

## 座談会

ハイブリッド型バーチャル株主総会の  
実務対応——実施ガイドを踏まえて——

松本 加代 経済産業省経済産業政策局企業会計室長

遠藤佐知子 経済産業省経済産業政策局企業会計室係長

松村 真弓 グリー 法務総務部シニアマネージャー

武井 一浩 弁護士(司会)

## 一 実施ガイド策定の背景

武井 昨今、企業を取り巻く経営環境として、デジタル・イノベーションに対するさまざまな電子化対応が待たなしになっており、いろいろな制度的対応も進んでいます。会社法の世界では、株主総会をめぐる諸事項についても電子化対応が進んでいます。

株主総会の電子化対応には三つのパートがあります。一つ目は招集手続関連の電子化、二つ目は議決権行使関連の電子化、三つ目が株主総会の場自体の電子化です。一つ目の招集手続関連の電子化は昨年一二月の会社法改正で実現されていますが、本日も越しの経済産業省企業会計室でも研究会が設置され、招集通知の電子化に関する議論を二〇一五年から進めてこられて

いました(森口保「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」報告書の概要<sup>(上)</sup><sup>(下)</sup>——対話先進国の実現に向けて」本誌二〇四号(二〇一六)四頁、二一〇五号(同)三六頁)。

二つ目の議決権行使関連の電子化については現在も議論が進行中です。そして三つ目の株主総会の場自体の電子化について、新たな社会的課題への対応として、企業会計室で検討がなされてきました。約二年近く議論を積み重ねた上で、先日、二〇二〇年二月二六日付けで「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)が公表されたところです(遠藤佐知子「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」の解説」本誌本号(二〇二〇)二六頁)。

この実施ガイドは、株主総会へのネット参加等について、株主総会の実務的観点も踏まえて

## 目次

- 一 実施ガイド策定の背景
- 二 バーチャル株主総会の実施に対する社内の議論
- 三 ハイブリッド型バーチャル株主総会とは何か
  - 1 参加型と出席型の概念整理と比較
  - 2 バーチャルオンリー型は対象外
- 四 参加型ハイブリッド総会
  - 1 参加型における事前の告知等
  - 2 実務現場で気になる点を整理した実施ガイド
  - 3 株主側の事情でも生じ得るアクセス障害
  - 4 コメントの収集方法における工夫
  - 5 株主からのコメントに対する会社側の対応フロー
  - 6 参加型ハイブリッド総会を行った感想
- 五 出席型ハイブリッド総会
  - 1 出席型が抱える諸論点の鳥瞰
  - 2 システム障害への対応
  - 3 事前の議決権行使と総会出席との関係
  - 4 質問や動議の性格の違いについて
  - 六 今後の展望

考え方が整理されたものです。現行法の枠内で何ができるのかという内容であり、今すぐにも各企業で実務に使えるガイドになっています。

なお、昨今の新型コロナウイルス感染症への対応が各企業に求められている状況の中で、実施ガイドに対しても関心が急速に高まっています。

そこで本日は、実施ガイドの策定に関与された経済産業省の松本さんと遠藤さん、また、実際にハイブリッド型バーチャル株主総会を昨年開催されたグリーの松村さんにお越しいたいただき、いろいろな議論ができればと思っております。

それでは最初に皆様から簡単に自己紹介いただければと思います。

**松本** 経済産業省企業会計室長の松本です。二〇一八年九月から「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」(さらなる対話型総会プロセス勉強会)において、二〇一九年八月からは「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」において継続してハイブリッド型バーチャル株主総会について検討してきました。検討の過程では勉強会・研究会のメンバーの方のみならず、さまざまな企業の方と議論させていただき、二度のパブリックコンサルテーションも実施しました。実施ガイド策定までたどりつくことができ、非常にやりがいのある仕事だったと思います。実施ガイドはあくまでも現行法の中で何ができるかということですが、ハイブリッド型バーチャル株主総会を開催する会社のためだけというよりは、株主総会のあり方をそれぞれの会社で考えていただくきっかけになればと思っております。

**遠藤** 経済産業省企業会計室の遠藤です。私も松本室長と同じく、さらなる対話型総会プロセス勉強会から事務方で担当させていただいています。

勉強会や研究会の中でハイブリッド型バー

チャル株主総会の実務対応のあり方を論点整理しながら、実施ガイドにまとめたわけですが、ガイド策定をきっかけに、固く開催されがちな株主総会というものが、会社によっていろいろなあり方があってもよいというように変わっていかればよいなと思っております。よろしくお願ひします。

**松村** グリーの松村です。株主総会にかかわる業務を、法律事務所、ゲーム会社、IT企業で経験し、ご縁があつて経済産業省の勉強会にも参加させていただきました。ゲームやITなどの日常的にインターネットを活用している業界にいますと、株主総会に関してはインターネットの活用が進んでいないことを実感します。このため私でできることがあれば先陣を切って挑戦したいという気持ちで、勉強会の議論からいただいた多くの示唆を参考に、昨年の株主総会でハイブリッド型バーチャル株主総会を開催しました。本日はその経験を実務視点でお話しできたと思います。よろしくお願ひします。

**武井** ちなみに今、松本さんから、実施ガイドは、ハイブリッド型バーチャル株主総会を開催する会社のためだけのものではないというお話がありました。そのところについてもう少し補足説明をいただけますでしょうか。

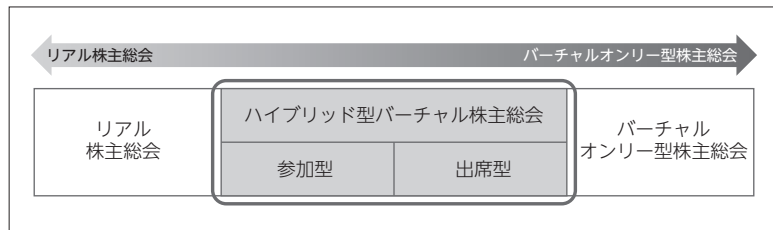
**松本** さらなる対話型総会プロセス勉強会でも議論をしたのですが、まず、企業の方がどのような株主総会をしたいと思っているのか、株主の視点も踏まえてどのような株主総会であるべきと考えるかが軸としてなければ、新しいこ

とをするときのルールがどうあるべきかを考えることはできないということがあります。

もともと企業会計室では三月決算会社が七月総会を開催するための環境整備に取り組んでいたのですが、なかなか七月総会を開催しようという会社は出てきません。原因として、株主総会というものが非常に重たいものとして一般的に考えられているということがあると思えます。株主総会のあり方を考えるということが、コーポレートガバナンス改革の中でもミッショングパートになっているのではないかと考えました。そこで、あらためて株主総会のあり方を考えるきっかけとして、伝統的な論点で議論をするのではなくバーチャル株主総会といった新しい切り口で議論することが、これからのことに視線を向けるという意味でよい手段なのではないかということも考えていたということです。

**武井** ちなみに経済産業省の企業会計室が株主総会について検討されている背景についても補足しますと、もともと二〇一四年に著名な「伊藤レポート」が企業会計室で取りまとめられ、企業と株主・投資家との建設的な対話のあり方というものも議論されていきました。その後、伊藤レポートから二つの流れが生まれました。一つの流れが、二〇一七年五月に公表された「価値協創ガイドダンス」など、何を対話するかといった建設的な対話の自身についての話。もう一つの流れが、対話のプロセス、つまり、どのように対話をしますかというものです。対話プロセスにおける会社と株主の重要な接点の一つが株主総会であり、伊藤レポートから始

〔図表1〕 株主総会の概念整理



まった流れの中で、企業会計室がこのテーマを担当されています。このような理解でよろしいでしょうか。

松本 ご理解のとおりです。

## 二 バーチャル株主総会の実施に対する 社内の議論

武井 次に松村

さんにお聞きしたいのですが、昨年実際にハイブリッド型バーチャル株主総会を実施されました。実施を決定するまでの社内調整において、どのような議論があったか、簡単にご紹介いただけますでしょうか。

松村 株主総会

に対する会社の姿勢は、役員の考え方の影響が大きいと思うのですが、弊社の場合、総会運営は実務責任者にある程度任せる環境があります。加えて、IT企業

です。電子化の仕組みを取り入れることについては積極的でした。ただ、株主総会運営は法的手続です。役員としては、当然ながら瑕疵なく行われることを望んでいます。新しい仕組みの法的な論点や考え方の説明には時間をかけました。加えて、株主様のための株主総会です。で、株主様にとってもわかりやすく、かつプラスとなる仕組みであるか、という点についても、時間をかけて議論しました。

武井 ちなみに費用面に関して、コスト増減などの観点からの議論はありましたでしょうか。

松村

はい。ありました。株主総会は前日までに決議結果が出ていることも多く、そのような会議に潤沢な費用をかけるのは正直難しいです。私は二〇一四年から運営責任者として株主総会を担当してきましたが、新たな仕組みを取り入れるために削減できるところは削減してきました。今回も仕組みを入れるのに費用はかかりましたが、株主総会全体の費用は増えていません。

## 三 ハイブリッド型バーチャル株主総会 とは何か

### 1 参加型と出席型の概念整理と比較

武井

株主総会の電子化の議論が最初に前に進んだのは平成一四年商法改正のときでしたが、当時はどちらかといえば、すべてインターネット上で開催するバーチャルオンリー型株主

総会の議論がありました。今回行われました議論は、物理的に存在する会場に役員と株主が一堂に会する「リアル株主総会」とリアル株主総会を開催せず役員と株主がすべてインターネット等の手段を用いて株主総会に出席する「バーチャルオンリー型株主総会」の中間である、より現実的な「ハイブリッド型バーチャル株主総会」を射程にしています。

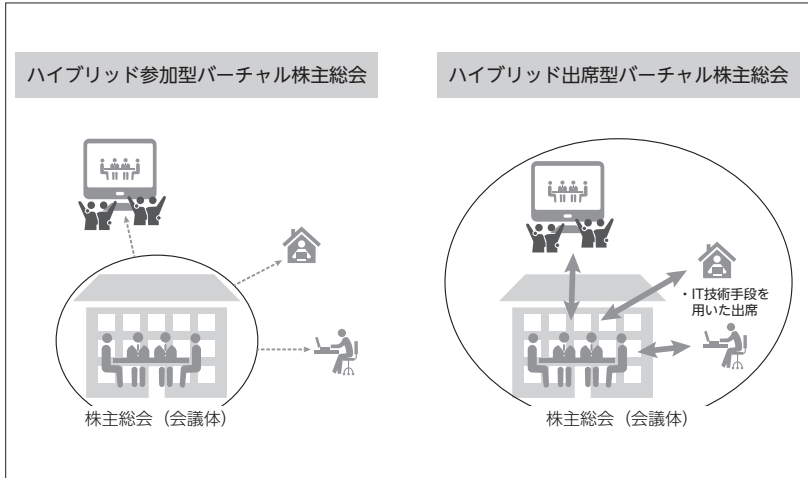
しかも、ハイブリッド型バーチャル株主総会について、その中身を「参加型」と「出席型」という二つの概念に分けて、整理されています。この二つに分けた整理もこれまでになかった、話が変に混同しないわかりやすい整理ではないかと思えます。概念整理について、実施ガイドでは、五頁にわかりやすい図がありますのでご参照ください（図表1）。

日本には書面投票制度が長く存在し、株主総会に來ない株主を総会審議に参加させるためさまざまなインフラを整備してきており、その発展の中で、ハイブリッド型バーチャル株主総会というものが出てきたということだと思えますが、まず実施ガイドの位置づけや参加型・出席型の概念、そのメリットや留意事項など、企業会計室の皆様からお願いします。

松本 私からは、実施ガイドの位置づけについて説明させていただきます。

実施ガイドは、あくまでも会社がハイブリッド型バーチャル株主総会を実施したいと思う場合に、選択肢としてその具体的な方法を提示するものです。経済産業省ではさまざまなガイドラインを出しており、その中には、あるべき方

〔図表2〕 参加型と出席型



向性を提示するガイドラインが多くあります。それらとは異なり、今回の実施ガイドは、あくまでも会社がその実施が望ましいと判断した場合においてのみ活用してくださいということ、は、繰り返し説明しているところです。

**遠藤** 参加型と出席型の概念についてご説明します。実施ガイド六頁に図で記載をしま

すが(図表2)、参加型は、リアル開催場所にいない株主も、インターネットなどを通じて参加することができ、そこに参加した株主は法的な出席には当たらない形態を指します。一方、出席型は、インターネットなどを通じて、会社法上の出席ができる形態です。したがって、バーチャル出席者は、会社法上の質問や、その場の決議に参加することができます。最初、さらなる対話型総会プロセス勉強会の中でハイブリッド型バーチャル株主総会の議論を始めたときは、出席型のみを対象にして、法的な論点を考えていました。しかし、議論を進めていく中で、現代における株主総会の意義を考えると、企業や株主は、株主総会について、情報提供の場や、株主とのコミュニケーションを図る場といったところに意義を見出しているという意見を多くいただきました。電子的手段を使ってより広い株主にリーチしていくことは参加型でもでき、意義に照らして有意義なのではないかということで、「ハイブリッド出席型バーチャル株主総会」(出席型ハイブリッド総会)だけでなく、「ハイブリッド参加型バーチャル株主総会」(参加型ハイブリッド総会)という概念を整理しました。

参加型と出席型それぞれのメリットと留意事項ですが、参加型のメリットは、遠方株主であっても株主総会での議論を聞くことができ、また、複数の株主総会を同時に視聴できることがあります。留意事項としては、電子的手段を活用することですので、株主がインターネット等の手段を使えることが必要になり、動

画配信という手段が主に使われると思いますので、肖像権への配慮も必要になってくると思います。

出席型のメリットは、参加型と同じメリットに加え、株主総会での質疑をみただで議決権行使ができるということが最も大きい点だと思います。議論を経た上で決議するということがオンラインの出席者に広がりますので、議決権行使の活性化につながり、株主総会の議論が深まるというメリットが想定されます。

出席型の留意事項としては、これまでハイブリッド出席型のバーチャル株主総会が実施されたことはありませんので、どのような場合に、何があると決議取消事由になるかという点で経験が不足している点が挙げられます。それが企業にとって取り組みづらい原因になっていると考え、実施ガイドでは、経験則が不足している部分がある程度整理し、こういった場合であれば決議取消事由になりにくいのではないかと、という点を示しており、その点に意味があるか、思っています。

**2 バーチャルオンリー型は対象外**

**武井** 私のほうからも少し補足しますと、今回の実施ガイドでは、バーチャルオンリー型株主総会を取り上げられていません。取り上げない理由は二つあり、一つは、会社法の解釈論として、法改正をしなくてもできるのかについて相当否定的な意見があること。もう一つの理由は、海外では法改正をしてバーチャルオンリー型が採用されている事例が増えつつあると

はいえ、ガバナンスの観点からは、経営者が株主とまったく会わない態様でガバナンス上よいのかといった点を懸念する意見があり、欧米でもまだ議論が固まり切っていない部分があるということですので。今回のハイブリッド型は、より現実的な形として、あくまでリアル株主総会があった上でのインターネット等を用いた参加・出席というものであり、これは現行法の中でも実施できるものなので、ハイブリッド型バーチャル株主総会が今回の実施ガイドでは取り上げられています。

#### 四 参加型ハイブリッド総会

##### 1 参加型における事前の告知等

**武井** 次に参加型ハイブリッド総会について議論を進めます。参加型は、法的な意味での出席ではないとしても、株主とのコミュニケーションを図るといふ観点等から重要な選択肢なのだと思います。参加型にもバリエーションがあると思いますが、まず、経済産業省の皆様から今回の実施ガイドで工夫して書かれた点を簡単にご紹介いただけますでしょうか。その後、松村さんから実際に実施されたご経験を紹介いただけますと思います。よろしくお願ひします。

**松本** 参加型における参加は法的な出席ではなく、法的な出席に伴う質問や動議、議決権行使を株主総会の会議中に行わないことが大前提になっていますが、それでも何らかのコミュニ

ケーションができたほうがよいと考えるとき、何ができるかという視点で、実施ガイドの「コメント等の受付と対応」の項目は少し踏み込んで書いています。

そこでは、質問ではなく、インターネット等で参加株主からのコメント等を受け付けることについては工夫の余地がある、という言い方をしています。会社法上の説明義務を想起させる「質問」ではなく「コメント」であるという点を強く意識しているのですが、コメントを受け付けて、それに対する返答をどのように行うかについて、実施ガイドでは三つの例を示しています。一つ目が、リアル株主総会の開催中に紹介・回答する、二つ目が株主総会終了後に紹介・回答する、三つ目が後日HPで紹介・回答するというものです。二つ目と三つ目の方法は、今でも何らかの形で実施されている会社が多々はないですが、あると思います。

最もハードルが高いと思われるのはリアル株主総会の開催中の紹介・回答で、株主が株主総会に出席して質問したときには説明するという会社法の立てつけの下、出席していない株主からの質問に答えてもよいかという点が問題となり得ますが、たとえばある程度議論が一巡しているといった状況においてなど、出席していない株主からの質問を取り上げることができる場合がないとはいえないだろう、そこは議長の裁量でできるのではないかと、いうことを実施ガイドは示しており、そこが従前の、ネット中継等を用いた傍聴型に近いインターネット総会との違いであると考えています。

**武井** 実施ガイドには、ハイブリッド型バーチャル株主総会を実施するための事前の告知についても書かれていますね。

**松本** 事前の告知については、基本的に議決権の行使は事前に行っている必要がありますので、この点は誤解が起きないように明示的に伝えておく必要があります。参加方法も当然ですが伝える必要があります。また、株主総会の会議中にできるのはコメントであって、会社法上の質問ではないということも、誤解が起きないように明示的に伝えておいたほうがよいと思います。

**武井** そういう意味で、次に取り上げる出席型と共通するのは、「リアル株主総会があつてのバーチャルである」という点と、バーチャル株主総会を実施するときには招集通知を送る際の案内文に、バーチャル株主総会を実施すること、そして、参加型なのか出席型なのかの違いに伴うさまざまな制約が生じるのであれば、事前に明示しておくことかと思ひます。

その上で、実施ガイドでは、運営上の観点として、パスワードの付与といった本人確認的な手続、質問・動議ではないコメントをどのように受け付けるか、受け付けたコメントをどのように活かすかといったことなどが取り上げられています。

##### 2 実務現場で気になる点を整理した実施ガイド

**武井** 次に、参加型ハイブリッド総会を実際に実施されたグリーの松村さんから、これまで

の話をお聞きの感想や、実施に当たって工夫された点などを紹介いただけますでしょうか。

**松村** まず、ハイブリッド型バーチャル株主総会について、このような実施ガイドをつくっていただいたことに、会社側担当者として非常に感謝しています。これまでの株主総会はそのあり方がある程度一律に決まっています、保守的に運営されていたと思いますが、ここ最近では多様化が進んでおり、企業は自社のカラーや株主様への姿勢を示すためにいろいろ工夫をしたいと考えています。株主総会を重要なプロモーションの場として位置づけるなど、株主総会費用を単なるコストではなく重要な投資であるという考え方に切り替える時期がきているのではないのでしょうか。株主総会に対する考え方が多様化する中、今回の実施ガイドのようなものがないと、会社としては実務慣行に踏み込みにくいところがありましたので、実施ガイドがつけられたことはとてもありがたいと思っております。

弊社では、二〇一九年九月の株主総会で、参加型ハイブリッド総会を実施しました。ただ、同総会の告知・ご案内において「バーチャル株主総会」といった表現は使っていません。当時はまだ実施ガイドが公開されておらず、さらなる対話型総会プロセス勉強会から論点整理が出ていた段階でしたので、この表現を積極的に使うことを控え、「ライブ配信」という言葉を使っています。

ワードを印刷したリーフレットを、招集通知に同封して株主様にお届けしました。

### 3 株主側の事情でも生じ得るアクセス障害

**松村** 招集通知発送後の流れを時系列で説明しますと、招集通知の発送から株主総会の前まで、本番の視聴ページと同じウェブページの中にテスト視聴用の動画を用意しました。これは本番では役員が映る画面に弊社のプロモーションビデオなどを流し、画面以外の部分に推奨環境やFAQを掲示したもので、株主様に、事前に配信ページにアクセスいただき、株主様側の通信環境で問題なく視聴できるか確認いただくことを目的としたものです。システム障害と一言でいいますが、会社側の問題だけではなく、株主様の通信環境等によって中断されるケースも多々あります。これについて事前に確認していただくため、そのような案内もチラシに記載しました。

### 4 コメントの収集方法における工夫

**松村** そして株主総会当日、株主様は同じウェブページからリアル会場の様子を動画でみるわけですが、映像自体は普通のウェブセミナー動画と変わりません。弊社特有の仕組みは、その視聴ページに、株主様が配信動画を見ながらメッセージを送信できる仕組みとして、コメントフォームをつくったことです。

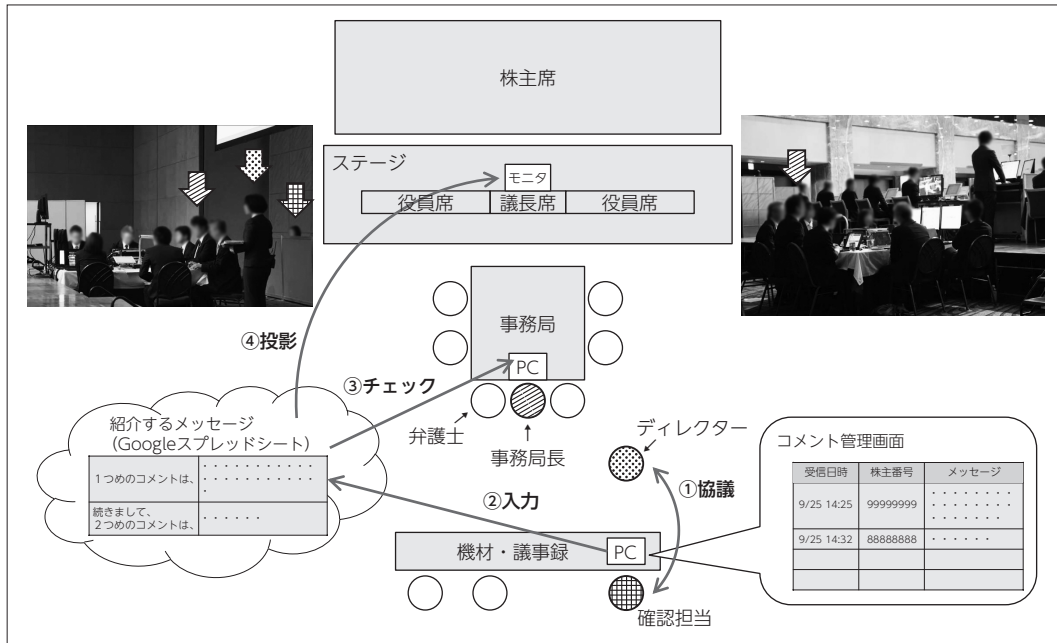
この「メッセージ」とか「コメント」という言葉については議論がありました。本番の視聴ページでは「グリーへのメッセージ」となっ

ていますが、システムの設計段階では「グリーへの質問」としていました。参加型ですので当然会社法上のいわゆる質問権はないので、私たちとしては、ここにいる「質問」は一般用語としての「質問」であるという前提で、開発を進めていたわけです。ところが、社内確認の際、ある役員から「質問」という言葉は、株主に会社法上の質問権を想起させるのではないか」という指摘が出ました。その役員へは、さらなる対話型総会プロセス勉強会での議論を含め、参加型ハイブリッド総会について説明をし、参加

主に質問権がないということの理解を得ることはできたのですが、「私は松村さんが対面で説明してくれるからわかるよ。でも株主様一人一人はわかるかなあ」と言われたのです。衝撃でした。数万人いる株主様の視点が抜けていたんですね。そこで「ワーディングでカバーします」と答えて、その後、いろいろな単語を担当者間で洗い出し、デイスカッションし、一般的な「質問」よりさらに一般用語に近い「メッセージ」という単語を採用することにしました。このワーディングの工夫に加えて画面上にも注記をして、株主様に説明しています。

前述のほか、株主様がメッセージ送信できる仕組みをつくるに当たり検討したこととしては、①メッセージ欄に入力する際に文字数制限をつけるか、②送信回数制限をつけるか、あるいは一度送信したら送信ボタンを連打できないように送信間隔に制限をつけるか、③他の株主様のメッセージを閲覧できないようにするか、という三案が主にありました。議論の結果、今

〔図表3〕 事務局の様子



回は一案目と二案目は採用せず、三案目のみを採用し、他の株主様のメッセージは閲覧できないようにしました。コミュニケーションのラインは、株主様と会社の間のみとして、株主様間のラインはなしとしました。生放送番組にリアルタイムでコメントを付け視聴者同士がコメント共有するような動画配信サービスがありますが、そのようなサービスをイメージされてしまいますと、法定手続としての議論の場である株主総会が別の趣旨に偏りすぎてしまう懸念があり、それは本意ではありません。はじめての取組みですので、今後工夫の余地はあるとは思いますがまずは株主様と会社のラインのみにしました。

なお、一案目、二案目の論点は、リアル株主総会でも多くの株主様からお話を伺うため、質問をたとえば一人二問に制限したり、株主様の質問が長引いた場合、議長からご質問の趣旨をまとめていただくようお声がけするといった実務慣行があることを踏まえたものです。「一般的なスピードでたとえば二分話したら何文字になるか」といっ

たことも検証しましたが、今回は採用していません。実装自体は可能と考えていますが、バーチャル株主総会の株主様に対する実務慣行がない中、システムの構築費用と作業時間をかけるよりは運用でカバーし、プラクティスを積み重ねることとしました。

### 5 株主からのコメントに対する会社側の対応フロー

松村 さらに、コメントフォームを設けたこととの副次的効果として、株主様はメッセージを送信する前に、自身が書き起こしたメッセージを見直すことが可能であるという点があります。リアル株主総会での株主様の質問の中には、会社を想うがゆえのことと思いますが、質問なのか、意見なのか趣旨が明確でないご発言がまれにあります。株主様がメッセージを見直すことが可能であるという点は、この仕組みの良さなのではないかと思えます。

株主様がメッセージを送信された後、会社側（事務局）でその内容を確認し、事務局から議長に伝えることとなります（フローについては、図表3参照）。

事務局には、受領したメッセージを確認する担当者を一人専任で置きました。その確認担当者が一覧表の形で株主様からのメッセージを確認します。確認担当者は普段からSRなどを担当しており、総会運営責任者（ディレクター）である私と確認担当者の二人で一覧表を見ながら、どのメッセージを取り上げるか協議します。議案に関係のあるものや、経営や事業に関

するもので総会の場で株主様に伝えるべきものなどを積極的に取り上げることとし、さらにメッセージは質疑応答終了後に紹介する段取りを踏まえて、リアル株主総会の質疑応答ですでに回答しているものは優先順位を下げるということを事前に決めていました。

株主総会当日、メッセージは三ついただきました。一つは大阪の株主様からのものでした。遠隔地からも参加できることを非常に喜んでいただいているメッセージです。もう一つは、弊社におけるエンジニアの働く環境について開発担当取締役から話を聞きたいというメッセージで、これも質疑応答時出していない内容でしたので取り上げました。三つ目は株価に関するメッセージでした。

総会運営責任者である私と確認担当者でまず協議をし、取り上げるメッセージをグーグルのスプレッドシートを使って、想定問答事務局長に共有します。事務局長は同席の弁護士と二人でそれを確認するとともに、質問に対して回答を用意する普段の対応と同じように、受領したメッセージに対するコメントをつける形でスプレッドシートに張り付け、役員、議長に表示するといったフローとなります。

次に、受領したメッセージに対して役員からコメントするタイミングですが、質疑応答を終わらせた後にコメントするということは決めていました。このタイミングについても社内で議論があり、株主総会終了後ではないのかといった意見や、あえて質疑応答中にしてよいのではないかとといった意見もありましたが、

最終的には、質疑応答終了後としました。総会終了後では総会議事録に記載ができませんし、閉会宣言前後はリアル株主総会でも退場する株主様が多く、たくさんの方の株主様に紹介できない可能性ががあります。また、質疑応答中にコメントすることについては、想定外の法的問題が起こり得る可能性も否定できなかったため、質疑応答終了後のタイミングに決めました。

また、質疑応答終了後の紹介でも論点があります。①質問の挙手が途切れなかった場合、質疑応答を打ち切ることとした場合はメッセージ紹介をあきらめるか、という点です。方針としては二案目で進める予定でしたが、質疑応答の様子を見ていたところ、二回目の質問をする株主様が複数いらっしゃって、複数の株主様が二巡したのであれば、質疑応答を打ち切ってメッセージを紹介してもよいのではないかと事務局で話し合っていたところ、ちょうど手が挙がらなくなりまして、リアル株主総会に出席した株主様との質疑応答をすべて終えた後にメッセージを紹介できました。

**武井** 参加型の場合、リアル株主総会の出席者の質問の時間を奪ってまで、バーチャル参加者の株主からのメッセージに対して総会中にコメントするのとかという迷いが出やすくなります。他方で、バーチャル参加の株主から有益なメッセージをもらっているのなら、リアル株主総会の出席者もそれを聞きたいと思っているかもしれない。リアル株主総会の出席者がどのように考えるかは一概にはいえませんが、それは

それとして方針は決めておくということなのだと思います。そういった点もある程度事前に案内しておけば、混乱もないのだろうと思います。

**6 参加型ハイブリッド総会を行った感想**

**武井** グリー社の中では、昨年のバーチャル株主総会の実施についてどのように評価していますか。「やってよかった」でしょうか。

**松村** はい。今回寄せられたメッセージの一つ目は、バーチャル株主総会の実施をお褒めいただく内容で、遠方の株主様が参加でき、それを喜んでいただけたことは、われわれ会社側も株主総会を開催することに意義を感じることでできました。その点はとても大きいと思います。

二つの目のメッセージは、エンジニアの働く環境についてでしたが、上場して以来、過去の株主総会にもいただいたことのないはじめての内容のメッセージだったので、株主様がそういった視点で弊社のことを考え、知りたいと思っていられることは大きい気づきでした。今後の株主総会運営や広報等にも生かすことができる内容で、今回実行したことは会社として非常に有意義であったと確信しています。

そのほか、私の中ではいろいろ思うところがあり、たとえばいただいたメッセージと会社からのコメントは株主総会議事録に記載しました。法的には任意の記載事項になるのですが、閉鎖的に思われていた株主総会において、リアル株主総会のみであれば記録することのなかっ



た株主様の生の声を議事録に記載したことは大きな一歩ではないかと思えます。

また、今回アクセスいただいた方は、全国多岐にわたった株主様でしたので、今後の出席型のバーチャル株主総会の導入を見据えて、バーチャル参加の株主様に試行的に議案への賛否を確認するような試みも、担当者レベルですが議論しているところです。これは、プロックチェーンでの議決権行使を導入されている会社も、正式な導入前に株主様に実証実験の協力を依頼したケースからヒントを得たものです。バーチャル参加の株主様にも総会実務のプラクティスに参加していただくことができます。

**松本** その試行的というのは、正式なものではなくてということですよ。

**松村** はい。正式に賛否に参入される行使ではありません。たとえば今回弊社が行った双方向型ライブ配信、つまり参加型ハイブリッド総会では、アンケート欄を設けていますので、そのアンケート欄で議案への賛否を聞くといったようなイメージです。海外の Broadridge のシステムでは、ツールの中に賛成・反対という仕組みが入っていますので、こちらも参考にイメージしているところです。

**遠藤** アクセスした株主の方から議決権行使もできるようにしてほしいといったご要望はありますませんでしたか。

**松村** 遠藤さんがおっしゃったような要望がないかと待っているのですが、残念ながら現時点ではいただいております。

**武井** 実施ガイドでは、出席型のほうが参加

型より法的論点が多いので出席型のほうの分量が多いのですが、企業としてはまず参加型のほうの導入を考えると多いので、本日は、実務としてどのような論点に直面するのかという、実施ガイドに書かれていない視点での大変貴重なお話もいただき、ありがとうございます。

機関投資家との対話は進んでいるが個人株主との対話をどうするかという点もある中で、ハイブリッド型バーチャル株主総会は、株主総会の場に物理的に行く・行かないという話を越えて、個人株主からのアクセス、対話の機会を強化する観点から、おそらくこれからも関心が高まるのだと思います。視聴者コメント共有型の動画配信サービスとは異なった態様のご紹介でしたが、規律ある株主総会運営の中でのバーチャル参加というものがどういうものなのか、人によってイメージするものがばらばらである中で、実際どういったものがハイブリッド型バーチャル株主総会なのかというこのイメージを合わせるといっても、本日の実例のご紹介は大変貴重なお話だったと思います。

## 五 出席型ハイブリッド総会

### 1 出席型が抱える諸論点の鳥瞰

**武井** 次に出席型ハイブリッド総会に話題を移します。出席型については、株主総会の規律の中で処理しなければならぬ法的な論点が追加でいくつか出てきます。最初に私のほうで全

体の鳥瞰をいたします。

第一に、出席したといえるために、開催場所と株主との間の「双方向性」と「即時性」の確保が求められます。他方で、リアル出席とバーチャル出席では異なる面もいろいろあるため、バーチャル出席の株主をリアル出席の株主と同じように扱わなければならないかという論点が出てきます。その中で経験則的なものを含めて考え方を整理したのが今回の実施ガイドであると思います。

第二に、出席型ハイブリッド総会の基本的考え方として、バーチャルオンリー型と異なり、バーチャル出席する株主もリアル出席する機会とは与えられているということが、重要な点としてあります。リアル株主総会への出席もできるけれども自身でバーチャル出席を選んでいるということを踏まえ、実施ガイドでは、事前の手続があれば、一定の制約をバーチャル出席の株主が受けることもやむを得ない面があると整理されています。

第三に、出席型ハイブリッド総会について企業として最も気になる典型論点が、インフラ面の話です。つまり、通信障害などが起きてバーチャル出席の株主がアクセスできなかったときにどうなるのか、という論点です。

第四に、本人確認の点があります。ID・パスワードを付与していても、実際にパソコンの前に誰が座っているかはわかりません。成り済ましリスクがより高くなるという懸念です。また、リアル出席の場合、株主は同日開催の株主総会についていずれか一社にしか同時内には

行けませんが、バーチャル出席の場合、一人で何社でも出席することができます。それに伴い質問も、同じ質問を何社にも出すことができます。そういったリアル出席では起きないさまざまな論点にどう対処するかということがあります。

第五に、これらの論点について、バーチャル出席をリアル出席と同じ法的考え方でそのまま整理したのでは、およそ回らない面がいくつか生じてきます。そのため実施ガイドでは、先ほど申し上げたように、「リアル出席する機会も与えられている上でのバーチャル出席」をベラスに、事前告知等の手続で対応する考え方が示されています。

第六に、そのほか実施ガイドでは、バーチャル出席と議決権の事前行使との関係、特に書面投票の効力との関係が整理されています。また第七に、質問・動議の取扱いに関しても整理されています。

以上が出席型ハイブリッド総会における論点の鳥瞰ですが、松本さんと遠藤さんのほうから適宜ご説明なり補足をしていただければと思います。

## 2 システム障害への対応

**松本** いま整理いただいたように、リアル出席の機会も与えられている中でバーチャル出席があるということですが、バーチャル出席の部分はまったく新しい方法ですので、バーチャル特有のリスクを想定しつつ、新しくあるべき姿を考えなければなりません。その点は、大事な

前提でした。それに加え、実施ガイドでは、現行法の中で実施することは可能であると整理しましたが、現在の商業的に利用可能な技術で実施することが可能であるということも重要です。この点も、通信障害が発生した際や質問・動議にどのように対応するかということとの関係でも、重要な判断軸なのではないかといったことも議論しました。まずはその通信障害のところからご説明したいと思います。

先ほど松村さんから、株主側の事情によりアクセスできないことについても配慮されたというお話がありました。当たり前とはいえ確認しておく必要がある点です。株主側に起因する不具合で株主がバーチャル出席できないこともあり得ますが、その場合は、交通機関の障害によって株主がリアル出席できない場合と同様に、株主総会決議の瑕疵にはならないということを実施ガイドで明記しています。これが大前提です。その上で、対策をとっていただくにもかかわらず通信障害が起きるということも想定されますので、どこまでの対策をとっておくべきかについて、実施ガイドでは具体的な取扱いが書かれています。一つ目は、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です。二つ目は、通信障害が起り得ることについて株主に告知することです。三つ目は、株主に対して、会場へのアクセスを通知するのと同様に、どのようなネット環境が必要か、どのサイトにアクセスする必要があるかなど、バーチャル出席の手順自体を少なくとも通知すべきであるということが書かれています。

この三つについて、実施ガイド策定に向けた議論の中で異論はほぼなかったのですが、ここまでの対策をとればどの程度、決議取消訴訟のリスクが減るかに多くの方の関心がありました。決議取消訴訟を起されること自体は防ぎようがないところですが、どのような考え方をすれば訴訟において取消事由に当たると判断される可能性が低くなるのか、実施ガイドではその考え方を提示しています。取消事由に当たるとされる可能性もあるという点に加え、最後には裁量棄却の形で救われる可能性も十分あるという法律解釈についても整理しているところです。

**武井** セキュリティはどこまで備えてもきりがなく、ゼロリスクにはならない話なので、ここを保守的に考えてしまうと出席型のハイブリッド型バーチャル株主総会自体が実施されません。総会決議の瑕疵等についても、ゼロリスクを前提にして会社法の解釈を考えることは適切でないと思います。現場の実務感覚として、ゼロリスクでない限り実施するのは怖いという部分があるとすれば、実施できませんので、そこは合理的に考えてくださいということが実施ガイドには書かれていると思います。

## 3 事前の議決権行使と総会出席との関係

**遠藤** 実施ガイド策定に向けた議論の中でかなり時間を割いたのが、「株主総会の出席と事前の議決権行使の効力との関係」についてです。実施ガイドは、バーチャル株主総会の実務にリアル株主総会の実務を応用した場合にどうなる

かという考え方を基本としているのですが、この点はリアル株主総会の実務を応用することで支障が出るのではないかとという部分になります。バーチャル株主総会への出席は利便性がよく、バーチャル出席はどこからでも移動時間がかからないのできるため、隙間時間で出席できる可能性がります。そのように考えると、仮に株主総会の開催日時に別の予定があつて総会は欠席を予定していたけれども、たまたま株主総会の時間に予定が空いたからバーチャル出席してみようという株主もいるだろうと思います。そういう株主の議決権行使に関する行動はどのようなかを想像すると、もともと出席できない予定であれば、事前の議決権行使を行っているのではないかと思います。

リアル株主総会では、議決権を事前に行使している株主が来場し受付を通つたら、事前の議決権行使の効力はその時点で消す実務になっています。それをバーチャル株主総会に応用するとしたら、議決権を事前に行使している株主がログインして出席になった時点で、事前の議決権行使の効力が消されてしまい、その株主が採決前にログアウトすれば、議決権が行使されなかったということになってしまいます。それはその株主の株主意思を正確に反映していないのではないかと思います。そういった観点からバーチャル出席ではリアル出席とは別の考え方があつてもよいのではないかとということが議論の出発点になりました。

実施ガイドでは、本人確認としてログインを行った時点で事前の議決権行使の効力を取り消

すのではなく、当日採決をするタイミングで新たな議決権行使があつた場合に事前の議決権行使の効力は取り消すという方法が、株主意思を最も正確に反映できるのではないかとという整理をしています。

**武井** バーチャル出席と議決権の事前行使との関係については、私自身も相当こだわりの持った論点になります。リアル出席だけを前提にしたこれまでの考え方は、おおよそ回らないですし、合理的な株主の意思にも適わない結果になりかねないのだと思います。実際、一人の株主が多数社に同時にログインして株主総会にバーチャル出席することは本当にあり得るわけで、ログインによつて事前に提出された議決権行使書面が吹っ飛ぶというのは、株主意思の視点からも適切ではありません。そのような無駄な無効票をつくることに何の意味があるのかという話にもなりますので、今回の実施ガイドで、考え方が整理されたことはきわめて重要なことだつたと思います。

#### 4 質問や動議の性格の違いについて

**武井** また、質問や動議についても、リアル出席の場合とバーチャル出席の場合でいろいろ性格の違いがあるのではないかと思います。この点についても簡単にお願ひします。

**松本** 質問についても、バーチャル出席では、株主総会の場で手を挙げて、マイクの前に立つて質問するという緊張感がないことで、より質問しやすくなる、逆にいえば適切ではない質問が出る可能性が高くなるのが考えられます。

す。そういった適切ではない質問についても会社は確認しなければなりませんので、それにどう対応するかが論点になりました。

先ほど松村さんから、バーチャル参加の株主からのメッセージについてお話があつたところですが、バーチャル出席の株主についても用意された質問フォームに質問を書き込み会社へ送信するという方法を実施ガイドでは紹介していません。

バーチャル出席の株主が質問を送信した時点では総会の現場では保留にしている状態です。その後、取り上げてはじめて質問をされたこととなります。事務局からみれば、どれだけ量の質問がくるかわかりませんが、さつと目を通して適切なものを議長に上げることになるのだと思います。

実施ガイドにも「質問」のところに記載しているのですが、バーチャル出席の場合、リアル出席に対するものとは異なるフローがどうして必要になってきます。質問の文字数や質問回数などの事務処理上の制約というものは一定程度設けないと難しいだろうということは認識した上で、実施ガイドに書いています。そういった事務処理上の制約や質問を取り上げる際の考え方については、たとえば不適切な内容は取り上げないといった運営ルールをあらかじめ定めて、招集通知やウェブ上で通知することが必要だということを書いていきます。

動議については、会社法上、質問とそれほど大きい差がある立ってつけになっていないのですが、株主総会に与えるインパクトという意味で

は、質問よりも動議のほうが大きく、これがバーチャル株主総会ではさらに深刻になります。動議なのか質問なのかよくわからないものが出てくるかもしれません。これは動議だと判断するプロセスが必要になるかもしれないですし、修正動議であれば、議案の追加がなされるとき、システム上その議案を表示して採決できるのかといった問題があります。今の利用可能な技術を前提すると、バーチャル株主総会でもリアル株主総会と同じように動議を会社の合理的な努力で適切にさばくことは難しいのではないかと考えられます。そこで、実施ガイドでは、招集通知等において、「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」といったご案内をするという方法を示しています。リアル出席という選択肢は与えられているという前提で、この案内で、ぎりぎり対応可能なのではないかと考えています。

動議については、当日の修正動議などの採決にバーチャル出席の株主が参加できるかという問題があります。これについても、リアルタイムで集計することについての困難がシステム上やはりあるのではないかとということで、実施ガイドでは、書面投票の扱いと同様に、実質的動議については棄権、手続的動議については欠席として取り扱うという整理をしています。

**武井** いまお話しただいたように、今までは質問と動議を何となく区別せずに対応していたのが、バーチャル株主総会ではまったく意味

が違うということとで正面から切り込んだということかと思えます。

第一に、そもそも動議を出す正当性がバーチャル出席の株主にどこまであるのかということから議論が出てきます。たとえば休憩動議でも、バーチャル出席の株主は株主総会の会場にいないわけです。第二に、動議を出す株主は、動議の理由・趣旨についてその場にいないのであれば説明しなければならぬのではないかと。また、十何社も同日にバーチャル出席している株主はどのくらいそれを説明できるのかということもあります。一律に正当性がないとは言えないまでも、動議を出すことの正当性がどの程度あるか疑義のある局面があるということです。第三に、システム上、採決の難しさの問題もあること。第四に、以上を踏まえ、事前に動議の取扱いを告知した上で、リアル株主総会の出席の可能性を確保した上であれば、バーチャル出席の株主からの動議は認めないことも可能という考え方を示したということかと思えます。

出席型ハイブリッド総会に関して、松村さんからも何かコメントがありましたら、よろしくお願ひします。

**松村** 参加型ハイブリッド総会のようなオンラインでのアクセスでは、株主様が実際の程度視聴ページに滞在されたかログが残ります。それに基づいて、議決権行使と動議についてお話しさせていただくと、アクセスしてすぐといったん離脱してまた戻ってくる株主様、あるいは株主総会の開催時間以上の長時間アクセス

をされている株主様もいらっしゃいました。何を申し上げたいかというのと、リアル出席の株主様と異なり、バーチャル参加の株主様は、採決のタイミングを含め本当に画面の前にはいないこととです。それを踏まえると、議決権行使については、実施ガイドの考え方には妥当性があります。ログイン時に事前の議決権行使を取り消すことはせず、採決時に判断するというのは、画面の前にはいらっしゃらない株主様の行動を考えても、妥当なものではないかと思えます。

動議についてですが、私はさらなる対話型総会プロセス勉強会にも参加させていただきまして、実は昨年の段階で、個人的には出席型のハイブリッド型バーチャル株主総会をやりたいと思ひ検討していました。出席型を実施したいと思ひながら踏み込めなかった理由が、この動議の取扱いでした。特に手続的動議について、どのように実務上対応すべきかまったくイメージがつかめず、リスクを想定することもできませんでした。この点が昨年出席型をあきらめた大きな要因ですので、今回の実施ガイドの内容にも非常に納得感があります。なぜ動議、特に手続的動議がリスクを想定できないかというのと、たとえば休憩動議で考えてみますと、それは同じ空間で環境を共有する株主様と議長の手続なのです。バーチャル参加の株主様とは、まったく違うロジックになります。実施ガイドでどのように取り扱うべきか整理していただいで、出席型の実施に非常に前向きになれると思ひました。

武井 ありがとうございます。

## 六 今後の展望

**武井** 本日は貴重なお話をありがとうございます。ハイブリッド型バーチャル株主総会というものは、あくまで会社側が裁量でやるかどうかを決めるものであって、株主側に請求権はないという前提も共有・整理されています。会社側もいろいろの考慮によって、バーチャル株主総会の実施を検討する会社も増えてくると思います。日本の場合はほかの国よりも株主総会の定足数の規律が厳しいため、その意味でも関心が高い会社もあるかもしれません。

最後にハイブリッド型バーチャル株主総会に対して皆様から一言ずついただいで、本日の座談会を締めたいと思います。

**遠藤** 最近、ハイブリッド型バーチャル株主総会について、企業会計室への問い合わせが増えてきています。株主総会が固く運営されているという現状に対して、どうにかできないかと思っている会社が一定数いらつしやるのだなという感触を得ていますが、そういった会社が実際に新しいことに取り組みるときに、この実施がアイデアがきっかけを与えるようなものであればよいと思っています。ぜひまた松村さんをはじめ実務の皆様といろいろ相談しながら、新しいことを検討できればと思います。

**松本** 考えて実施するという自由度が企業にあるということが非常に重要なのではないかと思っています。ある程度の枠の中で自由がある

がゆえに創意工夫の余地があり、そういう形でよい取組みが広がっていくきっかけとして、ハイブリッド型バーチャル株主総会の検討が活用されればというのが、今の私の思いです。

**松村** 冒頭でも申し上げましたが、株主総会が多様化する中、各企業は、それぞれの株主総会がどうあるべきかを思考しながら運営準備をしなければなりません。その点において、今回の実施ガイドは大いに参考になると思います。同時に、今、新型コロナウイルス感染症への対応が問題となっていますが、このような状況下でも、リアル株主総会だけにこだわらず、参加型でも出席型でもハイブリッド型バーチャル株主総会を積極的に活用すれば、株主様との対話という視点で、大いに価値があると思います。

最後に余談ですが、新型コロナウイルスの問題が発生し、株主総会運営担当者として、ハイブリッド型バーチャル株主総会の運営を仮説、検証したときのことです。株主様が外出を控えたことにより、皆様がバーチャルで参加されたこととします。リアルの株主総会の会場には株主様のご来場がなく役員と事務局だけしかいません。つまり、株主様がリアル総会の会場に一人も来なかった場合、「これはバーチャルオンリーなのではないか」などとイメージしていました。現行法の下ではいろいろ議論があるとは思いますが、このような柔軟な発想で仮説を立て、検証し実行することで、実務におけるベストプラクティスがつくられるのではないかと、余談ですが、最後にお話しさせていただきました。

これからも慎重かつ大胆に挑戦を続けながら、株主総会実務発展の一助となればと願っています。

**武井** 以上で座談会を終わりたいと思いますが、本日はお集まりいただきまして誠にありがとうございます。

まつもと・かよ  
えんどう・さちこ  
まつむら・まゆみ  
たけい・かずひろ