

バーチャルオンリー株主総会のすすめ

—— 機能不全からの完全脱却をめざして ——

木 俣 由 美

I はじめに

2022年の株主総会シーズン、バーチャルオンリー株主総会の言葉がマスメディアを賑わせ、「バーチャル株主総会元年」という言葉まで飛び交った。⁽¹⁾ 実際には、2020年の新型コロナウイルス騒動をきっかけに、一部の上場企業が総会会場での「密」を避けるため、オンラインでも参加できるというサービスを始めていた。2021年には、法的対応を一気に進めた諸外国に1年遅れるも、わが国も改正産業競争力強化法⁽²⁾の制定により現実の会場の存在しないバーチャルオンリー型の株主総会を解禁、2022年の総会シーズンを迎えたというわけである。

バーチャル株主総会と聞けば、誰もいないサイバー空間で光だけが静かに点滅し…いや、あるいはホログラム映像による半透明の株主達の姿がうごめく、近未来小説のような怪しげな会合を思い描く者がいるかもしれない。そして本当にそれが実現すれば、株主は世界中のどこからでも、いながらにしてサイバー会議場に参集し、活気ある議論が可能になるのではないか、(かつてのシャンシャン総会は息をひそめたとはいえ)わずかな株主しか集まらず、その役割を果たしているとはいえない今の株主総会に新しい風が吹くのではないか、そのような期待を抱く者がいるかもしれない。ともかく、今の株主総会の問題点をバーチャルオンリー株主総会が解決してくれるであろうと考えるのは、冒頭のような呼び名をつけるマスメディアだけではあるまい。しかし、事はそれほど単純ではない。そもそも今の株主総会が機能不全に陥っている理由は、現在の株主総会を取り巻く状況

と会社法が想定する株主総会との間に大きなズレがあるからである。制度的な欠陥も放置されてきた。株主総会のデジタル化が進む今こそ、この点にメスを入れ、あるべき株主総会の仕組みを再構築する必要がある。その上で、バーチャルオンリー総会の長所を分析し、この仕組み作りにとり入れることができるのではないか。私はそのように考えるのである。

本稿ではまず次の章Ⅱで、何が今の株主総会の活性化を妨げているのか、その原因を追究する。Ⅲでは株主総会の本来の機能は何であるかに立ち返り、バーチャル総会との親和性に言及する。Ⅳではバーチャルオンリー株主総会の問題点と解決策、Ⅴでは具体的なバーチャルオンリー株主総会導入への提言を述べたいと思う。なお、経済産業省による用語では現実の物理的な株主総会を「リアル株主総会」、リアル株主総会の開催に加えてインターネット等の手段を用いて株主が出席または参加（単に傍聴）するタイプの株主総会を、それぞれ「ハイブリッド出席型」「ハイブリッド参加型」株主総会、リアル株主総会を開催しないインターネットのみの株主総会を「バーチャルオンリー型株主総会」と呼んでいるが、本稿では最後の「バーチャルオンリー型株主総会」につき、単に「バーチャルオンリー株主総会」と呼ぶこととし、それ以外は経済産業省の用語法に従う。

Ⅱ 株主総会の機能不全の原因

わが国の株主総会は取締役会への権限移譲が行われた1950（昭和25）年商法改正以降、最高意思決定機関としての機能を弱め、その後、形骸化の一途をたどってきた。バーリ＝ミーンズの理論⁽⁴⁾を挙げるまでもなく、所有と経営の分離が進む中、たとえ経営に問題があっても、投資家である株主なら株主総会に出席・討論するコストを嫌い、株式を売却し退出する、いわゆるウォールストリート・ルールに従うはずである（合理的無関心）。株主総会が形骸化の一途を進んだことはどの国であっても当然のことであろう。しかしながら、わが国ではさらに、わが国特有の事情を抱えていたため株主総会の形骸化は著しいものであった。それは悪しき委任状実務の

習慣と総会屋と呼ばれる特殊株主の問題である。そのような問題を解消すべく1981（昭和56）年、会社法（当時の改正商法）は書面投票制度に加え、株主提案権や質問権、議長の権限、株主への利益供与禁止規定を新設、一般株主の意思が会社に届き、会社－株主間のコミュニケーションが可能な総会が実現することをめざした⁽⁵⁾。しかし書面投票制度については、結果的に株主総会の形骸化を一層推し進めることになり、他の規定については、株主提案権に関して令和元年に一部改正があったものの、総会屋の激減と株主構成の変化によってまったく時代にそぐわないものとなってしまったのである。そこで、まず、書面投票制度の問題点について、次に現代の株主構成と現行法の株主像のズレについて考察を加えたいと思う。

1 書面投票制度の問題点

(1) 導入の経緯

1981（昭和56）年の商法改正以前、株主総会に出席しない（できない）株主の多くは会社から送られる委任状により議決権行使を委任する方法によっていた。しかし、受任者である（会社側指名の）代理人が委任者の意思に反するふるまいや捏造などを行うといったケースが横行したため、株主の意思を決議に直接反映させるべく「書面投票制度」が同年の商法改正により創設された。これによって、株主は総会に出席することも代理人を選任することもなく、また他人の委任状勧誘を待つまでもなく、常に自己の議決権行使の機会を確保できる。当時は、不在者投票制度と同様である⁽⁶⁾と、一定の評価を得たようである。しかし、この制度には致命的な欠陥があった。つまり、総会の前日までに議決権行使書面を会社に提出すべきことが定められている点である（昭和56年改正商法特例法21条の3、会社法では311条1項）。株主総会開催までに会社の議案に賛成の議決権行使書面を集めることはそれまでの委任状勧誘と同様、会社にとってはたやすいことであるから、この書面投票制度は「はじめから勝負の決まっている、会社側担当者にとり有難い⁽⁷⁾制度」であった。これは「現職側に圧倒的に有利な共産圏の選挙⁽⁸⁾」のようなものだといえ、今では皮肉られるほどである。実は、

この点については多くの批判が早くから叫ばれていたところである⁽⁹⁾。そもそも株主総会は、Ⅲ 1 で後述するように、意思決定機関であると同時に会議体という側面を持つ⁽¹⁰⁾。会議体であるということは、議題・議案につき質問と説明がやり取りされ、討論を重ねる、そのような審議が行われた上で、それをもとに各自が自己の意思決定を行い、議決権行使をするというプロセスを、当然に経るはずである⁽¹¹⁾。そこに割って入った（審議の前に投票をしてしまう）書面投票制度は、株主総会の会議体としての性質を破壊してしまったといえる。この欠陥はおそらく、委任状制度と引き換えに書面投票制度を創設したという背景があったからであろう。つまり、委任状なら総会開催までに提出していなければならないが、議決権行使書面はそのように考える必要はない。ところが書面投票制度導入の際、議決権行使書面を委任状の代替物のように捉え、提出期限までもが同じく総会日前日にすべきと、引きずられてしまったものと推測されるのである⁽¹²⁾。

(2) 電子投票制度

書面投票制度の致命的欠陥を是正するチャンスは 2001（平成 13）年商法改正（239 条の 3 第 5 項、会社法 312 条 1 項）による電子投票制度導入の際に訪れたが、そうはならなかった。電子投票は電磁的方法による議決権の行使であるが、こちらも総会の日の前日までに電磁的方法で会社に提供（送信）するものとされた。これは書面投票制度の電磁版であるにすぎない⁽¹³⁾。本来なら、当時、世に広まりだした IT の力によって株主総会会場に向くことのできない株主でも審議に参加させ、あるいは審議の結果を電磁的方法で受け取らせ、その上で各自が議決権を電磁的方法で行使できるようにすべきであった。奇しくも同時期のアメリカでは、バーチャル株主総会導入の是非が議論されていたのであり⁽¹⁴⁾、デラウェア州会社法は 2000 年の改正により、ハイブリッド型、オンリー型いずれも取締役会の決定で導入できる法律を制定⁽¹⁵⁾、その後、他州における会社法でもバーチャル株主総会が徐々に浸透していった⁽¹⁶⁾。欧米でも書面投票制度、電子投票制度は 2000 年以降に制定されているが⁽¹⁷⁾、わが国のような背景があったわけ

ではないので、当然、会議体を変容させてしまうのではないかとの激しい議論があり、⁽¹⁸⁾ 書面投票や電子投票は定款に定めのある場合のみ例外的に（フランスなどは権利として）認められたようである。⁽¹⁹⁾ しかしながらわが国では書面投票制度から20年、実務であまりに馴染んでいたためか、さしたる議論もなく、矛盾を抱えたまま電子投票制度が導入され、さらにもう20年、審議軽視の総会実務が続くこととなったのである。

思えば、1981年の書面投票制度のもとであっても議決権行使を審議の後に改めて行うことは可能であったはずである。現にガウアーは早くから審議と議決権行使の分離を、つまり株主総会では審議のみを行い、一定期間後に株主はそれぞれ（郵便で）賛否の投票をするという方法を提案しており、⁽²⁰⁾ わが国においても、審議結果を株主に開示した後、書面投票を行えばよいという見解は出ていた。⁽²¹⁾ また、電子投票制度が設けられた当時、立法担当者自身も、「電子投票の期限を総会会日の前日としたのは会社の事務処理の便宜を考慮したものであり、会社側が権利行使の機会を延長することは問題ない」と言っており、⁽²²⁾ 会社としては、この時点で各社の事情（コスト、技術）に応じて株主総会の様子を文書・音声・映像などを使い欠席株主に情報提供をして議決権を行使させるという工夫をすべきであっただろう。しかしながら、前述の通り「先に勝ちが決まっている」総会実務をわざわざ変えるインセンティブは会社側にはなく、それどころか、出席株主の議決権行使にさえ意を払わず議場の拍手のみで済ませ賛否の集計から外すといった蛮行が、その後長く続いたのである。⁽²³⁾

2 株主総会の株主像

(1) 特殊株主と一般法人株主の時代

株主総会が形骸化するかつての最大の原因は総会屋等の特殊株主であった。⁽²⁴⁾ しかし1997（平成9）年「利益供与要求罪」の創設以降激減、特殊株主の数は、1983年の1700人から2021年末現在180人と、40年で約10分の1までとなった。⁽²⁵⁾ また、バブル経済崩壊以前は株式の持合いによる一般法人株主、いわゆるインサイダー株主が株主の多くを占めていた。例えば、

1990年初頭における東証上場会社の株主構成は、インサイダー株主62.3%、アウトサイダー株主37.4%（そのうち個人株主20.4%、外国機関投資家は5.7%、国内機関投資家11.3%）であったのが、バブル崩壊そして1997年銀行危機を契機に、2010年初頭には、インサイダー株主32.4%、アウトサイダー株主67.4%（そのうち個人株主20.3%、外国機関投資家27%、国内機関投資家20.1%）⁽²⁶⁾と、完全に逆転した。なお、2022年3月時点の外国機関投資家は30.4%であり、この10年、3割前後を推移している。⁽²⁷⁾バブル崩壊以降、株式の持合いが解消され、放出された株式はアメリカなど外資ファンドを含む機関投資家が吸収し、この20年余りで株式保有構造が大きく変化したことがわかる。

このように株主像が様変わりしたにもかかわらず、株主総会の規定は依然として一般株主を想定したままであり、手続きにも大きな変化はない。⁽²⁸⁾2019（令和元）年、ようやく機関投資家を意識した総会資料の迅速な開示を意図する電子提供制度が会社法に創設されたが、これだけでは足りないであろう。株主総会規定の抜本的な改革をしなければ今の株主像に合わず、別の意味で株主総会は機能不全を起こす可能性があると思われる。

(2) 機関投資家の実態

では、今の株主像の主流を占める機関投資家とはどのような存在であり、会社に何を望んでいるのか、どのような影響力があるのか。わが国における伝統的な機関投資家といえば、信託銀行、保険会社、年金基金などであり、かつては経営陣に働きかけ話し合うといった活動（エンゲージメント）を行うことはほとんどなかった。エンゲージメントには時間とコストがかかるだけであり、また、時間とコストをかけて株価や配当が上がっても他の機関投資家が得をするというフリーライド問題もある。そこで結局、株価が上がれば売却すれば済むということになり、ここでもウォールストリート・ルールが支配することとなるのである。しかし、売却規模が大きいと自ら価格を崩してしまうという皮肉な現象に陥る。そこで、会社経営者に働きかけその経営方針を変化させようと、積極的に提言（アクティビ

ズム)をせざるを得なくなる。すでにアメリカでは1970年代からカルパース (CalPERS = The California Public Employees' Retirement System. カリフォルニア州職員退職年金基金) など公的年金基金の運用担当者に受託者責任が課され⁽²⁹⁾、その後1990年代には議決権行使についても受託者責任の一部であると明言されたため、否が応でもアクティビズム活動が活発になった。アクティビズムがさらに盛んになったのは、アクティビスト・ヘッジファンドと連携するようになった、ここ10年のことである。ヘッジファンドは、一般の機関投資家が投資活動や情報開示の点で(投資家保護の観点から)規制の適用を受けるのに対して、市場リスクを厭わない顧客との私的な契約により投資を行うファンドであるが⁽³²⁾、2000年代初頭は、短期的な利益だけを追求し経営陣に多額の配当を要求するなど社会的に批判を浴びることの多い存在であった。しかし近年、中長期的な企業価値向上に向けた建設的なアクティビズム活動をするなど、洗練された投資手法を用いるようになってきている。アクティビスト・ヘッジファンドと呼ばれるゆえんである⁽³³⁾。そうすると、社会的評価も変化し、それとともに分析力、調査力の高い人材も集まり、近頃は年金基金などの方からアクティビスト・ヘッジファンドに資金供給を行い、提案に賛同するといった協調関係が見られる⁽³⁴⁾。

わが国においても、ヘッジファンドによる旧来のアクティビズムから、上記に見るようなアクティビスト・ヘッジファンドによる建設的アクティビズムの事案が数多くみられるようになり、2022年3月決算企業の定時株主総会では、アクティビストから株主提案を受けた会社が過去最多を更新している⁽³⁵⁾。折しも、機関投資家が投資先企業の持続的成長を促す行動をとるよう策定された英国発祥のスチュワードシップコード⁽³⁶⁾を受けて、2014年、日本版スチュワードシップ・コードが機関投資家の責任ある諸原則を策定、そこには「建設的な目的を持った対話などを通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことによる顧客・受益者の中長期的な投資リターン⁽³⁷⁾の拡大を図る」ことが示され、日本における機関投資家に求められることとなった。コストや技術の面などからしても、アメリカにおけると同様、

日本においても伝統的な機関投資家とアクティビスト・ヘッジファンドが協調することにより、会社の中長期価値が向上するようなエンゲージメントが行われることが今後の潮流となるであろう。

このように見てくると、株主総会における株主像を捉える際も、機関投資家およびアクティビスト・ヘッジファンドを正面から見据えなければならないだろう。そうすると、従来的一般（個人）株主を念頭に、1年に1度のイベントとして株主達が参集し経営陣に質問し決議を行うという、会社法が描く株主総会はあまりに牧歌的であるといわざるを得ない。

Ⅲ 株主総会の意義

では、現代においてあるべき株主総会とはどのようなものであろうか。そのことを検討する前提として、株主総会とはそもそも何であるのか、どんな役割を持つものか、はっきりさせておきたいと思う。この点についてはこれまでも多くの議論がなされている。議論を整理しつつ、私見を述べたいと思う。

1 会議体としての株主総会

株主総会は株主から成る機関であって、株主の総意により会社の意思を決定する必要的機関であると一般に定義されるが、その語が用いられる文脈により、一方では意思決定を行う観念的な機関「組織体」としての意味に、一方では具体的な現実の討論の場である「会議体」としての意味に捉えられている。⁽³⁹⁾ 会社法でも法定決議事項など組織体としての側面、そして招集から決議に至る手続きなど会議体としての側面の両方を車の両輪のごとく、規定を置いている。しかし、Ⅱで示したように、会議体としての株主総会は形骸化の一途をたどり、その活性化が叫ばれる一方で、株主総会⁽⁴⁰⁾は本当に会議体である必要があるのだろうかという疑問を呈する声が出始め、⁽⁴¹⁾「会議体性」は株主に対する情報開示の場にすぎないとか単なる儀式の場とみる説や、⁽⁴²⁾不要であるという説⁽⁴³⁾まで生じるようになった。このよう

な見方が趨勢となったのは、やはり書面投票制度が原因であろう。決議が終わっているのにあとで現実の会合を開いて審議をするのは茶番としか言えないからである。それでも正面からの是正論が主流とならず、この茶番をあたかも神事であるかの如く奉り続けられてきたのは、やはり、⁽⁴⁴⁾会社を取り巻く環境と実務の現場を考⁽⁴⁵⁾えてのことであろうと思われる。

2 会議体の変容と現行会社法のズレの問題

(1) ダブルコードの時代

それでは、株主総会が会議体として本来の正しい姿に戻ればよいのか、つまり、Ⅱで述べたような書面投票（電子投票）の時期を審議の後にずらせば現代にふさわしい株主総会となるのか。私はそうは思わない。そもそも会社法が用意する「会議体」は、総会の日の2週間前（まで）に招集通知が送られ（会社法 299 条）、株主達は一定の決まった日時・場所に集まり（同 298 条 1 項 1 号）、たった1日、実際には数時間で審議を済ませ、決議を行うというものである（同 298 条～317 条）。一体、誰が何をどう議論すれば、適正な意思決定をなしうるとい⁽⁴⁶⁾うのか。Ⅱ2で見たように、主な株主像は一般株主から機関投資家およびアクティビスト・ヘッジファンドと大きく様変わりしている。会社が直面する課題も中長期的な企業価値の実現、サステイナブルな経営、社会的責任と ESG 投資への配慮と、複雑な難題山積みである。その点でもスチュワードシップ・コード⁽⁴⁶⁾は2015年に上場会社に向けて示されたコーポレートガバナンス・コードは株主との建設的な目的を持った対話を促し、前述のスチュワードシップ・コードとともに改訂が行われる度に、機関投資家と協同して企業価値を向上させる取組みが要求⁽⁴⁷⁾されている。昨年 2021 年 6 月に金融庁から公表された「投資家と企業の対話ガイドライン」には、「スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードが求める持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項」⁽⁴⁸⁾が取りまとめられている。このような状況の中で、機関投資家が株主提案をするにしても審議の時間は現実には

何時間あっても足りないだろう。2020年に発表された経産省による「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」では、上場会社における株主総会の実態を直視し、「株主総会当日だけでなく、株主総会プロセス全体が実質的な審議の場としての役割を果たしている」と指摘する⁽⁴⁹⁾。すなわち、株主総会の日を1日に限定する必要はないと考えられるのである。

(2) 新たな会議体のあり方

そもそも、株主総会は1で述べた第一の意味、つまり組織体として意思決定を行う（意思決定機関である）ことに存在意義があるのであって、会議体であることは意思決定機関足りうるための手段に過ぎないというべきである。そうすると、現行の会社法が示すような息苦しい総会手続きの制約を緩め、まずは審議の時間を一定期間に伸ばすことが肝要と考えられる。審議のプレーヤーとして会社経営陣と討論を行う株主は、機関投資家およびアクティビスト・ヘッジファンドとすればよい。世界経済、金融や法律が高度に複雑な現代において、会社提案への対案を出せるのはそれだけの能力を備える株主でなくてはならず⁽⁵⁰⁾、実際、今のアクティビストは会計士、弁護士、アナリスト、同業の元経営者などを抱え、経営者に劣らない経営情報とネットワークを持つといわれるからである。そして、一般株主は、時間をかけた審議の場を基礎に、おのおの意思を決定し議決権を行使すればよい⁽⁵¹⁾。時間をかけて行われた審議の様子を動画にまとめ、株主総会資料として提供してもよいであろう⁽⁵²⁾。なお、このような一般の個人株主が審議に加わらないという考え方は、株主の代表者による「総代会」とか「代議員会」を設けることで活性化を図るという、かつて唱えられていた見解と趣旨を一にする。ただ、当時は誰を代表に選出するのが難問とされ⁽⁵³⁾、実現はしなかった。しかし、株主の能力に「格差」のある現代ではそれほど難問ではないといえよう。

審議に時間をかけるとともに、議決権行使のための熟考期間も長めにとる方がよいかもしれない。一般株主にとっては討論の内容を理解するのにある程度の時間を要すると思われるからである。もっとも、討論のポイント

トがわかるような解説や補助資料が前出の動画資料とともに必要かもしれない。

(3) 総会決議取消訴訟への懸念

かつて総会屋が跋扈していた時代、会社側が懸念する対象は株主の質問権や提案権侵害を理由とする総会決議取消訴訟のリスクであった。しかし、そのような特殊株主による嫌がらせの心配が激減した現代、より充実した会社＝株主間のコミュニケーションの方が重要であり、このようなリスクを恐れて踏み込んだコミュニケーションを避けるようなことがあってはならない。そこで、株主の権利侵害は総会取消事由とはならないと明記すべきと考える。もっとも、会社側が機関投資家と対立しているような、いわゆる「有事」の場合には、機関投資家の質問権が制限されないような工夫と一般株主の「知る権利」を保障する工夫が必要であろう。また、議決権行使の集計の正確さと迅速な開示も必要となるであろう。これらの点を解決し、現代に沿った会議体とするするには、バーチャルオンリー株主総会を導入し、デジタル技術を駆使することがより適合性があると思われる。IVで、適合の理由とその検証を行う。

IV バーチャルオンリー株主総会の問題点

Iで紹介したように、2021（令和3）年6月、改正産業競争力強化法（以下、「産競法」と記す）が会社法の特別法として公布・施行され、「場所の定めのない株主総会」⁽⁵⁶⁾通称バーチャルオンリー株主総会が解禁となった。元来、会社法には総会の「場所」を定めるべき規定があり（298条1項1号）、会場のある「リアル株主総会」を伴う「ハイブリッド型株主総会」⁽⁵⁷⁾であるならともかく、バーチャルオンリー株主総会は許されないと解釈が多数を占めていた⁽⁵⁸⁾。しかしながら、コロナ禍による緊急事態の中、ドイツ、フランスなどは緊急の時限立法により株主が株主総会に物理的に出席しなくとも株主総会を開催しうるとの対応策を講じた⁽⁵⁹⁾。アメリカでは、すでにバー

チャルオンリー株主総会の開催可能な州法は多いものの、ニューヨーク州でコロナリスク回避の緊急措置として一時的に認可するなど、様々な対応が見られ、コロナ前の2019年の318件からコロナ後2020年の2367件へと急増している⁽⁶⁰⁾。そして、わが国も1年遅れで上記の特別法を制定するに至った。しかし、規定の数が少なく未整備であり、これに基づいて開催するには法的リスク発生の懸念を拭い切れない。現に、上場会社もバーチャルオンリー株主総会の導入にはあまり積極的ではなく、コロナ後3度目の総会シーズンを迎えた2022年6月になっても、バーチャルオンリー株主総会を開催した会社はわずか8社、3月の6社と8月の5社を合わせても、2022年の開催会社数は19社にとどまる⁽⁶¹⁾。なお、東京証券取引所による4月時点での調べでは、全体の2割近い数がバーチャル株主総会を実施に踏み切ったとしたものの(18.7%)、そのほとんど(93.4%)が参加型、つまり単にオンラインでリアル会場を傍聴するだけであり、会社法上の出席をオンラインで認めるハイブリッド出席型は全体の6.6%、バーチャルオンリー株主総会に至っては0.2%にすぎないと報告する⁽⁶²⁾。産競法の改正につき、立法担当者はコロナウイルスのような感染症リスクの低減を図れること、遠隔地の株主や多忙な株主でも出席しやすくなること、会社側はリアル会場の設営・運営コストを免れ臨時総会など機動的な開催ができることを挙げ、株主総会の活性化・効率化・円滑化を図れると説明するが⁽⁶³⁾、各会社ともそれを上回る法的リスクを懸念しているようである。それらの懸念につき、順に検討しよう。

1 通信障害

第一の懸念は、株主総会の途中で通信障害が生じた場合、決議取消事由(会社法831条1項)あるいは決議不存在事由(同830条1項)に該当するのではないかということである。産競法および省令にはこれにつき、特段の規定を置いていない。もちろん、産競法66条2項により会社法830条1項(総会の延期・続行)の読み替えは可能であるが、通信障害がどのような事情でどの程度起きたのか、場合によっては、例えばⅢ2(3)で述べ

たような「有事」の際には、裁量棄却（同 831 条 2 項）では済まされない場合もあるだろう⁽⁶⁴⁾。しかし、通信障害については、昨今の飛躍的な技術の進歩により、可用性と分断耐性を重視したシステム設計がすでに実現しているようである。ただ、たとえ会社側が安定的なシステムを導入したとしても、個々の株主側の通信環境等に左右される可能性はあるので、通信障害等の発生を検知・記録する機能を組み込んで総会決議全体への影響を評価し、株主総会決議取消訴訟の際に利用することが提案されている⁽⁶⁶⁾。この点、例えば、ドイツなどでは技術的な誤動作があっても決議取消事由に該当しないと明記されている⁽⁶⁷⁾。「有事」でない場合には特に、バーチャル株主総会をすでに導入している諸外国の規定を参考に、わが国でも明文のセーフハーバー規定を設けておけばよいのではないのか。

2 質問権・修正動議

次の懸念は、質問権が侵害されれば、やはり総会決議取消事由となるのではないかというものである。特に問題とされているのは、オンラインで質問等が会社に送られる場合、会社は先に知ることができるために都合の良い質問だけを取り上げるという、いわゆるチェリーピッキングである。しかし、リアル会場での質問・回答とバーチャル総会のそれとでは、そもそも方法がまったく違うのであり、これまでの質問権と同じに解してはならないと思われる。質問は、送信と同時に会社側が瞬時に知ることができ、逆に答える際には熟考して丁寧な回答を作成することができる⁽⁶⁸⁾。3で述べるブロックチェーンの技術を使えばチェリーピッキングの問題を回避できると考えられるが、現段階でも株主総会前から一定の期間、質問を受け付け、会社はすべてに回答し、総会后に公表する方法が適切であろう。通信途絶による決議取消しの懸念を避けたいのならシステムにテキスト入力する形で受け付ければよい。すなわち、バーチャル株主総会では事前質問を含めた質疑応答の手順を、全株主がゆっくり見られるように整備することができる。インベスターリレーションズ（IR）にも貢献する場となるはずである。一方、総会当日の質問権に関しては、Ⅲ2(2)で述べたように、機関

投資家だけが行使できるよう、行使要件を厳格にし、実のある討論が行えるようにすべきである。スチュワードシップ・コードにより建設的な対話を行う責任を負う以上、かつての総会屋のような、嫌がらせ質問の心配はないと考えられるからである。総会当日の修正動議についても同様に取り扱うことが望ましい。かつては特殊株主による数百もの嫌がらせ動議が出されることを想定しての議論もあったが、株主像が異なる現代においては、むしろ修正動議が出された意味を他の一般株主が理解できる仕組みを作る方が重要であろう。なお、総会前に機関投資家が一定の議案に対する意見を表明したり、対案を出すこともオンラインでなら手間なくできるので、これも一定の行使要件のもとに認めればよいと考える。⁽⁷⁰⁾ 技術次第では、委任状合戦に代わるシステムが構築できるのではないだろうか。

3 不正監視の必要

第3の懸念は、バーチャルオンリー株主総会の場合、会社主導でネット配信がなされ議事進行の不正あるいは定足数、議決権行使のごまかしが行われるのではないかということである。信託銀行等の名義株主の背後にある「実質株主」である機関投資家は、特に議決権行使が正しく行われたか気になるであろうし、会社側も要らぬ詮索をされたくないとは通常は思うであろう。欧米では、自己の議決権行使がきちんとカウントされたかの確認（vote confirmation）が意識されるが、⁽⁷¹⁾ わが国では議決権行使結果の開示が2010（平成22）年の開示府令改正（開示府令19条2項9号の2、金商法24条の5第4項）により義務付けられた。しかし、これはオンラインによる総会を想定したものではないので、やはり不安はつきまとう。総会検査役に似た監視役の制度設定の提案やデジタル上の不正防止の手当ての創設を唱える説などあるが、⁽⁷²⁾ この点は、技術の進歩により解消できるはずである。⁽⁷³⁾ すなわち、現在はブロックチェーンというサーバのない分散型のシステムにより、バーチャル株主総会に適したプラットフォームの設計が可能であり、⁽⁷⁴⁾ そうすると、ハッキングや会社側による議決権行使結果の改ざんも防止できるからである。⁽⁷⁵⁾ このシステムであれば、株主が相互にチェッ

クしあうことができる上、2で述べた総会中の審議はもちろん、質問や修正動議についても即時性と双方向性を確保しつつ配信することができるだろう。また、現在は書面投票制度（電子投票制度）があるため、バーチャルオンリー株主総会の実務担当者によれば総会前の議決権行使分と当日行使分の調整など非常に難しく、手作業を要するようである⁽⁷⁶⁾。しかし、バーチャルオンリー株主総会にすれば、そのような手間がなくなる上に、ブロックチェーンシステムによってこのような集計に関してもリアルタイムで改ざんのない正しい集計が期待できる。

4 デジタルデバイド弱者の保護

近時は個人株主の多くがウェブサイトから議決権を行使するようになっている。コロナ禍に加え、スマートフォンの普及と会社側によるQRコードを用いたスマホ行使の導入でウェブ行使が急激に高い割合を占めるようになり、2022年度は電磁的方法による行使（30%）が書面による行使（15%）を上回った⁽⁷⁷⁾。

問題はこのようなデジタルデバイドに弱い（あるいは持たない）者への対策である。機器貸出しと手厚いフォローがしばらくはやむを得ないと考えられる。この点、改正産競法には適切な手当てがなされているとはいえない⁽⁷⁸⁾。

V バーチャルオンリー株主総会のメリットと今後の株主総会像

では、バーチャルオンリー株主総会が、リアル総会、特にハイブリッド型総会よりも積極的によいと考えられる理由は何か。バーチャルオンリー株主総会のメリットを示しつつ、今後の株主総会を提案する。

Ⅳの冒頭で紹介したように、産競法の立法担当者は、①感染症リスクの低減を図れる、②遠隔地の株主や多忙な株主でも出席しやすい、③会社側はリアル会場の設営・運営コストを免れる、④臨時総会など機動的な開催ができると、4つのメリットを挙げる。特に③のメリットはハイブリッド

型と比べても大きなメリットである。さらにハイブリッド型にないメリットがある。それは、リアル総会に出席する株主とオンライン総会に出席する株主とのバランス（取扱いの不公平）を気にしなくてよい点である。現時点では「オンライン上で差別を受けたくなければリアル総会に（交通費と時間をかけて）出向けばよいのだ」と述べる見解も見受けられるほどであるが、⁽⁷⁹⁾ 今後は技術革新に伴い、むしろ差別され不公平感を持つのはリアル総会出席の株主ということになっていくだろう。この点、バーチャルオンリー株主総会であれば、リアル総会と比べる必要がなくなる。⁽⁸⁰⁾ ただ、本稿の提案によれば株主総会当日に株主提案権を行使できるのは機関投資家のみに限る、保有要件を掲げるなどを示す点で、一般個人株主との差があることになる。

それでは、今後の株主総会はどのような姿となるか。私の考える今後の株主総会は、Ⅱ～Ⅳの中で示してきたが、ここでもう一度まとめると次のような手順となる。

- ① 株主総会招集通知が株主に向け株主総会資料とともに発信される。なお、令和元年改正で株主総会資料の電子提供制度が導入され、特に外国の機関投資家はプラットフォームの利用により株主総会よりかなり早期に資料を受け取れることにはなったが、⁽⁸¹⁾ やはり、基準日そのものを決算日より遅らせることが望まれる。⁽⁸²⁾ 基準日の問題については、ここでは割愛する。
- ② 総会当日までに質問したい株主は事前質問を行う。株主ポータルサイトにテキスト形式で質問を記述する。こうすれば会社側による質問文の要約・改ざんの恐れを封じることができるだろう。質問に対しては会社側が一問ずつ回答し、そのまま公表する。この事前質問＝回答はIRの一環と捉え、総会決議取消しの対象とはならない。
- ③ 株主総会当日の修正動議、質問権は、実りある討論・審議を実現するため、機関投資家をはじめとする一定の株主のみが行使できるものとする。一定数以上の株式保有要件や資格要件など、

行使要件を設ける。一般の個人株主は討論の様子を動画と音声で見守るのみとする。なお、バーチャルオンリー株主総会の反対論の大きな理由の一つは、経営陣と株主との討論が直接に対面しないことであるようだが、⁽⁸³⁾発言者がカメラに向かい質問や説明をすることは、コロナ禍以前であればともかく、今や、発言者はもとより、リモートで接する画面に馴染み始めた一般株主にも違和感なく受け入れられている。むしろ誠実に答えているか、嘘のない発言をしているかなど画面の方が判別しやすく、資料やデータ等も同時配信できる。経営陣への緊張感は直接対峙以上であると考え。さらに、音声に字幕を付加する技術と自動翻訳技術をかけ合わせれば、外国の投資家も討論に参加を促すことができよう。⁽⁸⁴⁾

- ④ 委任状争奪戦についても、議決権行使についてもブロックチェーンを用いたプラットフォームを構築すれば、インターネット上で適切な決議が期待できる。株主同士でコミュニケーションが取れる仕組みにしておけば、株主にとっては総会資料だけでなく多面的な情報が得られる。現在でもすでに、わが国は外国に先駆け株主の投票結果を会社が即時に確認できる技術を有しているといわれる。⁽⁸⁵⁾したがって、議決権行使は審議終了後一定期間を設け変更可とすればよい。法人株主はもちろん、個人株主も熟慮できる上、会社もその動向を即時に追い、再考を促せるからである。審議の様子や討論のポイントをわかりやすく解説したものが動画とともにアップされれば、さらに議決権行使の助けとなる。リアル総会の手間がなく、すべてデジタルだからこそできる作業である。
- ⑤ 期限とともに議決権行使結果が即時集計される。「出席」のカウントは、審議を閲覧したことをもってすればよいと考える。

以上の点を中心に、今後は技術的に可能な面を睨みながら、法的整備を

さらに進めて、バーチャルオンリー株主総会に関する制度を、産競法ではなく会社法の中で、確立することを提言したい。⁽⁸⁶⁾

VI おわりに

かつて大学院生であった頃、株主総会の活性化の議論はありうべくもないというのがまわりの雰囲気であった。株主総会の機能の形骸化の議論を持ち出せば、兄弟子達から悪い宗教に取り憑かれたかとさえ揶揄されることもあり、株主総会の問題にはそれ以来何となく目をそらしやり過ぎてきた気がする。しかし、今回のコロナ禍によって株主総会事情が大きく揺れ動き、腰の重かった日本の企業にも真剣なオンライン化導入の兆しが見え始めた。本格的なDX（デジタルトランスフォーメーション）の時代が始まったと感じずにはおれない。そこで、今度こそはまやかしではない、真の株主総会の姿について目をそらさず考えてみようと思い、本論稿を作成した。ただ、本稿では質問権の具体的な行使要件など、詰めなければならない点、まだまだ残ったままである。さらにまた、株主総会の意思決定機関としての側面である権限の分配についても、考察を加えることができなかった。考えてみれば、今後、洗練されたアクティビスト・ヘッジファンドがわが国の株主総会に関わるようになれば、「所有と経営の分離」事態が揺らぎ株主総会の決議事項が増えたほうが望ましいかもしれない。現にそれに注目する見解もある。しかし、その点は政策として捉えたほうがよいような気もする。いずれにせよ、今回、積み残した課題は多い。これらの点については、さらなる研究を進めたいと思う。

注

- (1) 日本経済新聞 2022年7月16日朝刊14頁、毎日新聞東京朝刊 2022年6月30日7頁、朝日新聞 2022年6月30日朝刊9頁、日経速報ニュースアーカイブ 2022年6月20日04:00。
- (2) 2021（令和3）年6月16日改正66条公布・施行。定款変更とともに企業は事前に通信障害への対応案などを経産相と法相に提出し「確認」を受け

る必要があるが、2023年6月16日までは特例期間として定款なしでも「確認」を受ければ開催できる。

- (3) 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」2-3頁。
- (4) Berle, A and Means, G (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Revised Edition (1991) Transaction Publishers.
- (5) 改正の趣旨につき、稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982年）131頁。
- (6) 森本滋「株主提案権と書面投票制度（上）ジュリ750号（1981年）127頁参照。
- (7) 西尾信一「書面投票の実務的背景」河本一郎ほか編『商事法の解釈と展望・上柳克郎先生還暦記念』（有斐閣、1984年）100-101頁。
- (8) 江頭憲治郎「最近の会社法の諸問題」法の支配115号（1999年）5頁。
- (9) 服部栄三「昭和五十六年商法改正の意義とその問題点」自由と正義33巻9号（1982年）15頁、中原俊明「書面投票制度」民商85巻4号（1982年）14頁、末永敏和「株主総会論」上柳克郎先生還暦記念（1984年）47頁。なお、肯定の立場から鈴木千佳子「書面投票制度の問題点とその展望」法学研究70巻1号（1997年）113頁参照。
- (10) 大隅健一郎「会社の機関としての社員」大隅『商事法研究（上）（有斐閣、1992）』374-375頁。
- (11) 前田重行『株主総会制度の研究』（有斐閣、1997年）132-133頁、田中亘「会議体としての株主総会のゆくえ——「株主総会運営に係るQ&A」の法解釈と将来の展望——」企業会計72巻6号（2020年）44頁参照。
- (12) 浜田道代「株主総会を活性化する方策はあるか——1988年版株主総会白書を読んで——」商事1168号（1988年）7頁参照。
- (13) 弥永真生「株主総会のIT化」ジュリ1271号（2004年）31頁、小塚莊一郎「株主総会運営の電子化・IT化」法教264号（2002年）42頁参照。
- (14) マサチューセッツ州でのハイブリッド型バーチャル株主総会改正案廃案に至る様子につき田澤元章「電子株主総会について」名城法学54巻1=2号（2004年）323頁-324頁。
- (15) Del.211条(a).
- (16) アメリカでのバーチャル株主総会と導入の経緯については、北村雅史「バーチャル株主総会の法的諸問題と株主総会の将来像（東京株式懇話会90周年記念講演）」東京株式懇話会會報840号（2022年）7頁、池田順一「アメリカにおける株主総会の電子化について」岩村充＝神田秀樹『電子株主総会の研究』（弘文堂、2003年）23頁以下に詳しい。
- (17) 武井一浩ほか『株主総会デジタル化の実務』（2021年）262頁図表16。
- (18) 鮎瀬典夫「株主総会制度をめぐるこれまでの議論と電子株主総会」岩村＝

- 神田前掲注 (16) 14 頁。
- (19) 弥永真生「E Uにおける電子株主総会の可能性」岩村 = 神田前掲注 (16) 56-59 頁参照。
- (20) L.C.B.Gower, Investor protection in the U.S.A.,15The Modern L. Rev.446,452 (1952). ガウアーの他の文献については、前田前掲注 (11) 139 頁参照。
- (21) 奥島孝康「株主の経営参加 —— その現状と展望」岩村 = 神田前掲注 (16) 23 頁。欠席した株主に「ビデオ閲覧権」を認め、総会後の書面投票を提案する見解として、浜田前掲注 (12) 7 頁。
- (22) 原田晃治編著『平成 13 年改正商法 Q & A 株式制度の改善・会社運営の電子化』(商事法務、2002 年) 130 頁。
- (23) 西尾前掲注 (7) 116 頁-117 頁、川島いづみ「景気回復が株主総会にもたらすもの —— 2013 年版株主総会白書を読んで ——」商事 2020 号 (2013 年) 7 頁、舩津浩司「会議体としての株主総会の未来を考える —— 2018 年版株主総会白書を読んで ——」商事 2186 号 (2018 年) 6 頁参照。
- (24) 河本一郎「最近の株主総会運営の実態を顧みて —— 1984 年株主総会白書を読んで」商事 1029 号 (1984 年) 2 頁は、1981 (昭和 56) 年の「利益供与禁止規定」導入にもかかわらず事態の深刻さを嘆いている。1980-90 年代の総会担当者による回顧として、座談会「株主総会の現在・過去・未来 —— 未来の株主総会へ変えるもの・変えないもの第二部株主総会制度・実務形成の歴史 [上]」商事 2285 号 (2022 年) 5 頁、8 頁 [中西敏和発言、同 [下] 商事 2286 号 (2022 年) 60-61 頁 [中西発言] 参照。
- (25) 警察庁組織犯罪対策部「令和 3 年における組織犯罪の情勢【確定値版】2022 (令和 4) 年 3 月」R03sotaijousei.pdf (npa.go.jp). なお、絶滅したわけではないことを示す最近のニュースとして、読売新聞朝刊 2022 年 1 月 7 日中部朝刊 27 頁、朝日新聞 2022 年 7 月 19 日朝刊 27 頁。
- (26) 宮島英昭「企業統治改革の 20 年」宮島編『企業統治と成長戦略』(東洋経済新報社、2017 年) 17 頁。その他、株式相互保有解消状況に関する詳しい資料を紹介するものに、鮎瀬前掲注 (18) 18 頁。
- (27) 日本取引所グループJPX「2021 年度株式分布状況調査の調査結果について」(2022 年 7 月 7 日) 2, 4-5 頁。j-bunpu2021.pdf (jpx.co.jp)。ちなみに、個人株主は 16.6% とやや減り気味だが、人数は 10 年前の 4600 万人弱から 6460 万人 (前年より 482 万人増) と右肩上がりである。
- (28) モノ言う機関投資家と株主の変化につき、宮島司「株主そして株主総会の復権 —— 1999 年版株主総会白書を読んで ——」商事 1547 号 (1999 年) 6 頁。他に株主像の変化を指摘する論文に、前掲注 (24) 座談会 56 頁 [尾崎安央発言]、松井秀征「株主総会をめぐる議論の動向とバーチャル株主総会の展

- 望」経営財務 3558号（2022年）17頁参照。
- (29) 1974年従業員引退所得保障法（ERISA：Employee Retirement Income Security Act of 1974, 通称エリサ法）。
- (30) いわゆるエイボンレター（Avon Letter）。Cf. Avon Letter Archives - Corporate Governance (corp.gov.net)
- (31) もっとも、当時はまだコスト負担の小さなアクティビズムにとどまっていたとされる。田村俊夫「アクティビスト・ヘッジファンドと企業統治革命——「所有と経営の分離」の終わりの始まり？——」証券アナリストジャーナル 52巻5号（2014年）66頁。
- (32) 名前の由来、形態の法的な詳細などについては、江川雅子『現代コーポレートガバナンス』（日本経済新聞社、2018年）243頁注（4）参照。
- (33) 米国アクティビストの投資手法の変遷につき、江川・前掲注（32）233頁-243頁、今井英次郎「建設的アクティビストの活動の活発化と日本の実務への示唆 [上]」商事 2248号（2020年）34頁。
- (34) 2013年、アメリカ証券取引委員会委員長が、アクティビスト・ヘッジファンドにつき好意的なコメントを発表して話題となったことにつき、江川・前掲注（32）243頁-244頁、田村・前掲注（31）57頁。アクティビスト・ヘッジファンドの分析に関するアメリカの文献を紹介するものとして、今井・前掲注（33）34頁。
- (35) 前年の17社47件から36社に増大（機関投資家全体では45社132件。東芝における社外取締役2名選任や地銀などに対する政策保有株式の売却など提案されている。SankeiBiz 電子版 2022年6月11日）。
- (36) 2010年、リーマンショックの反省を契機に7つの原則を策定。笠原基和＝木村祐基「機関投資家と投資先企業との「対話」の充実に向けて——機関投資家の「スチュワードシップ責任」の定着に向けた取組み」法律時報 86巻3号（2014年）19頁注5参照。
- (37) 井口譲二「議決権行使状況の開示について——企業価値創造に向けた実効的な取組み——」証券アナリストジャーナル 57巻6号（2019年）16頁参照。なお、日本におけるアクティビスト・ヘッジファンドや日本への示唆・問題点に関し論じる文献に、白井正和「アクティビスト・ヘッジファンドとコーポレート・ガバナンス」商事 2109号（2016年）34頁、田中亘「機関投資家とアクティビズム」ジュリ 1515号（2018年）40頁、田中亘＝後藤元「日本におけるアクティビズムの長期的影響」JSDA キャピタルマーケットフォーラム事務局編『JSDA キャピタルマーケットフォーラム（第2期）論文集』（日本証券業協会、2020年）115頁、松下憲「アクティビスト株主対応の最新のスタンダード——変化する株主アクティビズムの動向を踏まえて—— [上]」商事 2274号（2021年）15頁などがある。

- (38) 鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法・第3版』（有斐閣、1994年）226頁。
- (39) 岩原紳作編『会社法コンメンタール7——機関（1）』§311（2013）27頁
[松中執筆]。
- (40) 前田・前掲注（11）43頁、宮島・前掲注（28）4頁。
- (41) 松井秀征『株主総会制度の基礎理論：なぜ株主総会は必要なのか』（有斐閣、2010年）203頁-206頁、402頁。
- (42) 奥島孝康「株主の経営参加——その現状と展望」長濱洋一ほか編『現代企業法の様相・中村眞澄教授・金澤環教授還暦記念論文集第1巻』（成文堂、1990年）22頁、山下友信「総会の権限——株主総会の機能——」民商85巻5号（1982年）745頁、森本滋「大企業におけるチェックシステム」ジュリ1000号（1992年）192頁、船津・前掲注（23）13頁注（32）。
- (43) 森淳二郎「会社法学の再構築に向けて」商事1535号（1999年）21頁。田中・前掲注（11）44-46頁は「会議体とするかは定款自治に任せる」とする。
- (44) 船津・前掲注（23）11頁注（八）は、現行の総会制度は「抜かずの宝刀」のような位置づけで肯定されていると多くの説を紹介する。
- (45) 同上13頁注（三二）は、「（学者達は）総会担当者の苦勞を考えれば、その存在意義を全面否定するのは心苦しいために物理的会合の意義づけをしたのかもしれない」と慮る。
- (46) 江川・前掲注（32）145頁参照。経緯と内容を詳解するものに、久保田安彦「わが国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論の展開」法律時報91巻3号（2019年）12頁、武井一浩編著『コーポレートガバナンス・コードの実践・第3版』（日経BP、2021年）24頁、483頁、530頁以降参照。
- (47) 武井一浩「実務家からみた株主総会の課題と展望」商事2175号（2018年）53頁、依馬直義「機関投資家による議決権行使の状況——2021年6月株主総会を振り返って——」商事2278号（2021年）45頁。
- (48) 田原泰雅＝渡邊浩司＝染谷浩史＝安井桂大「コーポレートガバナンス・コードの改訂と『投資家と企業の対話ガイドライン』の解説」商事2171号（2018年）4頁参照。武井・前掲注（46）477頁。
- (49) 経済産業省・前掲注（3）10頁。
- (50) 松井秀征「バーチャルオンリー型株主総会——その理論的基礎と可能性について」ジュリ1548号（2020年）28頁同旨。なお、株主総会の権限事項をすべて取締役に移譲する見解は今のところ見当たらない。
- (51) 船津・前掲注（23）7頁は、対案を出す能力と強い利害を併せ持つ「買収者」を挙げる。
- (52) 田村・前掲注（31）63頁。
- (53) 森本・前掲注（42）192頁、浜田道代『新版商法』（岩波書店、2001年）128頁同旨。山田尚武「会社運営の電子化——株主総会の電子化を中心に」

- ジュリ 1206 号 (2001 年) 89 頁注 (24) は、総会中に電子投票を利用すれば容易に集計できるからとする。
- (54) 森本滋「会社による委任状の勧誘」鈴木竹雄先生古稀記念『現代商法額の課題 (下)』(有斐閣、1975 年) 1655 頁、木内宣彦「株主総代と株主機能の回生」法学新報 88 卷 3 = 4 号 (1981 年) 45 頁以下。
- (55) 前田・前掲注 (11) 50 頁 (注 38) 参照。
- (56) 立法担当者の解説として、倉橋雄作「バーチャルオンリー総会の実務対応 [上] —— 実施企業へのヒアリングを踏まえて ——」商事 2285 号 (2022 年) 32 頁。
- (57) 経済産業省・前掲注 (3)、武井一浩編著『デジタルトランスフォーメーションハンドブック』(商事法務、2022 年) 578-580 頁。
- (58) 法務省民事局長の見解に関する経済産業省・前掲注 (3) 4 頁の他、松井・前掲注 (50) 23-25 頁も同じ。北村雅史「株主総会の電子化」商事 2175 号 (2018 年) 12 頁、神作裕之「株主総会の I T 化」民商 126 卷 6 号 (2002 年) 803 頁も全株主の同意がなければ無理であるとする。反対、弥永・前掲注 (19) 61 頁。
- (59) 太田洋 = 野澤大和 = 三井住友信託銀行ガバナンスコンサルティング部編著『バーチャル株主総会の法的論点と実務』(商事法務、2021 年) 56 頁 -82 頁参照。
- (60) Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings - Center for Corporate Law and Governance (rutgers.edu)。
- (61) 経済産業省産業組織課「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 (2022 年 9 月)」3 頁。
- (62) 日本取引所グループ「2022 年 3 月期決算会社の定時株主総会の動向について」(2022 年 4 月 25 日) 7 頁。press202204.pdf (jpx.co.jp)
- (63) 白岩直樹「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会 (バーチャルオンリー株主総会) に関する制度の解説」商事 2269 号 (2021 年) 4 頁 -5 頁。
- (64) 決議不存在の可能性があると論じるものに、大杉謙一「株主総会の電子化とその審議の実質」岩村 = 神田前掲注 (16) 90 頁、白岩・前掲注 (63) 10 頁、柴田和史 = 神田秀樹「電子株主総会への展望」岩村 = 神田前掲注 (16) 147 頁 —— 148 頁参照。
- (65) 可用性 (一部に障害が起きたとしてもシステム全体としての機能を維持できること)、分断耐性 (一部が切り離されたとしても各々が独立して機能できること) の他ブロックチェーン等の解説および法的課題につき、増島雅和「ブロックチェーンのビジネス応用について」資本市場 368 号 (2016 年) 4 頁参照。

- (66) 岡村優希「情報通信技術の観点から見る電子株主総会の実現可能性」ジュリ 1548 号 (2020 年) 40 頁注 (20)。
- (67) § 243abs.3 Nr.1 AktG. その他、イギリス、オーストラリアなどのセーフハーバー規定を紹介するものに、上田純子「株主総会プロセスの電子化——対話促進のための課題と展望」砂田太士ほか編『企業法の改正課題』(法律文化社、2021 年) 130 頁。取消無効により保護される対象の方を明確にするというフランスの動きを紹介するものに、石川真衣「株主総会決議の瑕疵をめぐる問題に関するフランスの近時の動向」資本市場研究会『企業法制の将来展望——資本市場制度の改革への提言——2021 年版』(2020 年) 412 頁参照。
- (68) バーチャルオンリー株主総会実施企業(株グリー)による方法。加えて、同社担当者は、リアル総会よりも、質問が推敲整理されたロジカルなものが多く、回答側も落ち着いて準備できたと説明する。「座談会・株主総会の現在・過去・未来——未来の株主総会へ変えるもの・変えないもの——第三部これからの株主総会のあり方 [下]」商事 2288 号 (2022 年) 13 頁、18 頁 [松村発言]。丸谷国央「バーチャル株主総会のさらなる活用」商事 2296 号 (2022 年) 23 頁。なお、アメリカではインターネットによる事前質問受付 = 回答に関するガイドラインが 2012 年に出されている。澤口実 = 近澤諒「米国におけるヴァーチャル総会増加とわが国における適否」商事 2140 号 (2017 年) 32 頁参照。
- (69) 柴田 = 神田・前掲注 (64) 144 頁。
- (70) 松尾健一「株主総会関係資料の電子提供と株主総会プロセスにおける対話」ジュリ 1548 号 (2020 年) 32 頁は同様の趣旨から「株主の意見表明制度」を提唱する。
- (71) 武井・前掲注 (17) 147 頁 -148 頁。
- (72) 岩村充 = 坂田絵理子「わが国における株主総会電子化の可能性と課題」岩村 = 神田・前掲注 (16) 74 頁。
- (73) 柴田和史「株主総会の近未来像」ジュリ 1271 号 (2004 年) 9 頁。
- (74) 岡村・前掲注 (66) 37 頁、39 頁。
- (75) 倉橋雄作「ブロックチェーンを活用した株主総会運営」NBL1127 号 (2018 年) 86 頁参照。
- (76) 倉橋・前掲注 (56) [下] 商事 2286 号 (2022 年) 50 頁。岩村 = 坂田・前掲注 (72) 79 頁注 (17) も早くから問題視していた。
- (77) 三井住友信託銀行調べによるとして、毎日新聞東京朝刊 7 頁参照。スマホ行使を導入する上場会社は全体の 97%。なお、電子投票と QR コードの同時採用により会社側もインフラコストはそれほどかからないとされる。武井ほか・前掲注 (17) 90 頁 [中川発言] 参照。

- (78) 北村・前掲注(16) 17頁同旨。
- (79) 同上 11頁。
- (80) 鮎瀬・前掲注(18) 21頁注52, 白岩・前掲注(63) 5頁も同旨。コロナ禍を契機に脱・物理的会合を提唱するものに、船津浩司「コロナ禍が示す株主総会の未来像」法律時報92巻8号(2020年)1頁。
- (81) 酒巻俊雄=龍田節ほか編『逐条解説会社法・第4巻』(2008年)155頁[浜田執筆]、依馬・前掲注(47)50頁。竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説」別冊商事454号(2020年)12頁。
- (82) この点については、エンプティ・ボーティングの問題も含めすでに研究・見解が多数ある。例えば、経済産業省「第4回株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会事務局提出資料～基準日に変更に関する考え方～」(2016年3月4日)、田中亘「定時株主総会はなぜ六月開催なのか」黒沼悦郎=藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念・企業法の理論(上巻)』(商事法務、2007年)415頁参照。
- (83) 北村・前掲注(16)21-22頁、澤口・前掲注(68)31頁-32頁。なお、アメリカの議決権行使助言会社ISS(Institutional Shareholder Services, Inc.)やグラスルイス(Glass Lewis(Glass, Lewis & Co., LLC)ではバーチャルオンリー株主総会に基本的に反対の推奨を行う。吉田陽祐=倉持直=西川恵祐「バーチャル株主総会実施動向と留意点」商事2279号(2021年)33頁、北村・前掲注(58)16頁注40参照。
- (84) 岡村・前掲注(66)40頁。
- (85) 武井・前掲注(17)152頁。
- (86) 船津浩司「株主総会運営のデジタルトランスフォーメーション」法学教室485号(2021年)10頁でも、よりDX(デジタルトランスフォーメーション)を徹底するならば、すべてをサイバー空間で完結させるバーチャルオンリー株主総会の立法化を考える必要があると述べている。