

第3回 新時代の株主総会プロセスの在り方研究会

議事要旨

■日時：令和元年11月21日（木）10:00-12:00

■場所：経済産業省本館 17階 第1特別会議室

■出席者：尾崎座長、市川委員、浅田代理（井上委員代理）、猪越委員、大越代理（江良委員代理）、北村委員、清水代理（佐々木委員代理）、澤口委員、下山代理（高野委員代理）、武井委員、田中委員、塚本委員、寺沢委員、弥永委員、小林オブザーバー、中川オブザーバー、坂東オブザーバー、井上オブザーバー、松村ゲストスピーカー

■議事要旨：

グリー(株)松村様より、資料3に基づきハイブリッド参加型バーチャル株主総会のご紹介があり、質疑応答。その後、事務局から資料4に基づきハイブリッド型バーチャル株主総会実施ガイド（案）の説明があり、その後討議。最後に、寺沢委員より資料5に基づき、電子議決権行使の促進についてご説明があり、その後討議が行われた。委員からの主なご意見は以下のとおり。

【グリー(株)によるハイブリッド参加型バーチャル株主総会のご紹介】

- ワーディングへのこだわりや、質疑を一旦終わらせてから紹介という点は、大変参考になった。質疑については、元々打ち切らない方針だったか。それとも、質疑を打ち切った上で紹介することも考えたか。
→ 審議を尽くしたと判断してから紹介する方針。会場にいる株主の納得感を最優先にしつつ、できる限り紹介する方向で実施した。
- 弊社は約10倍の31万人の株主がいるが、バーチャル参加をできるようにした場合に裁ききれぬかという点が不安。

→ 今年コメントを見るのに専任の担当を1名付けたが、事前の案内を増やして参加株主が増えた場合には対応人数も増やす検討も必要になるだろう。

- 株主総会の実務は比較的保守的な領域なので、色々ご苦労があったのではないかと思いながら説明を伺った。一点質問だが、ご紹介いただいた動画では画面の下に質問や役員さんの回答がテキストで出てきたが、リアルで打ち込んだものか。

→ 先ほどお見せした動画はオンデマンド配信したものを編集したもので、ライブ配信では字幕はついていない。オンデマンドは事務局でスクリプトを整理し、コメントのサマリーを字幕で付けて後日配信した。なお、後日ホームページで動画とともに公開したQ&Aのリストでは、サマリーではなく全文を紹介している。

- メッセージを送信したのは3名ということだったが、仮に多数のメッセージが送られてきた場合、取捨選択はどのようにするのか。あらかじめ基準などは決めていたのか。

→ 普段から、株主からメール等でいただくコメントや、過去の株主総会での質問は、ある程度分析・分類をしている。当日は、そういった業務を日頃から行っている担当が最初に確認しサマリーを行い、それをディレクターが確認し、最終的に弁護士と事務局長がチェックするというフローでおこなった。メッセージのチョイスにあたっては、あらかじめ、公序良俗に反するものなどを省き、それ以外は経営や事業にコメントをいただいているものや、普段紹介できないようなコメントを積極的に取り上げるという方針をある程度決めていた。

- 今後バーチャル株主総会を検討する会社がほかにも出てくるようになればシステムが必要になるが、証券代行に期待される部分も出てくると思われる。このガイドが取りまとめられれば、どういったシステムが必要になるか大方見えてくと思うが、有事の総会を想定し、全てをリアルタイムで集計しなくてはいけないというようなことだと、相当大がかりなシステムが必要になり、開発期間も当然長くなるし、コストもかかる。やりたいと考えてい

る企業にとって不幸なことにならないように、今あるシステムを活用することで、創意工夫しながら取り組んでいくことができるようなメッセージが出るガイドになることを期待する。

【ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイドについて：参加型】

- 9 ページに記載されている「リアル株主総会の開催中に紹介・回答」の説明として、「リアル出席株主との質疑を終えた後に」という限定がついているが、会社によっては、多くの株主の関心がある質問を事前に紹介・回答することもありうるだろうが、手を上げている人が一人もいなくなる限りコメントを紹介してはいけないように読めてしまう。あまり限定的に解釈されないような表現にしたほうがいいのでは。
- リアル株主総会が終わった後にコメントを紹介するというのは、決議は終わっているので、議決権行使への影響を求めるとい位置づけよりは、株主総会という場所を、対話の場所や情報提供の場とみなすということか。
→もちろん、決議の場としての株主総会以外にどのような意義を見いだすかということについては、会社ごとの考えだと思うが、情報提供の場などの機能を重視されている会社も多いと思いきこのような書きぶりになっている。

【ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイドについて：出席型】

- 20 ページの質問については、個人情報や個人的な攻撃については取り上げないということは、バーチャルだろうとリアルだろうと同じこと。ガイドの実務的な使いやすさを考えると、どのような質問を取り上げなくていいのかというネガティブリストだけでなく、議案に関するものや事業に関するものなど、どういった質問を優先的に取り上げれば足りるかという観点からも書いた方がいいのではないか。
- 動議については、場合によっては取り上げられることもあるだろうから、「取り上げることが困難な場合があるため」のほうがいいのではないか。

- 15 ページの会社側が代理人のバーチャル出席を受け付けると判断した場合の処理だが、「委託者の議決権行使が代理人本人の ID で可能な電磁的処理」までは必要ではないのではないか。代理行使する旨を事前に受け付けているので、代理人が委託者の ID・パスワードでログインするという取扱いもあるのではないか。
- 動議について、これまでの勉強会や研究会の議論の中ではバーチャル出席者の動議提出だけを考えていたが、採決の参加については考えていなかった。採決については、書面による議決権行使の場合にも、当日の会場での動議について賛否を表明する手段がないので、原案と相反する議案の動議で、かつ原案賛成である場合は、反対として扱い、あとは意思が明確にできないことから棄権として扱われている。その点、バーチャル出席株主も、書面に比べて不利に扱うわけでもなく、リアル株主総会に出席するという選択肢もあるので、必ずしも具体的に対応が可能な議決権行使システムが用意されていなくても構わないと思う。
- その上で書き方だが、書面による議決権行使と違うという誤解を招かないように、「書面による議決権行使と同じに扱う」ということでいいのではないか。
- 動議の説明箇所については、バーチャル出席者が行う動議の問題と、当日会場で動議が提出された場合に、バーチャル出席者が議決権行使できないことも認められるということは、節を分けて書いてもいいのではないか。
- 手続的動議については、リアル出席株主にのみ権利があると考えることができ、その場合は欠席と扱うことができると考える。
- 11 ページの「したがって、大きな追加負担が生じる場合には、かえって株主利益に資さない可能性があることも考慮すべきである」とあるが、確かに考慮すべきだが、あえて書くと、そのために無理な解釈をしようというように読まれてしまうのではないかと。バーチャルはあくまでも追加的な手段であるから、違う解釈があってもいいということだけでいいのではないかと。

- 当日、動議があった場合にバーチャル出席した株主の議決権行使が棄権として取扱われてしまうと、特に機関投資家の場合、動議の採決結果に影響する可能性があるため、現状、システム対応が難しいのは理解しているが、システムはどんどん進歩していくので、将来的にシステム対応が十分可能となった際にはバーチャル出席株主の賛否表明も採決に反映される仕組みを構築することが望ましいといった脚注を入れてはどうか。
- 質問と動議の取扱いが違う理由について、質問はシステム対応が比較的容易である一方、動議はコスト面等実務運営を考えると難しいという点をもう少し総論的に書いてあると分かりやすい。

【議決権行使の電子化について】

- 当社の事例を紹介すると、一部を除き海外保有分については電子化されているため総会直前まで行使できるが、日本保有分は電子化されていないため5営業日前までに行使しなければならず、プロキシファイトなどの調査・分析等に時間を要する事案があることを踏まえると影響が大きく、早急に解決が必要。
- そのためにはプラットフォームの利用が現時点で最良の解決策と考え、現在、個々のアセットオーナーから同意を得るというプロセスを進めている。しかしながらすべてのアセットオーナーから同意を得るプロセスは相当の時間を要しており、同意が得られない場合のリスクもある。
- 生命保険会社の立場としても、プラットフォームに対する考え方の大きな方向性は運用会社と同じであり、プラットフォームが普及されることが望ましい。
- しかし、現在プラットフォームを採用している企業は全体の半分くらいであることから、議決権行使の事務を社内で行っている弊社においても、議決権行使の事務について紙と電子という二つの事務のラインができてしまうため、事務ミスや事務負担の観点から採

用できずにいる。時間はかかるかもしれないが、電子行使のプラットフォームの全面使用を進めてもらいたい。

- 紙に埋もれている当事者としても是非電子化を進めていただきたい。
- 8 ページについてコメント。アセットオーナーの同意の件については、アセットオーナーの資産に不利益を与えるリスク、もしくは不利益に対する責任関係が変化するのであれば、それは事前にアセットオーナーに説明をしておいた方がいいという趣旨。
- 通常は運用会社が指図をし、その指図に基づき管理信託が議決権行使を行うが、プラットフォームを使った場合には、直接名簿管理人や発行会社に結果が行くことになる。したがって、管理信託は、議決権行使をしたかしないか、間に合ったか間に合っていないかを責任をもって管理することが困難なる。そういった形で信託財産に何らかの不利益を与えるリスクを内在している。信託銀行が責任をもって行使するという形から、運用会社が責任をもって行使する形に責任関係の変化がある。そこへの了解を得るために同意を求めている。
- 広くあまねく同意が得られるのであれば、同意取得の方法はなるべく簡易になされることが望ましい。
- 指図の×切については、管理信託では 5 営業日前にもらって、4 営業日前に名簿管理人または発行会社に伝えている状況。×切を後ろにすると、発行会社にとっても結果の把握が後ろに延びる可能性がある。
- 大量の紙の処理と PF 入力という二つの処理があるなかで業務フローの細分化は難しい。しかし、PF 利用がより広がれば細かい対応も可能になる。
- 電子化研の報告書でも取り上げられているが、アセットオーナーの同意は不要との指摘もある。この問題の法的関係について、民法的解釈もふまえて法律的な議論をするべき。

- 信託銀行は、指図がなければ責任を問われないのではないか。アセットマネージャーがプラットフォームを利用した場合、指示がなくなるのと同じだから、責任を問われることはないのではないか。