制にとどまらず、金融商品取引法全体の問題であるように思われる。すなわち、本文で述べたとおり、クロスボーダーの観点から金融商品取引法を読むとき、「株券」・「株式」・

改善に際しては、まず何よりも委任状勧誘規制に関する基本的な考え方を整理する必要がある。そしてまた、技術的にも、法律の改正、政令・内閣府令の改正又は証券取引所の自主規制規則の改正など様々なレベルの方法が考えられる。

委任状勧誘規制を外国会社の発行する株式に適用する方向で物事を考える場合、例えば、それを実際に適用できる姿にする1つの簡便な改善方法として、当局が、金融商品取引法194条の委任を受けた政令（及び当該政令の委任を受けた内閣府令）で、上場外国会社の株式について議決権代理行使の勧誘が行われる場合において、投資家の保護上問題ないときには本国の開示書類等の使用を認めるなどの措置が可能となるようにすること等が考えられる。

他方、上場外国会社の株式について委任状勧誘規制を適用する必要がないと考えるのであれば²⁰、例えば、それが政令・内閣府令の文言上明らかになるように政令・内閣府令を改正すべきであろう。

さらに、立法論を含め、より根本的な問題として、外国会社と委任状勧誘規制という論点より遙かに大きな論点として、一般的な会社法と金融商品取引法の棲み分け・役割分担の問題²¹（その問題が顕在化する個別分野として委任状勧誘規制と会社法上の書面投票制

「株式会社」といった同法の基本概念の範囲ですら曖昧なのであり、同法自体が経済のグローバル化に十分対応できていないという問題を孕んでいるように思われる。

²⁰ もちろん、日本の委任状勧誘規制が適用されないとしても、外国会社（特に重複上場の外国会社）の株式について委任状勧誘を行う場合、当該会社の設立準拠法や勧誘が行われる国（外国）の法令など一定の範囲で外国の法令が適用されることはあり得る（例えば、アメリカのProxy Ruleについては、龍田節「株式会社の委任状制度—投資家保護の観点から—」インベストメント21巻1号（1968年）4頁以下、黒沼悦郎『アメリカ証券取引法[第2版]』（弘文堂、2004年）201頁以下や太田洋「委任状勧誘に関する実務上の諸問題～委任状争奪戦（proxy fight）における文脈を中心に～」証券取引法研究会編『証券・会社法制の潮流』（日本証券経済研究所、2007年）215頁以下を参照。アメリカにおけるProxy Ruleの沿革については、前掲龍田論文において詳しく論じられている）。

²¹ 例えば、神田秀樹＝黒沼悦郎＝静正樹＝鶯地隆継＝武井一浩「[座談会]会社法と金融商品取引法の交錯と今後の課題[上][中][下]」商事法務1821号（2008年）8頁、1822号（同）4頁、1823号（同）13頁（同号20頁において神田秀樹教授は、書面投票制度と委任状勧誘制度について、会社法と金融商品取引法の関係が「調整されているのかされていないのが不明の事項」という現状認識を示されている。）、上村達男教授を中心に提唱されている公開会社法構想に関する著作（上村達男「公開株式会社法の構想について[上][中][下]」商事法務1559号（2000年）6頁、1560号（同）15頁、1563号（同）14頁、上村達男「公開会社法への構想」上村達男＝神田秀樹＝犬飼重仁編著『金融サービス市場法制のグランドデザイン』（東洋経済新報社、2007年）148頁以下、上村達男「公開会社法要綱案とは何か」季刊企業と法創造4巻3号（2008年）126頁以下、上村達男「日本になぜ公開会社法が必要なのか」上村達男編『企業法制の現状と課題』（日本評論社、2009年）5頁以下など）、近藤＝吉原＝黒沼・前掲注15・58頁以下、松尾直彦「金融商品取引法制の制定過程における主要論点と今後の課題[Ⅲ・完]」商事法務1825号（2008年）24頁以下（委任状勧誘規制についても具体的に論じられている。）などを参照。池田唯一ほか「金融商品取引法セミナー 公開買付け(1)」ジュリスト1372号（2009年）102頁以下では、金融商品取引法上の公開買付け規制に関する会社法と金融商品取引法の棲み分けが1つのテーマとして論じられている。

また、委任状勧誘規制を金融商品取引法（証券取引法）に存置することの可否・委任状勧誘規制と書面投票制度の関係について具体的に検討し、提言を行う文献も少なくない。

最初にそのような提言を行ったと考えられるのは、龍田・前掲注20・4頁以下（同38頁において「証

度との関係の整理)を検討することが課題になるであろう。

どのようなレベルで取り組み、結果としていずれの方法を採用するにせよ、本稿でとりあげた論点に関する現在の不明瞭な状況は早急に改善されることが望まれる。

以 上

券取引法 194 条ならびに委任状規則の実体規定を商法に移すこと」が提案されている)。江頭憲治郎「会社法制の将来展望」上村編・前掲『企業法制の現状と課題』125 頁では、「立法論としては、金融商品取引法による委任状勧誘規制は廃止し、形式的意義の会社法中に上場会社における委任状勧誘規制を置けば足りると思われる」と述べられている。また、森本滋＝岩原紳作＝相澤哲＝永井智亮＝三笥裕「[座談会]会社法への実務対応に伴う問題点の検討—全面適用下の株主総会で提起された問題点を中心に—」商事法務 1807 号(2007 年)22 頁以下において、岩原紳作教授は、同 25 頁において委任状勧誘規制と書面投票制度の併存に否定的な見解を述べている。さらに、中東正文「企業結合法制と買収防衛策」商事法務 1841 号(2008 年)49 頁では、「委任状勧誘規制をも会社法制に取り込み、会社側の議決権行使書面等の規律との整合性を持たせることが必要である」と述べられている。

なお、外国会社の株式に関連して日本の株主に対して委任状勧誘を行う際にも実質的意義の委任状勧誘規制が適用されるべきであるという政策判断の下で、委任状勧誘規制を形式的意義の会社法において規定しようとする場合、会社法において「外国会社の株主総会に関連して日本の株主に対して委任状勧誘を行う際には何人も本法上の委任状勧誘規制に従わなければならない」という趣旨の規定を置くことができるのか(それが適当か)は 1 つの問題であるように思われる。また、法令レベルで外国会社の株式に適用される実質的意義の委任状勧誘規制を置かず、日本の証券取引所の自主規制規則において、上場外国会社が委任状勧誘を行う場合の規制を定めるという選択肢もあり得るが、(上場外国会社ではなく)一株主によって委任状勧誘が行われる場合、日本の証券取引所の自主規制規則によって当該株主を拘束することは困難であろう。