

2020年4月6日 全4頁

コロナ禍で高まるバーチャル総会促進機運

バーチャルオンリー型株主総会を実現する制度改革が進む欧米

政策調査部 主任研究員 鈴木裕

[要約]

- 日本の上場企業のうち約 2,400 社は 6 月に株主総会を開催するが、多人数が集まるため、新型コロナウイルス感染症の拡大の場になる恐れがある。
- インターネットを介して株主総会を開催するバーチャル株主総会は多くの国々で実施されている。日本でも株主が実際に参集する旧来の株主総会と併用する形であればバーチャル株主総会の実施が可能である。
- 感染症対策としては、旧来の総会を開催せずにバーチャルのみによる株主総会の方が望ましいが、日本の会社法では認められないとの考え方が有力だ。
- 新型コロナウイルス感染症の拡大が続く中、欧米では急遽バーチャルオンリー型株主総会を可能にする法改正等が進んでいる。また、従来はバーチャルオンリー型株主総会に批判的だった機関投資家団体もこれを容認するようになっている。

新型コロナウイルス感染拡大の中で迎える株主総会シーズン

3月末を決算日として、6月中に定時株主総会を開く上場企業は、およそ2,400社に達する。新型コロナウイルスの感染が拡大する中で定時株主総会を開けば、多くの高齢者を含むクラスターが形成され、感染者を増やす場となるかもしれない。2月総会や3月総会の企業は、できる限り衛生に配慮して感染拡大対策をとりつつ、予定通りに開催してきたが、6月に新型コロナウイルスの感染がどのように広がっているか、わかりようもない。6月中に定時株主総会を開催することができない状況が生じた場合には、その状況が解消された後、合理的な期間内に定時株主総会を開催すれば足りるが¹、いつかは開催しなければならないことには変わりはない。現在が定時株主総会を開催することができない状況なのか、その状況が解消されたとはどのように決定すればよいのか、必ずしも明らかではないが、いずれは生身の人間が一堂に会する形で開催

¹ 法務省「定時株主総会の開催について」（令和2年4月2日更新）

http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00021.html

しなければならない。

言うまでもないが、インターネットなどの情報通信技術（ICT）を用いて決算報告や議案の質疑、採決を行えば、感染拡大リスクを小さくできるはずだ。旧来の総会をリアル総会、ネットを介した総会をバーチャル総会といい、経済産業省の「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」²では、2月26日に「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」を公表している。ここでハイブリッド型というのは、リアル総会とバーチャル総会を並行して開催することを意味する。ハイブリッド型だとリアル総会を開催しなければならないため、リアル総会出席者の感染リスクを減らす効果はあまり期待できない。

当該研究会がリアル総会抜きのバーチャルのみでの株主総会（バーチャルオンリー型株主総会）の実施を検討対象にしなかったのは、リアル総会を開催しないという扱いは、現行の会社法下において解釈上難しい面があるとの見解が示されているからだろう。しかし、諸外国では、2000年の米国デラウェア州会社法改正（米国では各州で会社法が制定されている）をはじめとして、バーチャルオンリー型株主総会を可能にする立法例が少なくない。

これまで、バーチャルオンリー型株主総会を認めてこなかった国や米国内の州でも、制度改正によって、これを可能にする動きが見られるようになってきている。また、議決権行使助言業者や機関投資家の一部にバーチャルオンリー型株主総会を批判する声があったが、新型コロナウイルスの蔓延の中でバーチャルオンリー型を容認するようになってきている。

バーチャルオンリー型株主総会の容認に向かう欧米諸国

米国ニューヨーク州

米国の各州の会社法は、バーチャルオンリー型総会を認めるもの、ハイブリッド型を認めるもの、バーチャル総会を一切認めないものに分かれる。ニューヨーク州は一切認めない州のひとつだったが、2019年10月の改正でハイブリッド型を認めた。さらに、3月20日の知事命令³によって、期間を区切ってバーチャルオンリー型を認めるに至った⁴。これは、定時株主総会の場所に関する会社法の規定の適用を4月19日まで一時的に停止するというものだ。停止期間が経過した後、さらに継続するかどうかは、今のところ不明である。

ドイツ

ドイツは、バーチャルオンリー型総会を認めていなかったが、3月下旬に慌ただしく新法を制定し、2020年中であれば、これを認めることとした⁵。2021年以降への延長も可能とされてい

² 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年2月26日策定）

<https://www.meti.go.jp/press/2019/02/20200226001/20200226001-2.pdf>

³ “No. 202.8: Continuing Temporary Suspension and Modification of Laws Relating to the Disaster Emergency” <https://www.governor.ny.gov/news/no-2028-continuing-temporary-suspension-and-modification-laws-relating-disaster-emergency>

⁴ Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP “UPDATE: Coronavirus & Virtual Annual Meetings” (March 26, 2020) <https://www.clearymawatch.com/2020/03/coronavirus-virtual-annual-meetings/>

⁵ Sullivan & Cromwell LLP “Germany Introduces Online-Only Shareholders’ Meetings in Response to

る。

リアル総会からバーチャル総会への転換手続きの緩和

海外では、会社法でバーチャルオンリー型総会が認められていたとしても、上場企業それぞれの判断で、リアル総会やハイブリッド型総会を開催している場合が多い。新型コロナウイルスが蔓延する前に株主総会の日時場所を決定して、株主に通知した企業の中には、情勢の変化とともにバーチャルオンリー型総会に変更したいという要望が高まったようだ。

米国⁶やカナダ⁷ではこうした要望に応じて、いったん通知した総会日時や場所を撤回し、バーチャルオンリー型またはハイブリッド型総会に変更するための簡易な手続きを認める新たな指針等を公表している。

議決権行使助言業者や機関投資家団体の考え方の変化

議決権行使助言業者

議決権行使助言業者のグラス・ルイス（Glass, Lewis & Co.）は、米国向け議決権行使助言基準の中で、バーチャルオンリー型株主総会を開催する企業について、株主が直接参加する場合と同じ権利を有することを保証する効果的な実施方法を開示していない場合には、ガバナンス関連の委員会のメンバーである取締役候補者に反対票を投じることを推奨するとの方針を掲げている。バーチャルオンリー型株主総会は、経営陣と株主のコミュニケーションを阻害する恐れがあるからだという。

新型コロナウイルスの感染拡大の中で、グラス・ルイスは一時的にこの助言基準を変更し2020年6月までに開催されるバーチャルオンリー型株主総会については、原則として反対投票推奨は行わないこととした⁸。7月以降については、今のところ元通りの基準を適用する方針だとのことだ。

議決権行使助言業最大手のISS（Institutional Shareholder Services Inc.）の米国向け議決権行使助言基準には、バーチャルオンリー型株主総会についての言及はない。しかし、英国向

COVID-19”（March 25, 2020）<https://www.sullcrom.com/files/upload/SC-Publication-Germany-Introduces-Online-Only-Shareholders-Meetings-in-Response-to-COVID-19.pdf>

⁶ SEC “Staff Guidance for Conducting Annual Meetings in Light of COVID-19 Concerns”（March 13, 2020）<https://www.sec.gov/ocr/staff-guidance-conducting-annual-meetings-light-covid-19-concerns?auHash=zrsDVFen7QmUL6Xou7EIHov4Y6IfrRTjW3KPSVukQs>

⁷ “Canadian Securities Regulators Provide Guidance On Conducting Annual General Meetings During COVID-19 Outbreak”（March 20, 2020）<https://www.securities-administrators.ca/aboutcsa.aspx?id=1879>

⁸ “Immediate Glass Lewis Guidelines Update on Virtual-Only Meetings due to COVID-19 (Coronavirus)”（March 19, 2020）<https://www.glasslewis.com/immediate-glass-lewis-guidelines-update-on-virtual-only-meetings-due-to-covid-19-coronavirus/>

けの議決権行使助言基準では⁹、ハイブリッド型株主総会は推奨するものの、バーチャルオンリー型株主総会を可能にする提案には反対を推奨するとしている。今後何らかの見直しが行われるのではないだろうか。

機関投資家団体

米国の機関投資家団体 Council of Institutional Investors (CII) は、バーチャルオンリー型株主総会に反対してきたが、3月16日に、「バーチャルオンリー型株主総会への移行は合理的」との声明を発した¹⁰。

国際的な機関投資家団体 International Corporate Governance Network (ICGN) は、バーチャル株主総会について公式に意見を表明してはいないが、加入する機関投資家の多くは、バーチャルオンリー型に反対していることを認めている。ICGN は、新型コロナウイルスに対応して各国の規制当局が株主総会に関連してどのような政策を採っているかをまとめている¹¹。その中で、都市封鎖や移動制限が実施される環境下で、株主の行動もこれに適切に対応すべきことが望ましいと指摘している。

期待される株主総会電子化の一層の推進

バーチャル株主総会は、株主総会への参加の機会を広げる目的で法改正等によって導入されてきた。これを可能にするための技術革新が急速に進んだこともあり、21世紀に入ってから多くの国々が導入した。バーチャルオンリー型株主総会は、参加の利便性を高めるだけでなく質疑を充実させる効果や会場費の節約も期待できる。それらのメリットに加え、人間同士の接触の機会を減らすことで感染症拡大の防止策にもなり得る。日本でも株券電子化やネット経由の議決権行使、株主総会資料の電子交付などでは電子化対応の進展が見られたが、株主総会の場所の電子化、リアル総会の開催任意化は、検討されることがなかった。

今後、緊急事態が宣言され、予定した総会会場の使用中止要請が出ることを考えておく必要もあろう。バーチャルオンリー型であれば、そのような心配は不要だ。

危険な感染症は、新型コロナウイルスだけではない。最近に限っても、SARS (2003年)、新型インフルエンザ (2009年)、MERS (2012年) などがある。仮に6月までに今回の感染拡大に収束が見えてきたとしても、今後のことを考えれば、バーチャルオンリー型株主総会を認めるための検討を進めるべきであろう。

⁹ ISS の英国及びアイルランド向け議決権行使助言基準

<https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/UK-and-Ireland-Voting-Guidelines.pdf>

¹⁰ CII “CII Statement on Virtual Shareholder Meetings During Public Health Emergency” (March 16, 2020) <https://www.cii.org/march2020virtualmeetings>

¹¹ “ICGN Viewpoint How different markets are handling shareholder meetings during the COVID-19 coronavirus health emergency” (March 2020)

https://www.icgn.org/sites/default/files/Viewpoint%20GIA%20Global%20Market%20Updates%20AGMs%20March%202020_2.pdf