

＜特集＞コロナ危機によせて

株主総会の昨日・今日・明日

—— コロナ禍を契機として ——

伊藤 敦 司

1. はじめに

新型コロナウイルスの感染拡大の長期化は、我々の生活全般に重大な影響を与え、これまでの常識を覆す事態が多く存在している。これまで行われてきたことが、一方においては、不可能ないし困難となり重大な支障が生じているとともに、他方においては、将来の課題とされてきた事項を否応なく採用せざるを得ないがゆえに、一気に実現する事態となっている（やればできるのではないかといった事態である）。企業法務の分野においても、同様である。従業員に対する安全配慮義務の問題、時差通勤やテレワークの促進をはじめとした従業員の働き方改革や、そのもとでの諸々の問題等、ひと・ものの動きが制約されたことによる商取引慣行に生じる問題、業績悪化による企業の資金繰りや存続の危機をめぐる問題等、枚挙にいとまがない。現在も続くコロナ禍のもとでの喫緊の課題が存するとともに、コロナ禍を契機に企業活動や商取引において一気に実現できた、あるいはできつつある合理化、たとえばウェブ会議や契約の電子化等、with コロナ、after コロナのもとでの諸々の問題が存する¹⁾。

本稿では、本年初旬からの新型コロナウイルスの感染拡大のもと、企業実務において喫緊の課題とされた定時株主総会の実施という問題を概観するとともに、今後の株主総会の在り方についての問題提起を行う²⁾。そこには、

コロナ禍のもとでの本年度の定時株主総会特有の問題とともに、株主総会の電子化等の以前から議論されてきた問題であるとともに、コロナ禍を契機に近い将来に向けて解決されるべき問題が存する。そこで、コロナ禍が生じる以前（before コロナ）における株主総会およびその法規制の概観、コロナ禍（mid コロナ）のもとでの定時株主総会実施における問題、コロナ収束後（with コロナ、after コロナ）も見据えた問題を、「昨日」「今日」「明日」として構成し考察する。

2. 「昨日」までの株主総会³⁾

(1) 株主総会の形骸化と活性化（シャンシャン総会から対話の場へ）

株主総会に関しては、それを構成する株主が会社の実質的な「所有者」である点から、その最高機関性が導かれ、さらには、本来、いかなる事項も決定できる万能機関であるはずという伝統的な理解・説明がなされる。しかしながら、公開会社等においては、一方では、会社経営の専門化・複雑化により高度な経営能力が要求され、他方では、株主は分散化し、しかも証券化された株式が市場で売買されることにより、その分散化が促進され、会社経営に関心を持たない投機株主や投資株主が増加し、無力化・希薄化することになる。このような実態をもふまえ、昭和25年改正はアメリカ法に倣い取締役会制度を導入し経営の合理化をはかり、それに伴い株主総会の権限は大幅に縮小されることになった⁴⁾。

しかも、このような法制度上の株主総会権限の縮小だけではなく、法人株主の増大、特に事業法人や金融機関の間での強固な株式相互持合いによる安定株主が形成され、物言わぬ株主の増加、相互の馴れ合いすら見られるようになり、株主総会は形骸化し、株主による支配は骨抜きとされていくことになった。また、わが国独特の「総会屋」の存在が株主総会の形骸化を進めることとなった。株主総会の進行に協力したり、妨害をしないことの見返りに会社から金品を受領し、会社側も必要悪として総会屋を利用する実態がみら

れた。暴力団とかかわりを持つ総会屋も少なくなく、一般株主の足は総会から遠のき、会社側もそれを利用する実態が存した。このため、「シャンシャン総会」・「観客の少ない喜劇」等と揶揄され、その「形骸化」・「セレモニー化」が問題視された株主総会の活性化を図るために、昭和56年改正は、一方では形骸化の最大要因である総会屋を、利益供与を禁止することにより排除しつつ（警察当局の積極的な姿勢もあり、総会屋は縮小の方向に向かった。ただし、従業員株主による総会の強引な進行は問題となった）、他方で活性化を図るために、株主提案権や、取締役等による説明義務による株主の質問権を認める等、株主権の強化を図った。提案権や質問権に関しては、当初は資金源を断たれた総会屋等による悪用や、社会運動等に利用される等の問題が存したが、後述のように、近時は株主と経営陣等の対話のために機能する重要な役割を果たしている⁵⁾。

近時は、「スチュワードシップ・コード」及び「コーポレートガバナンス・コード」の策定・改定等もあり、株主総会における会社と株主等の投資家との対話が促進されてきている。株主総会に関し、「コーポレートガバナンス・コード」（第1章）において、たとえば「株主総会が株主との建設的な対話の場」であることから、株主⁶⁾の権利行使のための環境整備を行うべきとして、情報提供や議決権行使のための適切な措置を求めている（総会外に関しては第5章）。株主総会の集中の回避、十分な所要時間の確保、事前・当日の十分な情報提供や質問への丁寧な回答等、経営陣の株主総会における株主との建設的な対話という点を意識した運営がなされてきている⁷⁾。

(2) 株主総会の電子化

(ア) 平成13年改正による電子化（電磁的方法による招集通知、電子投票）

高度情報化社会に対応するため、会社関係書類の電子化及び電子署名の許容、株主への通知等の電子化や電子投票制度の創設、決算公告の電子化の許容をはじめとした改正がなされ、その後も平成16年改正による電子公告制度の創設等がなされた。しかしながら、これらの電子化に関しては、強制さ

れるものではなく、各社が費用対効果を勘案して採用するか否かを決定することができ、また、株主等への通知等の電子化も株主の個別の承諾が必要とされている。このため、会社関係書類の電子化や電子公告等については多くの会社が採用する一方、株主等への通知等の電子化や電子投票については十分な利用はなされてこなかったのが実情である。

(イ) 令和元年改正による株主総会資料の電子提供制度の創設

高度情報化社会の進展を背景とした会社関係資料の電子化の促進や、海外機関投資家等からの株主総会資料の早期開示への要求等を背景として、上場会社については株主総会資料の電子提供を義務付け、書面交付請求権を例外的に許容することとした。このことにより、これまでの原則と例外の関係が逆転することになる。

3. 「今日」の株主総会（コロナ禍での定時株主総会）

(1) 定時株主総会の開催時期

わが国の上場企業の多くを占める3月決算企業（2月決算企業を含め）の定時株主総会は、その準備の段階からコロナ禍に見舞われ、しかも緊急事態宣言による外出自粛等の措置により、混乱を極めることとなった⁸⁾。平成23年3月11日の東日本大震災も3月決算企業の決算期と重なり同様の混乱があったが、東北地方に本社を置く一部企業にとどまっていたのに対し、今回は全国の企業に影響を与えることとなった。

会社法上、決算期ごとに定時株主総会の開催が義務付けられ、同法296条1項では「毎事業年度の終了後一定の時期に」開催することが求められ、また多くの会社では定款で「6月に開催」する旨が規定されている（下線は筆者）。しかも、3月決算の会社は3月末日を基準日として設定しており、その基準日の効力を維持するためには、6月末日までの開催が必要となる（214条2項参照）。決算業務や監査業務の遂行が滞ることとなり、定時株主総会の開催

や計算書類等の承認・報告ができないという事態が懸念された。このような事態を回避するために、定時株主総会の開催時期を遅らせる措置や、継続会(317条)における計算書類等の承認・報告といった措置が検討された。このような事態に対し、立法により対処した国もあるが、わが国では緊急時ということをもふまえた弾力的な運用の許容が、法務省、経産省、金融庁等からの解釈指針やQ&Aとして示された。すなわち、開催時期に関して、2月28日(5月15日更新)の法務省「定時株主総会の開催について」⁹⁾は、「定時株主総会の開催時期に関する定款の定めがある場合でも、通常、天災その他の事由によりその時期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ときまで、その時期に定時株主総会を開催することを要求する趣旨ではない」としたうえで、「今般の新型コロナウイルス感染症に関連し、定款で定めた時期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」とした。また、会社法296条1項の「一定の時期」に関しては、「事業年度の終了後3か月以内に定時株主総会を開催することを求めている」わけではないとした。このように、弾力的な対応を許容し、開催時期の後ろ倒しを認めた。ただし、基準日の効力についての214条2項に関しては3か月の効力を厳格に維持し、「当該基準日から3か月以内に定時株主総会を開催できない状況が生じたときは、会社は、新たに議決権行使のための基準日を定め」ることが必要とされ、「定款で定めた剰余金の配当の基準日株主」についても、3か月を過ぎるとその効力を失うこととなった。このため、取締役会で配当を決定できる会社以外は、開催時期を7月以降とした会社では配当受領者に関する混乱が生じることとなった。

これに対し、継続会を利用する対処に関しては、4月15日の金融庁「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査及び株主総会の対応について」¹⁰⁾では、当初予定した時期に定時株主総会を開催し、取締役の選任等を決議するとともに続行の決議を行い、計算書類・監査報告等については、継続会において提供する旨の説明を行ったうえで、「合理的な期間内に

継続会を開催」し、計算書類等の承認・報告を行う方式が示された。さらに4月28日の金融庁＝法務省＝経済産業省「継続会(会社法317条)について」¹¹⁾において、合理的な期間に関して、「その間隔が余りに長期間となることは適切ではなく、現下の状況にかんがみ、3か月を超えないことが一定の目安になる」との方針が示された。この継続会方式は、実質的に2回の総会開催という事務負担はあるが、基準日の効力を維持しつつ当初の定時株主総会での報告・承認等が認められるという意義を有する。しかしながら、株主にとって重要な判断材料である計算書類・監査報告等が示されることなく、取締役等の選任等の決議を行わなければならないという問題点を抱えるものであった。

(2) 開催にあたっての「3密」回避

少なくない上場会社が開催時期の後ろ倒しや継続会を利用したが、関係者の努力もあり、多くの上場会社は当初の時期に定時株主総会を終了した。いずれの時期に開催するにせよ、感染拡大防止のための「3密」回避が課題となった。これまでは株主総会への参加を促すことが課題であったが、今回は参加を控えてもらわなければならないこととなった。上記の通り、株主にとっては株主総会に参加し議決権を行使することは最も重要な権利の一つであり(105条1項3号参照)、それを制限することは株主総会の取消原因となりかねない。このような問題に関し、4月2日(4月28日最終更新)の経産省＝法務省「株主総会に関するQ&A」¹²⁾がガイドラインを示した。すなわち、「新型コロナウイルスの感染拡大防止のために株主に来場を控えるよう呼びかけること」、「会場に入場できる株主の人数を制限することや会場に株主が出席していない状態で株主総会を開催すること」、「株主総会への出席について事前登録制を採用し、事前登録者を優先的に入場させること」等はいずれも可能とされた。ただし、「併せて書面や電磁的方法による事前の議決権行使の方法を案内すること」や、「書面や電磁的方法による事前の議決権行使を認めることなどにより、決議の成立に必要な要件を満たすこと」が指摘されて

いる。これを受けて、各社の招集通知では、書面投票や電子投票の方法をこれまで以上に強調・推奨するとともに、入場制限の可能性等が示された。このほか、例年使用している会場において、これまでとは異なりソーシャルディスタンスを確保するための会場設営ということで苦慮した会社も多かったようだが、目立った混乱もなかったようである。

非常時における感染拡大防止のための合理的な理由による相当な措置といえることができる。ただし、「会議体としての株主総会」の在り方について改めて考える契機となると思われる。株主にとって、自己の支配権を行使する重要な場としての株主総会であり、それが故にできるだけ多くの株主の参加を促し、また会議体としての機能を発揮するための制度や実務の措置がこれまで取られてきた。しかし、実際の会議体への参加ではなく、書面投票や電子投票を利用することで良しとすることは、多数派株主による事前の議決権行使によって決議の結果が明らかになっているということをもふまえると、「会議体としての株主総会」の意味が改めて問われることとなる。

4. 「明日」の株主総会（バーチャル株主総会にむけて）

「3密」回避の一環として、オンラインを活用し対面を回避する動きが社会の各所でみられる。コロナ禍での株主総会の実施にあたり、バーチャル株主総会に注目が集まった。しかしながら、バーチャル株主総会に関しては、コロナ禍以前から注目され議論されてきており¹³⁾、今回、その必要性と実行可能性が高まることとなった。現に、本年2月26日に経済産業省が「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。）を公表し¹⁴⁾、ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施にあたっての法的・実務的論点ごとの具体的な実施方法やその根拠となる考え方を示したが、それは一昨年9月に立ち上げた「さらなる対話型株主総会プロセスに向けた中長期的課題に関する勉強会」、昨年9月に立ち上げた「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」における議論の成果である。

実施ガイドでは、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である「リアル株主総会」に対し、インターネット等の手段を用いて株主が参加・出席する株主総会を「バーチャル株主総会」としたうえで、「バーチャル株主総会」はリアル株主総会を開催するか否かにより「ハイブリッド型株主総会」と「バーチャルオンリー型株主総会」に分けられる。さらに「ハイブリッド型株主総会」については、リアル株主総会の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会社法上の「出席」ができる「ハイブリッド出席型バーチャル株主総会」と、審議等を確認・傍聴するに過ぎない「ハイブリッド参加型バーチャル株主総会」に分けられる。

実施ガイドが示すように、「バーチャルオンリー型株主総会」については、「中長期的には、企業と株主との建設的対話の深化のための選択肢の一つとなり得る」としても、現行の会社法のもとでの実施は困難であり、同ガイドは、「ハイブリッド型バーチャル株主総会」についてその法的・実務的論点を明らかにするものである。リアル株主総会の場に種々の理由で参加できない株主にとって、インターネット等を用いて参加・出席できる「ハイブリッド型株主総会」で有益であり、会社にとっても株主総会の透明化や株主重視の姿勢を示すことができ有益であるが、多くの法的・実務的な問題点を抱える。特に、会社法上の「出席」ができる「ハイブリッド出席型バーチャル株主総会」に関しては、インターネット等を用いて出席する株主は審議や決議に参加することが法的に認められるため、それらの株主の質問・動議・投票の取り扱いに瑕疵がない環境を整備することが必要となる。実施ガイドや多くの論者が、問題点やその解決の方向性を示しており¹⁵⁾、また、IT技術の進歩は目覚ましく、多くの問題が近いうちに解決されることが期待され、「ハイブリッド型株主総会」が普及していくことが予想され、また期待される¹⁶⁾。

5. むすびに代えて

「昨日」までの株主総会は、株式相互保有による強固な安定株主構造、総会屋の存在等のわが国特有の言わば病理現象を克服して、あるべき株主総会への歩みであった。会議体としての機能を回復するための制度的な改革やそれを受けた会社側の取り組みがなされた。しかも、「スチュワードシップ・コード」及び「コーポレートガバナンス・コード」の策定・改訂もあり、建設的な対話の場としての株主総会に向けた取り組みがなされてきた。コロナ禍を経てバーチャル株主総会への注目がより高まり、しかもそれを可能とするシステムの整備や法的・実務的な問題が克服され、バーチャル株主総会がさらに普及することで、対話の場としての機能はより高まっていくことであろう。しかしながら、株主の参加を抑えたコロナ禍の定時株主総会で明らかとなった「会議体としての株主総会」の存在意義に対する疑問、すなわち個人株主等が参加しなくても株主総会が成立してしまうという点、については注目する必要があるのではなかろうか。株主の言わば質的な相違に目を向けるべきともいえる。資本多数決制のもとで、支配権を握る多数派株主やそれを形成する可能性のある機関投資家等の大株主と、主に投資・投機目的の個人投資家等の少数派株主の、株主としての質的な相違である。たしかに、個人株主等がキャスティングボードを握る支配権争奪戦（プロキシファイト）も見られるが、マスコミが話題にするほど少数にすぎず、既に決議の結果が開催前から明らかな場合がほとんどである。このような点をふまえ株主総会のあり方、会社と株主の建設的な対話のあり方が検討されるべきである。実施ガイドが示すように、株主総会の開催方法の追加的な選択肢としてのバーチャル株主総会の利活用についても、この根本的な問題と結び付けながら検討されるべきであろう。

〔注〕

- 1) これらの総合的な考察については別稿において行う予定である。
- 2) 上場会社を中心とした考察とし、また、本特集の性質に鑑み、問題点の指摘とその考察の方向性を示すにとどめ、本格的な研究は別稿において行うこととする。このため、詳細な文献引用等は行わず、最低限の指摘にとどめる。
- 3) 改正の詳細については、拙稿「株主総会権限および株主権に関する一考察（1）」杏林社会科学研究28巻3号1頁以下、「同（2）」同29巻3号1頁以下参照。
- 4) その後の改正により、実態をふまえさらに縮小が進んだ（前掲注（3）参照）。
- 5) ただし、提案権に関する濫用や悪用を背景とした令和元年改正による株主提案権に関する規制がなされた。
- 6) 株主のなかには機関投資家等の大株主から個人投資家等の零細株主まで多様な属性の株主が存するため、その点への配慮も必要となる。
- 7) 近時の動向に関しては、商事法務2216号（2019年版株主総会白書）参照。
- 8) 4月17日付で公布・施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」により、4月20日から9月29日までの期間に提出期限が到来する有価証券報告書・四半期報告書については、会社が個別の申請を行わなくとも、9月30日までの期間、提出期限の延長の承認があったものとみなされた。
- 9) http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00021.html
- 10) <https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200415/20200415.html>
- 11) <https://www.fsa.go.jp/ordinary/coronavirus202001/11.pdf>
- 12) https://www.meti.go.jp/covid-19/kabunushi_sokai_qa.html
- 13) たとえば、岩村充＝神田秀樹編『電子株主総会の研究』は、平成15年に発行されており、それ以前から議論されてきていた。また、一昨年（2020年）の日本私法学会のシンポジウム「株主総会の変容と会社法制のあり方」における北村雅弘教授の「株主総会の電子化」（商事法務2175号5頁以下）参照。
- 14) <https://www.meti.go.jp/press/2019/02/20200226001/20200226001.html>
- 15) たとえば、前掲注（12）やジュリスト1548号13頁以下の「特集これからの株主総会」の各論稿参照。
- 16) ただし、三菱UFJ信託銀行によると、本年、「参加型」及び「出席型」をあわせたバーチャル株主総会を実施した3月決算企業は122社で上場会社の約5%に過ぎず、「出席型」は13社に過ぎなかった（日本経済新聞令和2年8月3日）

（令和2年9月18日脱稿）