

第8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2年12月15日（火）9：30－11：30
- 実施方法：Skype会議
- 出席者：尾崎座長、井上委員、猪越委員、江良委員、北村委員、佐々木委員、澤口委員、高野委員、武井委員、田中委員、塚本委員、寺沢委員、弥永委員、渡辺オブザーバー、島崎オブザーバー、川島オブザーバー、安部オブザーバー
- 議事要旨：
事務局から、資料3に基づいて説明があり、その後討議。
委員からの主なご意見は以下のとおり。

【バーチャル株主総会の概要、実施状況等について】

- 事務局資料3の7ページの2020年株主総会における実施状況等について、ハイブリッド出席型は9社、ハイブリッド参加型は113社とある。ハイブリッド参加型の中には動画配信だけという形もあれば、コメント受付もする形もある。実際には動画配信だけという会社が多かったと認識しているが、この113社にはどういったものが含まれているのか。
→ ハイブリッド参加型のうち、株主限定型は54社、一般公開型は59社であったと把握しているが、詳細は確認したい。

【実施事例集（参加型・出席型共通の論点）について】

- 事務局資料3の11ページのインターネット等で出席する取締役等の議決権の行使について、取締役等が議決権を行使する場合には、リアル株主総会でも実務上の工夫がなされている。また、下級審の裁判例として、議長が投票という表決方法を採用した以上、株主でもある役員が賛否の意思を議長が認識していたとしても、当該役員である株主につき投票したのと同様に扱うことはできないとするものがある。ハイブリッド参加型とハイブリッド出席型を分けて検討しているが、ハイブリッド参加型は、少なくともリアル株主総会の場合と同じになるのではないかと考えられる。取締役等だけが別の方法というのは、やや問題があると思われる。ハイブリッド出席型については、例えば、ハイブリッド出席型で投票すると決定しているときに、取締役等はその場で議決権を行使するのか、別の方法を検討してい

るのかなど整理が必要ではないか。

- ご指摘の裁判例を踏まえ、実務でも、書面投票するときには議長や取締役等であっても投票するか、代理人に委任している。拍手で賛否を確認する場合に、自身も拍手しないと賛成にならないのかという点については、絶対に拍手が必要であるという保守的な考えもあれば、合理的に考えて意思が確認できれば良いという考えもある。株主と差異を認めないと、例えば、ハイブリッド参加型で、株主とは別の会場から取締役等がオンラインで接続するケースがあり、「賛成の方は挙手を」と言われたときに、取締役等がオンラインの画面上で手を挙げているのにリアル会場にいないから賛成としてカウントしないのは合理性を欠いている。コロナ禍でこのような問題が生じたこともあり、この辺りを整理いただくと実務としてはありがたい。
- 今の整理は、実務としては合理的かと思う。下級審の裁判例との関係や実務上の工夫を付け加えることによって、当該部分が説得力を持つことになる。
- 取締役等の議決権行使については、基本的に意思が確認できれば良いということが基本であり、意思が確認できるなら合理的な範囲で他の株主と異なる取り扱いをすることも許されるという整理。下級審の裁判例は、全く意思の確認をしないで議長なら当然賛成というように取り扱ってはいけないということを示しているもので、他の株主と違う形で意思を確認することまで許容しないわけではないのではないか。取締役等は株主総会の運営にも関わっていることから、他の株主と異なる取り扱いをすることもある程度許容されても良いのではと思うので、少し例を出すなど、具体的に示すとより分かりやすくなる。
- 取締役等が、説明義務を果たすために株主総会に出席している場合に、事前の書面投票の効果を必ず消す必要があるのか。ハイブリッド参加型で説明義務を果たすために出ている取締役等とのかの場合に、代理人に委任する選択肢以外にも、事前に行った書面投票と同じ効果を認める選択肢もあって良いのではないか。会場にいる意味によって、取締役等の出席義務と株主としての出席とを柔軟切り分けられないか。
- ご指摘のとおり出席したからといって、必ずしも事前の議決権行使が無効になるという整

理ではない。ただし、議場における動議対応の関係で、大株主である取締役等が議決権行使を行う場面もあり、こういった整理も必要ではないか。

- 「株主総会ハンドブック（第4版）」（商事法務、2016年）の中に、取締役等についてはひな壇から拍手をするのは体裁が良くないので議決権行使書面を提出し、それによって行使を認めるとある。また、株主として株主総会に出席したからといって当然に議決権行使が無効になるわけではないということを裁判所にも意見書として出したことがある。このような取扱いが実務でも行われているかを確認したい。
- 一般の株主だと、多数いる出席株主毎に異なる取扱いをするのは難しいため、株主総会の会場に出席した場合は事前の議決権行使を無効にするが、取締役等については採決時に特段の意思表示をしなければ、事前の議決権書面と同様の意思表示がされていると取り扱っても良いのではないかと。合理的な取扱いが具体的にどのようなものか分からないため、今示したようなやり方が認められるのであれば、そういった例も示すと良いのではないかと。
- リアル株主総会のプラクティスとしては、今ご紹介いただいたとおり、取締役等には事前に議決権行使を提出してもらい、そのままカウントしている会社もあるのではないかと。また、動議については、取締役等が株主として議決権行使に加わらなくても、原案先議により議場に諮って否決という形が一般的ではないかと。したがって、会社側としては、総会当日に取締役等に議決権を行使させるというインセンティブは低い。株主総会のことをよく知っている人であれば問題の所在が分かると思うが、いずれにせよ今のリアル株主総会での取扱いを示した上で、ハイブリッド型での問題を指摘すると良いのではないかと。
- 取締役等として出席しているのであれば、事前の議決権行使が無効になるのはおかしいと思うが、株主としての立場で株主総会に出席される面があるのであれば、一部分だけ残るのはおかしいため整理が必要ではないかと。
- ご指摘のとおり、どういった資格で出席しているかによる。実施事例集に記載されているケースは、取締役等と株主の両方の資格で出席する場合を想定していると理解。取締役等が取締役等の資格で出席している場合には、事前の議決権行使は有効。ただし、動

議が提出された場合は検討が必要で、動議の時だけ株主の資格になるというのはおかしい。どうい資格で出席しているのかという前提を明示すべきではないか。

○どのような資格で出席しているのかという点も含めた方向性で整理したい。ハイブリッド出席型であれ、ハイブリッド参加型であれ同様の問題が起きると理解。

【実施事例集（出席型の論点）について】

○事務局資料3の31ページから33ページの動議の取扱いについて、欧米では手続的動議について議長の裁量権が強く、修正議案も制限的との報告があった。以前の研究会においても、バーチャル株主総会を前提として考えると、株主の動きがリアルに見えず、臨場感のない状況下で動議を適切・適法に扱うこと自体が困難とコメントした。欧米との比較も踏まえて、見直しに取り組む必要があると考えている。当社もコロナ禍で、投資家向け説明会など様々なオンラインミーティングを行っているが、通信障害等があっても質疑応答はある程度対応できるが、動議を取り扱うのは実務上困難を極める。

○新時代の株主総会プロセスの在り方を考えるという本研究会の目的に鑑み、動議の取扱いについて将来的な再考・見直し、議論の継続について言及していただきたい。そうでないと、今の状態でもオンラインで動議提出ができると言われかねないのではないかという危惧を持っている。

○バーチャル出席株主が動議を提出することについても、動議に対してバーチャル出席株主が対応することについても、リアル株主総会と全く同じ取扱いを要求する必要はない。実施ガイドの策定時は、株主にはリアル出席するという選択肢もあることからバーチャル出席株主の動議が制限されても合理的であるとしていた。

○一方、実際にバーチャル出席株主からの動議提出を認めていた事例もあった。その事例を示しただけであって、このような扱いをしなければならないというニュアンスではない。両方の事例を紹介しているので、このままで良いのではないか。本来は、リアル株主総会であっても、事前の通知なく動議を出せるという制度は再考した方が良いのではないかと考えているが、現行法の中での整理としては、現状のままで良いのではないか。

○実務家の立場からすると、株主総会を適法に行うこと自体が最大の課題で、説明義務

違反や動議の対応等に関する運営が適切でなく決議取消訴訟になることが最大の懸念。本研究会において、動議についてはリアル出席株主からのものを受け付けることで足りると示したことは成果だと考えており、これによってハイブリッド出席型の実施に向けての抵抗感は少なくなった。バーチャル出席株主からの動議提出を認めていた会社もあるが、最低ラインとして、ハイブリッド型の場合にはバーチャル出席株主からの動議を受け付けなくても良いとされており、取り組みやすくなっている。現状のままで十分に対応いただいているのではないか。

○実施事例集と銘打っているとおり、実施ガイドに従って事例を集積したもの。立法論については、また別の機会に行う可能性もないわけではないが、実施ガイドとしては、将来的なシステムインフラの整備状況によっては動議受付もできるだろうとしており、動議を取り扱わないということにはしていない。

○動議受付のほうが推奨されているように誤解して読まれるのは、確かに適切ではない。重複している記載を削るなどページをまとめると分量的な見え方変わるので、形式面で調整してみてもどうか。

→ ご指摘を踏まえて検討したい。

○動議受付が推奨されることを懸念しているため、そのトーンが抑えられるのであれば良い。立法論に踏み込まないという前提も承知はしているが、株主との建設的な対話の向上といった点で、根本的な議論も継続していただきたいと考えている。

○動議受付については、株主総会の運営側の負担が重いので、まずはハイブリッド型へのシフトを推奨していくという観点では、バーチャル出席株主に制限があっても良いのではないか。一般的には株主の権利制限について賛成しかねるものだが、本件については機関投資家としても受け入れるのではないか。

○事務局資料3の18ページから22ページの通信障害対策について、「通信障害が発生した場合でも代替手段によって、審議又は決議の継続ができるように、インターネットの代替手段や電話会議等のバックアップ手段を確保しておくこと」とあるが、その事例として、

「復旧が困難と判断した際には、リアル出席株主のみで議事進行する旨を議場に諮った上で、リアル会場のみで株主総会が成立するように準備していた」という事例が掲載されているが、実際にはこれが代替手段と言われるとやや違和感がある。

○実施ガイドでも「会社が通信障害のリスクを事前に株主に告知し、かつ通信障害の防止のために合理的な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」という整理がなされており、この場合には、株主総会が成立する場合もある。必ずバックアップを準備しておかなければ、ハイブリッド型ができないとなるとハードルが上がり、利用されなくなる。事例の表現ぶりは検討する一方で、しっかりと準備した上で不幸にも通信が復旧できない場合の対応として、こうした事例を紹介いただくのは実務としては有り難い。

○実施ガイドで「会社が通信障害のリスクを事前に株主に告知し、かつ通信障害の防止のために合理的な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」としたのは、裁量棄却以前にそもそも決議取消事由に当たらないとして書いたわけだが、その事例を示されている。つまり、事前に株主に通知し、通信障害対策もとっていたということが前提となっており、その上で通信障害の復旧が困難な場合にはリアル会場だけで決議をするということを想定・準備したということ。事例を確認した上で、そのことも追記したほうが良いのではないか。何も通信障害対策をとらないまま、いざ通信障害が起きたらリアル株主総会だけで成立させても良いと受け取られるのは問題であり、その点を明確にする必要がある。

○新しいことを始めるときには、招集通知に「このような場合はこういった対応をする」ということを記載しておくことが重要であり、全てのリスクを網羅的に取り上げることはできないが、実務上の解決方法の一つ。この事例も事前に招集通知に書き込んでいたのであれば、それを付言しておくのが一つの方法ではないか。

○適正な通信障害対策をした上で、しばらく待ってからのリアルでの成立は何らおかしくない、大がかりなバックアップをしないとバーチャル株主総会自体ができないのではないかと捉えられるのは良くないので、誤解の無い書き方にしたほうがよい

- 米国ではバーチャルオンリー型株主総会において株主提案があったケースもあったが、日本ではハイブリッド型バーチャル株主総会において株主提案があったケースはあったか。なお、米国では株主提案をされた方に電話回線を提供するなどリアルと同レベルの取り扱いをしていたケースもあったようなので、日本ではどうだったのかお伺いしたい。
- 事務局資料3の25ページから26ページの株主総会の出席と事前の議決権行使の効力の関係について、基本的に機関投資家は事前に議決権行使をすることが多いが、株主総会を傍聴してみたいというオブザーバー的なポジションで活用することはある。この時に、ログインをした時点で出席とカウントされ、事前の議決権行使の効力が取り消されることがあると、慎重にならざるをえない部分もある。当日に議決権行使はしない前提で、傍聴だけできるインフラがより好ましいのかと思った。議決権行使サイトと傍聴サイトを分けている点では、掲載事例の取組が近いのかと思う。
 - まさにそのような事例を挙げている。議決権行使サイトと傍聴サイトを分けており、後者にアクセスする分には事前の議決権が無効になることはない。ハイブリッド型バーチャル株主総会において株主提案があったケースについては、事務局が行ったヒアリングの中では伺ったことはない。
- 事務局資料3の5ページにおいて、ハイブリッド型バーチャル株主総会が、「取締役や株主がインターネット等を活用して遠隔地から株主総会に参加・出席することを許容する形態である」と定義されている。コロナ以前であればこの表現で良かったが、コロナ禍でオンラインでの会議参加が一般化しつつあり、今後は個人の考え方や状況に応じ、株主総会へのオンライン参加が浸透するものと思われる。従い、「遠隔地から」という表現を「株主総会以外の会場から」とした方が、今後使用する定義としては実態に合うのではないか。また、6ページのメリットと留意事項の記載も「遠方株主の出席機会の拡大」とあるが、「任意の場所からのオンライン出席が可能となることによる出席促進効果が期待できる」などの説明を付加した方が良いのではないか。
- 来年度は、ハイブリッド型バーチャル株主総会が大幅に増えていくものと思われる。実務家としては、このように実例を共有頂けることは大変ありがたい。株主総会の準備というと招集通知のことを考えるが、ハイブリッド型バーチャル株主総会を招集する場合の招集通知での記載事例をこのガイドで紹介しても良いのではないか。実施企業でも様々な表現

があり、ハイブリッド出席型とライブ配信とを併用して実施する旨を案内しているケースや、株主に分かり易いように、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会という言葉を別の言葉に言い換えて説明しているケースなどがみられた。

○また、18ページから22ページの通信障害対策として具体的な対策を載せていただいているのは有用である。18ページに、「具体的な対策については個別の事情等に応じて検討する必要がある」としているが、どのような点で個別の事情を検討すべきなのかについて、もう少し解説いただけると有り難い。

→ 一点目のご指摘については、実施ガイドに記載されている表現ぶりをういたもの。二点目のご指摘について、招集通知の記載事例はその有用性も含めて是非を検討したい。三点目のご指摘については、それぞれの会社の体制にもよるため、個別の様々な事情に応じて検討する必要があると考えている。

○事務局資料3の9ページのバーチャル株主総会の配信方法について、「動画配信システムに限らず、電話会議のような音声の活用も」とあるが、どのようなものを想定しているのか。取締役会では電話会議が使われることもあるが、株主総会では想定しづらい。必ずしも動画まで配信しなくても、音声だけで良いという趣旨であれば、そのように書いた方が良いのではないか。あえて「電話会議」と記載すると、電話会議でないといけないと捉えられる可能性がある。

→ 音声の活用事例の一つとして電話会議を挙げたが、インターネットを通じた音声の配信も含まれるため、表現ぶりを検討したい。

○機関投資家としては、ハイブリッド型バーチャル株主総会によって株主総会を傍聴できるようなインフラが整備されるとありがたい。実施ガイドの趣旨かは分からないが、ハイブリッド型を更に推し進めるような検討をしてはどうか。

○機関投資家に株主総会の傍聴希望があるという点は、実務家として、新たな気づきであった。

○現在、バーチャルオンリー型についての検討も加速していると思うが、バーチャルオンリー型になった場合に、本事例集記載の実施事例にどのような検討課題が考えられるのかといった点も議論できればと思う。

○事務局資料 3 の 1 6 ページのリアル株主総会の会場について、合理的なリアル会場の規模を設定した事例をもう少し追加してはどうか。

○今回、実施事例集を出す趣旨についてご賛同いただき感謝。表現上の工夫や、趣旨を明確にする工夫等についてご指摘いただいたので、事務局と相談しながらまとめたい。本日いただいたご意見を踏まえ、事務局において一部修正の上、最終的なとりまとめにおいては座長にご一任いただくということで良いか。

—異議なし—

以上