

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

バーチャル株主総会（産業競争力強化法改正を含む）（1）－実務的検討－

2022年2月25日（金）15:00～16:58

オンライン開催

出席者（五十音順）

石田	真得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授

バーチャル株主総会（産業競争力強化法改正を含む）（1）

－実務的検討－

経済産業省経済産業政策局産業組織課長

安藤元太

目 次

- I. 背景
 - ・インベストメントチェーンの全体像
 - ・株主・投資家との対話を促進するうえでの問題意識
 - ・株主総会の在り方を巡るこれまでの取組状況
 - ・新時代の株主総会プロセスに向けて
 - ・バーチャル株主総会とは
 - ・会社法上の整理
(参考) 会社法の解釈に関する国会答弁
- II. ハイブリッド型バーチャル株主総会
 - ・新時代の株主総会プロセスの在り方研究会
 - ・現代における株主総会の意義
 - ・ハイブリッド型バーチャル株主総会のメリットと留意事項
 - ・実施ガイドで整理した主な論点
 - ・実施ガイドの主な内容
 - ・「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド（別冊）実施事例集」の策定
 - ・ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド（別冊）実施事例集
 - ・2021年6月のバーチャル株主総会の実施状況
 - ・株主総会のオンライン配信の実施状況
(日経 225 銘柄)
 - ・ハイブリッド型で実施する理由
- III. バーチャルオンリー株主総会
 - ・ハイブリッド型に関する企業の問題意識
 - ・バーチャルオンリー株主総会の実施意向
 - ・株主総会の在り方に関する企業の意見
(参考) 通常の株主総会の会場・運営費用
 - ・バーチャルオンリー株主総会実現に向けた政府方針・民間提言
 - ・バーチャルオンリー株主総会の創設経緯とその趣旨
 - ・制度の概要
 - ・制度の詳細
 - ・Q&Aの主な内容
 - ・両大臣の確認に関する手続の流れ
 - ・「投資家と企業の対話ガイドライン」における記載
 - ・バーチャルオンリー株主総会の実施・定款変更の状況
 - ・バーチャルオンリー株主総会を開催した3社の状況
 - ・定款変更を行った企業一覧
 - ・各企業が示している方針の概況
 - ・バーチャルオンリー株主総会の実施状況
(日米比較)
 - ・欧米のバーチャルオンリー株主総会との違い

討論

○前田 定刻になりましたので、日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただ

きます。

本日は、既にご案内のとおり、「バーチャル株主総会について」と題しまして、経済産業省の安藤元太産業組織課長にご報告をお願いしております。

それでは、安藤課長、どうぞよろしくお願いたします。

○安藤　ご紹介にあずかりました経済産業省産業組織課長の安藤でございます。本日は非常に貴重な発表の機会を賜りましてありがとうございます。

最初に、少し自己紹介をさせていただきますと、我々は産業組織課という部署でして、金融庁、法務省と一緒にコーポレート・ガバナンス関係の政策を立案したり、あるいは役員報酬であるとかM&A に関する税制といった施策を主に担当している部局でございます。

今日、本来ならば、産業組織課だけでなく、企業会計室という株主総会関係の業務を長年やってきた部署と一緒にお話しさせていただく予定でしたが、諸般の事情によりまして、私の方でまとめてご説明を申し上げます。

I. 背景

まず、背景からお話しさせていただければと思います。

・インベストメントチェーンの全体像

改めて株主総会というものがコーポレート・ガバナンス全体の中でどう位置付けられるのかということですが、企業と機関投資家、この両者の間の対話の非常に重要な場であるということがあろうかと思えます。もちろん、そこで議決権を行使して、株主総会での決議事項について決定をしていくということですが、単に議決権行使をするというだけではなく、株主総会、あるいはそこに向けた1年間のプロセスの中で機関投資家と企業が建設的な対話をしていくことが極めて大事

なのだろうというふうに思っております。

・株主・投資家との対話を促進するうえでの問題意識

これまでから経済産業省は、バーチャル株主総会だけでなく、株主総会プロセスに関係するような政策を種々行ってきたところです。どういう問題意識だったのかというと、先ほど申しましたように、株主総会当日に限定せずに、株主とのコミュニケーションというのがますます重要だということ。

そのような中で株主総会のプロセスについては、正確性と効率性が求められるにもかかわらず、電子化が進んでいないのではないかとこのころが大きな関心事でございます。総会そのものの電子化もありますし、議決権行使プロセスの電子化、そして招集通知の電子提供、そうした全体について電子化と透明性を高めるということをどのように実現していけるのかを考えてきました。

もう一つ、決算日から3か月以内、つまり6月総会の会社であれば、3月末で決算を締めてから6月末までの間に株主総会を開催することになっていますが、結果として非常にタイトなスケジュールの中で総会が集中をしている。その中で議決権行使のための判断をしなければいけない、総会直前の対話をしなければいけないということで、ややもすれば株主総会における議論や意思決定が形骸化する、空洞化するという懸念がないかということで、様々な環境整備をやってきたわけでございます。

・株主総会の在り方を巡るこれまでの取組状況

これはもちろん経済産業省の話だけではありませんけれども、改正会社法で総会資料の電子提供制度が実現し、あるいは機関投資家・個人株主による電子的な議決権行使が進展するとともに、コーポレートガバナンス・コードの方でも議決権行使のプラットフォームの利用が盛り込まれて、実態として進んできています。

平成 29 年の税制改正では、申告期限の延長が可能になりましたし、会社法上の事業報告と金融商品取引法の有価証券報告書の一体的開示というところも、記載例の公表というような形で、徐々にではありますけれども進んできているところがございます。

こういう大きな流れの中で、新しい時代の株主総会プロセスはどのようにあるべきかを考えてきましたのが、ここ数年の動きです。

・新時代の株主総会プロセスに向けて
～新時代の株主総会プロセスの在り方研究会報告書のまとめ～

こちらは経済産業省の研究会の報告書のまとめでして、大きく 4 点ございます。

1 点目は、株主総会の実態に応じて規律の考え方を整理してはどうかということの問題提起してございます。

2 点目は、将来的な会議体としての株主総会の規律や実務の在り方について、特に意思決定機関としての株主総会の規律を重視して、当日の会議体の開催方法については、一定の双方向性が保たれている限り、企業による選択の幅を広げる方向を目指すべきだという見解があったということでございます。

3 点目に、より多くの株主がバーチャルでの参加や出席を希望するという可能性も念頭に置いて、ルールの在り方の検討や IT 基盤・通信インフラ整備などの対応を急ぐべきとの指摘があったということです。

そして 4 点目に、会社法改正で予定されている株主総会資料の電子提供制度の導入も見据えて対応をしようということです。

・バーチャル株主総会とは

こうした動きの中で、特に当日の株主総会の開催を電子化する、いわゆるバーチャル株主総会があり、大きくは、国際的にも「バーチャルオンリー型」と「ハイブリッド型」とに分かれてござい

ます。

「バーチャルオンリー」という言い方はあまり良い表現ではないのではないかとのご指摘をいただくこともありますけれども、海外でもこういう言い方が普及しているので、「バーチャルオンリー」というふうに呼ばせていただいております。

これはリアルの株主総会とは異なって、そもそも物理的な場所・会場を設けずに、取締役や株主がインターネットなどの手段を用いて株主総会に出席するというものです。日本の場合、基本的にハイブリッドもバーチャルオンリーも、映像を用いた動画配信の形式でなされていますが、海外の場合は、音声のみということが通例だと思います。

ハイブリッド型は、リアル会場と同じように物理的な会場を設ける一方で、追加的にインターネットなどの手段を用いてオンラインで参加・出席することを許容するというものです。

さらに、ハイブリッド型は、参加型と出席型に分けることができます。ハイブリッド参加型は、審議の確認・傍聴ができるけれども、議決権行使や質問・動議はできない。したがって、会社法上の出席には当たらないこととなります。

ハイブリッド出席型は、会社法上の出席に当たるということで、議決権行使や質問・動議がオンラインの中で電子的な手段を使って実施可能です。

ちなみに、ここに書いていない分類ですけれども、単に動画配信だけをしているケースもあります。つまり、リアルタイムで参加または出席できるということではないけれども、株主総会の模様を動画で事後的に配信するというケースです。こういったものも、企業サイドからは、一種のバーチャル株主総会だというふうに捉えている向きもあります。一番取り組みやすいものとしては、事後的な動画配信をする。そこからハイブリッド参加型を試してみて、会社法上の出席とカウントできるハイブリッド出席型、さらにはバーチャルオンリー株主総会を検討するという、6 ページの下の図で言えば、右に行けば行くほど一種のハードルが上がるような形になっているということかと

思います。

・会社法上の整理

前述のように、リアル株主総会やハイブリッド型バーチャル株主総会の開催は、現行の会社法上でも可能ですけれども、バーチャルオンリー株主総会の開催は難しいと判断されております。ご案内のように、会社法 298 条に、株主総会の招集を取締役会で決定するに当たって、「場所」を定めなければならないとされています。

なぜ「場所」なのかということですが、株主の方が質問して説明を聞く機会を確保するために、物理的に入場できる場所が必要であり、ある意味、その場所に行けば参加することが保障されているという発想であろうと思います。もちろん、遠隔地にいらっしゃる方とか、例えば身体に不自由のある方は、現実にはそのハードルが高くなるということではありますけれども、場所があることが株主総会へのアクセスを広く保障するという考え方になっているのではないかと思います。

(参考) 会社法の解釈に関する国会答弁

平成 30 年に法務省の民事局長が国会で答弁された内容ですけれども、ハイブリッド型の株主総会は会社法上許容され得るものと解されるとされています。

一方で、バーチャルオンリー株主総会を許容できるかどうかについては、会社法上、場所を定めなければならないとされていることなどに照らしますと、「解釈上難しい面があるものと考えております」ということです。ある意味、場所というのをオンライン空間も含むのかどうかというふうに考えると、解釈上そういうものを含めるのは難しいという趣旨でこのように答えられているのではないかと思います。これが今の会社法の解釈でございます。

II. ハイブリッド型バーチャル株主総会

ハイブリッド型バーチャル株主総会に関する取

り組みをご紹介させていただきます。

・新時代の株主総会プロセスの在り方研究会

2019 年 8 月に「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」を立ち上げまして、早稲田大学の尾崎先生に座長になっていただき、北村先生をはじめ多くの関係者の方に入っていてご議論をいただきました。弁護士の方や企業の方に加えて、投資家の方にも入っていておりまして、とりわけ機関投資家の方との対話が大事であるという問題意識からこのように議論を行った経緯がございます。

この研究会は、必ずしも新型コロナウイルスの感染拡大を想定して始めた研究会ではないのですが、実際には 2020 年 2 月、まさにコロナ禍が日本でも広がろうとしている時期に、「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」を出していくことになったわけです。

・現代における株主総会の意義

現代において株主総会の意義がどこにあるのかということをご議論いただきました。その際に、大きく 3 つぐらいの見解があったかと思えます。

1 点目は、株主と取締役等が対面するある種の緊張感の下で決議に向けた審議が行われることが重要であるということです。ですので、決議と一体として行われる当日の討議が重要である、あるいは当日により多くの株主に参加いただくことが重要であるということです。これはある種、今の会社法的前提になっている考え方ではないかと思えます。

2 点目は、もう少し広く株主総会プロセス全体の中で対話が十分行われていることが重要だということで、現実には、事前の書面での議決権行使によって当日の決議は事前に決せられていることが多いと思えますので、総会当日だけではなく、プロセス全体を見て対話が行われているかどうかということが大事だという考え方です。

結果として、事前のプロセスで十分対話がなされ、そこで株主と会社側での調整がなされれば、当日の会議体としての側面は弱まる面もあるかもしれないということをございます。

3点目は、決議に向けた審議だけではなくて、株主との良好な関係構築のための対話の場として活用するべきだという考え方でございます。

海外、特に米国などはそういうところがあるかと思いますが、動画を使うとか、あるいはエンターテインメント性を持たせる、おみやげを配布する、あるいは招集通知についても、単に株主総会の案内というだけではなく、会社にとって PR したい情報を併せて送るということで、株主との関係構築を重視するというような考え方でございます。

・ハイブリッド型バーチャル株主総会のメリットと留意事項

そういうことも議論しながら、この研究会でハイブリッド型バーチャル株主総会について一定の整理をしていただきました。

まず、ハイブリッド参加型のバーチャル株主総会のメリットと留意事項ですが、ハイブリッド参加型の場合、これはハイブリッド出席型とも共通しますけれども、遠方の方が出席しやすいと言えます。また、移動時間を考慮せずに近接した時間帯で複数の株主総会を傍聴することが容易になります。特に日本の場合は集中しますので、こういうメリットは大きいと思います。そして、参加方法を多様化させることで株主重視の姿勢をアピールでき、株主総会の透明性が向上する、情報開示が進展するといったことです。

一方、留意点ですけれども、株主の方がインターネットを活用できるということが前提になることや、肖像権への配慮、特に株主の方が画面に映り込む場合にはそういう問題が出てくるということがあります。

ハイブリッド出席型は、さらに会社法上の出席と扱う上での留意点というものが出てまいります。例えば、質問の選別による議事の恣意的な運用に

つながるのではないかと。すなわち、ハイブリッドでオンラインから出席されている株主からの質問については、議長がその質問内容を見た上で取り上げていくことが通常想定されますので、そういったものが恣意的な運用につながるのではないかとということです。

また、円滑なバーチャル出席に向けた関係者等との調整やシステム活用等の環境整備が必要になります。仮にシステムがダウンするような場合に、それをもってハイブリッド出席型のバーチャル株主総会が成立しなくなるということでは必ずしもありませんが、株主の方の出席の機会が奪われることになることをどう考えるのかという点も留意する必要があります。

あとは、濫用的な質問が増加するのではないかとといった懸念です。インターネットから簡単に入れるため、多くの会社に同じような質問を事前に送るといったことを心配する向きがあったところでございます。

・実施ガイドで整理した主な論点

実施ガイドでは、新しい出席の態様であるということと、あくまでリアルな会場がある前提での追加的な出席の手段であるということをお前提にして、一定の整理をいただいています。

まず前提になるのは、開催場所での株主との間において、情報伝達の双方向性と即時性の確保が必要であるということです。もちろん、技術的に数秒程度の遅れなどはあるわけですが、情報伝達には即時性が必要であり、質問を受けるとすれば、双方向のやりとりができないと質問になりませんので、双方向性の確保が必要ということでございます。

・実施ガイドの主な内容

まず、「前提となる環境整備」ということで、心配されるのが通信障害です。通信障害が発生して、その結果バーチャル出席株主が審議等に参加できない事態が生じた場合に、決議取消事由に当

たる可能性も否定できません。しかし、バーチャル出席株主がリアル出席という選択肢がある中でそれを選んだということは、特に会社側が合理的な通信障害対策をとっていた場合には、決議取消事由には当たらないと解することも可能ではないかということです。

これは、後ほど出てきますけれども、バーチャルオンリー株主総会との対比において非常に重要なポイントでございまして、バーチャルオンリー株主総会の場合には、それしか選択肢はありませんので、システム障害が生じたときに決議取消事由に当たるという可能性が、ハイブリッドと比べると格段に高くなるということだと考えております。

2点目に、「本人確認」について、議決権行使書面にID・パスワードを記載して送付して、ログインするときにそれを持っていれば本人であると考えて差し支えないということです。これは実際にリアル会場で開催するときにも、議決権行使書面を持って現れた方は、それを持っていることをもって本人であると考えているわけですので、同様の扱いをしているということになるかと思えます。

3点目に、「質問・動議」ですけれども、質問については、例えば今の経営陣に対して敵対的、批判的な質問であるというだけで、それを理由に取り上げないのは不適切であるということです。前述のように、質問や動議が濫用的に行われる可能性も否定できないわけですが、これまで我々が把握している中では、ハイブリッド型あるいはバーチャルオンリー株主総会だからといって、質問・動議が濫用的に行われているという感覚はあまり持っておりません。日本の場合には、バーチャルオンリー株主総会、あるいはハイブリッド型株主総会を使って議事を妨害するような事例は、今のところあまり生じていないと思っております。

最後に、1人が提出できる質問の回数や文字数などについてあらかじめ運営ルールとして定めて、招集通知等で周知することも考えられるとしてお

ります。これは、技術的に質問をいただく際の文字数の制限が生じるというときに、それに対しての理解を事前に株主から得ておこうということです。

- ・「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド（別冊）実施事例集」の策定

ここからは少し細かい話になりますけれども、今申しました実施ガイドを踏まえて、実際にハイブリッド型を実施した企業の実施事例を収集し、実施ガイド別冊の実施事例集という形で策定してございますので、それをご紹介します。

- ・ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド（別冊）実施事例集

- 〔参加型・出席型共通の論点〕

配信方法として、インターネットのみならず、e-mail、チャットといったものを組み合わせて実施することが考えられます。

インターネット等で出席する取締役等は、当日、会社側の取締役の席に座っていますので、通常の株主と同じようには投票しづらい部分があります。そこで、ほかの株主とは異なる方法によって行使をする、例えば誰かに頼むといったことですが、それをしたとしても株主平等原則に反するところまでは言えないとしております。

出席希望株主の事前登録ですが、オンラインでつなげることのできるキャパシティに限りがあるような場合を想定してということですが、オンラインでの出席について事前登録制にしても構わないことを示しています。

最後に、配信について、プライバシーの問題などもありますので、撮影・録音・転載等を禁止することや、あるいは、配信によって株主の氏名が公開される場合には事前に通知することが重要であると整理しております。

- 〔出席型の論点〕

配信遅延が起り得ますので、それに対応して

余裕を持たせる。通信障害対策として、事前の書面による議決権行使を促す。あとは、バックアップ手段の確保、事前の通信テストの実施といったことが重要であると掲げられております。

それから、これはバーチャルオンリー株主総会の場合にも論点になりますが、事前の書面による議決権行使と当日出席での議決権行使との効力の関係をどのように整理するのかというところがございます。

具体的によくあるケースとしましては、事前に書面での議決権行使を行いつつ、当日、ハイブリッド出席型のログインをされたときに、そのログイン時点をもって事前行使分を無効にするのか、それとも当日のログインだけでは無効とせずに、実際に議決権行使をしたときに事前行使分を無効とするのかということです。これは、両方の考え方があり得ると思いますが、それをどちらにするのかをあらかじめ決めて株主の方に通知しておくことが重要ではないかということでございます。

もちろん、リアル会場においてもこういった問題は生じるわけですし、実際にそれが議論になる事案もあったわけですが、特にバーチャルで実施をするときには、事前に議決権を行使しつつ、当日ログインをするということが非常に容易にできますので、この点について重要性が増しているのではないかと思います。

最後に、動議の取扱いです。当然、動議は会社法に基づいて行うことができるわけですが、実施ガイドでは、原則として動議の提出については、リアル出席株主からのそれを受け付けることで足りるというふうに整理をしているところでございます。

・2021年6月のバーチャル株主総会の実施状況

まず、過去3年間の状況でございますけれども、ハイブリッドの「出席型」「参加型」をそれぞれ6月総会について比較をしますと、出席型は非常に少数にとどまっています、大部分は参加型ということになっています。企業側からしますと、出席

型にすると、仮に通信途絶があったときの影響をより重視して考えなければなりません。一方、コスト・ベネフィットということで考えると、ハイブリッドの出席型と参加型であまり変わらないというふうに受け止められているようでございます。その結果、多くの企業が参加型を選んでいるということです。

・株主総会のオンライン配信の実施状況（日経225銘柄）

日経225銘柄に絞ってももう少し詳しく見ていきますと、大企業が中心になりますが、リアル総会のみという会社は31%と少なくなっていて、参加型の会社が45%と多くなっています。また、リアル総会だけでも、冒頭申しましたような事後配信を行っている会社も21%あるという状況でございます。特に規模の大きい会社については、オンライン配信のコスト負担に堪えられるということだと思いますけれども、こういう形でかなり浸透してきている状況です。

・ハイブリッド型で実施する理由

これは毎年恒例の「2020年版株主総会白書」（商事法務研究会編 旬刊商事法務第2256号（2021））の中で質問いただいていたものですが、**「新型コロナへの対応」**（87.6%）が一番多く、**「株主に対する参加・出席機会の拡大」**（74.1%）がそれに続いています。一方、**「開催に係るコスト・手間の削減」**（6.9%）を挙げている会社は非常に少なく、ハイブリッドの場合、リアルの準備もしなければならぬし、オンラインの準備もしなければいけないということで、コストの面で言うとむしろコスト増の要因になっているということではないかと思います。

・ハイブリッド型に関する企業の課題認識

同様に株主総会白書における回答ですが、**「システム等の技術的な環境整備」**（86.2%）、**「開催に係るコスト・手間の増加」**（82.7%）、**「通信障**

害等による決議取消リスク」(66.7%)を課題として挙げている会社が非常に多いということです。

Ⅲ. バーチャルオンリー株主総会

・バーチャルオンリー株主総会の実施意向

バーチャルオンリー株主総会についての開催意向を調査したもの(東証一部・二部上場企業に対する経済産業省のアンケート調査)で、2020年12月から2021年1月にかけて行われていますので、この後ご説明する産業競争力強化法に基づく会社法の特例が創設される前の状況での調査になります。企業の方からすると、バーチャルオンリーというものにどこまで実現味があるかよく分からない状態で質問されている状況ですけれども、「実施したい」(2%)、「検討したい」(19%)を合わせると、2割ぐらいの会社が関心を示しているという状況です。

・株主総会の在り方に関する企業の意見

将来的な株主総会の在り方について、前述の調査で東証に上場している企業にお聞きしています。多いものから順に、「議決権行使の電子化がより普及することが望ましい」(67%)、「修正動議の提出は、一定割合の議決権を有する株主等に限定することが望ましい」(27%)、「バーチャルオンリー型株主総会が認められることが望ましい」(23%)、「事前の修正動議提出の機会は確保しつつ、当日の修正動議提出は認めないこととすることが望ましい」(22%)といった順番になっています。「株主総会を特定月から分散させることが望ましい」というのは12%にとどまっています。

これは企業の方にお聞きしている関係で、企業関係者が関心を示しそうな選択肢を多めに盛り込んでいるわけですが、その中でバーチャルオンリー型株主総会が23%の方から希望されているということで、当時はまだ制度を創る前の段階ですが、一定のニーズがあるのではないかと捉えていたところです。

(参考) 通常の株主総会の会場・運営費用

同じ調査で株主総会の会場の準備・運営にかかる費用はどれぐらいかということをお聞きしております。かなりばらつきがあるというのが結論でございます。「5,000万円以上」かかるという会社も5%ある一方で、最も多いのは「200万円以上500万円未満」の21%で、「50万円未満」と答えている会社も19%いらっしゃるということで、企業規模あるいは株主数、特に個人株主の数によって非常に大きなばらつきがあるということかと思えます。

コストがかかっているという会社の方からお話をお聞きしますと、会場の費用もさることながら、株主に入ってもらえるだけの規模の会場を事前に確保することの難しさについてお聞きすることが非常に多くございます。6月に株主総会を開催しようと思えば、その1年あるいはそれ以上前から場所の確保に動かないといけないということとして、特に規模の大きな企業にとっては、会場確保のための時間的なスケジュールの余裕が必要だという点が株主総会の開催に当たっての大きなポイントになっているということでございます。

・バーチャルオンリー株主総会実現に向けた政府方針・民間提言

そうした中で、バーチャルオンリー株主総会につきましても、新型コロナウイルス感染症の拡大を契機に、幾つかの観点から、そうしたものが必要ではないかということが言われてきました。

例えば新経連からは、デジタル化を実現していくという文脈で必要ではないかと言われております(「コロナ問題を契機とした規制・制度/経営・業務改革～デジタルXの未来を今に～」(令和2年4月9日))。

「成長戦略フォローアップ」(令和2年7月17日閣議決定)では、もう少し一般的に、バーチャルオンリー株主総会を新たな株主総会の在り方の一つとして検討すべきだというふうに書かれています。

経団連からは、バーチャルオンリー株主総会を
選択的に開催可能とするための措置ということで、
あくまで選択肢の一つとして使えるようにすべき
ではないかということ（「株主総会におけるオン
ラインの更なる活用についての提言」（令和2年
10月13日））が指摘されています。

加えて規制改革の文脈でも、当面の規制改革の
実施事項ということで、バーチャルオンリー株主
総会を開催できるように適切な措置を講じるべき
だという提言をいただいていたところです（「当
面の規制改革の実施事項の概要」（令和2年12
月22日 政府の規制改革推進会議において取りま
とめ））。

・バーチャルオンリー株主総会の創設経緯とその 趣旨

こうした流れを受けて産業競争力強化法を改正
いたしまして、会社法の特例を創設する形でバー
チャルオンリー株主総会が開けるようにするとい
う制度を創りまして、昨年6月に法律が成立、公
布・施行されております。

制度の趣旨ですが、1つ目にバーチャルオンリ
ー株主総会は、ハイブリッドも含めてそうですが、
遠隔地の株主を含む多くの株主が出席しやすいと
いうことがあります。国内はもちろん、国外から
ということも考えられるかと思えます。

2つ目は、物理的な会場の確保が不要でコスト
の低減を図れる。加えて、コストの低減だけでな
く、事前に会場を確保するという負担がかなり軽
くなるということもかなり大きいかなと思ってい
ます。

最後に、実際に人が集まることが必要でないの
で、感染症のリスクの低減を図れるということ
です。

こういった意味で株主総会の活性化・効率化・
円滑化につながるということなので、株主の利益
の確保に一定の配慮をしながら産業競争力を強化
するというので、こういう制度が創設されたとい
うところでございます。

・制度の概要

制度の概要を少し詳しく説明させていただきま
すと、特に諸外国の制度などに比べますと、かな
り対象を限定するようなものになってございま
す。まず、株式会社の中でも上場会社に限定して
おります。加えて、経済産業大臣及び法務大臣の
確認を受けた場合に限るということです。さら
に、バーチャルオンリー株主総会を開催するこ
とができる旨を、定款変更をして定款に記載する
ことを必要としています。

したがって、まず上場会社でなければならない
し、行政の確認、そして何より、株主意思に基
づいて特別決議を経て定款に定めるということが
ハードルになっています。

ただ、施行後2年間においては、これは新型コ
ロonavirus対策ということですが、確認
を受けることを前提に定款の定めがあるものと
みなすことができるということにしておりまして、
リアルな株主総会を開いて定款変更の決議を行
わなくても、バーチャルオンリー株主総会の開
催ができることにしております。

ある意味、「特例の特例」のような話でござい
まして、会社法の原則に則れば、そもそもバー
チャルオンリー株主総会の開催はできないわけ
ですが、この法律における原則は、定款変更を
すれば開催できるということであり、さらに施
行後2年間については、特にコロナを考慮して、
定款の定めがあるものとみなすことができ、定
款変更をせずに開催が可能ということでござい
ます。

・制度の詳細

幾つか要件を設けておりまして、先ほどと重
複しない部分を中心にご説明します。

1. 場所の定めのない株主総会の開催の要件

（産業競争力強化法 66 条1項・2項、省令
1条・2条）

①「上場会社」であること

② (③の前提として) 「省令要件」該当性について経済産業大臣及び法務大臣の「確認」を受けること

・ 「省令要件」…

以下のいずれにも該当するものであること

(i) 通信の方法に関する事務 ((ii)(iii)の方針に基づく対応に係る事務を含む。) の責任者の設置

(ii) 通信の方法に係る障害に関する対策についての方針の策定

(iii) 通信の方法としてインターネットを使用することに支障のある株主の利益の確保に配慮することについての方針の策定

(iv) 株主名簿に記載・記録されている株主の数が 100 人以上であること

省令要件の 1 つ目ですが、要はバーチャルオンリー株主総会について会社側で責任を持って対応できる人を 1 人ちゃんと置いてくださいということです。

2 つ目は、通信障害についてどのような対策をとるのかということについての方針を定めてくださいということです。例えばバックアップシステムを使うであるとか、そういったことについて事前に方針を決めておく必要があります。

3 つ目は、インターネットを使用することに支障のある株主、例えばパソコンを持っていないといった株主の利益の確保に配慮することについての方針を策定してくださいということです。

最後に、株主数が一定以上ということで、ここでは 100 名以上というふうにしています。

③ 「定款の定め」があること

これは、株主総会の特別決議が結果的に求められているということです。

④ 招集決定時に「省令要件」に該当していること

先ほど申しました大臣の確認というのは、定款

変更をするために、その前提として確認を受けることになるわけですが、それに加えて、実際に株主総会をバーチャルオンリーで開催すべく招集をするときに、省令の要件、前述の(i)から(iv)を満たしておく必要があるということです。ただ、この省令要件に該当しているかどうかについて、改めて行政庁の確認をとる必要はなく、招集決定時点において招集決定者が自ら確認をするということをご想定してございます。

2. 招集の決定事項

(読替後の会社法 298 条 1 項、省令 3 条)

取締役会における決定事項ですが、場所を決定することにならないので、場所の定めのない株主総会とする旨を決定することになります。

また、会社法上の決定事項に加えまして、以下の 3 点を決定する必要がございます。

(i) 書面による事前の議決権行使を認めること (ただし、全株主に金融商品取引法に基づき委任状勧誘をしている場合を除く。)

(ii) 通信の方法

(iii) 事前の議決権行使をした株主が (株主総会当日に) 通信の方法を使用した場合における事前の議決権行使の効力の取扱いの内容

先ほどハイブリッドのときに一つの論点として申し上げましたけれども、ログインした時点で事前行使分が無効になるのか、それとも当日投票した時点で無効になるのか、そのどちらかを決めて、事前に明らかにしておくことも必要です。

3. 招集通知の記載・記録事項

(読替後の会社法 299 条 4 項、省令 4 条)

先ほど申しました招集の決定事項をそれぞれ招集通知に書いていただくことに加えて、ログインに必要な URL や ID・パスワードといったものを記載・記録いただくこととなります。また、両大臣の確認時に記載した通信障害の対策の方針とイ

インターネットの利用に支障のある株主への配慮の方針というものの概要を記載いただくことにございます。こういうことを株主の方に説明いただくことによって、一定の実効性を担保しようという発想です。

4. 延期・続行

(読替後の会社法 317 条)

通常の株主総会に比べますと、通信障害のリスクへの対応が必要になってくるという点がバーチャルオンリー株主総会において重要な点として、そこへの配慮から、通信障害で議事に著しい支障が生じた場合に、議長が延期・続行を決定することができるという旨の議長一任決議を総会冒頭で採るとすることも想定した制度としております。このような決議を採っておけば、実際に当日支障が生じた場合に、株主総会決議を経ずに延期・続行ができるように手当てをしているということにございます。

5. 議事録の記載・記録事項

(読替後の会社法 318 条 1 項、省令 5 条)

株主総会の日時・場所等(会社法施行規則 72 条 3 項 1 号に加えて、以下の事項を記載・記録することとなります。

(i) 株主総会の日時

(ii) 株主総会を場所の定めのない株主総会とした旨

(iii) 通信の方法(前記 1 ②(ii)(iii)の方針に基づく対応の概要を含む。)

・Q&A の主な内容

詳細について、Q&A の形でお示しさせていただいております。

主要なものだけ申しますと、Q1-9 は、確認を受けた後の方針の内容に変更があった場合に、改めて確認を受けることや、両大臣に変更の内容を報告する必要があるかという質問ですが、その必要はないということです。ただし、バーチャルオ

ンリー株主総会を開催しようとするときには、その招集決定のときに省令要件を満たしている必要があるため、変更後の責任者であるとか方針の内容についてそれぞれ省令の要件を満たしていることについて、先ほど述べたように自社でセルフチェックいただくこととなります。

Q4-6 は、先ほどのログインの時点との関係の話ですけれども、記載のような内容を定めてくださいということです。

Q6-2 は、ハイブリッドのときにも議論になった情報伝達の双方向性、即時性について具体的などのような要請を満たす必要があるのかということですが、例えば株主からの質問や動議をテキストメッセージで受け付けることも実務上想定されますが、テキストメッセージで受け付けるからといって、それでもって双方向性がない、あるいは即時性がないと考える必要はないということです。あるいは、システムの性質として情報に軽微なタイムラグがあるというときにも、それをもって即時性が失われるものではないという整理をさせていただきます。

Q8-1 は、通信障害が生じた場合に、決議取消事由、あるいは決議不存在事由に当たるかどうかという論点です。こちらは、なかなか一律に結論付けられないのではないかとということで、あまりはっきりしたことは言えないだろうというふうに思っております。

ただ、最低限、ここは白でここは黒だというようなことを書いているのがこの内容でございます。株主側の事情、例えば株主のご家庭の Wi-Fi などの機器の故障で通信できなくなった場合など、株主側の通信環境の不具合の場合は、決議取消事由となることはないかと解することもできるのではないかとということ。他方で、採決のタイミングで、通信障害により大多数の株主の議決権行使が妨げられたような場合には、反対に決議の不存在事由と評価される可能性もあるのではないかとということにございます。

・両大臣の確認に関する手続の流れ

詳細は割愛いたしますが、事前の相談をいただき、正式に申請をいただいて、両省における審査を経て確認書の交付に至るまで、現状ですと一般に1ヶ月半程度時間を見ていただいております。

参考に、産業競争力強化法の条文を付けてございます。

・「投資家と企業の対話ガイドライン」における記載

昨年6月に改訂されましたコーポレートガバナンス・コードと併せて発表されました金融庁の「投資家と企業の対話ガイドライン」（2021年6月11日改訂）ですが、金融庁の有識者会議でも、バーチャル株主総会については一定程度議論になりまして、透明性・公平性の確保が大事ではないかということが特に機関投資家の方から出てきました。そうしたことを背景に、対話ガイドラインの中で、「株主の利益の確保に配慮し、その運営に当たり透明性・公平性が確保されるよう、適切な対応を行っているか」ということが取り上げられております。

・バーチャルオンリー株主総会の実施・定款変更の状況

これまでにバーチャルオンリーで実施した会社は3社で、いずれも経過措置を利用しての実施でございます。加えて、今我々のところに申請が来ているもので言いますと、この3月に4社が実施予定です。

そのほか、先ほど申しましたように定款変更が必要になりますので、定款変更議案を決議しているらっしゃる会社は非常にたくさんございまして、12月総会の会社で22社、3月総会の会社で今のところ55社が予定されているところです。全体を見ますと、例えばIT企業など、特にこういう情報技術に対しての親和性の高い会社が多いという印象はございます。

実施及び決議した企業が上場している市場としては、東証一部の会社が過半数（54%）を占めていますけれども、先ほど申しましたようなことを背景に、マザーズ上場の会社もかなり多い（32%）という状況です。背景には、会社側の関心の持ち方ということもあると思いますし、IT企業の場合には、株主の方の受容性が高いということもあるかなというふうに思っております。

・バーチャルオンリー株主総会を開催した3社の状況

実際にバーチャルオンリー株主総会をこれまでに実施した3社に我々の方でお聞きした状況をまとめてございます。

まず、出席株主数は、従前に比べて非常に大きく増加をしているようです。3社とも本社は東京にあるわけですが、特に関東以外の株主の方の割合が増加をしているということです。

質問・動議の対応ですけれども、事前の質問をネットで受け付けて、当日のWebサイトへの入力により実施したり、あとは、回答を口頭で実施するとともに、全ての質問への回答をホームページで後日公表することや、別の会社ですが、議題に関する質問には全て回答したということもございます。動議の提出は、3社ともなかったということです。

通信障害対策としては、バーチャルオンリー株主総会対応のシステムを提供するベンダーが出てきておりまして、そういう実績のあるところに委託をすとか、そのバックアップとしてZoomの会議システムを用意する、あとは、通信障害に備えて別回線を用意するようなことをしております。

インターネットを使用することに支障のある株主への配慮として、インターネットだけではなく、電話会議システムでも傍聴できるような仕組みにしたり、あるいは本社の会議室を視聴室として設けて、そこでパソコンを置いて視聴できるようにしたところもあったということです。視聴室まで設けると、通常のリアルの株主総会と比較すると

ある意味逆転をしているというか、どちらがメインかということではありますけれども、実際の場合もあるということで、そこまでデジタルデバイドの株主に対する対策をしているという会社も一部あったということでございます。

・定款変更を行った企業一覧

詳細は割愛しますが、定款変更を実際に行っている会社を一覧表で付けさせていただきます。これまで 61 社ありまして、いずれも特別決議ですが、議案への賛成比率は平均で 93%ということで、いずれも賛成多数で可決をしているところでございます。

・各企業が示している方針の概況

行政庁が確認をする際にお聞きしています方針について、大体こんなことが方針で書かれているということを書かせていただいております。

通信障害に対する対策としては、バックアップの回線を設けるとか代替手段を用意する、また、対処マニュアルを作成している会社も多いですし、延期・続行の議長一任決議を総会冒頭で諮るようにするという会社も多い状況でございます。

デジタルデバイス対策として何をしていたらいいのかということですが、書面による事前の議決権行使を推奨するとか、必要な機器の貸し出しであったり、視聴室を設ける、電話でも参加できるようにする、問い合わせ窓口の設置などなど、細かなことも含めて、様々なそれぞれの企業での取り組みが方針として書かれているところです。

・バーチャルオンリー株主総会の実施状況（日米比較）

最後に、少し海外の状況ということで、米国と日本の上場会社のバーチャルオンリー株主総会の開催件数の比較をさせていただきます。

アメリカの場合、これは Broadridge という大手ベンダーのプラットフォームを使った会社につ

いてのデータですので、必ずしもアメリカのバーチャルオンリー株主総会の全体像をつかんでいるわけではないかもしれませんが、2020 年、2021 年のいずれも、上場会社の 98%に当たる約 2,000 社がバーチャルオンリーで実施をしているという状況でございます。

日本は、2021 年 6 月の時点では、産業競争力強化法の改正が株主総会シーズンに間に合いませんでしたので、バーチャルオンリー株主総会はゼロでしたが、ハイブリッド型は徐々に増えてきているという状況です。

・欧米のバーチャルオンリー株主総会との違い

欧米の場合、バーチャルオンリー株主総会は音声のみで開催されているものがほとんどです。例えば、前述の Broadridge という最大手のベンダーのプラットフォームを利用した会社ですと、99%が音声のみということですが、

日本の場合、映像配信を行っているものがほとんどでして、我々が知る限り、全て映像配信がされていると思います。

質問・動議の取扱いですが、欧米では実際に質問や株主提案を認めなかった事例があるということで、質問のチェリーピッキングが生じているのではないかと指摘もあつたところがございます。その背景には、これは先生の方が詳しいかと思いますが、米国デラウェア州などの会社法では、株主からの質問、動議、株主提案について必ずしも取り上げる法的な義務はないと解されているということで、そのあたりの株主総会の位置付けについての日本との法的な違い、認識の違いというものがあるのかなと思います。

日本の場合、当然ながら、バーチャルオンリー株主総会であっても会社法の原則は変わりませんので、株主からの質問、動議、株主提案については受け付ける必要があるということになっております。

最後に参考として、ハイブリッド型バーチャル

株主総会の実施ガイド別冊の実施事例集の主な記載内容を付けさせておりましたが、説明は割愛をさせていただきます。この後、ご質問いただければと思います。

~~~~~

#### 【討 論】

○前田 安藤課長、大変貴重なご報告をいただきまして、どうもありがとうございました。

それでは、ただいまのご報告につきまして、ご質問、ご意見をよろしくお願いたします。

#### 【会社法制の改革と経済産業省】

○前田 今回、産業競争力強化法の改正で創設されましたバーチャルオンリーの制度は、会社法の特例という位置付けになるのですけれども、経済産業省では、これまでも会社法の特例的な措置を立法で実現し、それが後々、例えば最低資本金制度の撤廃ですとか、あるいは株式交換制度とか株式交付制度の創設というように、会社法本体の改正につながったことがございました。

今回、バーチャルオンリーの制度が創設されたのは、コロナ対策といった目先の目的ではなく、26 ページでご説明くださいましたように、株主総会の活性化・効率化・円滑化という、望ましい株主総会制度の在り方を目指してのことだということでした。そういたしますと、経済産業省としては、いずれは法務省に働きかけて、あるいは法務省と協力して、バーチャルオンリーの制度を会社法本体の制度として組み込むのが望ましいと考えておられるのでしょうか。

もちろん、会社の範囲ですとか要件は修正する必要はあるでしょうけれども、ゆくゆくは会社法本体の制度にするのが望ましい、今はまだそういう予定はなくても、考え方としてはそういう方向なのかなと推測するのですけれども、いかがでしょうか。

○安藤 望ましいか、望ましくないかと言われると、その方が望ましいのだろうなと思います。

ただ、そのときの前提は、少なくとも会社側が選択できるということだと思いますので、当たり前ですけども、バーチャルオンリーでやりたくないという会社はリアルでできるということだろうと思います。

そのうえで、特に非上場の会社をどのように扱うのかというところは、現実問題として悩ましいなというふうに思います。

上場会社に限定しました趣旨は、本日ご説明の中では申し上げませんでした。上場会社は株主の数が多いので、バーチャルオンリーで行うことによる効率化の余地が大きいとか、あるいは活性化の意義があるということで、非上場に比べるとバーチャルオンリーで株主総会をできるようにする意義が高いということだと考えています。

一方で、例えばコロナ対策としては、非上場会社だってバーチャルオンリーで開催できたらいいじゃないかという意見は、それはそれであるような気はしています。ただ、上場会社の場合には、例えば招集通知とか、決議の結果であるとか、様々なものが公開されていますので、透明性が高い状況が確保できると思いますが、非上場の会社がバーチャルオンリーで株主総会を開催したときに、どれほど恣意的な運用がされているとか、あるいは、そもそも開催したのかどうかということも含めて、やや外部から分かりにくくなるというところの問題はあるかもしれないなというふうに思っております。

そういう意味で、今回は、産業競争力強化法で措置することなので、産業競争力強化に係りそうなところ、それはもっぱら上場会社だと思いますので、そこに限定する制度にしていますけれども、会社法ということになると、今申しましたようなところも含めて改めての議論が必要なのではないかと思います。

○前田 どうもありがとうございました。よく分かりました。

○川口 私も、今の前田先生の質問に関連してお聞きしたいと思います。経済産業省が産業競争力強化法で今回の改正を行ったという点です。本日も報告がありましたように、会社法について、これまで、法務省、金融庁、経済産業省が複合的に関連した改正などを実施してきました。経済産業省が会社法の分野についての改正を行おうとするときに、その基準みたいなものを何か持っておられるのでしょうか。

すなわち、産業の競争力を強化するとすると、何でも入ってくる、それを理由に、何でもできることになるのではと思います。こうした中、会社法関連で、どのようなものであれば、経済産業省が主体となって行うべきとお考えなのでしょうか。例えば、迅速性が求められるというようなもの、あるいは、経済界からの要望が強いようなもの、そういうものについては、法務省などに任せず、経済産業省が主体となってやっていくというような方向性みたいなものがあるのでしょうか。

今回の改正については、政府が法案を出すのだと言っていたわけですが、それがなぜ経済産業省に下りてきたのかということに関連する話なのです。この点、お教えいただければ幸いです。

○安藤 実態と法制論に分けてご説明するのがいいかなと思いますので、まず実態の方で申しますと、歴史的に、これまで産業競争力強化法やその前身の産業活力再生特別措置法で手当てしてきた会社法の特例の多くは、M&A や事業再編に関係するものが多かったように思います。それは、そのあたりの分野が当時の産業政策として特に重要度が高かったということだと思います。

すなわち、産業政策上、政策対応する重要度・必要性が高いと考えられているものが対象になり、一方で、そうでないものはあまり対象にならないということなのです。

それでは、今回なぜバーチャルオンリー株主総会だったのかといいますと、やはり新型コロナウイルス感染症が間違いなく大きく影響していると思います。恐らくコロナなかりせば、株主総会をバーチャル

化する、電子化するということが、あるいはこれは経済産業省に限らず、電子化に関する一連の動きもそうですけれども、いろんなものを電子化していくことの政策的な位置付けがそこまで高くなかったのではないかと思います。これが実態の話でございます。

制度的にといいますか、法制的に申しますと、産業競争力強化法で何かをするためには、会社法の一般原則というのが大原則としてある中での特例としての位置付けが明確になっていないといかないところがあるかと思っています。今回の場合は、例えば上場会社に限るであるとか、大臣の確認を受けた場合に限定をするという形で一定の範囲に限ったうえで、特例的に可能にしています。そういう制度であるから特例として作ることができているという側面が非常に強くて、そういう限定がない形のより一般ルールに近い形のを産業競争力強化法に設けていくというのは、これはハードルが高いのではないかと思います。ありがとうございます。

○川口 ありがとうございます。

#### 【デジタルデバイドの弱者保護】

○北村 詳細なご報告をいただき、ありがとうございます。

産業競争力強化法のもとのバーチャルオンリー株主総会の制度の中身について少しお伺いしたいと思います。

28 ページに、場所の定めのない株主総会の開催の要件が幾つか挙がっています。このうち②の省令要件の(iii)は、「インターネットを使用することに支障のある株主の利益の確保に配慮することについての方針」ですから、デジタルデバイドの弱者の保護をどのように考えるのかについての方針を策定することが必要になるということですね。

その方針としてどういうものが具体的に必要なのかということについて、この制度ができたときに経済産業省のホームページに、電話回線を使う



とか、書面投票を推奨するということが例示されていたと記憶しています。

一方で、デジタルデバイドの弱者保護ということになりますと、会社法では、令和元年の改正で株主総会資料の電子提供制度というのができまして、今年の9月に施行されますけれども、そこでは、デジタルデバイドの弱者のために書面交付請求制度を設けました。そして、書面交付請求権は定款をもってしても排除できないということになっています。

このように、会社法ではデジタルデバイドの弱者の保護はできているということと対比したとき、上場会社でバーチャルオンリー株主総会を開いて、デジタルデバイドの弱者、パソコンもインターネットも全く知らないという株主に対して、例えば「書面投票をしてください」というだけで済むのでしょうか。インターネットを使用することに支障のある株主のための方針について、大臣の確認を受けるためには最低限どの程度の方針が必要かということに関して基準のようなものがあるのか、あるいはとにかく方針を策定していれば、それで大臣の確認は得られるのか、そのあたりはいかがでしょうか。

○安藤　　まず、電子提供制度における書面請求権に相当するようなものとして、例えばリアルの場合として視聴室みたいなものが用意されている、あるいは電話でのアクセスが保障されているとか、そういうものがないと認めないということにはしていないところです。もちろん、そういうことをやっていただくのは、大いに結構ですけれども、それがないとだめだというような形には、今のところしていません。

そうしますと、デジタルデバイドの株主に対する保護として適切なのか、という趣旨でのご質問だと思いますが、これをどこまでのレベルで求めるかというのは、なかなか難しいところがあるかなというふうに思っております。もちろん、視聴室を用意してくださいとか、電話でのアクセスを保障してくださいということを求めることにした

場合には、企業側も一定程度の対応はできるのかもしれませんが、例えばそれを全ての株主に対して用意するというのは、少し現実的ではないように思っております。

そもそもリアルの株主総会でどうなのかということと考えますと、本社から遠隔な場所に住んでいらっしゃる株主の方は、実際には、株主総会に行こうと思っても、かなりの出費をしなければ行けないという現実があります。それとの比較において言うと、今、例えばスマートフォンなどの普及の状況というようなことを考えると、機器の貸出しであったり視聴室の準備、電話でのアクセスを要件にするという必要まではないのかなというふうに判断をして、そういうふうに行っているところがございます。

それで果たして本当に適切なのかというところは、実際に株式投資をしておられる方がどれぐらいアクセシビリティがあるのかとか、困っている方がいらっしゃるのかというところを見ながら考える必要があるのではないかと思っております。

○北村　　ありがとうございました。

○伊藤　　ご報告ありがとうございました。

今の北村先生のご質問に関連して、ふと思ったことがありますので、伺いたいと思います。

デジタルデバイドのある株主への配慮のところですけども、「我が社では一切配慮しません」という方針は、認められないという前提だと考えておいてよろしいでしょうか。それはそういうことなのですかね。

○安藤　　そういうことです。

○伊藤　　この点は、将来的にバーチャルオンリー型株主総会についてのルールを会社法の本体に移すとしますと、一つ問題になるところだと思います。

先ほどのお話では、このようなルールを会社法の本体に移すとして、あとはそれぞれの会社で、我が社ではバーチャルオンリーでいきますとか、我が社では物理的な総会を開きますとか、そういうことを会社ごとに選択できるようにするのが重

要だというお話でした。そうしますと、デジタルデバインドに一切配慮せずに、かつバーチャルオンリーだけでやるという選択をする会社があったとしても、それはおかしくはない話かと思えます。

ですので、将来的に会社法本体にこういうルールを移すことを考えるときには、そういうことまで許容するのかを、恐らくは検討することになるのかなと思いましたが、少しこういう質問をさせていただきます。

○安藤 なるほどそういう論点があるのかというふうに思いながら今お伺いしておりましたが、我々はそのまで考えが及ばなかったといえますか、ある意味、今の会社法を前提に株主になっていらっしゃる株主の方が多くいらっしゃるという現状の中で考えていました。そうしますと、一定程度デジタルデバインドの株主の方に対する配慮を会社側には期待をしたいということで、こういう方針を定めてくださいというふうに言っております。定めるつもりはないと言われてしまうのは、少し対象外というふうに考えているというのが現状でございます。

○伊藤 どうもありがとうございます。

#### 【バーチャルオンリー株主総会を実施する会社】

○片木 今日はありがとうございました。

実際に定款変更をされた会社の一覧（38、39ページ）を出していただいております。聞き及ぶ限りでは、端的に、我が社においてはバーチャルオンリー株主総会を開催することができるというふうに定款規定を変えたという会社と、感染状況等の特定の状況でやむを得ないと思われるときにはバーチャル総会でやるというふうにやや限定した書き方をしている会社とがあると聞いております。

それから、あくまで「できる」ですので、実際にやるか、やらないかという問題はあろうかと思いますが、今既に開催されている会社も幾つかあるということで、3月にも予定されているということのようです。それで、実際にもしある程

度集計があるのならば、ということですが、一つは、定款で限定型にしているところと端的に「できる」と書いているところのどちらが多いのかということ。また、実際に端的に「できる」と書いたところでも、今はバーチャル総会を開かない、現実には、今はとりあえず普通の開催をしているということもそれなりにあるのかというのが質問の第1点です。

それからもう一点、先ほどの伊藤先生のご質問に関わる場所ですが、規則とか省令等の規定では、バーチャルオンリー株主総会を開くときには必ず議決権行使書面について規定することとなっておりますし、そのことを明記するわけですね。そのうえで、インターネットの利用が不便な株主の方にとってはということ、その議決権行使書面を使ってくださいというのでも一応構わないということになっているわけですが、既に議決権行使書面を用意しておりますと書いておくわけですので、それ以上何もしませんということがそんなに違法なことなのか、困るという話なのかというのを少し疑問に思ったというところがあります。これも感想みたいなことかもしれませんが、以上2点でございます。

○安藤 1点目ですけれども、しっかり集計しているということではないのですが、肌感覚としてざっと見ている限りでは、条件付きの、例えばコロナのような感染症の場合にのみバーチャルオンリーで開催するといった形での条件を付けている会社というのは少数派だと思います。そういう条件を付けていない会社の方が、定款の内容としては多いと思います。

ただし、議案の説明資料であるとか、あるいは株主総会の案内をするときのプレスリリースとか、そういったものの中で、実際に株主総会をバーチャルオンリーで開催する場合には、これこれこういったことに配慮して、必要不可欠な場合に限って実施しますといったことを書いていらっしゃる会社もあります。そういう意味では、グラデーションがあるというか、定款にまではということ

を書かないけれども、説明資料には書いている、という会社もあるというところです。

そして、定款変更されている会社が実際にバーチャルオンリー株主総会を実施しているのかということですが、制度上、定款変更をするための株主総会はリアルで開催しなければいけないということにしています。要するに、一度もリアルで株主に定款変更について聞かないのに、全てバーチャルオンリーでできるようにするのはだめだということにしています。このため、この1年間で定款変更をされた会社が定時総会をバーチャルオンリーで実施するとすれば、来年以降の株主総会ということになり、それをどちらでやるのかというのは、少しまだつかみかねているというところです。早いところは、今年の6月からどちらか選べるようになってきますので、そういう会社がどっちにするのか非常に興味がありますけれども、まだ動向がつかめていないところです。

2つ目のご質問ですが、おっしゃっていただいたように、書面投票が必要な制度ですので、そこは最低限保障されているというのはご理解のとおりです。

デジタルデバインド対策として書面投票をすることを推奨する、株主の方にお勧めするということが方針として書いている会社があり、それはそれで一つの方策ではあるのかなと思います。おっしゃっていただいたように、書面投票ができるということは、そもそもデジタルデバインド対策に一定程度なっているというのは、おっしゃるとおりかなというふうに思います。

○片木 ありがとうございます。

#### 【バーチャルオンリー株主総会と株主の質問】

○小出 本日はありがとうございました。大変勉強になりました。

質問の回答方法というところで、素朴な質問をさせていただければと思います。

実務として、濫用的な質問が出てしまうとか、質問が乱発されるといったことに懸念を持ってい

らっしゃるのは非常によく分かりますし、それに対する対応として、今回示された回答の方法は一般的にはこれで十分な対策になると思いますけれども、一方で、株主総会の場が、経営者と株主との間のコミュニケーションの場という観点以外に、最近では、株主同士のコミュニケーションというか、一部の株主が自らの考える会社の経営方針なんかをほかの株主にアピールする場として質問を行っているとか、必ずしも濫用的なものでもなく会社に対する現状の問題意識なんかを他の株主に知ってもらおうという場として用いられていることもあったのではないかと思います。

それがもしバーチャルオンリーでやった場合に、一つは質問の字数制限という問題もあつたりしますし、それから、自分で質問をしゃべるのではなくて、あくまで文章に書いて、それを経営者に読んでもらおうというふうにすると、どうしてもこれまでのようなほかの株主に対するアピールとしての性質が弱まってしまわないかという気もしないではないです。

それから、経営者が質問を恣意的に取り上げるのはまかりならんというのは当然だと思うのですが、本当に質問が恣意的に取り上げられていないのかどうかということを確認できるのかという問題もあるように思います。

例えば、通常の株主総会であれば、有名な株主が手を挙げているのにずっと当てないということがあれば、明らかにほかの株主もおかしいなと思うのでしょうかけれども、バーチャルオンリーの場については、どれだけ無視されても、ほかの株主には分からないということもあり得るかもしれません。

もちろん、基本的には経営者が一定の基準に従って取り上げる質問を判断すればいいと思うのですが、それでも、例えば、これこれこういう人から質問が出た、ただしそれは取り上げなかったと、その理由や内容まで必要かはわかりませんが、そういったことを事後的に開示する仕組みなんかを設ける必要はないのかなと少し思ったのですけれど

も、いかがでしょうか。

○安藤 1点目の方は、恐らく確かにそういう影響はあると思います。対面で見ていることによって、あるいは自ら言葉で発することによって、より趣旨が伝わりやすいといったことは当然あると思いますので、それがテキストに置き換えられることによる性質の変化のようなことはあるかと思えます。

そういうことは、技術が進めば改善できるようになるのかもしれませんが、テキストメッセージで質問を送るとというのが唯一解ということではないのだと思いますけれども、質問をされた方とつないで顔を映してということをするのは、現状ではハードルが高いのかなというふうに思えます。

2点目ですけれども、おっしゃっていただいたように恣意的に質問を取り上げるということに対する防止策として、全ての質問を開示することが考えられ、海外でもそういう制度にしている国がありますので、考えられるのではないかと思います。

実際に、株主側から疑念を持たれることを避けるために、これまでにバーチャルオンリー株主総会を行った3社の中でも、質問及びそれに対する回答を全てホームページで開示するとしている会社もあるところです。

今回の産業競争力強化法では、そこまで義務付けをするかどうかということは検討しましたが、そこまではしませんでした。しかし、産業競争力強化法に基づいて行われる株主総会の中でそういう問題が実際に出てくるようであれば、例えば会社法改正の議論のときには、そういうことも含めて議論の俎上に上り得るのではないかと思います。我々の方でも実態を把握して、問題のある事例が出てくるようであれば、対策を講じるべきかどうかということを考えてみたいと思っております。

○小出 ありがとうございます。

#### 【バーチャル株主総会と修正動議】

○洲崎 本日は貴重なご報告をいただき、あり

がとうございました。

私が伺いたいのは、23 ページの将来的な株主総会の在り方についてのアンケート調査に関してです。

2つ目の項目の「修正動議提出は、一定割合の議決権を有する株主等に限定することが望ましい」が27%、4つ目の項目の「事前の修正動議提出の機会は確保しつつ、当日の修正動議提出は認めないこととすることが望ましい」が22%で、4分の1程度の会社がこれに賛成しているのですが、これは恐らく、バーチャルで参加する株主が増えると、総会当日の議場での提案権行使のハードルが下がって、有象無象の修正動議が出されることを警戒されてのことかなと推測しております。

一方、41 ページの資料では、2020年に122件、2021年に323件、ハイブリッド型で株主総会が開催されているのですが、そこで議案提案が当日バーチャルで参加する株主からなされた、あるいはリアルの株主総会よりもたくさんなされたというようなデータがもしございましたら、そのあたりのことについてお教えいただければと思います。

○安藤 まず、定量的なデータの収集はしていませんのですが、確かに、バーチャル株主総会になるに当たって、産業界からは心配をされていたところだと思います。動議が出やすくなるのではないかとか、あるいは濫用的な質問が出やすくなるのではないかという心配をされていたのですが、ふたを開けてみると、あまりそういうことにはなっていないというのが一般的な認識だと思います。

実際に何件ぐらい出てきていたのかとか、あるいはバーチャルでやっているケースとリアルの比較というものをしていないのですが、あまりそういう心配は今のところ現実化していないというふうにお聞きしているところでございます。

○洲崎 どうもありがとうございました。

## 【通信障害への対応】

○前田 バーチャルオンリー株主総会について、やや細かなことになるのですけれども、29 ページの「延期・続行」について質問させてください。

延期と続行について議長一任決議をとっておけば、支障が生じてから改めて株主総会決議を経ることを要せず、議長の決定で延期・続行できるという手当てを改正法ではなされたというお話でした。確かに、バーチャルオンリーでは障害が生じる危険がリアルの場合よりも定型的、類型的に高いと考えられますので、何らかの手当てをするのが合理的であると思います。

ただ、議長一任とはいいいましても、あくまで株主総会決議は必要なのです。ですから、通信障害でおおよそ株主総会を開催できないわけです。他方で、通常のリアルの株主総会であっても、障害が生じることを条件として、例えば会議の冒頭で延期・続行の決議を採っておくことはできるはずですね。ですので、今回せっかく延期・続行について手当てをされたのですけれども、結局この手当てでは、実際上はほとんど意味がないのではないかというように感じるのです。

つまり、せっかく立法で手当てをされるのであれば、例えば株主総会を招集する決議で、通信障害が生じたときの予備日をあらかじめ決定しておくことができるというような方法を検討すべきだったのではないのでしょうか。現行法のままで予備日を定めることができるかどうかについて、実務でも議論があるとお聞きしていますけれども、今回、この改正産業競争力強化法であくまで議長一任にも株主総会決議が必要だとしたことに現れていますように、本来の株主総会の開催日と別に会議を開くためには、その都度株主総会決議が必要だというのが会社法及び改正産業競争力強化法の考え方なのであって、解釈で予備日を設けることは結局難しいのではないかと思うのです。予備日を設けますと、株主の方からしますと、その日も予定を開けておかなければいけないので、株主に負担を生じさせるからです。

このように、今回せっかく延期・続行のための手当てをされたのですけれども、この手当てでは実務上あまり役に立たないのではないかという疑問を持つのですけれども、いかがでしょうか。

○安藤 今の点は、私の認識が少し違っていたかもしれませんが、この手当てがあることによって、総会で議長一任決議を採っておけば、実際に支障が起きたときに、何も決議を採らなくても議長判断で延期・続行できると思っています。こういう手当てがないと、解釈によっては通常の会社法に基づくのと同様のことはできないかなと思っていましたので、そこの認識が誤っているようであれば、改めて教えていただきたいと思っておりますけれども。

○前田 現在の会社法 317 条の通常の場合でも、株主総会の開催又は続行に支障が生じることを条件として、延期・続行しますという決議を、あらかじめ例えば会議の冒頭で採っておくことはできると思うのです。日時・場所の決定を議長に委任できるかどうかはまた争いがあり得ると思いますけれども、今でも、条件付で延期・続行の決議を採れるわけですから、今回の手当てにあまり意味はないのかなと思ったのです。

確かに、317 条の下で日時・場所の決定を議長に委任できないという固い解釈をとれば、日時・場所の決定を議長に委ねられるという点に今回の改正法の意味はあるのだろうと思うのですけれども、いずれにせよ株主総会決議が必要だとしている以上は、あまり大きな意味はないと思います。バーチャルオンリーの場合は、開催又は続行が困難になる危険が定型的に大きいのですから、せっかく手当てをされるのであれば、予備日の設定を認めるなど、もう少し思い切った措置をとられた方がよかったのではないかと思った次第です。

○安藤 分かりました。立法過程においては、実はその点は検討をいたしましたけれども、最終的には、そこまで措置するのは少し難しいのではないかということであきらめて、今のような条文に落ち着いたということでございます。

そのうえで、予備日の設定との関係で申しますと、産業競争力強化法ではこういう条文を設けましたけれども、会社によっては予備日を招集通知の中に書いている会社もありまして、この条文を書くことによって予備日を設定することができなくなったということではないというふうには思っております。この点は法務省も含めて、確認申請に対する確認をいただいていますけれども、同じような認識を持っていらっしゃると思います。

確かに実務上、予備日の設定というのは適法なのかどうなのかというところについて争いがあるというふうには聞きます。実際にどこまで許容されるかということとはさておき、そういう実務が現状で行われていることは確かだと思えます。

○前田 予備日の設定は不可能ではないというお考えをお示しくございましたけれども、それはバーチャルオンリーに限っての話なのでしょうね。通常のリアルの株主総会で、招集を決定する取締役会で予備日まであらかじめ決めておくのはだめだというのが恐らく多くの論者の採る考え方かなと私は考えていたのですけれども。

○安藤 そうですね、おっしゃるように、バーチャルオンリー株主総会のときに予備日を設定することを明文で否定しているということにはなっていないと、そういう趣旨です。

○前田 予備日を定めることができるという解釈をとるのであれば、それが一番簡単ですから、議長一任決議を採る必要もなくなりますよね。本来の日と別の日に株主総会を開くには、その都度株主総会で株主の意思を確認せよという手続を改正法が要求した以上は、予備日の設定は、バーチャルオンリーであっても解釈で認めるのは難しいと私は考えますけれども、考え方は分かれるところなのだと思います。どうもありがとうございました。

○北村 前田先生から延期・続行と予備日のお話が出ましたので、その点に関して若干コメントをさせていただきたいと思えます。

延期・続行と予備日設定は別で、延期・続行の

場合の延会・継続会はもとの株主総会と同じ株主総会だという位置付けになります。一方、予備日に開催される株主総会は、予定されていた株主総会とは違う株主総会になりますので、基準日との関係でも異なることになります。そこで、延期・続行と予備日は違うものなのだろうと思っております。

私自身は、予備日の設定はリアルな株主総会でも可能なのではないかと考えていまして、前田先生から、それは必ずしも学会の多数意見ではないと言われれば、そうかなとも思いましたけれども、以上がコメントです。

#### 【両大臣の確認】

○北村 あと一点、レジュメ 30 ページの Q1-9 について伺いたします。大臣に確認を受けた後で方針等について変更があっても、改めて確認を受ける必要はないという制度になっていることですけれども、経済産業省令とか法務省令で定めている要件は、バーチャルオンリー株主総会の招集を決定する場合にその都度満たしていなければなりません。大臣に確認を受けたものであれば、そこから変更がなければ大丈夫だろうと思うのですが、確認を受けた後に方針等を変更したけれども、それが省令の定める要件を満たしているかどうかは招集権者が判断することになります。

しかし、招集権者は満たしていると思っていたけれども、後で実は満たしていなかったとなると、これは決議取消事由になると私は思っております。つまり招集手続に法令違反があるということになります。そうすると、変更があったときに何らかの確認を受けるというシステムを作るということは想定されないのでしょうか。もし何かお考えがありましたら、お願いいたします。

○安藤 まず、結論から申しますと、変更があったときに確認をするということにはしていません。もしそれを確認しようと思えますと、バーチャル株主総会を開催するたびに確認をしなければいけないという、恐らくそういう制度になる訳で

して、制度の考え方が変わるということだと思えます。

例えばですが、責任者や、どういうシステムを使うのかといった点に変更があるならば再度確認を受けろという制度にするということは、かなり細かい内容、この会社のこのシステムを使いますといったことを書いて確認するというやり方になると思えます。しかし、今回の法律はあくまで定款の変更をするに当たっての確認だという位置付けです。ですので、毎回の株主総会の開催の仕方は細かく見ていくと用いているシステムなど変わるかもしれないけれども、大きな方針としては、うちの会社はこういう大方針の下でやりますということを書いてもらう、そういうレベル感のものだと捉えています。そういう前提で考えると、使うシステムに変更があったからといって、改めて確認を出す必要はないということです。

その上で、確認の要件を満たしていなかったとなったときに決議取消事由に当たるのではないかとということころは、そういうリスクがないように、それぞれの会社で、今年の株主総会だけで守れる要件ということではなく、その後も守れる要件をきちんと考えて書いてくださいというふうをお願いすることをもって、実務上は対応できるのではないかとこのように思っております。

ですので、今年はこちらするが、来年以降は絶対変わるような内容を書いたりする場合には、そういう趣旨のものではないですよということはお伝えをしているところです。

お答えになっているかどうか分かりませんが、この確認の位置付けというのがどういうものなのかと言うと、端的には、毎回の株主総会の確認なのか、定款変更に際しての確認なのかということころで性質が変わってくるということでございます。

○北村 ありがとうございます。大臣の確認を受けたときは、例えばインターネットを使用することに支障のある株主は電話回線を使えるようにするという方針を作っていたけれども、それを実

際にやってみたところ、電話回線を使う人が多過ぎて対応できないから、書面投票を推奨するだけにするというように方針を変えたときに、これでセーフなのかなという不安が生じるかもしれないと思って、質問させていただきました。

制度としては、定款変更のときだけに確認が必要となっているというご説明でしたので、そこについては理解いたしました。

#### 【バーチャル株主総会の今後の動向】

○伊藤 上場会社のバーチャル株主総会を巡る今後の動向についてどのように予想されるのか、よろしければ教えていただきたいと思えます。

今日ご報告いただいた中で、例えば 18 ページの実施状況の数字を見ていますと、ハイブリッドの参加型がほとんどで、出席型は少ないのですね。あるいは、22 ページの企業の実施意向についての調査を見ますと、バーチャルオンリー型を実施したいというふうにはっきりと述べたところは 2%にとどまっています、つまり全体的に見ると、現状では、ハイブリッドの参加型であるとかバーチャルオンリー型というのは、さほどは好まれていないとも言えるかと思えます。そこで気になるのは、その傾向が中長期的に変化していくかどうかということころです。

例えば、20 ページの課題認識についてのアンケートを見ますと、ハイブリッド型があまり好まれない理由というのは、技術的な環境整備が追いついていないとか、開催のコストがかえって増えるとか、決議取消しのリスクがあるということかと思えます。しかも、1つ目の「システム等の技術的な環境整備」と3つ目の「通信障害等による決議取消リスク」というのは、バーチャルオンリー型にも妥当するところではあります。

また、実際のリアルの総会の開催コストはどうかといいますと、24 ページを見ますと、8割近くの会社が 1,000 万円以下なのですね。ですから、これを削減するメリットが、バーチャルオンリーに移行するコストに比べてどこまでメリットとし

て感じられるのかというところが少し分からないなというふうにも思うところです。

他方で、上場会社で物理的な会議を開く意味というのは、そもそも大きくないですし、株主との対話は別に総会当日に限られないということもそのとおりでしょうから、環境整備がもっと進んで、かつ事例が少しは蓄積されて、決議取消リスクが減少すれば、バーチャルオンリー型を好む会社は今より増えるかもしれないとも考えられるのですね。そのあたり、何か予想されていることがありましたら教えていただければと思います。

○安藤　まず、参加型でやる、ないしは事後配信をするという会社は増え続けるのではないかと考えています。これはやはり、株主総会プロセス全体の中で株主との対話をしていくということの非常に分かりやすい株主への訴求になると思いますので、ある程度コストはかかっても、特に規模の大きい企業は積極的にやられるのではないかなというふうに思います。

もう一つ進むだろうと思いますのは、バーチャルオンリー株主総会ができるようにするための定款変更をされる会社で、いざというときのためにというふうに考えれば、実際にバーチャルオンリーで開催するつもりはなくても、定款変更だけはおこうという会社さんは増えるのではないかなと思います。

ISS が必ずしも賛成推奨しないという点がありますので、外国人投資家の株式保有比率の高い企業は様子見ということはあるかもしれませんが、全体としては、機関投資家の動向を見ながら徐々に進んでいくのではないかと思います。

そのうえで、実際にバーチャルオンリーで開催するかどうかは、幾つかの要因に左右されるかと思っています。今のところは私もあまりはっきり見えていないのですけれども、一つは、先ほどおっしゃっていただいたシステムの問題で決議取消リスクが実際のところどれくらいあるのかということ。二つ目は、機関投資家にどれくらい受入れられるかということです。特に、やや争いのある

場合とか、あるいは株主提案の議案が含まれている場合とか、そういうときに積極的に使おうと思えるのかという点は、機関投資家のバーチャルオンリー総会への受け止めを会社としてはかなり気にされるのではないかなと思います。

最後に、ベンダーの対応能力も関係してくると思っています。オンライン配信の業者は、実際に配信するために現場に張り付いて、機材を持って行ってやっておられるということなので、特に時期が集中すると、ベンダーが対応可能な数が限られるという意味で一つの制約要因になるのかもしれないと思います。ただ、そういう業者は必ずしもバーチャルオンリー株主総会だけをやっているわけではなく、様々なイベントの配信もやっておられると思いますので、その全体の中のキャパとしてどうなっていくのかだと思います。

今申しましたような取消リスク、機関投資家の受け止め、ベンダーのキャパシティーの関係といったことを見ながら、徐々にやりたい企業から増えていくという感じではないかと思っています。

いずれにしても、絶対リアルでやりたいという会社は相当程度あると思いますので、あくまで選択肢の一つという位置付けにとどまり続けるのではないかとはいえます。

○伊藤　どうもありがとうございます。

○前田　安藤課長、本日は明快なご報告、ご回答をいただきまして、どうもありがとうございました。これで本日の研究会を閉会とさせていただきます。

○安藤　先生方に非常に多くのご示唆をいただいたと思っております。どうもありがとうございました。