



東京株式懇話会

8月度実務講習会第1部資料

今後の対話型株主総会について

～ヴァーチャル総会の利用も視野に～

2019年8月27日

東京株式懇話会

研究1部担当常任幹事 清水博之

何故“対話型株主総会”から“ヴァーチャル総会”に繋がるのか？	P 3
I .株主総会の役割	P 5
II .諸外国（米国を中心に）におけるヴァーチャル総会の状況	P 8
III .今後の対話型株主総会について	P 23

何故“対話型株主総会”から“ヴァーチャル総会”に繋がるのか？

■直近3年間の全株懇定時会員総会第1分科会審議事項（提案書）のテーマ

2016年

企業と投資家の建設的な
対話に向けて

- 基準日の適切な設定
- 株主提案権制度のあり方

2017年

株主総会プロセスの電子
化について

- 新たな電子提供制度導入後の株主総会実務の一考察
- 株主総会プロセスの電子化に向けた提言

2018年

中長期的インセンティブ
プランの実務

- 中長期的インセンティブプランの制度設計
- 中長期的インセンティブプランの導入実務

何故“対話型株主総会”から“ヴァーチャル総会”に繋がるのか？

■株主総会プロセス

株主総会プロセス

(前)

- 招集通知の早期発送
- 招集通知の発送前開示
- 任意記載事項の充実
- 有価証券報告書の早期提出
- 適切な基準日の設定
- 株主との対話（含集团的エンゲージメント）

定時株主総会

(後)

- 有価証券報告書の記載充実
- コーポレートガバナンス報告書の記載充実
- 議決権行使結果開示
- 統合報告書の作成・開示
- 株主との対話（含集团的エンゲージメント）

何故“対話型株主総会”から“ヴァーチャル総会”に繋がるのか？

■株主総会の役割と現状評価 + 対話への活用

株主総会の役割	現状評価	対応
① 審議	<ul style="list-style-type: none"> ○参加する株主は、経営に係る専門知識を必ずしも十分に有しているとは限らない ○決議結果は事前行使によりほぼ決まっている 	<ul style="list-style-type: none"> ○多様な株主の総会出席機会の確保 ○株主総会での審議を経てからの議決権行使を可能に
② 情報提供	<ul style="list-style-type: none"> ○株主総会への出席者数は総株主の1%未満 	<ul style="list-style-type: none"> ○株主総会へのアクセス機会を整え、総会出席株主を増やす
③ 経営者への監視・牽制	<ul style="list-style-type: none"> ○実情からすると難しい 	<ul style="list-style-type: none"> ○対話に資する真に株主が必要とする質問への回答

ヴァーチャル総会の可能性

I. 株主総会の役割

■意思決定機能と情報提供機能

意思決定機能

会社法に定める決議事項

- 役員選任・解任
- 定款変更
- 組織再編 等

定款に定めることによる決議事項

- 買収防衛策

取引所の規則によるもの

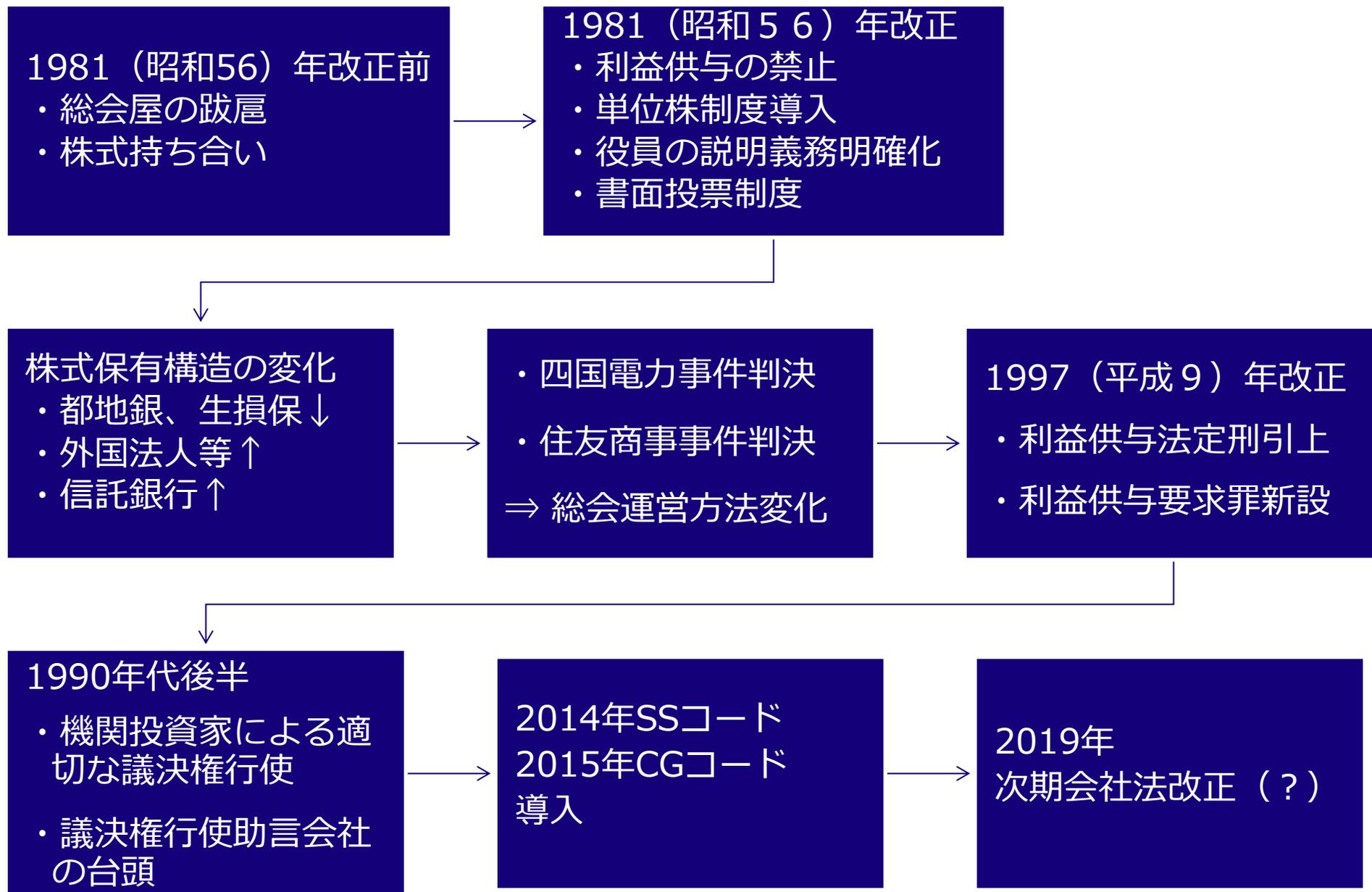
- 支配株主が異動する見込みがある第三者割当

情報提供機能

会社法に定める報告事項

- 事業報告
- 計算書類
- 連結計算書類
- 役員の説明義務

株主総会制度の沿革



Ⅱ. 諸外国(米国を中心に)におけるヴァーチャル総会の状況

2000年

- デラウェア州が一般会社法改正
 - ①会社から株主への電磁的方法による通知
 - ②遠隔通信の方法による株主総会への出席・投票
 - ③遠隔通信の方法のみによる株主総会の開催

2001年

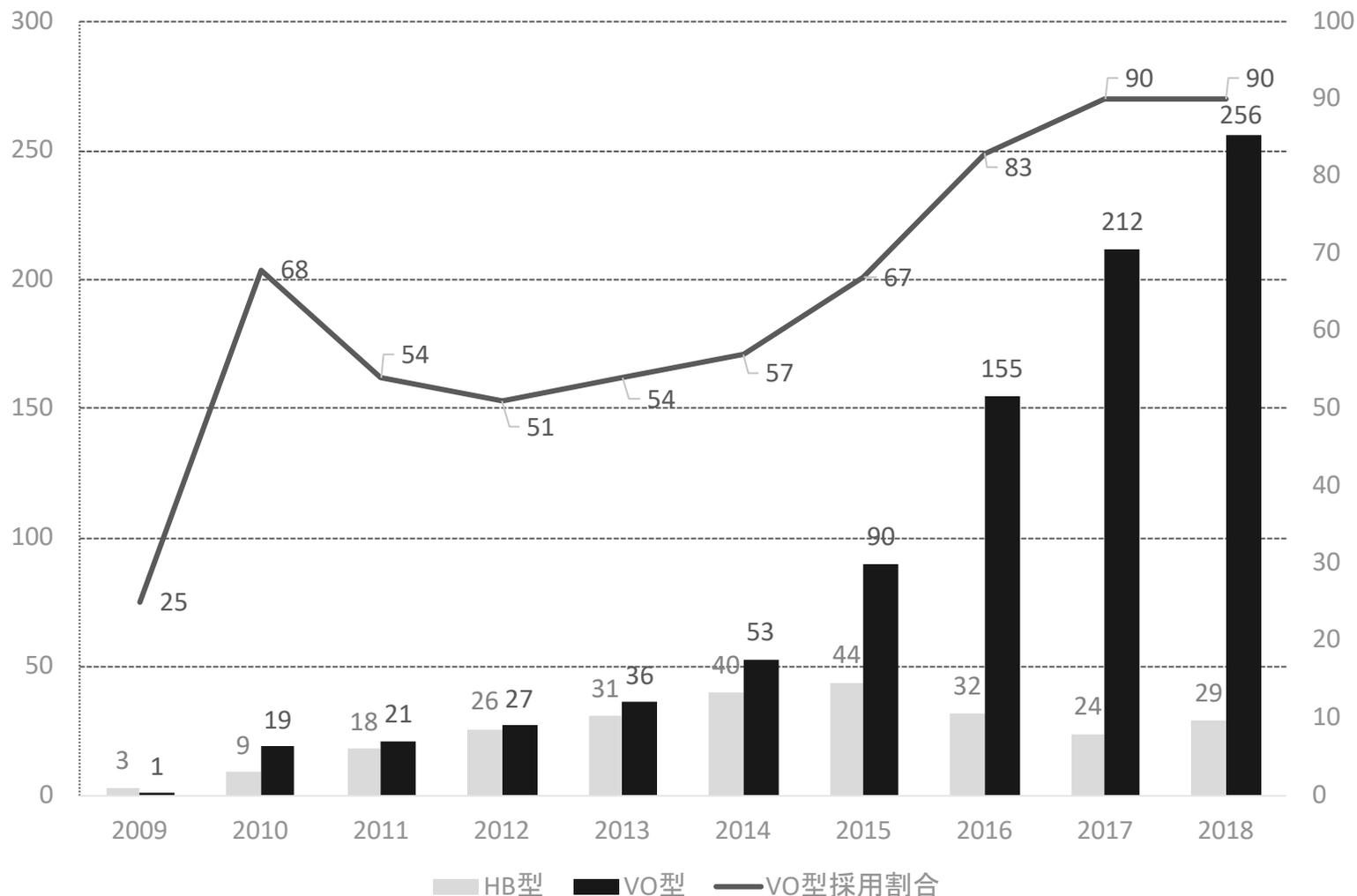
- Inforte Corporationがヴァーチャル総会を開催
 - 総会のライブ ウェブキャストへのアクセスには、開会30分前に同社のホームページで登録が必要
 - 投票を締め切るまでは、委任状を所定の番号にFAXすれば議決権行使可能
 - 自社のIR用アドレスに電子メールで寄せられた質問に回答する準備はしていた模様

米国におけるヴァーチャル総会（開催状況）

■ 2010年代は、VO型が順調に増加

2017年、2018年ではVO型が9割、費用面での優位性（audio onlyの場合、5~6,000ドル）

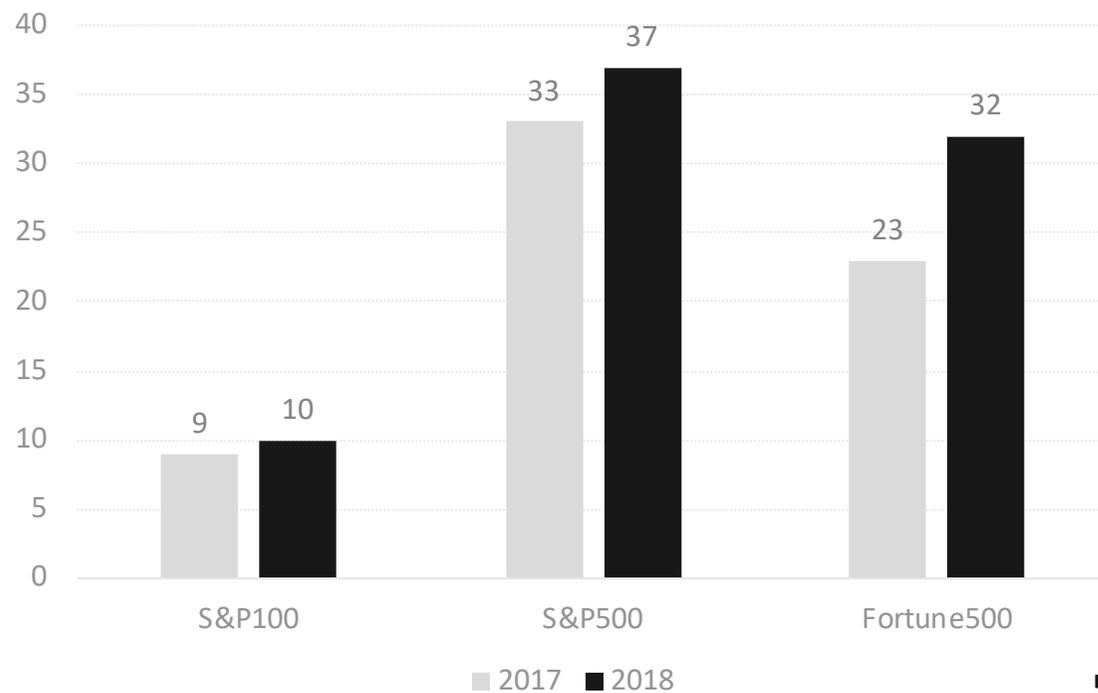
2018年にHB型が増加した要因としては、一部の機関投資家や議決権行使助言会社のスタンスが影響



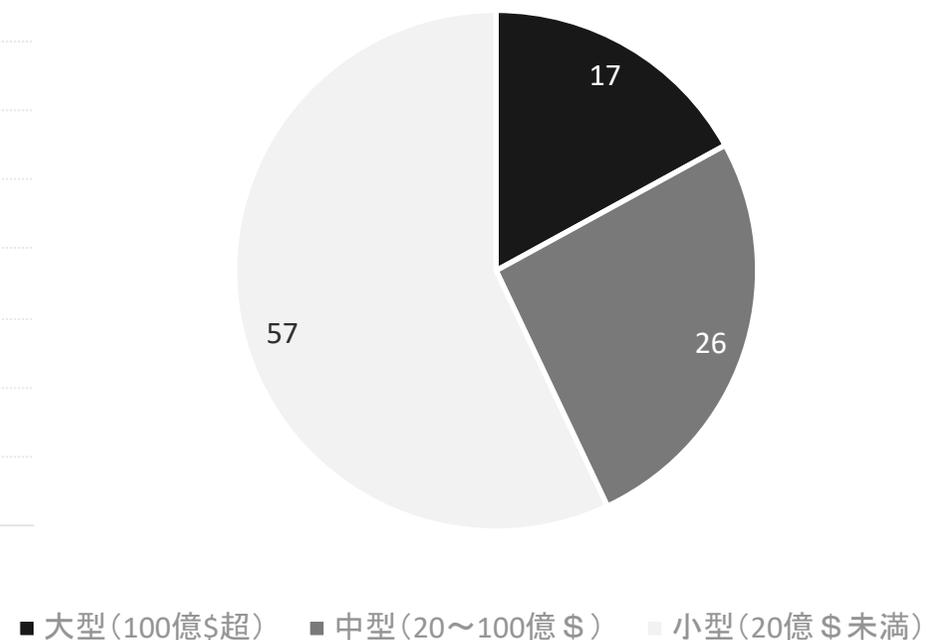
米国におけるヴァーチャル総会（開催状況）

- 2018年のヴァーチャル総会開催会社を指数別で見ると大企業による開催も増加傾向
時価総額の規模別では、比較的小規模な会社による利用が多い

指数別ヴァーチャル総会開催会社数



時価総額別採用状況



米国におけるヴァーチャル総会（規制）

連邦証券法（証券取引法）

- 直接的に制限する規律無
- SEC見解

株主総会の開催方法の決定は、「通常の事業運営」（ordinary business operations）上の判断

州会社法（デラウェア州）

- 定款または附属定款に定めがないときは、取締役会が独占的裁量（sole discretion）により、遠隔通信手段（means of remote communication）のみにより開催することを決定可

《条件》

- ①参加者が株主であることを認証する合理的な措置
- ②議事進行の同時把握を含め、その参加や議決権行使の機会を保障する合理的な措置
- ③遠隔通信手段による議決権行使その他の行動の記録の保存

- 他州の状況（2018年3月）

HB型+VO型：30州（フロリダ、カリフォルニア他）、HB型のみ：12（ニュージャージー、コネティカット他）、VO型のみ：0、不可：9（ニューヨーク、ジョージア他）

証券取引所の規制

- 株主総会の開催方法に関する特段の規制は無く、ヴァーチャル総会の禁止、制限規制も存在せず

- NASDAQの上場に関するFAQ

Q：年次株主総会は、ウェブ経由で開催できますか？

A：関連する州法においてウェブキャストが認められている場合には、物理的な総会の代替として、またはそれに付加するものとしてウェブキャストの利用を認めています。しかしながら、株主が経営に関する質問をする機会を有していることが重要です。

自主ガイドライン

- 投資家、発行会社、法律家、証券代行業者等からなるワーキング・グループが
“Principles and Best Practices for Virtual Shareowner Meetings”（2018年）を取りまとめ

《内容》

- ①ヴァーチャル総会の開催について判断する際に考慮すべき事項
- ②開催決定時に考慮すべき5つのプリンシプルと12のベスト・プラクティス

米国におけるヴァーチャル総会（規制）

●開催の判断の際に考慮すべき事項

- ①経営者のほか、参加を望む全ての株主が連絡（reach）できる適正な技術
- ②HB型の場合、物理的な出席者とオンラインでの参加者の両方に平等な機会の付与
- ③株主との有意義な対話の可能性
- ④広範な投資家層によるヴァーチャル総会開催理由の理解
- ⑤ヴァーチャル総会がその発行会社の過半数の株主にとって最善の利益となるか
- ⑥ヴァーチャル総会における株主の質問の機会の保障

●プリンシプル

プリンシプル	概要
①年次総会への広範な投資家の参加は評価され、奨励されるべき	<ul style="list-style-type: none"> ○技術を株主の参加を制限するのではなく、拡大するツールとして利用すべき ○遠隔地の出席者が、物理的な出席者と同程度で総会に参加する機会を与えられるべき
②参加投資家の公平かつ平等な取扱いを促進すべき	<ul style="list-style-type: none"> ○委任状勧誘説明書において、物理的な総会に出席すると同等の権利と機会を保障する十分な開示が行われること
③有意義な対話機会が提供されるべき	<ul style="list-style-type: none"> ○時間、コストの要素を考慮すると同じくらい、株主と取締役の対話を促進することの価値、方法を選好すべき
④ヴァーチャル総会の便益を株主に発信すべき	<ul style="list-style-type: none"> ○ヴァーチャル総会や参加方法に対する理解を確保するために明確な情報発信をすべき
⑤有意義で開かれた対話を提供する方法として利用されるべき	<ul style="list-style-type: none"> ○物理的な総会と同等な質問および対話の機会を提供すべき

米国におけるヴァーチャル総会（規制）

●ベスト・プラクティス

ベスト・プラクティス	概要
①総会の方式は委任状勧誘説明書の公表前に決定されるべき	<ul style="list-style-type: none"> ○予想される投資家の反応の十分な理解 ○物理的に出席したいとの要求の考慮 ○総会の方式、参加方法の委任状勧誘説明書での開示
②総会議案その他の関心事項を考慮すべき	<ul style="list-style-type: none"> ○会議の目的事項に争いのない、日常的で議論の余地がない事項に限定されているか ○議論の的となる会社提案や株主提案が目的事項であるか ○合併のような重大な事業上の取引が目的事項であるか ○議案が反対票の勧誘や否決キャンペーンの対象となる可能性があるか ○重大なガバナンス、業務面または業績面の問題が株主の重大関心事となっているか
③技術や方法の変化の評価	<ul style="list-style-type: none"> ○取締役会による株主の最大限の参加を確保する技術や方法の評価 ○年次総会後に目標達成度や変更を要する点の評価
④アクセスの確保	<ul style="list-style-type: none"> ○ヴァーチャル・ベースでの株主提案の許容 ○株主のアクセステストのための事前の回線開放 ○株主の質疑応答への参加保障

米国におけるヴァーチャル総会（規制）

●ベスト・プラクティス

ベスト・プラクティス	概要
⑤正式な行為規範の策定	<ul style="list-style-type: none"> ○投票時間および質疑応答時間において現実性と公正さの双方を促進する行為規範を採択すべき ○投票については、投票結果を検証する独立検査人を選任 ○IRウェブサイト等による事前質問の提出、総会中のインターネットによる質問提出の許容 ○物理的出席者、事前質問実施者、オンラインでリアルタイムに質問を希望する者からの交互に質問受付
⑥合理的時間ガイドラインの策定	<ul style="list-style-type: none"> ○株主からの質問に関する合理的な時間ガイドラインの策定 株主提案株主に関する2～3分の時間制限、一般的な質問や意見に関する2分の時間制限は有益
⑦不適切な質問に関する規則策定	<ul style="list-style-type: none"> ○質問が不適切である場合の取扱いに関する規則を公表 ○質問した株主には、同一事項に関する全ての他の質問者の質問が終了するまで、次の質問を待機することを要求
⑧透明性を向上させる規則策定	<ul style="list-style-type: none"> ○事前またはウェブ経由で受けた質問の選別、まとめ、優先順位付けおよび回答または回答拒否の方法に関する操作の外観や操作の潜在的な可能性を回避 ○株主による質問や意見を取り上げるための規則は、総会参加者に開示

米国におけるヴァーチャル総会（規制）

●ベスト・プラクティス

ベスト・プラクティス	概 要
⑨総会中にオンラインで受けた質問の公表	○総会の過程において受け付けた全ての適切な質問および会社側の回答をウェブサイトのIRページ上で総会終了後速やかに公表
⑩株主の取締役会メンバーへのアクセス機会の確保	○ヴァーチャルな参加者が取締役会メンバー、特に独立した取締役会のリーダーシップについて、見て、聞いて、質問する機会を有することは重要 ○独立取締役が取締役会の議長でない場合、独立した主導的な取締役が、少なくとも非公式ベースで総会の議事進行に関与
⑪技術的サポートラインの利用	○ウェブキャストへのアクセスについて質問がある株主のために技術的なサポートを提供
⑫記録保存	○合理的な期間（理想的には1年以上）、ウェブサイトで一般に入手可能な状態で総会に関する記録を保存

米国におけるヴァーチャル総会（利点、問題点）

● 利点

株 主	発行会社
物理的な開催地への移動に係る費用や時間の負担なしで総会への参加が可能	アクセスの向上による参加株主の増加
物理的に出席が困難な株主による参加も可能	他社兼任取締役の複数総会への参加が容易に
多数の銘柄を保有する株主が多数の会社の株主総会に参加することが可能	質疑応答プロセスの合理化（より練られた回答、トピックスごとに質問が整理され、より多くの質疑の時間が確保できる）
ヴァーチャルなプラットフォームを通じて質問がしやすくなる	他人に見られている状況になく、匿名性のある状況により、株主から質問が集めやすくなる
公衆にも開放することによる総会の透明性向上	総会へ参加しやすいため、認知度の向上につながる
	技術的メリットの享受
	イメージ投影によるブランドの促進の可能性
	（VO型の場合） <ul style="list-style-type: none"> ・ 物理的会場アレンジに係る時間、コスト等の節約 ・ 日常業務への負担軽減 ・ 環境負荷軽減

米国におけるヴァーチャル総会（利点、問題点）

●問題点

株 主	発行会社
オンラインでの質問の取扱いの透明性	ヴァーチャル総会参加株主の増加により議決権行使結果の予測が難しくなる
(VO型の場合) ・ 経営者を直接に評価する機会の喪失 ・ 経営者との直接的な対話機会の喪失	アクティビストによる総会参加が容易となり、効果的な総会処理が難しくなる可能性あり
	物理的総会よりもより多くの質問に対応しなければならない可能性あり
	技術的な不調、サイバーセキュリティ・リスクによるヴァーチャル総会への悪影響の可能性
	(VO型の場合) ・ 一部機関投資家等の否定的評価

ヴァーチャル総会に対する投資家の反応

投資家等	ヴァーチャル総会への反応
CII (Council of Institutional Investors) CalPERS (California Public Employees' Retirement System)	<ul style="list-style-type: none"> ○遠隔通信の方法による株主総会は、通常の株主総会の代替ではなく、補完するもの ○ヴァーチャルな選択肢は遠隔地の株主が物理的な出席株主と同程度に総会に参加するための機会を促進するものとして利用されるべき
CalSTRS (California State Teachers' Retirement System)	<ul style="list-style-type: none"> ○HB型総会が優先されるべき
ニューヨーク市会計検査官 (City of New York Comptroller)	<ul style="list-style-type: none"> ○年金基金の投資先のうち、VO型総会を行うS&P500指数の構成銘柄の発行会社に対して、「これを継続する場合には、コーポレートガバナンス委員会の委員である取締役の選任議案に反対投票を行う議決権行使方針を採択するよう年金基金に勧告する移行である」旨の書簡を発送
グラス・ルイス (2019年から)	<ul style="list-style-type: none"> ○取締役会がVO型総会開催を計画し、実効的な開示をしていない場合には、原則としてガバナンス委員会の委員である取締役の選任議案に反対推奨
ISS (2018年以降 英国・アイルランド、欧州向け議決権行使ガイドライン)	<ul style="list-style-type: none"> ○HB型ヴァーチャル総会を可能とする提案には賛成、VO型を可能とする提案には反対を推奨

米国におけるヴァーチャル総会の会議手順 (Meeting protocols)

■ヴァーチャル総会の内容 (S&P500) 一例

※RP (Replay) TC (Transcript)

会社名	方式	議事	事後開示情報※
Ford Motor	VO(audio)	Q&A ⇒ 採決	RP、TC、Q&A
Intel	VO	採決 ⇒ Q&A	RP、Q&A
Paypal	VO(audio)	採決 ⇒ Q&A	RP、Q&A
Netflix	VO(audio)	採決 ⇒ Q&A	RP
Hewlett Packard	VO	Q&A ⇒ 採決	RP、TC、Q&A

■事前の議決権行使分の取扱い

事前の議決権行使については、オンラインでの参加により自動的に従前の議決権行使が無効となることはなく、総会中にオンラインで議決権行使がなされることにより従前の議決権行使が取り消される取扱いであることが委任状勧誘説明書等にて周知されている。

■質問を受け付ける方法 () は2018年 Broadridge社の調査による割合

- ①電話 (ライブ) : 株主は、ダイヤル・イン番号を利用して電話で質問
オペレーターが質問株主の順番を管理 (3%)
- ②テキスト (ライブ) : 外部サービス・プロバイダーのプラットフォームを通じて株主が総会中に
テキストで質問 (95%)
- ③事前 : 全ての質問は、オンラインまたは書面により事前に提出 (14%)

議事運営が多様となるのは、デラウェア州法では、株主総会において株主の質問事項について回答・説明する義務がないと解されている点が影響していると考えられる。

米国以外におけるヴァーチャル総会の開催可否

市 場	VO型	HB型
オーストリア	×	○
カナダ	○	○
デンマーク	○	○
中国	×	○
ドイツ	×	○
香港	×	○
アイルランド	○	○
イタリア	×	○
オランダ	×	○
ニュージーランド	○	○
南アフリカ	○	○
スペイン	○	○
スウェーデン	×	○
イギリス	○	○

Ⅲ. 今後の対話型株主総会について

我が国現行法下でのヴァーチャル総会開催の可否

株主総会について、インターネットを通じて、リアルタイムで、株主総会の状況を画像で送信し、株主も、質問権や議決権の行使ができるようなシステムを採用することができるか。
(「論点解説 新・会社法 千問の道標」Q637より一部抜粋)

株主総会の開催場所と株主との間で情報伝達の双方向性と即時性が確保されているといえる環境にあるのであれば、個々の株主が、インターネットを使って株主総会に参加し、議決権を行使することは可能である。

なお、その場合の議決権の行使は、電子投票（298条1項4号）ではなく、その株主が招集場所で開催されている株主総会に出席し、その場で議決権を行使したものと評価されることとなる。

『情報伝達の双方向性および即時性が確保されるような方式によって株主総会に出席することを認めることは、会社法上許容されるものと解される』『実際に開催する株主総会の場所がなく、バーチャル空間のみで行う方式での株主総会、いわゆるバーチャルオンリー型の株主総会を許容するかどうかにつきましては、会社法上、株主総会の招集に際しては株主総会の場所を定めなければならないとされていることなどに照らしますと、解釈上難しい面があるものと考えております。』第197回国会 衆議院法務委員会 第2号（平成30年11月13日 小野瀬厚政府参考人（法務省民事局長））

■PV (Public Viewing) 型

≡ (経済産業省「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 とりまとめ (案)」中のハイブリッド参加型)

- ①物理的に株主総会のを設ける (リアル総会)
- ②リアル総会に取締役、監査役、株主が参加
- ③リアル総会以外の場所 (中継会場や自宅、職場等) からリアル総会の審議状況を視聴できる
- ④質問、議決権行使は原則としてリアル総会場のみで可能



図「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 とりまとめ (案)」経済産業省 2019年5月」より

■会社法上の整理

- ①中継会場やインターネットサイトは会社法上の株主総会の招集地とは異なる
- ②中継に技術的な支障（技術的なトラブルによる中継の中断が生じた場合等）が起きた場合でも『株主総会等の招集の手續または決議の方法が法令もしくはは定款に違反し、または著しく不公正』（会社法831条）であるとは評価し得ない

⇒ **これまでの株主総会運営の安定性を確保しつつ、ヴァーチャル総会を利用した対話実現の場へより深化した株主総会に向けた取組みの端緒となり得る**（遠隔地に居住している等の理由により株主総会に出席できない株主、あるいは投資家に向けたSR・IRの一環としてPRのための手段）

視聴に留まるといっても、総会場での議事運営につき一定の監視機能は期待できる

■PV型における審議機能や経営の規律付けに資する取組み

《中継会場等からの質問の受付》

- 中継会場等から視聴している株主から任意に質問を受け付けるという対応も議長の裁量として工夫の余地がある
- 【要検討点】
- 中継会場からの質問を契機としてリアル総会場から追加的に質問希望があった場合、当該質問を受けることなく質疑を打ち切ると議事運営が不公正と評価される可能性がある
 - ⇒ まずは、リアル総会場からの質問を十分に受け、質問希望者がいないことを確認したうえで中継会場からの質問を受け、相応に審議時間が経過した状況
 - 中継会場への入場管理の明確化が必要？中継会場への入場資格を管理していない場合、非株主から質問を受け入れる可能性もある
 - ⇒ リアル総会場での適法な総会運営を確保しながら、リアル総会場に入場することができない者からの質問を受けることも一定の効果は見込める

○議決権行使のタイミング

中継会場等から視聴の結果、議決権を行使したいと希望する株主がいた場合の工夫

“特定の時”（会社法施行規則63条3号八）← 議決権行使結果の集計に係る会社の便宜のため

⇒ 「会社の判断で採決に入るときまで事前の議決権行使を受け付けることを会社法が許容していないとは考えにくい」との見解有（「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 とりまとめ（案）～ハイブリット型バーチャル株主総会に関する論点整理～」経済産業省）
取締役会にて特定の時として“株主総会における採決時以前の時”を定めることにより、視聴後の議決権行使が可能に

■PV型の利点と問題点

利 点		問題点
株 主	発行会社	
<ul style="list-style-type: none"> ①遠隔地にいる株主の総会視聴機会の確保 ②物理的に株主総会への出席が難しい株主の株主総会視聴機会の確保 ③複数の株主総会を同時に視聴することも可能 	<ul style="list-style-type: none"> ①より多くの株主に情報提供ができる可能性の向上 ②株主総会へのアクセス機会の増加により株主重視姿勢のプレゼン向上 ③視聴株主からの質問を受付けることによる気付きを得る機会の増加 	<ul style="list-style-type: none"> ①中継は新たなコスト要因となる可能性有 ②中継会場とリアル会場の質問受付対応の整理と現実の運営の工夫 ③インターネット等利用時の視聴資格制限の要否と本人確認方法の整理 ④肖像権への配慮 ⑤株主総会映像の投稿リスク

■ PV型利用時の検討事項

検討事項	概要
①株主への事前周知と視聴時の取扱いの開示	<ul style="list-style-type: none">○招集通知に参考情報として中継会場を設ける旨またはインターネットでのライブ中継を実施する旨、リアル総会への出席が難しい場合にはインターネットを利用して視聴が可能である旨、視聴方法、視聴に不具合がある場合の問い合わせ先等を記載して事前に周知を図る○視聴の場合、質問ができない旨あるいは、リアル会場からの質問が無くなった後に受ける旨（議長より、リアル会場の株主に視聴株主からの質問を受けて良いか諮り、承認を得たうえで受ける、またはリアル総会閉会後に受ける等）や視聴株主から質問を受け付ける場合のルール（決まったフォームで、何時までに質問を送信するか、全ての質問に回答しない可能性もある旨、同様の趣旨の質問をまとめて取り上げる旨、質問数の制限等）を事前に通知したり、自社ホームページに掲載する○事前に質問を受け付ける場合にはその旨、方法等を通知する

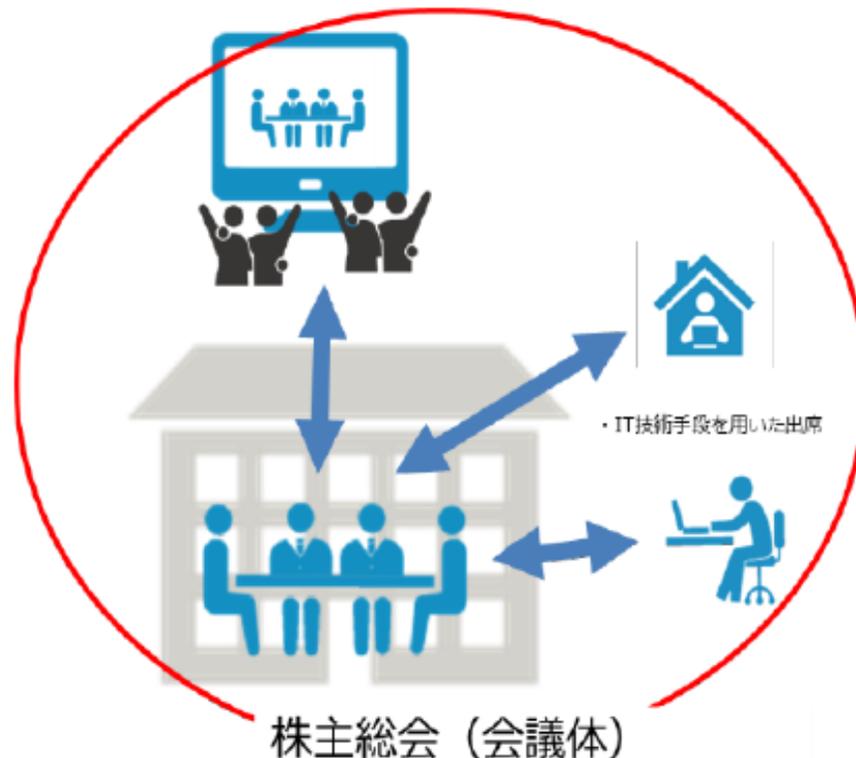
検討事項	概要
②リアル総会場での周知	○リアル総会場において、事務局より開会前にライブ中継を実施する旨の説明にあわせて、シナリオにおいてライブ中継を実施する旨を議長より開会后、冒頭に説明する ○ライブ映像では、個人情報に留意し、リアル会場後方より役員席のみを撮影し放映する（肖像権の整理）
③リアル総会場の質疑応答への配慮	○ライブ中継を実施することによるリアル会場からの質問がし難い状況となることが懸念される場合には、質疑応答についてはライブ中継を行わず、後記⑤の視点も含め、総会終了後全問をホームページにて公表する
④取締役会による評価の実施	○PV型を実施する際の目的、期待される効果等に鑑み、実施後に効果検証や改善点の確認を取締役会にて実施する
⑤対話促進のための透明性の確保	○リアル会場からの質問、視聴株主からの質問については、後日、自社ホームページにて公表する（その際、回答しなかった質問についてはその理由をあわせて公表する）
⑥記録の保存	○視聴株主からの質問を含め記録を保存する

■HB (Hybrid) 型

≡ (経済産業省「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 とりまとめ (案)」中のハイブリッド出席型)

- ①物理的に株主総会のを設ける (リアル総会)
- ②リアル総会に取締役、監査役、株主が参加
- ③リアル総会以外の場所 (中継会場や自宅、職場等) とリアル総会場を情報伝達の双方向性と即時性が確保された電話等の映像および音声伝達手段、チャット等のインターネット技術を用いて結んだ状態
- ④質問、議決権行使はリアル総会場+インターネット等で出席している株主も可能

株主総会
①リアル総会
+
③中継会場、自宅、職場 (IT技術で出席)



図「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 とりまとめ (案)」経済産業省 2019年5月」より

■会社法上の整理

- ① HB型が会社法下で一定の条件のもと開催可能と考えられることは先の通り
- ② 「第1会場」、「第2会場」を利用する場合との違い
 - ⇒ 現状、第2会場を利用する場合であっても、取締役会の決議（会社法298条1項1号）をもってリアル総会の場所（第1会場：株主が現実に行くことができる場所＝狭義の招集通知に記載される場所）を定めており、当該第1会場との双方向性と即時性が確保されている状況
 - HB型の場合、リアル会場にインターネット等経由の方法にて参加

■HB型の留意点

留意点	概要
①採用の決定	<ul style="list-style-type: none"> ○採否は取締役会にて決定 ○一旦採用をした場合であっても、状況により継続的に採用するかどうかは取締役会の適切な判断に委ねられる ○対話促進の観点からは、一旦採用後に採用を見送る場合には、その理由を招集通知にて株主に通知する等説明を行うことが相応しい
②事前の議決権行使の推奨	<ul style="list-style-type: none"> ○HB型採用時、株主は事前の行使を控え、当日の審議状況をインターネット等で確認した後に行使する可能性もある ○法的拘束力はないものの、事前の議決権行使の推奨を行うことが考えられる

留意点	概要
③事前行使との関係	<ul style="list-style-type: none">○HB型総会にインターネット経由でアクセスした株主について、ログインの時点をもって当日出席となり、事前行使分は無効となるとの理解は、②の事前行使の推奨と相容れない○株主総会での決議における賛否の意思表示のタイミングにおいてヴァーチャル総会の出席にカウントする見解有 会社法298条1項3号、4号中の“株主総会に出席しない株主”との平仄○前記取扱いを行う場合には、招集通知に記載し、事前に告知する
④本人確認、退場処理	<ul style="list-style-type: none">○ID+パスワードによる確認○重複行使の回避 リアル総会に出席している株主にはインターネット経由のアクセスを認めない インターネット経由でアクセスしている株主がリアル会場に来場した場合には、ヴァーチャル総会から（強制）退出処理○インターネット経由での代理人の出席 議決権の代理行使をリアル総会出席株主に限定することは難しい

留意点	概要
	<p>○退出管理 いったんログイン操作を行った場合、ログオフ操作を行うまでの間、参加し続けている状態とみなす</p>
⑤議事運営	<p>○インターネット経由で総会に出席する株主からの質問については、一定のフォーマットを用い、事前に行う</p> <p><懸念点> 会社側が事前に質問内容を確認できることから、都合の良い質問のみを抽出する懸念 ⇒“決議取消”リスクが過度に意識される現状を踏えて整理すべき 質問を精緻に記録し、事後的に開示する方法の採否も検討</p> <p><メリット> 事前に質問を受け付けることにより、説明義務を負うべき質問を適切に選択できる 重複する質問はまとめて回答することにより時間を有効に使うことができる 真に回答すべき質問に真摯に対応しなければならないとのプレッシャーはより建設的な緊張を生む可能性がある</p>

留意点	概要
	<ul style="list-style-type: none"> ○インターネット経由で出席する株主とリアル総会に出席する株主で取扱いに差があるのはやむを得ないとの見解有 ○インターネット経由で出席する株主の事前の質問提出と事前質問（状）の関係 ○動議については、インターネット経由での出席の特殊性も考慮し、その取扱いについて検討しておく必要がある 特に、手続的動議（議長不信任、休憩等）については、提出理由を制限したり、そもそもの動議の提出を制限することも考えられる
⑦採決・投票	<ul style="list-style-type: none"> ○インターネット経由で出席する株主の採決はリアル総会同様、挙手、拍手で行なうことは難しい⇒電磁的方法による投票の実施 ○インターネット経由で出席する株主について投票を実施する場合、リアル総会の株主についてはどうするか？
⑧技術的な問題点	<ul style="list-style-type: none"> ○遠隔通信が機能せず、一部株主が法的に「出席」、「投票」を行なっていないと解される状況となってしまう場合 ○デジタルデバイド ○その他

■ HB型の利点と問題点

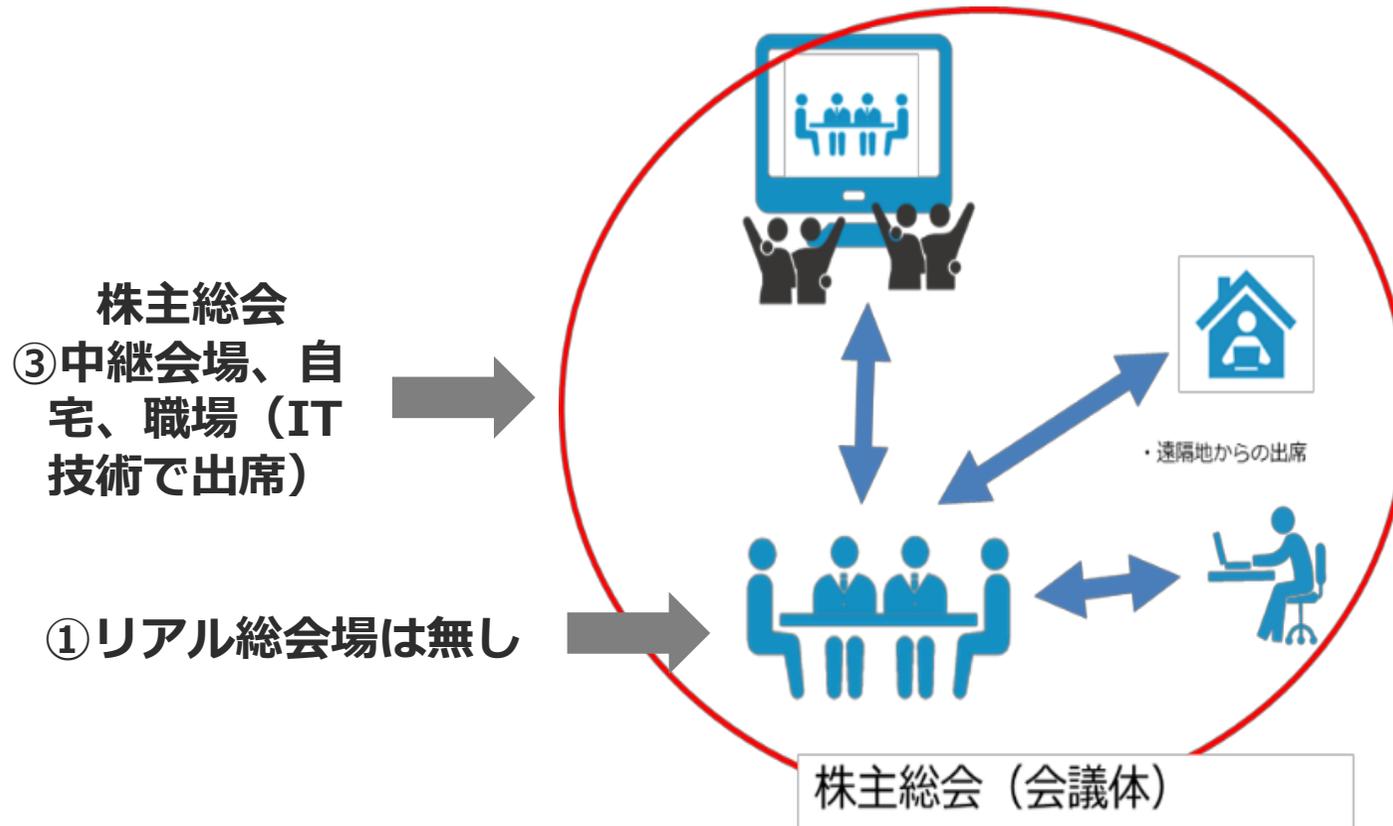
利 点		問題点
株 主	発行会社	
<ul style="list-style-type: none"> ①遠隔地にいる株主の総会の出席機会の確保 ②物理的に株主総会への出席が難しい株主の株主総会出席機会の確保 ③複数の株主総会を同時に視聴することも可能 ④質問内容の事前整理により適切な議論に資する運営が行なわれる 	<ul style="list-style-type: none"> ①より多くの株主に情報提供ができる可能性の向上 ②株主総会へのアクセス機会の増加により株主重視姿勢のプレゼン向上 ③多くの質問を受け付けることによる気付きを得る機会の増加 	<ul style="list-style-type: none"> ①新たなコスト要因となる可能性 ②システムの不具合、ハッキング等の危険性 ③インターネット経由出席株主の本人確認 ④物理的会場出席とインターネット経由出席が重複した場合の取扱い ⑤複数の株主総会への同時出席の取扱い ⑥事前行使分と当日出席の整理 ⑦インターネット経由出席株主からの質問・動議 ⑧リアル総会での採決時の集計 ⑨株主総会映像の投稿リスク

■ HB型の利用時の検討事項

留意点	概要
①HB型総会実施の採否	<ul style="list-style-type: none"> ○年度毎の採否 ○平時採用を前提とすることも可
②インターネット経由出席時の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> ○インターネット経由での出席が可能である旨 インターネット経由での出席希望時の技術的な問い合わせ先の記載と事前周知 ○インターネット経由での出席の場合の質問 ルールの周知 ○事前の議決権行使の推奨 ○システム障がい等発生時の取扱いの周知 ○インターネット経由での出席株主からの議長 不信任、休憩動議の取扱い
③取締役会による評価の実施	<ul style="list-style-type: none"> ○HB型を実施する際の目的、期待される効果 等に鑑み、実施後に効果検証や改善点の確認 を取締役会にて実施する
④対話促進のための透明性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ○リアル会場からの質問、インターネット経由 出席株主からの質問については、後日、自社 ホームページにて公表する（その際、回答し なかった質問についてはその理由をあわせて 公表する）
⑤記録の保存	<ul style="list-style-type: none"> ○インターネット経由出席株主からの質問を含 め記録を保存

■VO (Virtual Only) 型

- ①物理的に株主総会のを設けない
- ②取締役や監査役は自社会議室等に居る
- ③株主は、中継会場や自宅、職場等から情報伝達の双方向性と即時性が確保された電話等の音声伝達手段、チャット等のインターネット技術を用いて出席
- ④株主は質問、議決権行使が可能



■ 「場」を設けないこと

＜“場”の効用と代替策＞

①実際に経営者と対面し、話しができる場

②会議体の性質：会社役員の発言を聞き、自身や他の株主が発言し、またはそれを聞き、検討・審議する環境

⇒ お互いの声が聞こえる、その意思が文字等により伝達できる環境を整えることで代替可

③答弁に立つ役員の資質確認、信任の場

⇒ 議長や答弁に立つ役員、役員候補者については、映像や音声により認識できる環境を整えることで代替可

④株主にとっては、他の株主と場の雰囲気共有（出席株主の容姿について覆面性が保たれた場合、現実の総会の場に出席したい場合に抱くかもしれない経営者への同情や敵意といった「情報」の欠如、軽はずみな動議の提出による議事運営の乱す危険）

⇒ 株主側においても映像や音声を取得するための環境を整え、少なくとも発言者については、議長等と同様にログインしている他の株主がその姿を見ることができる対応を取ること考えられる

■ VO型のメリット

①株主にとっては、概ねHB型総会におけるメリットが妥当

②発行会社にとっては、インターネット上の対応に集中できる

ご清聴ありがとうございました。