

## 参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	バーチャルオンリー株主総会の実現と今後の課題 －改正産業競争力強化法による新制度の創設－
著者 / 所属	上谷田 卓 / 経済産業委員会調査室
雑誌名 / ISSN	立法と調査 / 0915-1338
編集・発行	参議院事務局企画調整室
通号	441号
刊行日	2021-12-17
頁	38-50
URL	<a href="https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rip_pou_chousa/backnumber/20211217.html">https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rip_pou_chousa/backnumber/20211217.html</a>

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください (TEL 03-3581-3111 (内線 75013) / 03-5521-7686 (直通))。

# バーチャルオンリー株主総会の実現と今後の課題

## — 改正産業競争力強化法による新制度の創設 —

上谷田 卓

(経済産業委員会調査室)

1. はじめに
2. 会社法におけるバーチャル株主総会の位置付け
3. ハイブリッド株主総会をめぐる課題と対応策
4. 改正産競法によるバーチャルオンリー株主総会
5. おわりに

### 1. はじめに

第204回国会(常会)で成立した「産業競争力強化法等の一部を改正する等の法律<sup>1)</sup>(以下「産競法改正法」という。)で、上場会社の株主総会について、物理的な場所(会場)を設けずにインターネット等の手段のみを活用して行う「場所の定めのない株主総会」(いわゆる「バーチャルオンリー株主総会」)を特例的に開催可能とする制度が創設された。現在の日本の会社法の下では、①物理的な会場を設けて行う「リアル株主総会」や、②物理的な会場を設けた上で追加的にインターネット等の手段を活用する「ハイブリッド株主総会」の開催は可能とされているが、③物理的な会場を設けないバーチャルオンリー株主総会の開催は解釈上困難とされてきた(以下、本稿では②及び③を併せて「バーチャル株主総会」という)。これに対し、産競法改正法に基づく「改正後の産業競争力強化法」(以下「改正産競法」という。)による措置は、米欧でコロナ禍よりも前から又はコロナ禍を契機にバーチャルオンリー株主総会の開催が許容されていること等に鑑み創設されたものであるが、その開催に当たっては株主の権利保護の適切性や安定性をリアル株主総会との間でどのように等しく担保するかといった課題や通信障害等の問題への対応策を検討する必要がある。

本稿では、会社法におけるバーチャル株主総会の位置付け等を概説した上で、ハイブリッド株主総会をめぐる課題・対応策や改正産競法によるバーチャルオンリー株主総会の制度

<sup>1)</sup> 2021年6月16日公布(令和3年法律第70号)。バーチャルオンリー株主総会に係る改正は同日に施行された。

概要等を整理し、バーチャルオンリー株主総会をめぐる今後の課題に言及する。

## 2. 会社法におけるバーチャル株主総会の位置付け

### (1) 株主総会プロセスと開催要件

株主総会は、取締役や株主（個人・法人）等を構成員とする株式会社の最高意思決定機関に位置付けられ、会社法に規定する事項や株式会社の組織、運営、管理等に関する事項について決議を行うことができる（会社法第 295 条第 1 項。以下、本節における括弧内の条文は会社法の条文を示す。）。株主総会は、毎事業年度の終了後一定の時期に招集されなければならないとされ、かつ、株主総会に出席し権利を行使することができる株主を確定するために設定する基準日から 3 か月以内に開催されなければならないとされている（第 296 条第 1 項、第 124 条第 1 項及び同条第 2 項）。日本の株式会社の多くは、「3 月 31 日」を決算日及び基準日として定めており、同日付けで株主名簿に記載されている株主を権利者として位置付け、6 月下旬に株主総会を開催している<sup>2</sup>。

また、株主総会の招集は、取締役（取締役会非設置会社）又は取締役会（取締役会設置会社）が決定し、会日から 2 週間前までに書面をもって招集通知を株主に発出しなければならないが、招集通知には、株主総会の日時・場所や会議の目的（例：議題、事業報告）を記載しなければならないとされている（第 298 条第 1 項各号、第 299 条第 1 項）。この株主総会の「場所」に関する規定を受け、日本では、リアル株主総会のほか、物理的な会場を設けた上で追加的にインターネット等を活用するハイブリッド株主総会は開催可能であるが、物理的な会場を設けずにインターネット等の手段のみを通じて行うバーチャルオンリー株主総会の開催は困難であるとされている。この点について、政府は、ハイブリッド株主総会について、取締役が実際に開催する株主総会の場所を決定し、株主に通知した上で、その場所に来ていない株主等についても情報伝達の双方向性及び即時性が確保されるような方式によって株主総会への出席を認めることは会社法上許容される旨の見解を示す一方で、バーチャルオンリー株主総会については、会社法上、株主総会の招集に際して場所を定めなければならないとされていることに照らすと解釈上難しい面がある旨答弁している<sup>3</sup>。また、森法務大臣（当時）は、株主総会の場所とは、一般に議決権を有する株主が株主総会に出席するために入場ができる場所を意味すると解されており、株主総会の場所をバーチャル空間も含むものと解釈すると、インターネットの利用が困難な株主から株主総会で質問し、説明を聞く機会を奪うおそれがある旨の懸念を表明している<sup>4</sup>。

### (2) 株主の権利

会社法上、株主総会における株主の権利は、株主総会の①意思決定機関としての側面（株

<sup>2</sup> 河本一郎・川口恭弘『新・日本の会社法（第 2 版）』（商事法務、2020 年）182 頁。なお、2021 年 3 月期決算の上場内国会社の定時株主総会の最集中日は 2021 年 6 月 29 日（27.3%）であった（日本証券取引所グループウェブサイト〈<https://www.jpx.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/tvdivq00000007jz-at/2021.pdf>〉（2021.11.26 最終アクセス、以下 URL の最終アクセスの日付はいずれも同日である。）。）

<sup>3</sup> 第 197 回国会衆議院法務委員会議録第 2 号 3 頁（2018.11.13）

<sup>4</sup> 第 201 回国会衆議院法務委員会議録第 8 号 13 頁（2020.4.10）

主総会に係る年間の全てのプロセス)と②会議体としての側面(株主総会の当日のプロセス)の2つの側面からそれぞれ規定されており、その内容は図表1のとおりである。

図表1 株主の権利に係る主な規律

株主総会プロセス(意思決定機関としての株主総会)		議決権行使(書面行使、電子行使)
<b>【株主の権利】</b> ○ 株主提案権(会社法303条・304条) ○ 議案通知請求権(会社法305条) <b>【規律:情報の公表義務への違反】</b> ○ インサイダー取引規制、フェアディスクロージャールール、法人関係情報の管理等の規制 ※金商法、上場規則等	<b>【株主の権利】</b> ○ 書面議決権行使、電子議決権行使(会社法311条、312条) <b>【規律:決議取消事由】</b> ○ 決議の方法の法令違反または著しい不公正(議決権行使の妨害、賛否の認定の誤り)	<b>株主総会当日(会議体としての株主総会)</b> <b>【株主の権利】</b> ○ 議決権(会社法309条) ○ 質問権(取締役等の説明義務)(会社法314条) ○ 議案提案権(会社法304条) <b>【規律:決議取消事由】</b> ○ 決議の方法の法令違反または著しい不公正(説明義務違反、賛否の認定の誤り、出席困難な時刻・場所への招集、不公正な議事運営等)

(※) 金商法(金融商品取引法)や上場規則(有価証券上場規程施行規則)等にも株主総会に係る規律がある。(出所)「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会報告書」(2020.7.22)44頁

また、バーチャル株主総会は、ハイブリッド株主総会とバーチャルオンリー株主総会の2種類に大別され、さらに前者はインターネット等を通じた株主の関与を法的な出席<sup>5</sup>として扱うか否かの違いにより、「参加型」と「出席型」に分類されるが、議決権(第309条)、質問権(取締役等の説明義務。第314条)、議案提案権(いわゆる「動議」。第304条等)等に関する株主の権利の取扱いは図表2のとおりである。

図表2 リアル株主総会とバーチャル株主総会における株主の権利の違い

	リアル株主総会 (※1)	ハイブリッド株主総会		バーチャルオンリー株主総会(※4)
		参加型(※2)	出席型(※3)	
根拠法	会社法	会社法		改正産競法
物理的な会場	○	○	○	×
出席・参加	出席	参加	出席	出席
議決権	○	×	○	○
質問/コメント	質問	コメント	質問	質問
議案提案権(動議)	○	×	○	○

(※1) 取締役や株主等が一堂に会する物理的な場所において開催される株主総会。  
 (※2) リアル株主総会の開催に加え、リアル株主総会の開催場所に在所しない株主が株主総会に出席を伴わずに、インターネット等の手段を用いて審議等を傍聴することができる株主総会。  
 (※3) リアル株主総会の開催に加え、リアル株主総会の開催場所に在所しない株主が、インターネット等の手段を用いて出席することができる株主総会。  
 (※4) リアル株主総会を開催せずに、取締役や株主等がインターネット等の手段を用いて出席する株主総会。(出所) 経済産業省「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会制度説明資料」(2021.6)1頁、澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務(第2版)』(商事法務、2021年)23頁等に基づき作成

<sup>5</sup> 会社法上出席の具体的な定義等は存在しない。本稿では言及しないが、出席の取扱い等をめぐる議論については、澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務(第2版)』(商事法務、2021年)37頁が参考になる。

### (3) バーチャル株主総会をめぐる議論の推移

バーチャル株主総会をめぐる研究は、情報通信技術（ICT）の発展・普及が加速した2000年代前半には見られていたが<sup>6</sup>、その後、2010年以降の米国のバーチャルオンリー株主総会の導入拡大等を背景に政府内において議論が本格化した。例えば、経済産業省においては、「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」（2014年9月～2015年4月）、「株主総会のあり方検討分科会」（2014年10月～2015年3月）、「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」（2015年11月～2018年2月）等で議論が行われてきた。しかし、その大部分は、株主総会の意思決定機関としての側面に主眼が置かれ、電磁的方法での議決権行使制度（電子投票制度）や株主総会資料の電子提供制度の導入など、手続面の電子化に係る議論や法整備が中心であった。他方、バーチャル株主総会の開催については、株主総会当日の会議体としての側面をめぐる論点への対応が課題となるが、これまで事前の議決権行使の普及と決議事項のすう勢の予見可能性の高まりを背景とする株主総会当日の審議の場としての意義の乏しさから、議論の深まりを欠いてきた経緯があった<sup>7</sup>。

なお、バーチャル株主総会のメリットとしては、株主総会への参加・出席機会の拡大等が、デメリットとしては、通信システムの整備コストや通信環境の安定性、議決権等の公正な議事運営の確保に対する懸念等がそれぞれ挙げられる（図表3）。

図表3 バーチャル株主総会の主なメリット・デメリット

メリット	デメリット
<b>【株主側】</b> ○全ての株主に平等な出席・傍聴機会の提供（海外機関投資家等の遠隔地の株主や移動に不自由のある株主の出席機会の拡大、複数の総会への出席可能化等） ○株主総会の活性化（質問形態の拡大による議論の深化、株主による情報の入手・分析や協同・組織化の容易化等）	<b>【株主側】</b> ○経営者との直接的なコミュニケーション機会や議事参加権の縮減 ○通信システム環境を事前に整備する必要性 ○デジタル・デバイド（※）の問題 ○質問等への選別回答による恣意的な議事運営につながる懸念
<b>【会社側】</b> ○会社イメージの向上（株主重視の姿勢の顯示、株主総会の透明性向上、先進的な会社イメージの醸成等） ○株主総会の開催方法に関する会社の選択肢や情報開示機会の拡大 ○株主総会に係る業務の効率化 ○リアル株主総会の開催に要する会場関係コスト（会場借用費、飲食費、お土産等）や人的負担の低減	<b>【会社側】</b> ○通信システムの導入・整備に係る追加的コストの増大 ○通信障害発生時の決議取消・不存在のリスク ○濫用的な質問が増加する可能性 ○なりすましや不正アクセスへの対応、肖像権やプライバシーへの配慮 ○ハイブリッド株主総会の場合、リアル株主総会の実施も必要であるため、追加的なコストが発生

（※）インターネットやパソコン等を利用できる者と利用できない者との間に生じる格差。

（出所）経済産業省「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」（2020.2.26）7頁、（株）三菱UFJ信託銀行「バーチャル株主総会の動向」（2021.8.6）8頁等に基づき作成

特に、バーチャルオンリー株主総会を制度上認めることについて、経済産業省は、総会の開催方法に関して企業の選択肢を増やすメリットがあると考えており、制度整備を提案

<sup>6</sup> 例えば、岩村充『電子株主総会の研究』（弘文堂、2003年）、小塚壮一郎「株式会社運営の電子化・IT化」『法学教室』No.264（2002.9）、神作裕之「株主総会のIT化」『民商法雑誌』No.126（2002.9）等がある。

<sup>7</sup> 例えば、久保田安彦ほか「株主総会の変遷と今後の展望（下）」『商事法務』No.2272（2021.9）13～17頁、船津浩司「コロナ禍が示す株主総会の未来像」『法律時報』No.1153（2020.7）1～3頁等を参照。

する立場として株主総会の在り方も含めて考えるべき大事な検討課題だと思っている旨の認識を示していた<sup>8</sup>。一方、法務省からは、インターネットを利用することが困難な株主が事実上、株主総会における議論に参加することができなくなるのではないかという懸念や株主が取締役と対面して直接説明を聞く等の機会が失われるのではないかという懸念が示されており、バーチャルオンリー株主総会に関する規律を立法によって整備することについては、慎重な検討が必要であると考えている旨の答弁<sup>9</sup>がなされるなど、政府内においても、バーチャルオンリー株主総会の実現に向けた姿勢に差が見られていた。

このような状況の下において、経済産業省は、会議体としての株主総会の意義を再考する観点から、2018年9月に「さらなる対話型株主総会プロセスに向けた中長期課題に関する勉強会」を、また、2019年8月には「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」をそれぞれ設置し、バーチャル株主総会の中でも、取り分けハイブリッド株主総会をめぐる法的・実務的課題に係る議論を推進した。そして、これらの場での議論の成果として、2020年2月26日に留意すべき法的・実務的課題やそれらへの対応策等を示した「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド<sup>10</sup>」を公表するとともに<sup>11</sup>、2021年2月3日には、更なる実務への浸透を図る観点から、「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<sup>12</sup>」を策定した。

### 3. ハイブリッド株主総会をめぐる課題と対応策

バーチャル株主総会の開催に当たり、会社においては、議決権、質問権、動議といった株主が行使できる権利保護の適切性や安定性をリアル株主総会との間でどのように等しく担保するかといった課題や通信障害の運用上の問題への対応策等を検討する必要がある。この点に関し、政府はハイブリッド株主総会(参加型・出席型)の開催について、既述の「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」(以下「実施ガイド」という。)及び「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」(以下「事例集」という。)において、留意すべき法的・実務的課題やそれらへの対応策等を示している<sup>13</sup>。

実施ガイドでは、ハイブリッド株主総会(参加型)のバーチャル出席株主<sup>14</sup>について、リアル株主総会への出席株主とは異なり、株主総会への出席株主とは取り扱わず、いずれの権利も行使できないこととしている。一方、ハイブリッド株主総会(出席型)のバーチャル出席株主については、リアル株主総会への出席株主と同様に、開催場所と株主との間に

<sup>8</sup> 第197回国会衆議院法務委員会議録第2号4頁(2018.11.13)

<sup>9</sup> 同上

<sup>10</sup> 経済産業省ウェブサイト<<https://www.meti.go.jp/press/2019/02/20200226001/20200226001-2.pdf>>

<sup>11</sup> なお、当該ガイドについて法務省は、新時代の株主総会プロセスの在り方研究会には法務省も出席しており、法務省としても、このガイドが示すハイブリッド型バーチャル株主総会の具体的な実施方法等は適切なものと認識している旨答弁している(第201回国会衆議院法務委員会議録第8号13頁(2020.4.10))。

<sup>12</sup> 経済産業省ウェブサイト<<https://www.meti.go.jp/press/2020/02/20210203002/20210203002.html>>

<sup>13</sup> ただし、実際に株主総会をどのように開催するかについては、個々の業態や規模・発展段階等に応じ検討されるべきものであることから、実施ガイドは開催の在り方として望ましい方向性を提示するものではなく、飽くまでも環境整備に向けた参考として位置付けるべきことに留意する必要があることが示されている。

<sup>14</sup> 実施ガイドでは、インターネット等の手段(電話、メール・チャット・動画配信等のIT等を活用した情報伝達手段)を用いて、バーチャル株主総会に出席する株主と定義されている。

おける情報伝達の双方向性と即時性の確保<sup>15</sup>を前提として、いずれの権利も行使できることとしている。ただし、後者については、リアル株主総会への出席に加え、インターネット等の手段を用いての出席という選択肢を追加的に提供するものであり、また、バーチャル空間から出席する新たな形態の会議体で必ずしもこれまで形成・共有されてきた実務を当てはめることができないこと等から、株主総会の運営の在り方の検討に際し、一定の制約が生じることを許容するとの考え方を示している。以下、課題別にポイントを整理する。

## (1) 株主の権利をめぐる整理

### ア 議決権行使

実施ガイドにおいて、ハイブリッド株主総会（参加型）のバーチャル出席株主は、株主総会当日に議決権を行使できないこととされている<sup>16</sup>。ただし、事前に招集通知等により、議決権行使の意思のある株主は書面や電磁的方法による事前の議決権行使等が必要である旨あらかじめ株主に周知することが望ましいとの考え方が併記されている。

一方、ハイブリッド株主総会（出席型）のバーチャル出席株主については、会社が株主総会当日に議決権を行使できるようなシステムを整えることを前提に、書面や電磁的方法によって事前に議決権行使を行った株主が株主総会当日にバーチャル出席して議決権を行使した場合において、株主総会当日の議決権行使として取り扱うとの取扱いを示している。その上で、事前の議決権行使について、株主の意思をできる限り尊重し、無効票を減らすという観点<sup>17</sup>から、あらかじめ招集通知等で通知することを要件に、バーチャル出席株主が株主総会当日の採決のタイミングで新たに議決権を行使した場合に限り、事前の議決権行使の効力を破棄することとするとの取扱いを示している。

### イ 質問権・議案提案権（動議）

実施ガイドにおいて、ハイブリッド株主総会（参加型）のバーチャル出席株主は、株主総会当日に質問や動議を行うことはできないとされている。他方で、株主総会中にバーチャル出席株主からコメント等を受け付けることについて、工夫の余地があるとされ、そのための具体的な対応（バーチャル出席株主からのコメント等をリアル株主総会の開催中・終了後・後日にホームページで紹介・回答する等）が示されている。なお、コメント等の取り上げ方に関しては、会社が株主に資すると考えられる適切な方法<sup>18</sup>を選択

---

<sup>15</sup> 情報伝達の双方向性と即時性について、実施ガイドに具体的な説明はない。この点については、例えば、多数が参加する株主総会の性質に鑑み、議長、発言を許された役員や株主の発言内容等が即時に他の出席者に伝わる事が担保されていれば問題ないとの見解がある（澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務（第2版）』（商事法務、2021年）59、111頁）。

<sup>16</sup> 会社の置かれている状況によっては、バーチャル出席株主に対して傍聴後に議決権を行使することを認める選択肢を検討することは可能としている。

<sup>17</sup> 事前の議決権行使については、実務上は株主総会当日の受付時の出席株主数のカウントをもってその効力が失われるとされているところ、実施ガイドでは、バーチャル出席株主はログイン・ログアウトが容易かつ自由であるため、ログインと同時に事前の議決権行使の効力が失われたものと扱おうと、株主の意図に反して無効票を増やすこととなり、株主の意思が正確に反映されない可能性があるとの問題意識が挙げられている。

<sup>18</sup> 適切な方法について、実施ガイドに具体的な説明はない。この点、会社はコメント等の回数や文字数等の制限が可能である、コメント等に対して取締役等は説明義務を負わない等といった対応が可能であるとの見解がある（澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務（第2版）』（商事法務、2021年）59、111頁）。

することを可能としている。

一方、ハイブリッド株主総会（出席型）のバーチャル出席株主については、質問及び動議のいずれも行うことができるとされている。ただし、リアル株主総会との出席態様の違いに起因する問題に留意し、具体的取扱いについて現実的な対応が必要であるとの考え方を示すとともに、質問や動議を取り上げるための準備に必要な体制や時間を考慮し、リアル株主総会への出席株主とバーチャル出席株主の両者が出席する株主総会を一つの会議体として運営するための対応策を例示している（図表4）。

図表4 実施ガイド等におけるバーチャル出席株主からの質問・動議に係る整理

質問	問題意識	<ul style="list-style-type: none"> <li>○会社側として、バーチャル出席株主からの質問はテキストによる受付が想定される。ところ、議長が指名してから打ち込まれると議事運営に支障が生じる、又は質問や動議の内容についてコピー&amp;ペーストが可能であるため、議事運営を妨害する不当な目的で同じ質問や動議を複数回送ることが容易になる等といった懸念がある。</li> <li>○株主側として、議長が質問内容を確認した上で取り上げるか否かを判断する場合、経営陣に対する敵対的な質問であるという理由のみで取り上げないなど、恣意的な議事運営が可能となるといった懸念がある。</li> </ul>
	取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>○事務処理上の制約（例えば、1人が提出できる質問回数や文字数、送信期限の設定等）や、質問を取り上げる際の考え方（例えば、株主総会の目的事項に関する質問でリアル株主総会への出席株主を含む他の株主からの質問と重複しないものに限る、個人情報が含まれる場合や個人的な攻撃等につながる不適切な内容は取り上げない等）をあらかじめ運営ルールとして定め、招集通知やWEB上で通知する。</li> <li>○バーチャル出席株主は、事前に用意されたフォームに質問を書き込み会社へ送信する。受け取った会社側は運営ルールに従って内容を確認し、議事運営で取り上げる。</li> </ul>
動議の提出	問題意識	<ul style="list-style-type: none"> <li>○提案株主に対して提案内容の趣旨確認が必要になる場合や提案理由の説明を求めることが必要になる場合が想定される。しかし、議事進行中に、バーチャル出席株主に対してそれを実施することやそのための体系的な体制を整えることは、会社の合理的な努力で対応可能な範囲を越えた困難が生じる懸念がある。</li> </ul>
	取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>○株主に対して事前に招集通知等で、「バーチャル出席者の動議については、取り上げることが困難な場合があるため、動議を提出する可能性がある方は、リアル株主総会へご出席ください。」といった案内を記載した上で、原則とし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（※1）。</li> </ul>
動議の採決	問題意識	<ul style="list-style-type: none"> <li>○株主総会当日に株主から動議が提出された場合、その都度個別に議場の株主の採決をとる必要が生じる場合がある（※2）。しかし、招集通知に記載のない案件については、バーチャル出席株主を含む採決を可能とするシステムを整えることについては会社の合理的な努力で対応可能な範囲を越えた困難が生じる懸念がある（※1）。</li> </ul>
	取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>○事前に招集通知等で、「当日、会場の出席者から動議提案がなされた場合など、招集通知に記載のない件について採決が必要になった場合には、バーチャル出席者は賛否の表明ができない場合があります。その場合、バーチャル出席者は、事前に書面又は電磁的方法により議決権を行使して当日出席しない株主の取り扱いも踏まえ、棄権又は欠席として取り扱うこととなりますのであらかじめご了承ください」といった旨の案内を記載する。その上で、個別の処理が必要となる動議についてバーチャル出席株主は、実質的動議は棄権、手続的動議は欠席として取り扱う。</li> <li>○賛否の確認方法について、リアル株主総会と同様に、事前の議決権行使等の状況を勘案し、簡便な方法を選択し、賛否の結果のみを示すことでも足りる。</li> </ul>

（※1）全体として提出される質問や動議が少ないなど、運営上のキャパシティがあり、かつ、バーチャル出席者から送られた内容が明らかで確認等の必要がなく、原案との一括採決が可能である場合など、対応が可能な場合もあると考えられる。

（※2）ただし、休憩や質疑打ち切りの動議など一部の手続的動議は議長の裁量の範囲内で処理される場合があるほか、会社提案への修正動議等の実質的動議については、原案との一括採決が可能な場合もある。

（出所）実施ガイド及び事例集に基づき作成

なお、上表に示したハイブリッド株主総会（出席型）のバーチャル出席株主による質問や動議の取扱いに関しては、システム的に対応が可能な場合であっても濫用的であると認められる場合に議長判断によりそれらを取り上げないことが許容されるとの対応のほか、濫用の程度により株主総会の秩序を乱すと判断される場合に、リアル株主総会における退場と同等の対応として、議長権限によりバーチャル出席株主の通信を強制的に途絶することが可能であるとの取扱いも示されている。

## （２）実務上の課題をめぐる整理

### ア 通信障害への対応

バーチャル株主総会の開催に当たっては、サイバー攻撃や大規模障害等により通信環境に不具合が発生する可能性がある。特にハイブリッド株主総会（出席型）においては、通信障害が生じてバーチャル出席株主が審議又は決議に参加できない事態となった場合、株主総会の決議取消事由（会社法第 831 条第 1 項）に該当する懸念がある<sup>19</sup>。

しかし、会社の管理が及ばない株主側の問題に起因する不具合により株主がバーチャル出席できない場合も考えられることから、当該事態について実施ガイドでは、会社が、①経済合理的な範囲において導入可能なサイバーセキュリティ対策、②招集通知やログイン画面におけるバーチャル出席を選択した場合に通信障害が起こり得ることの告知、③株主が株主総会にアクセスするために必要となる環境（通信速度、アプリケーション等）やアクセスするための手順について通知等を行っていた場合には、株主総会の決議の瑕疵とはならないとの取扱いを示している。また、会社側の通信障害によりバーチャル出席株主が審議又は決議に参加できなかった場合においても、会社が通信障害の防止のため合理的な対策<sup>20</sup>を講じ、かつ決議に参加できなかったバーチャル出席株主が議決権を行使したとしても決議の結果が変わらなかったと判断される場合には、手続違反の瑕疵は重要でなく、かつ決議に影響がないものとして決議取消しの請求は裁量棄却（会社法第 831 条第 2 項）とされる可能性があるとの見解を示している。

### イ なりすましや不正アクセスへの対応

リアル株主総会では、株主以外の入場を防ぐため、出席株主に対し受付で本人確認<sup>21</sup>が行われている。ハイブリッド株主総会（出席型）においても、バーチャル出席株主に対し、なりすましや不正アクセスに対応するため、本人確認を行う必要があるところ、実施ガイドでは、事前に株主に送付する議決権行使書面等に株主毎に固有の ID とパスワード等を記載して送付し、ログインを求める方法を採用するとの取扱いが示されてい

<sup>19</sup> 実施ガイドにハイブリッド株主総会（参加型）の通信障害発生時の対応に係る具体的な説明はない。この点、バーチャル出席株主は議決権等を有しておらず、通信障害を理由に決議が取り消される現実的リスクはないとの評価がある（澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務（第 2 版）』（商事法務、2021 年）119 頁）。

<sup>20</sup> 事例集では、通信障害の防止のための合理的な具体策として、①一般に利用可能なライブ配信サービスやウェブ会議ツール等の利用、②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の確保、③事前の通信テストの実施等、④通信障害が発生した場合を想定した対処シナリオの準備等が挙げられている。

<sup>21</sup> 実施ガイドでは、会社法上、株主総会に出席する株主の本人確認の方法について特別な定めはないとし、実務上、日本の信頼性の高い郵便事情を背景に、株主名簿上の株主の住所に送付された議決権行使書面を所持している株主を当該株主と同一人であるという経験則を適用して本人確認を行っているを紹介している。

る。さらに、事例集では、個別の事情に応じて、①株主に固有の情報（株主番号、郵便番号等）を複数用いる、②画面上に本人の顔と整理番号を映し出すといったより具体的な本人確認方法が挙げられているほか、大株主などなりすましの対策に慎重を期す必要がある場合には、二段階認証やブロックチェーン（記録の改ざんを防ぐシステム機能）を活用することも可能であるとされている。

#### ウ 株主の肖像権やプライバシーへの配慮

株主総会の審議等が外部に向けて配信された場合、配信される株主の肖像権やプライバシーの侵害につながる可能性がある。しかし、実施ガイドでは、株主総会の審議等の映像を株主に限定して配信した場合、肖像権等の問題は生じにくいとの見解を示している<sup>22</sup>。とはいえ、審議の状況等が撮影・録音され、外部流出される可能性も否定されないことから、事例集では、①撮影・録音・転載等を禁止する、②配信により株主の氏名が公開される場合には事前に通知をする等の対応をとる等といった取扱いが示されている。

## 4. 改正産競法によるバーチャルオンリー株主総会

### (1) 制度創設の背景

2020年以降の新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を受け、必要性が高まっていたバーチャルオンリー株主総会であるが、米国の多くの州や英国では、コロナ禍以前からバーチャルオンリー株主総会の開催が許容されている。また、これまで日本と同様にハイブリッド株主総会の開催しか認められていなかったドイツやフランスにおいても、コロナ禍を契機に、バーチャルオンリー株主総会の開催を許容する法整備が行われた(図表5)。

日本においても、コロナ禍における株主総会の在り方が模索される中<sup>23</sup>、米欧でバーチャルオンリー株主総会の開催が認められていること、経済界から早期実現を求める要望<sup>24</sup>がなされていること等を踏まえ、2021年の常会において産競法改正法が成立し、上場会社による株主総会について、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とする会社法の特例が創設された<sup>25</sup>。なお、当該措置の対象を上場会社のみとした理由について、梶山経済産業大臣(当時)は、①コロナ禍では、株主の数が多く、会場に多数の株主が物理的に集まる上場会社の開催で認められる感染予防上の効果が大きいこと、②株主総会の招集や決議に関

<sup>22</sup> 実施ガイドにこれ以上の具体的な説明はない。この点、リアル株主総会の出席株主についても会場や他の出席株主の様子を直接確認することができる状況にあることから、違法性は問題にならないとの見方がある(澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務(第2版)』(商事法務、2021年)178頁)。

<sup>23</sup> この間、コロナ禍の株主総会の考え方を示した「定時株主総会の開催について」(2020年2月28日策定・2021年1月29日更新)が法務省により公表されたほか、法務省及び経済産業省により、緊急事態宣言下における株主総会の運営指針となる「株主総会運営に係るQ&A」(2020年4月2日策定・同月28日最終更新)が公表された。

<sup>24</sup> 例えば、(一社)日本経済団体連合会「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」(2020.10.13)、(一社)新経済連盟「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～」(2020.4.9)がある。

<sup>25</sup> 株主総会と同様に、中小企業関係組合等の総会等においても、物理的な場所の設定が必要であったところ、バーチャルオンリーの組合総会等を開催できるよう、①中小企業等協同組合法施行規則、②中小企業団体の組織に関する法律施行規則、③商店街振興組合法施行規則、④技術研究組合法施行規則、⑤輸出入取引法施行規則の改正が行われた(①～④は2021年5月14日改正、⑤は2021年5月21日改正)。

する開示制度が整備されているため透明性が高く、バーチャルオンリーでの開催に際しても株主の利益を確保しやすいこと等を踏まえて上場会社のみとした旨説明している<sup>26</sup>。

図表5 2020年の米欧主要国のバーチャル株主総会の開催可否

対象 (※1)	日本	米国 (※2)	英国 (※3)	ドイツ (※4)	フランス (※5)
ハイブリッド 株主総会	○	○	○	○	○
バーチャルオンリー 株主総会	×	○	○	○ (時限措置)	○ (時限措置)

(※1) 本表は2020年以内に開催された株主総会に係る各国のバーチャル株主総会の開催可否を示しており、最新の状況を反映しているものではないことに留意されたい。なお、比較的最新の諸外国のコロナ禍における株主総会の対応等については、EQSグループウェブサイト<<https://www.eqs.com/ir-blog/virtual-annual-general-meetings-update/#austria>>が参考となる。

(※2) 米国のバーチャルオンリー株主総会の開催可否や具体的要件等は州ごとの会社法に規律されている。2000年にデラウェア州でバーチャルオンリー株主総会を可能とする法整備が行われたことを皮切りに、これまでに30州(2020年4月時点)において開催が許容されている。

(※3) 英国のバーチャルオンリー株主総会は2009年以降、会社法のモデル定款の中で開催が許容されている。

(※4) ドイツでは、2020年3月1日以降に開催される株主総会を対象に、株主の物理的出席を認めない株主総会を許容する特別法が同月28日に制定された。

(※5) フランスでは、コロナ禍で集会が禁止されている期間(当初2020年3月12日から7月末まで、その後随時延長)に開催される株主総会について、株主の物理的出席を認めない株主総会を許容する行政命令(立法措置に相当するもの)が2020年3月25日に発出された。

(出所) 成長戦略会議(第4回) 配付資料2「基礎資料」(2020.11.19) 20頁に基づき作成

## (2) 制度の概要

改正産競法第66条第1項は、上場会社による株主総会を対象に、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた場合に限り、場所の定めのない株主総会を開催することができる旨を定款に定めることを可能とすることを規定している。また、定款の変更には株主総会の特別決議<sup>27</sup>を経る必要があるところ(会社法第466条、第309条第2項第11項)、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上場会社については、同法施行後の2年間は、バーチャルオンリー株主総会を開催することができる旨の定款の定めがあるものとみなすことができるとの経過措置も定められた(産競法改正法附則第3条第1項)。

バーチャルオンリー株主総会の開催を検討する会社は、改正産競法第66条及び「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令<sup>28</sup>」(2021年6月16日施行。以下「法務・経済産業省令」という。)第1条各号等に定める要件を満たしていることについて、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上で、定款に定め<sup>29</sup>を行うとともに株主総会の招集決定時に法務・経済産業省令の要件を満たしている必要がある(図表6)。

<sup>26</sup> 第204回国会参議院本会議録第25号4頁(2021.5.26)

<sup>27</sup> 行使できる議決権の過半数を有する株主が出席し、出席株主の議決権の2/3以上による賛成を要する決議。

<sup>28</sup> 経済産業省ウェブサイト<[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/virtual-only-shareholders-meeting\\_ministerial-order.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/virtual-only-shareholders-meeting_ministerial-order.pdf)>

<sup>29</sup> 2021年10月25日現在、バーチャルオンリー株主総会を実施可能とする定款変更決議案を総会で決議した会社は25社(筆者が経済産業省から聞き取り)。なお、定款変更事例等については、松村真弓「バーチャルオンリー株主総会のための法整備と企業の活用方法」『会社法務』No.174(2021.11)22~27頁が参考になる。

図表6 改正産競法に基づくバーチャルオンリー株主総会の開催要件

要件	該当性
①上場会社であること	○金融商品取引法第2条第16項に規定する金融商品取引所に上場されている株式を発行している株式会社
②法務・経済産業省令の要件に該当すること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	○通信の方法に関する事務の責任者の設置 →責任者は必ずしも取締役であることを要しない ○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 →例えば、(1)通信の方法に係る障害に関する対策に資する措置が講じられたシステムの使用、(2)通信の方法に係る障害が生じた場合における代替手段の用意、(3)通信の方法に係る障害が生じた場合に関する具体的な対処マニュアルの作成 等 ○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 →例えば、(1)議決権の行使を希望する株主のうちインターネットを使用することに支障のある株主に対する書面による事前の議決権行使を推奨する旨の通知、(2)場所の定めのない株主総会の議事における情報の送受信をするために必要となる機器の貸出しを希望する株主への貸出し、(3)通信の方法として出席株主のために電話による出席を可能とする 等 ○株主名簿に記載・記録されている株主の数が100人以上
③定款の定めがあること	○場所の定めのない株主総会を開催できる旨を定款に定めること
④招集決定時の省令要件に該当すること	○株主総会の招集決定時に、法務・経済産業省令(②の要件)を満たして開催することを招集決定者(取締役会等)自らが確認すること

(出所) 経済産業省「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会制度説明資料」(2021.6)2～4頁及び8頁に基づき作成

なお、各国のバーチャルオンリー株主総会の招集や運用に係る具体的要件・手続については、株主総会に係る法規律の在り方、株主総会の意義や機能に対する考え方等の違いから相違が見られる<sup>30</sup>。例えば、日本、米国、英国、フランスでは会社の定款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の定めがあることを前提とするが、ドイツでは定款に定めがなくとも取締役会の決議により開催できるとされている。また、フランスでは、バーチャル出席株主による質問や動議は事前行使に限られ、株主総会当日には行えないこととされている。一方、各国ともに、①バーチャル・リアル空間双方の出席株主に対する情報伝達の双方向性と即時性の確保、②バーチャル出席株主に対する電磁的手段による議決権行使や質問機会の保障等の要素については、おおむね同様の条件を設定している。

## 5. おわりに

(株)三菱UFJ信託銀行の調査によれば、新型コロナウイルス感染症の感染拡大とその長期化を背景に、2020年6月及び2021年6月に開催された上場会社によるハイブリッ

<sup>30</sup> 本節における各国の近年及びコロナ禍の株主総会に係る対応等は、北村雅史「株主総会の電子化」『商事法務』No.2175(2018.8)7～9頁、石川智也「ドイツ、アメリカのバーチャル株主総会の最新動向と日本への示唆」『資料版商事法務』No.436(2020.7)21～34頁、松井秀征「バーチャルオンリー型株主総会」『ジュリスト』No.1548(2020.8)25～26頁、上田廣美「コロナ禍とバーチャル型株主総会の進展—ドイツ・フランスの場合—」『ユーラシア研究所レポート』No.128(2020.8)及び石川真衣「バーチャル株主総会と会議体の将来性：フランスの状況を参考に」『証券レビュー』第60巻第9号(2020.9)44～54頁を参考としている。

ド株主総会（参加型・出席型）の開催件数は急増している。現状では、日本で開催された株主総会の全体の件数に占める割合は13.6%（2021年6月）にとどまるものの、新型コロナウイルス感染症の拡大防止という昨今の社会的要請を踏まえ、ハイブリッド株主総会は会社における新たな開催スタイルとして選択し得るものになりつつあると言える（図表7）。

図表7 ハイブリッド株主総会の開催件数

	2021年6月（※）	2020年6月（※）	2019年6月（※）
ハイブリッド株主総会	323社（13.6%）	122社（5.2%）	5社
参加型	309社	113社	5社
出席型	14社	9社	0社

（※）日本について2021年6月は2,371社、2020年6月は2,344社を対象（2019年は不明）。

（出所）（株）三菱UFJ信託銀行「バーチャル株主総会の動向」（2021.8.6）12頁等に基づき作成

他方、バーチャルオンリー株主総会については、2021年6月の産競法改正法の施行後、2021年10月25日までに3社（8月26日：（株）ユーグレナ、9月28日：（株）グリーン、9月29日：（株）freee）が開催している。このうち、バーチャルオンリー株主総会を日本で初めて開催した（株）ユーグレナからは、開催後のアンケートにおいて99.5%の出席者からバーチャルオンリー株主総会の開催を「評価する」との回答が得られたことを受け、居住地や年齢層の観点から幅広い株主とのリレーション強化に有効な手段となったとの総括がなされている<sup>31</sup>。また、2022年度のバーチャルオンリー株主総会の開催に意欲を示す

（株）Zホールディングスからは、バーチャルオンリー株主総会について、会場とインターネットの双方の出席株主に配慮しながら、議事進行が求められるハイブリッド型は会議の進行自体にも神経を集中する必要があるが、完全オンラインになれば株主との対話にさらに集中できる環境も整う旨の期待感が示されている<sup>32</sup>。他方、バーチャルオンリー株主総会の開催実績が増えている米国<sup>33</sup>においては、そのメリットが挙げられる一方で、会社側による質疑へのコントロール強化など不適切な運営事例や株主の権利の縮減への懸念を含むネガティブな意見も株主側から示されている<sup>34</sup>。

もちろん、バーチャルオンリー株主総会は、業態・規模、発展段階、株主構成など会社個々の事情によって、そのメリット・デメリットは異なる。しかし、新型コロナウイルス感染症の教訓を踏まえ、今後はより幅広い会社における新たな選択肢として開催を検討し得る環境を整えることが重要となろう。会社法を改正してバーチャルオンリー株主総会を全面解禁する必要性について、上川法務大臣（当時）は、株主の権利行使や株主総会を通じたガバナンスの実効性等の観点から様々な見解があり、検討すべき論点も多いものと認識しており、会社法の見直しは産業競争力強化法の規定によるバーチャルオンリー株主総

<sup>31</sup> （株）ユーグレナウェブサイト<<https://www.euglena.jp/news/20210916-2/>>

<sup>32</sup> 経済産業省ウェブサイト<<https://meti-journal.jp/p/17073/>>

<sup>33</sup> 米国では、例えば2020年6月は前年比約6倍の1,957社（2019年は326社）がバーチャル株主総会を開催しており、その約98%がバーチャルオンリー株主総会となっている旨報告されている（BROADRIDGE VIRTUAL MEETING EXPERIENCE「Virtual shareholder meetings 2020 facts and figures」<[https://www.broadridge.com/\\_assets/pdf/vsm-facts-and-figures-2020-brochure-april-2021.pdf](https://www.broadridge.com/_assets/pdf/vsm-facts-and-figures-2020-brochure-april-2021.pdf)>）。

<sup>34</sup> 澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務（第2版）』（商事法務、2021年）231～233頁

会の実施状況も踏まえながら必要な検討を進めていきたい旨の姿勢を示している<sup>35</sup>。すなわち、政府として現時点ではバーチャルオンリー株主総会の拡大を通じた意義や法的・実務的課題の蓄積が必要であり、過渡的な段階であるとの立場にあると言えよう。

バーチャルオンリー株主総会において株主の権利保護の適切性や安定性をリアル株主総会との間で等しく担保するための方策を検討するに当たり、どのような点に留意すべきであろうか。バーチャルオンリー株主総会も会社法の規定に基づき行う必要があるため、基本的には、株主の権利はリアル株主総会と同様に確保されるべきである。しかし、バーチャルオンリー株主総会の性質上、リアル株主総会と完全に同様の取扱いを確保するのは困難な面があることも否定できないところである。この点、ハイブリッド株主総会のバーチャル出席株主の権利保護について一定の制約（リアル株主総会の出席株主との取扱い上の差異）を許容する取扱いを例示した実施ガイドにおける整理は、バーチャルオンリー株主総会についても参照し得る内容となろう。ただし、実施ガイドは、物理的な会場への出席手段も担保されたハイブリッド株主総会に係るガイドラインであるため、バーチャル空間のみを通じて行うバーチャルオンリー株主総会の取扱いとして妥当しない部分もあることに注意する必要がある<sup>36</sup>、実際、例えば株主側には会社におけるバーチャル出席株主からの質問や動議の取扱いに対する懸念、また、会社側には通信障害発生時の株主総会の有効性に対する懸念等もそれぞれ報じられている<sup>37</sup>。

いずれにせよ、バーチャルオンリー株主総会の在り方については、株主の権利を縮減しないことを基軸<sup>38</sup>としつつ、今後、バーチャルオンリー株主総会が開催されていく中で、各会社の創意工夫を通じて確立されることが望ましい。日本におけるバーチャルオンリー株主総会に係るベストプラクティスを早期に形成できるよう、政府としても、国内外・官民双方の取組や対応例等を分析・公表<sup>39</sup>していくことが重要となろう。そうした中で、株主総会の多様化・先進化をより一層促していくためにも、今後のバーチャルオンリー株主総会の開催に向けた会社側・株主側双方の機運の高まりに注目したい。

(かみたにだ すぐる)

<sup>35</sup> 第 204 回国会参議院本会議録第 25 号 6 頁 (2021. 5. 26)

<sup>36</sup> なお、実施ガイドのバーチャルオンリー株主総会への適用可能性等については、澤口実・近澤諒編『バーチャル株主総会の実務 (第 2 版)』(商事法務、2021 年) 52~101 頁、奥山健志「バーチャル株主総会とその実施に際しての留意点」『資料版商事法務』No. 444 (2021. 3) 155~157 頁等が参考になる。

<sup>37</sup> 『日刊工業新聞』(2021. 9. 28)、『日本経済新聞』(2021. 8. 27)、『日経産業新聞』(2021. 8. 23) 等。このほか、バーチャルオンリー株主総会の開催に当たっては、会社側・株主側双方におけるシステム導入コストやセキュリティ対策を含むランニングコスト等の負担面も考慮する必要もある。

<sup>38</sup> そもそもとして、デジタルデバイドの問題等も考慮すれば、バーチャルオンリー株主総会の開催は議決権を有する株主全員の同意を要するものとされるべきであるとの指摘もある(北村雅史「株式会社の機関制度の改正課題」砂田太士ほか『企業法の改正課題』(法律文化社、2021 年) 116~117 頁)。

<sup>39</sup> 例えば、英国でも、英国財務報告評議会が 2020 年 10 月に公表した 2020 年の株主総会シーズンのレビューにおいて、バーチャル株主総会のベストプラクティスに関するガイダンスが提示されている (Financial Reporting Council「CORPORATE GOVERNANCE AGMs: AN OPPORTUNITY FOR CHANGE」<<https://www.frc.org.uk/getattachment/48c4ee08-b7be-4b7c-8f19-bcaf3d44e441/Corporate-Governance-AGM.pdf>>)。