

電子株主総会について

田 澤 元 章

- 一 はじめに
- 二 電子株主総会の類型
- 三 米国における電子株主総会
- 四 電子株主総会の法的問題点
- 五 我が国における電子株主総会の適法性
- 六 電子株主総会の下でのコーポレート・ガバナンス

一 はじめに

平成一三年一一月の商法改正により会社法のＩＴ化がなされた。なかでも、株主総会の招集通知等の電子化、株主の議決権行使の電子化「電子投票制度」など、株主総会のＩＴ化は、いわゆる電子株主総会の導入へ一歩近づく

ものである。株主総会のＩＴ化について言えば、議事運営を含めたＩＴ化である電子株主総会については、我が国ではいまだ議論の段階であるが、米国では既にテラウエア州においては立法的手当てがなされ、実際に電子株主総会が開催された実例もある。我が国を含め、各国において株主総会のＩＴ化は大きな趨勢となっている。議事運営を含めたＩＴ化である電子株主総会については、その法的な検討に際し、株主総会の意義と機能を改めて問い直さざるを得ない。なぜなら、株主総会は何をするところであり、どのような機能をそこに求めるのかを明確にしなければならぬからである。

電子株主総会は議論の段階であるが、平成一三年商法改正による会社法のＩＴ化については平成一四年四月から施行されている。企業における株主総会のＩＴ化法制の利用状況を管見すれば、次の通りである。平成一四年度の株主総会についてのある調査によれば、約二〇〇社中、電磁的方法による株主総会招集通知の送付を実施した会社が三社（〇・二％）、次回総会以降に採用する予定が八六社（四・四％）であり、電磁的方法による議決権行使「電子投票制度」を実施した会社は、四四社（二・二％）と、意外に少ないものであった。¹⁾平成一五年度の株主総会についての調査によれば、約二〇〇社中、電磁的方法による株主総会招集通知の送付を実施した会社が二五社（一二・三％）であり、次回総会に採用する予定が三三社であった。電磁的方法による議決権行使「電子投票制度」を実施した会社は一四〇社（七・二％）であり、次回総会に採用する予定が七八社であった。漸次的ながら株主総会のＩＴ化に関する法制度が実務で利用されてきていることがわかる。²⁾

平成一三年商法改正による会社法のＩＴ化法制の導入・適用については、現在、実務的な対応の整備、すなわち各種フォームや事務処理マニュアル、コンピュータ・システムなどについての検討が進んでいるようであり、株主総会のＩＴ化の傾向は今後ますます強まると予想される。ところで、平成一三年商法改正の要綱中間試案、「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」（平成一三年四月一八日）においては、その「第二十五 株式会社の公

告の電子化等」の五の注5で、「テレビ会議システムを利用した株主総会を認めることとするか等については、なお検討する」とされていた。しかし、法務省民事局において検討した結果、ＩＴ株主総会の運用の実態や実務界の意見を見聞しながら対応を考える必要ありとして、平成一三年商法改正には盛り込まれなかった経緯があり、経済界からもテレビ会議システムによる株主総会については現状の總會運営実務にそぐわないという理由で反対が強かったといふ。³⁾平成一五年一〇月二九日公表の「会社法制の現代化に関する要綱試案」においては、とくにテレビ会議システムや電子株主総会については言及されておらず、わずかに関連する論点として株主総会の招集地に関する商法二二三条の規定の削除が提案されているにとどまる。しかしながら、学説においては電子株主総会に関する検討は進んできている。そこで、以下では、電子株主総会に関する若干の問題の整理を試みることにする。

- (1) 商事法務研究会編「株主総会白書（二〇〇二年版）」商事法務一六四七号（二〇〇二年）一三三―一三三頁、岸田雅雄「商法大改正と株主総会の運営―二〇〇二年版株主総会白書を読んで―」商事法務一六五〇号（二〇〇二年）七―八頁参照。なお、書面投票制度の利用率は、平成一三年度商法改正により任意採用も可能となったことから全体の九割を超えたといふ。
- (2) 商事法務研究会編「株主総会白書（二〇〇三年版）」商事法務一六八二号（二〇〇三年）一二四―一二五頁、畠裕之「株主総会のＩＴ化に関する実務対応」商事法務一六九二号（二〇〇四年）二七頁以下参照。
- (3) 弥永真生「株主総会のＩＴ化」ジュリスト二七二号（二〇〇四年）三三三頁。

二 電子株主総会の類型

電子株主総会といふとき、その意味する内容は、大きく二つに分けられると思われる。簡単に言えば、現在の物

理的な株主総会会場における開催を維持した上でインターネット等により会場外からの株主の参加を認めるか、または、物理的な株主総会会場をというものを設定せず、すべての株主はインターネットを通じて株主総会に参加するか(いわゆるサイバー・スペースが総会会場)の違いである。

なお、平成一三年商法改正により新設された電子投票制度(商法二三九条ノ三)は、「総会ニ出席セザル株主」が、総会の前日までに電磁的方法により議決権を行使するものであり、いわば書面投票制度が電子化されたものであるが、ここにいう電子株主総会は、株主が電子的方法により「総会に出席」(議決権行使のみならず審議への参加も含む)するものである点で異なるものである。

(一) オンライン株主総会

オンライン株主総会とは、物理的な会場で開催されている株主総会に、総会会場に「物理的に出席していない株主」が、インターネット等の電子的方法により会場外から総会に参加し、議案の審議および決議に参加するものである。法的に重要なことは、この総会会場外から参加する株主も、定足数および議決権数に算入されるということである。これは従来通り物理的な開催地において株主総会が開催され、総会会場に物理的に出席し審議および決議に参加する株主がいる一方、総会会場に物理的には出席していない株主も、総会会場外から電子的方法により審議および決議に参加することを認めるものである。いわば株主総会への物理的出席に加え電子的出席をも認めるものといえよう。

(二) ヴァーチャル株主総会

ヴァーチャル総会とは、物理的な株主総会の開催地や総会会場を持たずに、株主はインターネット等の電子的方

法のみにより株主総会に参加(出席)し、審議および決議を行うというものである。これはいわばサイバー・スペースが総会会場ともいふべきものである。この場合、株主総会の定足数および決議の際の議決権数の要件は、電子的方法により株主総会に出席した株主の議決権数を算定することになる。

(三) 株主サービスないしIRや広報としての株主総会のインターネット公開

電子株主総会と区別しなくてはならないのは、株主総会のインターネット上の公開である。これは、株主総会の開催中の模様の全部または一部を、インターネット上で同時放映ないし録画放映するものであり、視聴対象者を株主に限定するもの、また株主以外の第三者に対しても公開するもの等いろいろである。⁵⁾

公開する対象を株主に限定する場合、これは株主総会の模様を総会に出席できない株主に対するサービスとして公開するものであり、株主以外の第三者に対しても公開するときは、企業の広報および将来の投資家をも含めたIR (Investor Relations) という意味合いをも有するといえる。この種のインターネットによる株主総会の公開の多くは、会社から株主(および第三者)に対する一方的な放映という単方向性のものである。しかし、中には、株主総会の同時放映の最中に、総会に出席せずインターネットを通じて総会を視聴している株主(および第三者)から、電子メール等で質問を受け付けて回答もなすという、双方向型コミュニケーションを行うものもある。特に、後者のように株主総会の模様のインターネットでの同時放映の最中に、インターネットを通じ株主からの質問にも応じるといふかたちの双方向型コミュニケーションを行う場合、これを電子株主総会と称することがある。

しかし、たとえ総会会場に出席しない株主からの質問をインターネットを通じて受け付けても、株主総会会場に物理的に出席しない株主は、法的にはあくまで「欠席株主」であり、その議決権数を株主総会の定足数に算入したり、総会開催中に電子的方法により議決権を行使して決議に参加するものではない。⁶⁾ この意味では、たとえイン

ターネット上で株主総会を同時中継し、会場に出席していない株主（または第三者）からの質問をインターネット上で受け付け、総会場で取締役が回答したとしても、それは法的には、株主の質問に対する取締役の説明義務（商法三七七条ノ三）の履行としてなされるものではなく、インターネットを通して総会にもたらされた出席者以外からの情報（質問）を契機として、取締役が任意に補足説明を行ったにすぎないと考えられる⁷²。

- (4) ここにいう放映とは、株主総会の模様を全部放映するもののほか、その中継ないし録画内容を編集したり一部省略したりするものを含む。
- (5) 日本における株主総会のインターネット公開については、山田尚武「二〇〇二年の株主総会のインターネット公開の実際」上「二下」商事法務一六四九号（二〇〇二年）二〇頁以下および一六五〇号（二〇〇二年）二三頁以下が詳しい。我が国における株主総会のインターネット上の公開は、一九九七年六月に開催された定時株主総会を、野村ホールディングス（旧称は野村證券）が、株主のみならず非株主にも、編集を加えた株主総会の静止映像と文字情報で、同時にインターネットで公開したのがその嚆矢であるという。その後、株主総会の模様をインターネット公開する企業が漸次増えてきたことである。同時中継にする録画中継にしろ、株主総会の模様を全て放映するのではなく編集が加えられたものである。ことに会社と株主との質疑応答部分については、株主の肖像権ないしプライバシー権への配慮や株主の質問権の不当な抑止を防止する観点から、株主の質問部分そのままの映像・音声を放映する会社は皆無であり、編集が加えられるという。例えば、ソニーの株主総会の録画中継では、株主の質問部分はその要旨が文字で編集されており、会社側の回答部分は映像と音声で公開されていた。また、野村ホールディングスも、株主の質問部分はその要旨を文字で公開し、会社側の回答部分は静止映像と音声で公開されていたという。もちろん、もし当該株主の同意が得られれば、その肉声や肖像映像をインターネット上で公開することに問題はなからう。なお、これに対し、米国の自動車メーカーのフォードは、株主総会のインターネット公開においては、株主の質疑応答内容の様子がそのまま映像と音声で、ときには質問する株主をアップで映し出して中継していたことである。

- (6) インターネットを通じて同時放映されている株主総会を視聴している株主は、法的には「欠席株主」であるのももちろんである。しかし、そのような株主が、総会前に書面投票や電子投票を行い、または委任状による議決権の代理行使により、株主総会の定足数に算入されかつ決議に参加することはあり得る。
- (7) 山田・前掲注(5) 商事法務一六五〇号二六頁。

三 米国における電子株主総会

(一) はじめに

米国のデラウェア州では、会社法を二〇〇〇年に改正し、株主総会の物理的な開催地を不要とし、すべての株主がインターネット等により株主総会に出席する形態の株主総会、すなわちヴァーチャル株主総会を法律上可能にした。なお、デラウェア州において電子株主総会を可能にする会社法改正がなされる前から、IR (Investor Relations) ないし広報という目的から、株主総会の模様をインターネットで公開する企業もあつたが、もちろんこれは先述のように電子株主総会とは別のものである。

デラウェア州の会社法改正により、電子株主総会の導入のための会社法改正が各州で進むかどうかに関心が寄せられているが、現在のところ、デラウェア州だけのようである。マサチューセッツ州では、デラウェア州一般会社法の改正に倣うかたちで電子株主総会を可能とすべく会社法改正案が州議会に提出されたが、強い反対に合い、改正法案は廃案になったと伝えられる。

(二) I R 活動の一環としての株主総会のインターネット公開

いわゆる電子株主総会（オンライン総会ないしヴァーチャル総会）とは認められないものの、株主サービスや I R 活動ないし企業広報の目的から、株主総会をインターネット上で公開する企業がある。我が国では、株主総会の模様を一九九七年六月にインターネット上で公開した企業が初めて現れたが、米国ではその約一年前の一九九六年五月に初めてインターネット上で株主総会を公開する企業が現れた。⁹⁾

米国で初めて株主総会のインターネット上の公開を行ったのは、Bell & Howell 社¹⁰⁾ というデラウェア州法人である。一九九五年の株式上場後の初めての株主総会が一九九六年五月に開催されたが、そこで同社は、ハイテク企業としてのイメージづくり及び総会に出席しない株主への会社からのメッセージ伝達を目的として、インターネット上で株主総会の模様の同時放映を行い、かつ総会会場に出席していない株主から電子メールによる質問を受け付け回答を行ったものである。実際の株主総会会場には、四〇人の株主が出席しただけであるが、九五〇人以上の株主が株主総会の模様をインターネット上で視聴していた。株主総会の最中に、一五人が電子メールで質問を提出し、同社の CEO は、電子メールによる質問をプリンターで印刷した上、株主に読み聞かせ、それから回答をインターネットに打ち込んだとの由である。ところで、一九九六年当時は、人々の多くはインターネットへのアクセスを有していなかったため、同社は株主にフリー・ソフトウェアと三〇日間のインターネット接続期間を五ドルで提供したという。また、放映された株主総会の模様は、後にファイルとして保存されインターネット上で閲覧できるようにされた。

翌年の一九九七年にも、Bell & Howell 社は株主総会の模様をインターネット上で公開した。株主総会においては、四〇〇万株以上の株式の議決権が電子的委任により総会で行使されたが、一七〇人以上の株主が株主総会をインターネット上でリアルタイムで視聴した。その多くは海外の株主であったという。また、インターネットを通じて株主総会を視聴する株主には、株主総会の二日前から総会の開催中まで、電子メールによる質問をなすことが許された。すべての質問は株主総会において読み上げられ、かつ回答がなされたという。さらに、株主総会の後、ウェブ上の株主総会の記録ファイルには、一六〇三のアクセスがあったとされる。

Bell & Howell 社によれば、株主総会へのリアルタイムでのオンライン・アクセスの提供は、一万ドルから一万二千ドルという低コストで可能であり、その費用の見返りは、株主への情報伝達にテクノロジーを用いることによる積極的な企業イメージの形成であるとの由である。

一九九九年には、株主総会をインターネット上で公開する企業がフォードをはじめ約一〇〇社前後にまで急増したが¹¹⁾、先述のように、このような株主総会のインターネット上の公開においては、インターネットを通じて株主総会を視聴している株主は株主総会に「出席」したとは法的には言えない。したがって、株主総会の定足数や決議の際の議決権数に算入されないことはもちろんである。

(三) デラウェア州一般会社法二〇〇〇年改正¹²⁾

当時の米国では、多くの公開会社で電話やインターネット等の電子的方法による議決権行使の委任がなされ、また、いくつかの会社ではインターネット上で株主総会の同時放映を行い、株主にネット上の総会の模様の視聴および電子メール等を利用した質疑への参加などが行われていた状況があった。しかし、インターネットを通じた株主総会への参加は、法的な意味での株主総会への「出席」とは看做されず総会の定足数には算入されないこと、また、遠隔地のコンピュータ端末から株主が議決権を行使することもできなかった。この定足数への算入と遠隔地からの議決権行使を法的に認めることが、デラウェア州二〇〇〇年会社法改正¹³⁾の主要な目的であった。これが認められれば、物理的な開催地で実際に開催されている株主総会に、会場外から株主が法的に「出席」し、決議に際して

は、インターネットで株主総会の模様を視聴しながら議決権を直接行使することができる。つまり、電子株主総会（オンライン総会）が可能となるものである。さらに、株主総会の開催については、物理的な場所での開催を行わないことも認め、これによりサイバー・スペースのみで開催される電子株主総会（ヴァーチャル総会）も可能となった。

(1) 遠隔通信による株主総会への出席と投票の許容

電子株主総会に関する規程は、二二一条(a)⁽¹⁾に定められている。まず、二二一条(a)(2)は、取締役会がその独占的な裁量により (in its sole discretion) 認め、かつ取締役会が定めるガイドラインと手続 (guidelines and procedures) にしたがうときは、株主総会会場に物理的に出席しない株主または委任状保有者は、遠隔通信の方法により (by means of remote communication) 株主総会に参加することができる。そして、その参加においては、株主総会に本人が出席しかつ投票した（議決権を行使した）ものと看做されると定める。なお、会社は、許容される遠隔通信の方法を特定して総会の招集通知に記載しなければならない（二二二条(a)）。

ただし、遠隔通信の方法による株主総会への出席と投票が認められるためには、次の三つの手続的要件を充たすことが必要とされる（二二一条(a)(2)(i)(ii)(iii)）。

第一に、会社は遠隔通信の方法により株主総会に出席し投票する者が株主または委任状保有者本人であることにつき、合理的な本人確認方法の実施を会社は実施しなくてはならない。

第二に、株主が総会の進行状況を実質的かつ同時に視聴する機会を含め、総会に参加し株主に対して提出される案件について投票する合理的な機会を株主または委任状保有者に与えるよう、会社は合理的な手段を講じなくてはならない。なお、「ここにいう「合理的な機会」、「合理的な手段」について、法律に具体的な定義はなされておらず、

その内容については取締役の忠実義務に沿った解釈がなされることが期待されている。具体的には、株主総会がメイン会場で開催される場合に、(1) サブ会場でその模様を同時放映し、電話等でやりとりする方法、(2) ウェブサイト上に総会の模様を同時放映し、チャットを利用してやりとりする方法等である⁽¹⁵⁾。いずれにせよ、株主に質問・討議の機会が与えられなくては株主総会とは認められないといえる。

第三に、株主または委任状保有者が総会において遠隔通信の方法により投票し、その他の行為をしたときは、会社は、その投票およびその他の行為の記録を保存しなければならない。これは議決権を有しない株主が議決権を行使したり、二重投票などといった行為を防ぐと同時に、技術上の障害が生じたときに、会社が株主の出席と投票を記録によって確認できるようにするためである⁽¹⁶⁾。

これらは、会社と株主の双方を保護することを目的とした規定であり、これら三つの手続要件を充たした場合にのみ、遠隔通信による株主総会の実施を認めることができる。

ところで、この二二一条(a)(2)については、次のようなことが指摘される⁽¹⁷⁾。まず、遠隔通信の方法による総会参加と議決権行使を認めるや否やを取締役会の独占的裁量 (sole discretion) に委ねた意図は、総会決議により附属定款に定めを置くことにより、株主が会社に遠隔通信の方法による株主総会の実施を要求できるとの解釈を排除するためである。このように遠隔通信の方法による総会参加と議決権行使の可否を取締役会の裁量に委ねたことには理由がある。通信技術や電子的な議決権行使委任システムの劇的な発展にもかかわらず、リアルタイムのインターネットによる議決権行使システムはなお未熟な段階にあり、その信頼性やパフォーマンスはいまだ不確実なものにとどまっていること、また、会社でインターネットによる議決権行使システムを採用するにはコストの問題が生ずるが、これらを総合的に考慮し採用の可否を決するのは、経営に責任を負う取締役会に任せるのが最善である。より本質的には、遠隔通信による株主総会を許容するかどうかは、会社が法律に合致した信頼性ある手続を実

施することができるかについての基本的な判断を伴うからである。また、企業文化や会社対株主の関係をどのように考えるかが、株主総会を実施方法の判断に際しても複合的に絡み合うといえる。結局、遠隔通信による株主総会への参加と議決権行使を許容するかどうかは、取締役会のビジネス判断に委ねられたリスク・費用と便益の比較衡量を含む決定であるといえる。

二二一条(a)(2)は、遠隔通信による株主総会実施のためのガイドラインと手続の制定を取締役に授權するが、しかし、制定を要求してはいない(the board of directors may adopt)。伝統的に経営陣と取締役会が株主総会の手続を規整する権限を有すると認められてきたことからすると、このような授權は余計なもののようにも思われる。株主総会における手続は公平と公正(equity and fairness)の原理にしたがうべきものであるが、遠隔通信の方法による株主総会への参加と議決権行使に際しての混乱を回避し予測可能性を強めるため、総会への参加と議決権行使の規整に関する取締役会の権限を強化することを意図したものである。

ところで、遠隔通信(remote communication)については、会社法に定義は置かれていない。起草者は自明の用語と考えたようである。communicationという語を用いていること及びこれは総会への参加方法であるから、双方向性の通信を意味するといえよう。テラウェア州一般会社法では、株主総会の招集通知など会社から株主に對する通知を、株主の同意を得ている場合には、電子的送信(electronic transmission)の方式により有効になじうるとされており(二三三条(a))、この遠隔通信と電子的送信との相違が問題となる。遠隔通信は電子的送信よりは広概念と解されているようである¹⁸⁾。電子的送信とは、その方法は限定されていないが、ファクシミリ、電子メール、ウェブサイトへの掲載と掲載の通知などを意味する¹⁹⁾。電話会議は遠隔通信の方法による参加といえることされ、また、電話やヴォイス・メールによる投票も遠隔通信の方法による議決権行使といえるが、これらの手段は電子的送信とはみなされない²⁰⁾。

(2) ヴァーチャル株主総会の許容

株主が遠隔通信の方法のみにより総会に参加して投票を行い、物理的な場所に総会会場を設けない株主総会(ヴァーチャル総会)を許容する旨が、二二一条(a)(1)に定められている。二〇〇〇年法改正前の株主総会の開催地に関する規定内容は、株主総会は附属定款(bylaws)の定めによりテラウェア州内または州外で開催され、もし、附属定款に定めがないときは、テラウェア州における会社の登録事務所所在地において開催されるというものであった。つまり、株主総会はテラウェア州内で開催される必要はないが、法文上、どこかの場所(place)での開催が必要とされていた。場所(place)についての定義規定は会社法には置かれていなかったが、物理的な場所を意味すると解されており、それゆえインターネット上で株主総会が開催されるような場合、すなわち、サイバー・スペースは会社法上の株主総会の開催場所とはいえないという問題があったのである²¹⁾。

二〇〇〇年改正後の二二一条(a)(1)は、株主総会の開催場所について概ね次のように定めている。すなわち、株主総会は、基本定款または附属定款の定めにより、テラウェア州内または州外の場所で開催できる。もし、開催地についての定めがないときは、取締役会により決定される。基本定款または附属定款が株主総会の開催場所の決定を取締役に委ねるか、開催場所についての定めがないときは、取締役会が株主総会の開催場所の決定権限を有するが、その場合はいかなる場所(place)においても株主総会を開催せず、代わりに遠隔通信の方法のみにより株主総会が開催されることを、取締役会はその独占的な裁量により決定することができるという内容である。

この二二一条(a)(1)の規定内容については、次のことが指摘されよう。まず、取締役会が遠隔通信の方法のみによる電子株主総会(ヴァーチャル総会)の開催を決定できるのは、基本定款および附属定款に開催場所についての定めがないか、取締役会が株主総会の開催場所の決定を授權されている場合のみである。したがって、基本定款または附属定款に開催場所の定めがある場合には、その定めは、取締役会が電子株主総会(ヴァーチャル総会)

の開催を決定する権限を剥奪するように機能することになる。したがって、株主が電子株主総会（ヴァーチャル総会）の開催を望まない場合は、株主総会決議により附属定款を変更して株主総会の開催場所を定めることにより、電子株主総会（ヴァーチャル総会）の開催を排除できる⁽²³⁾。逆に、株主が電子株主総会（ヴァーチャル総会）の開催を望んでも、それを会社に強制することはできない。なぜなら、電子株主総会（ヴァーチャル総会）の開催の決定は、取締役会の独占的な裁量に属する事項だからである。電子株主総会（ヴァーチャル総会）の開催の決定が取締役会の独占的な裁量に委ねられる理由は、遠隔通信の方法による株主総会への参加と投票の採否が取締役会の独占的裁量に委ねられた理由について前に述べたことがそのまま当てはまる。

電子株主総会についての関心が強まってきているが、ヴァーチャル総会が一般的に採用されるまでにはかなりの時間がかかると思われる。ヴァーチャル総会開催のための技術的な問題や費用のほか、会社は株主のヴァーチャル総会に対する消極的な感情等にも配慮しなくてはならないからである。株主の中には、経営陣とのフェイス・トゥ・フェイスの対話のほうが、経営陣はより真剣に株主の意見に耳を傾けると考える者もいる⁽²⁴⁾。AFL-CIO（アメリカ労働総同盟産業別労働組合会議）や機関投資家評議会（The Council of Institutional Investors）などは、電子株主総会（ヴァーチャル総会）の許容に反対であり、デラウェア州の会社法改正に対して憤激したという⁽²⁵⁾。電子株主総会の許容は、株主総会への株主の参加と議決権行使を促進するとの意図のもとになされたものであるが、積極的な評価が株主一般のコンセンサスとまではなっていないのではないかと推察される。

(3) ヴァーチャル株主総会の実施例

デラウェア州一般会社法の二〇〇〇年改正後、実際にヴァーチャル株主総会を実施した会社がある。二〇〇一年四月に Inforte Corporation⁽²⁶⁾ は、ヴァーチャル株主総会を開催した。同社のヴァーチャル株主総会用ウェブの登録

ページには、総会出席予定者に、総会に先立って質問をなすコーナーが設けられていた。さらに、株主総会開催中は、株主および非株主の両者からの電子メールによる質問を受け付け、会社は、すべての質問に回答をなしたという。議決権の行使については、総会開催前には、郵便、電話、インターネットの各方法により議決権行使の委任を受け付けるとともに、総会当日は、投票締切までの間、委任状を所定の FAX 番号宛に送信する方法により議決権行使ができるものとした。ヴァーチャル総会開催費用は、二〇〇〇ドル程度であったという。二〇〇一年のヴァーチャル総会がうまく機能したことから、二〇〇二年四月にも、同社は再度ヴァーチャル株主総会を開催したという。二〇〇二年には、Ciber, Inc. 社⁽²⁷⁾ もまたヴァーチャル株主総会を開催した⁽²⁸⁾。同社の CEO によれば、かつては従業員や会計士・法律顧問を除いた一般株主は、株主総会の会場に一〇名以上出席したことがなかったが、ヴァーチャル株主総会を開催したところ、二万八千名以上の株主の参加を得たという。立法趣旨どおりにヴァーチャル総会が機能した例といえよう。

(四) マサチューセッツ州における電子株主総会導入の失敗

デラウェア州での法改正の翌年である二〇〇一年に、マサチューセッツ州でもデラウェア州会社法と同様に電子株主総会を可能とする法案⁽²⁹⁾が州議会に提出された。それはマサチューセッツ州会社法を設立準拠法とする会社に電子株主総会（ヴァーチャル株主総会）の開催を許容する内容⁽³⁰⁾であり、具体的には、会社に従来どおりの物理的な場所で開催される株主総会に加え、オンライン株主総会またはヴァーチャル株主総会の開催をも許容する選択肢を与えるにすぎないものであった。しかも、株主が物理的な場所で開催される従来どおりの株主総会の維持を欲するときは、そのような決議をなすことも可能とされていた。

しかし、マサチューセッツ州議会では、結局、その法案は立法されなかった。電子株主総会は総会への株主の参

加、ことに州外に所在する株主の総会への参加を促進するとの理由から、マサチューセッツ州のいくつかの会社は法案を支持したが、マサチューセッツ州上院は、株主活動家の強い反対のため、法案を通す努力を止め廃案となった。株主活動家は、同法案は不幸な株主から会社経営者を隔離するもので、いわば後ろ向き努力であると批判し、株主総会に歩いて行って参加する機会を有することは、所有者としての基本的な権利であると主張したという。マサチューセッツ州議会が電子株主総会を許容する法改正に失敗したことは、この種の問題に関する会社法の自由化には、株主の反対が根強いことを示すものともいえる。

(五) 電子株主総会の普及を阻むもの

電子株主総会は、従来型の株主総会参加に要する時間やコストを格段に軽減することから、個人株主の総会への参加を促進するものといわれるが、二〇〇三年の時点では、たった三社が電子株主総会を実施したに過ぎないといわれる³³⁾。このように電子株主総会の実施例が少ない理由は、会社が負担するコンピュータのアップ・グレード費用やネットワーク設備に要する費用などを含め、いくつかの要素が考えられるが、おそらくは、電子株主総会に消極的な株主感情に配慮したものであるというのが最も説得的な説明であるように思われる³⁴⁾。

株主の中には、会社の経営陣と直接対面しない電子株主総会に不信感を抱く者もいる。マサチューセッツ州で電子株主総会を許容する法案が州議会で廃案に追い込まれたのも、まさに株主活動家によるそのような批判活動の結果である。初めて電子株主総会を導入したデラウェア州でも、株主の福祉にとって電子株主総会は逆効果となるのではないかと危惧する声が多くなったという。デラウェア州の電子株主総会に関する立法については、「デラウェア州で会社を設立すれば二度と株主を目にしないで済む」というような揶揄もなされた³⁵⁾。株主総会において取締役等と直接対話することは、会社の所有者である株主の基本的権利であると考えられる立場からは、電子株主総会(ヴァー

チャル株主総会)は、受け入れ難いものであるといえる。

会社側は、株主総会会場に物理的に出席している株主からの質問への回答を回避することより、電子メール等の遠隔通信による質問を無視するほうが容易であるというのも事実であろう。したがって、直接対面して対話することのない電子株主総会(ヴァーチャル株主総会)では、経営者らが総会の議事運営において自己に有利に取り計らうのではないかと株主が危惧するのも理由のないことではない。多くの株主が、どのような遠隔通信形態も、株主自身の直接参加に代わり得るほど有効なものはないので、ヴァーチャル株主総会は伝統的な株主総会より劣ると考えているともいわれる³⁶⁾。

会社側はこのような株主の見解や危惧をも考慮すべきであり、株主のこのような敵対的な感情を和らげることとしては、ヴァーチャル株主総会は広く普及しないと思われる。これに対し、物理的な開催場所において株主総会を開催しながら、遠隔通信の方法による総会への出席および投票を認めるオンライン株主総会の場合、株主は総会会場に物理的に出席することを選択するの自由であり、経営者との直接対話を重視する株主は、物理的な会場に出席すればよく、導入する際にも問題は少ないといえる。現実的には、オンライン株主総会に遠隔通信により参加した株主から、質疑・討論への参加機会および議事運営の公平性・公正性について積極的評価を得られるかどうか、電子株主総会の将来を決する鍵となろう。

(8) 前掲注(5)参照。

(9) 池田順「アメリカにおける株主総会の電子化について」岩村充・神田秀樹編『電子株主総会の研究』(弘文堂 二〇〇三年)二七―二八頁参照。Michael D. Goldman & Eileen M. Filiben, "Corporate Governance: Current Trends and Likely Developments for the Twenty-First Century", 25 Del. J. Corp. L. 694 (2000), Daniel Adam Birnbak, "NOTE &

COMMENT: Online Shareholder Meetings: Corporate Law Anomalies or the Future of Governance?, 29 Rutgers Computer & Tech. L. J. 439 (2003).

- (10) Bell & Howell社は、デラウェア州一般会社法を設立準拠法とする会社であるが、事業の本拠はイリノイ州にある。その事業は、情報アクセスと宣伝のためのシステムとサービスの提供であり、一九九六年の純売上高は九億ドルを超え、六〇〇人を超える従業員を有する会社である。 See, Birnhak, supra note (9), at 439 note 119.
- (11) 山田尚武「株主総会の電子化に向けた課題」商事法務一五五九号（二〇〇〇年）四一頁以下では、米国における株主総会のインターネット上の公開について紹介されている。
- (12) 電子株主総会を初めて法律上認めたデラウェア州一般会社法二〇〇〇年改正については、黒沼悦郎「アメリカにおける株主総会に関する規程——デラウェア州法を中心として」商事法務一五八四号（二〇〇一年）一五〜一七頁、池田・前掲注（9）一九頁以下参照。 Birnhak, supra note (9), at 426-428. James L. Holzman & Thomas A. Mullen, "A New Technology Frontier for Delaware Corporations", 4 Del. L. Rev. 60-64 (2001).
- (13) 二〇〇〇年六月三日付、デラウェア州のトーマス・カーパー知事は、州議会を通過したデラウェア州一般会社法の改正法案（72 Del. Laws 343 (2000)）に署名し、回改正法は十月一日から施行された。この改正法は、一つの新設条項と二つの他の条項の改正を含むものである。新設条項と改正条項のうち九つは、電子株主総会に関するものを命じ、現在の情報通信技術を会社法上の制度に利用させるものだった。
- (14) デラウェア州一般会社法一一一第（c）は次の通りである（8 Del. C. § 211(a)）。
 § 211. Meeting of stockholders

(a)(1) Meeting of stockholders may be held at such place, either within or without this State as may be designated by or in the manner provided in the certificate of incorporation or bylaws, or if not so designated, as determined by the board of directors. If, pursuant to this paragraph or the certificate of incorporation or the bylaws of the corporation, the board of directors is authorized to determine the place of a meeting of stockholders, the board of directors may, in its sole discretion, determine that the meeting shall not be held at any place, but may instead

be held solely by means of remote communication as authorized by paragraph (a) (2) of this section.

(2) If authorized by the board of directors in its sole discretion, and subject to such guidelines and procedures as the board of directors may adopt, stockholders and proxyholders not physically present at a meeting of stockholders may, by means of remote communication:

- a. Participate in a meeting of stockholders; and
- b. be deemed present in person and vote at a meeting of stockholders, whether such meeting is to be held at a designated place or solely by means of remote communication, provided that
 - (i) the corporation shall implement reasonable measures to verify that each person deemed present and permitted to vote at the meeting by means of remote communication is a stockholder or proxyholder,
 - (ii) the corporation shall implement reasonable measures to provide such stockholders or proxyholders a reasonable opportunity to participate in the meeting and to vote on matters submitted to the stockholders, including an opportunity to read or hear the proceedings of the meeting substantially concurrently with such proceedings, and
 - (iii) if any stockholder or proxyholder votes or takes other action at the meeting by means of remote communication, a record of such vote or other action shall be maintained by the corporation.

- (15) 黒沼・前掲注（13）一六頁参照。
- (16) Birnhak, supra note (9), at 428.
- (17) Holzman & Mullen, supra note (12), at 61-63.
- (18) Id. at 62-63.
- (19) 黒沼・前掲注（13）一五頁。
- (20) Holzman & Mullen, supra note (12), at 62-63.
- (21) 後述の如く、我が国の商法三三三条をめぐって、同様の議論がなされている。

- (22) Holzman & Mullen, *supra* note (12), at 64 note 30.
 (23) 池田・前掲注(9)三十七頁参照。
 (24) Holzman & Mullen, *supra* note (12), at 61 note 23.
 (25) Inforte Corporation 対 テラウエア州一般会社法を設立準拠法とし、シリノイ州に事業本拠を有する戦略的テクノロジー・コンサルティング会社である。二〇〇一年度には、四千七百万ドルを超える売上げがあり、二九四名の従業員を有する会社である。See, Birnhak, *supra* note(9), at 439 note 129.
 (26) 池田・前掲注(9)三十一―三二頁。Birnhak, *supra* note(9), at 439-440.
 (27) Cyber Inc. 対 テラウエア州一般会社法を設立準拠法とする。コロラド州グリーンウッド村に事業本拠を有する会社である。その事業は、インターネット統合のコンサルティング業務を主とし、他にハードウェアやソフトウェアの販売も行う。二〇〇一年度は、約五億六千万ドルの売上げがあり、約五〇〇〇人の従業員を有する。See, Birnhak, *supra* note(9), at 440 note 137.
 (28) Birnhak, *supra* note(9), at 440-441.
 (29) H. B. 4400, 182nd Gen. Ct. Reg. Sess. (Mass., 2001).
 (30) 法系の関連箇所は、次のとおりであることについて(Birnhak, *supra* note (9), at 441 note 141)。
 テラウエア州一〇〇〇年改正法は、同法の同区画にもあるように、前掲注(14)参照。
 If authorized by the board of directors in its sole discretion, and subject to such guidelines and procedures as the board of directors may adopt, stockholders and proxyholders not physically present at an annual meeting of stockholders may, by means of remote communication:
 (1) participate in an annual meeting of stockholders; and
 (2) be deemed present in person and vote at an annual meeting of stockholders whether such meeting is to be held at a designated place or solely by means of remote communication.....
 (31) Birnhak, *supra* note (9), at 442-444 以下に、電子株主総会の導入を支持したマサチューセッツ州の会社は、いずれ

も数百億単位の売上げのある大企業のものである。同州の著名企業であり、日本でも知られているスポーツ用品のリーボック社(Reebok)も電子株主総会の導入を支持したものである。

- (32) Birnhak, *supra* note (9), at 444.
 (33) *Id.* at 445.
 (34) *Id.*
 (35) *Id.*
 (36) *Id.*

四 電子株主総会の法的問題点

(一) 不正防止と株主間の平等の確保

物理的会場で開催される株主総会の場合、定足数の充足や不正な議事運営(質問・発言の無視など)については、会場に出席している株主による監視がある。しかし、電子株主総会の場合、ことにヴァーチャル総会においては、不正な議事運営ほか会社側の不正一般について、株主にはそれらを確かめる術がない。したがって、電子株主総会においては、不正が行われないことを確保する手当てが必要になる⁽²⁷⁾。後述する外部監視役の株主総会への立会いや質問・投票等の記録の保存などは、不正の防止と事後の責任追及を可能にするものである。

また、オンライン株主総会の場合、物理的な会場への出席株主とオンラインによる出席株主との平等を確保すること、すなわち、株主間の平等の確保が問題となる。したがって、編集・加工を加えない映像をオンラインによる出席株主に同時中継することが、株主間の平等を確保するために必要と考えられ⁽²⁸⁾、また、そのような無編集同時中

継は不正の防止にも役立つと思われる。

(二) 株主の本人確認

株主の本人確認は既に平成一四年商法改正による電磁的方法による議決権行使の場合においても問題となっており、その取り扱いが参考となる。現行商法の書面投票においては、議決権行使書面に株主が押印する欄を設けなければならぬとされる（商法施行規則二六条）。押印は本人確認のための役割を果たすものとされ、電子投票の場合にも本人確認措置を講ずる必要があるが、この点について商法および商法施行規則は、特に規定を置いていないため、会社が本人確認のための適切な方法を選択して実施することになる³⁹⁾。本人確認として電子署名、まで要求する必要はなく、予め割り当てたIDやパスワードを株主に入力させることにより、本人確認を行えばよいと考えられる。

ちなみに、現在の実務における議決権行使書面の押印欄への押印の扱いは、会社への届出印でなくとも三文判でよいこと、届出印との照合を行っている会社はないであろうということ、しかも、押印がなくても受け付けている会社も半分ぐらいはあるとの由である⁴¹⁾。このような現行の議決権行使書面の押印欄への押印の実務上の扱いには批判も有り得ようが、それはひとまず措き、それらとの比較で考えると、IDやパスワード等による本人確認でも現時点では十分であり、電子署名まで要求することは過大であり適当ではない。本人確認が不十分であった場合の責任は会社が負うのであり、どのような本人確認方法が適当かは会社の選択に委ねてよからう。

(三) 入場と退場

インターネットを通じて株主総会に参加する場合、株主は、おそらく、ウェブサイト上の会社の「株主総会」画面からログオンにより総会に入場し、ログオフにより退場することになる。物理的な場所で行われる株主総会の場

合は、審議をまったく聞いていない株主、議場で居眠りしている株主も、審議に参加するかどうかは株主の権利であつて義務ではないので、「議場内にいる限り」は、出席株主として定足数に算入された。しかし、電子株主総会の場合、ログオンしたからといって株主がログオンしている間ずっとパソコンの画面の前には限らないし、別のウェブサイトを開覧している可能性もある。比喩的にいえば、「ログオン」を「議場への入場」と同列に扱うとしても、「ログオン状態の継続」のみをもって、「株主が物理的に議場内にいる」場合とまったく同列には扱えないと思われる。したがって、ログオンした後、ログオフするまでの間をすべて無条件に「出席」と扱い定足数に算入することには多少躊躇を覚える。

しかしながら、電子株主総会の場合、会社側からは株主が画面上の議事進行を継続して認識し続けていることを確認する方法はないことから、このような株主の「出席」の不確実性を決議の有効性への疑義に結び付けないようにするため、予め定款等において、いったんログオンした以上は、ログオフするまでの間、株主が実質的にどのような状態にあるとも総会に参加し続けている状態にあるとみなすとの定めを置く必要があるとの見解⁴²⁾もある。ただ、このように出席を擬制しないし推定する時間的な幅は短い方が好ましいのであり、決議の有効性との関係で言えば、後述のように定足数の充足が要求される間だけで十分なはずである。技術的にも、ログイン後の電子株主総会のウェブサイト画面上に「株主総会に出席し続けていることを確認するボタン」を設け、株主にそのボタンのクリックを文字ないし音声により求めることは可能である。そこで、例えば、議案の審議開始時点と審議終了時点の両方でボタン・クリックにより出席が確認されれば、その審議の間継続して出席していたものと推定する旨の定めを、議事運営規則に置くことが望ましいであろう⁴⁴⁾。

ところで、決議の有効要件である定足数の充足は、いつの時点からいつの時点まで要求されるのであろうか。物理的な総会会場で開催される株主総会の場合、総会への株主の出席は、物理的に株主が会場に存在するかどうかで

一律に判断でき、しかも、一度会場に入場した株主の退場は微々たる数であったため、従来は、定足数については株主総会の開会時点において満たされていることが重視され、各議案の審議の始まりから終りまでと採決に至るプロセスの間の、どの時点でまたはどの間に定足数が満たされていなければならないのか、議案の審議の間も定足数の充足が必要かなどは、あまり意識的に論じられなかったようである。⁴⁵⁾

これは後述する株主総会の機能・役割をどのように理解するかにも関わる問題であるが、株主総会による実質的な合意形成機能を重視する立場からは、各議案の説明の開始から採決まで、継続して定足数が満たされることが必要だという見解に傾きやすい⁴⁶⁾。しかし、株主総会の最も本質的な機能は、資本多数決により株主の意思を確認することであると思われる。そこで、資本多数決による会社支配の正当化機能を重視する立場からは、採決のとき、すなわち、決議のときだけ定足数の充足が要求されると解してもよいと思われる⁴⁷⁾。審議に参加するのは株主の義務ではなく権利であり、審議には参加しなかった株主の決議への参加を否定する理由はみあたらないからである。定足数不足の総会決議も決議取消の訴えに服することから（商法一四七条一項一号）、定足数の充足は総会成立の要件ではないのであり、⁴⁸⁾のみならず、提案のときは定足数に達していなかった場合でも、表決のときは定足数に達しており、かつその株主が表決をなすことにつき異議を有しなかったときは、その決議は完全に有効なものと従来からも解されている。⁴⁹⁾

(四) 採決

物理的な場所で開催される株主総会の場合、議案の審議終了後、採決前に議場の閉鎖を行うことにより、出席している株主を確定し、議決権数を確定した後に、採決を行う。ここで決議の定足数を満たしていることが当然要求される。電子株主総会においては、議場閉鎖に代わり、インターネットを介して参加する株主に、例えば「投票に

参加する」というボタンをクリックさせることにより、⁵⁰⁾議決権数を確定することになる。この議決権数が決議の成否を判断するときの分母となる数字である。その後、直ちに投票に移るわけであるが、議案に賛成とも反対のいずれのボタンもクリックしない株主は、その議決権行使において棄権したものと取り扱ふことになる。⁵¹⁾

(五) 議事運営 発言・質問

物理的な場所で開催される株主総会においては、出席株主が、議長の議事運営の公正さについて監視する役割を果たした。しかし、電子株主総会の場合、株主による議事運営の公正さについての監視機能は弱いといわざるを得ない。すなわち、オンライン総会では、物理的会場に出席した株主が、オンラインにより参加している株主を含めた発言・質問等について公正な議事運営がなされているかどうかについて、にわかには判断がつくとは思われず、監視の役割を期待することは困難であるといえる。また、ヴァーチャル総会の場合を含め、オンラインにより総会に参加する株主自身は、自ら議長の議事運営の公正さを監視できるとは到底思われないのである。この意味で電子株主総会においては、株主による監視機能は著しく弱いといわざるを得ない。そこで、不正な議事運営の可能性を排除するために、電子株主総会の議事進行は、物理的な場所で開催される株主総会以上に形式的な基準によって議事進行されるべきかという主張がなされるのである。⁵²⁾

総会において株主の発言・質問をなす場合、物理的な場所で開催される株主総会では、議長は発言内容・質問内容を知らずに指名する。しかし、電子株主総会では、議長は画面上で発言者・質問者を選ぶ際にその内容を知ることができる。そのため、議長が取締役・監査役等に対し好意的な内容の質問だけを選ぶおそれが生ずる。そこで、議事運営の不正さを排除するために、議長はランダムに発言者・質問者を指名しなければならないというルールが必要であるとする主張もある。⁵³⁾無作為抽出的な指名は公平さという点では確かに優れているといえる。し

かし、電子株主総会では、議長が発言内容・質問内容を選択の際に知ることができるという点を生かして、重要と思われる発言・質問を選別して優先的に議事に取り込むことは違法とされるべきではなく、むしろ議長権限として選別指名が許されると解すべきである。なぜなら、それにより建設的な議事が行われる可能性も高いからである。しかし、総会において、無作為抽出的な指名ではなく発言・質問内容の重要度による選別指名を行った場合、選別指名に不満な株主が、それが決議方法の著しい不正にあたるとして総会決議取消訴訟を提起する可能性もある。そこで、発言・質問内容を知った上で選別指名を行う場合は、その選別基準が公正であることをある程度客観的に説明できなくてはならないであろう。

(六) 記録の保存 不正や技術上の障害への備え

先述のように、電子株主総会では、議事運営の不正に対する参加株主による実質的な監視機能が弱いことから総会の議事に関する記録、すなわち、オンラインにより参加する株主からの質問や投票などの総会への通信内容とその受信時間、会社側から株主側への通信内容とその発信時間などをコンピュータ等により記録し保存しておく必要があると思われる⁵⁵⁾。商法では、株主総会について議事録の作成とその一〇年間の保存（商法二四四条）、採決に関する委任状や議決権行使書等については決議取消の訴えの三ヶ月の提訴期間内の保存（商法二三九条六項）を定めているが、電子株主総会の場合、これでは不十分である。デラウェア州会社法も、既に述べたように、非株主による議決権行使、二重投票などの不正行為の防止、技術上の障害が発生した場合に出席株主と投票の記録により決議の成否の確認などができるようにするために、会社にオンラインによる参加株主の投票その他の行為の記録を、電子株主総会を許容する要件のひとつとしている。このような総会に関する記録とその保存は、事後に紛争を生じた場合、議事運営の公正さを判断する資料としても役立つものであり、また、システムに障害等が発生した場合に、

決議の成否や瑕疵を判断するために必要である（四）⁵⁶⁾ 参照。

より直接的な議事運営の公正の監視として、何らかの外部監視役の臨席（立会）の存在を認めるような制度的手当てが必要になる可能性を指摘し、総会検査役（商法二二七条ノ二第一項）を常時の制度として取り入れることを示唆する見解もある⁵⁷⁾。しかしながら、電子株主総会の場合、たとえば外部監視役なり総会検査役が議長の所在場所（ヴァーチャル総会）なり物理的な総会会場（オンライン総会）に立ち会ったとしても、オンラインを通じての質問や投票に関する不正ないし不正な扱いを外部的観察だけで監視することは困難ではないかとの疑問がある。むしろ、総会前に、電子株主総会における質問や投票の受け付けのシステム等の適正と総会の議事やシステムの作動などに関する記録がとられ保存される措置が講じられているかをチェックし、総会後に、それらの記録を、一定の事由がある場合に検証する制度のほうが目まぶしいのではないかと思われる。

(七) 投票の不到達・改ざん

物理的な場所で開催される株主総会の場合、総会に出席している株主の投票の不到達や改ざんは、ほとんど考えられず、現行の商法においては、書面投票制度（商法二三九条ノ二、商法特例法二二条の三）における議決権行使書面の不到達・改ざん、電子投票制度（商法二三九条ノ三）における電子投票フォームの不到達・改ざんが問題とされるのみである。これらと電子株主総会における参加株主の投票の不到達・改ざんの問題を比較すると、投票の締め切りが、総会の会日の「前日迄」から総会中の「投票受け付け時間の終了まで」となるだけで、基本的には、同様に考えることができる。

電子株主総会における参加株主の電子投票が不到達であった、ないし期限までに未着であったという場合、実質的な発信主義を定める商法二二四条三項のような規定がない以上、一般原則にしたがい到達時点で法定期限を過ぎ

ているので、投票の効力を生じないものとして扱うことになる（民法九七条一項参照⁵⁷）。なお、電子株主総会への出席が確認されている株主の電子投票が不到達であった場合、その参加株主の議決権数は定足数には算入されるが、先に④採決のところで述べたように、投票においては棄権したものと扱われることになる。

投票の不到達とは異なり、参加株主が投票時間内にオンラインを通じて電子投票をなしたことが記録により確認されるが、ネット・ワーク上の障害その他なんらかのトラブルにより、会社への投票の到着（受信）が投票受け付け時間の経過後であった場合はどうであろうか。この場合は、株主は投票時間内に適法に議決権行使したのであるから、恣意的でなく、一律に投票受け付け時間の経過後に到達した電子投票を有効と取り扱うことは解釈により可能であると思われる。しかし、適法な議決権の行使期限、すなわち投票時間内に議決権行使せず、その経過後に行使したため、投票受け付け時間内に会社に到着しなかった電子投票は、法令・定款に違反した議決権の行使方法（商法二四七条一項一号参照）と評価でき、会社側がこれを適法とみなして行使された議決権数に算入することは許されないと思われる。

電子株主総会における電子投票が、不到達など何らかの理由により決議に算入されなかった場合の総会決議の効力は、どうなるか。これは、現行の書面投票制度において、株主から会社に発送された議決権行使書が決議に算入されなかった場合とパレルに考えられる。例えば、株主の使用するコンピュータの障害により投票が会社に不到達であった場合のように、株主側に不到達の帰責事由があるならば、その不利益も自ら甘受すべきであるので、決議の効力に影響はないと考える。しかし、会社側のシステムの異常など、会社側に不到達の帰責事由があるならば、当該電子投票による議決権数の全体に占める割合が小さく、かつ決議の結果に影響がなければ、決議方法の瑕疵で取消原因を帯びるが、裁量棄却の対象となろう（商法二四七条一項一号・二五一条⁵⁸）。

電子株主総会で改ざんされた電子投票が会社に到達したときは、改ざんされた投票を集計し、決議の成否を判断することになる。通常、会社は偽造・変造の形跡があるような場合には適切な措置を講じるべきことになると考えられる。電子株主総会における電子投票の場合にも、偽造・変造・なりすまし等の行為が行われた形跡があるような場合にも同様であると思われる、そして、会社側が必要な注意義務を果たしたような場合には、改ざんされたものも含めて集計作業を行い、決議を成立させるほかないものと考えられる⁵⁹。なお、その注意義務としては、暗号化措置を講じた情報送信プラットフォーム・フォームなど会社は通常考えられる偽造等への予防措置を講じておけばよいものと考えられる。また、決議結果に影響を与えない程度の数しか偽造情報が含まれていないような場合には、決議の有効性は否定されないのではないかと思われる（商法二五一条参照⁶⁰）。

(ハ) インターネット等の障害と決議の瑕疵

インターネットやコンピュータの障害などにより、投票の不到達や延着、同時中継の中断、アクセス不能などのトラブルが生じた場合、株主総会決議の効力はどうか。

障害が会社の管理領域内で生じ、かつ、その原因について会社に帰責事由がある場合には、それによって生じたトラブルの態様にしがたい、決議の取消しの訴え、無効確認の訴え、不存在確認の訴えのいずれかの提訴原因となる可能性がある⁶¹。電子株主総会の円滑な運営は会社の対内的業務執行のひとつであり、場合によっては、取締役の責任も生じうる。これに対し、障害が株主側の管理領域内で発生し、その原因について株主に帰責事由がある場合には、基本的には決議の瑕疵は認められない⁶²。会社の管理領域でもなく株主の管理領域でもないところ、例えば、株主の契約しているインターネット・プロバイダーのサーバーの障害によりトラブルが生じた場合はどうか。このようにいずれの管理領域内にも属しないところで生じた障害が原因であるトラブルについては、諸般の事情を総合的に斟酌して検討されるべきであろう。例えば、現在、数多くのインターネット・プロバイダーが営業しており、

株主はどの業者と契約するか大きな選択の自由を有するが、料金の安さに着目してプロバイダーを株主が選んだところ、プロバイダーのサーバーの処理能力の限界のためにトラブルが発生した場合、決議の瑕疵を判断する際には、これは株主側に帰責事由のある障害なりトラブルであると評価することも可能であろう。なお、電子株主総会においては常に技術上の障害が生ずる可能性があることから、四(六)で述べたように、会社や株主の通信内容、発信・受信時間、システム作動など総会に関する記録の保存が、事後の確認や検証のために必要である。

- (37) 柴田和史「株主総会の近未来像」ジュリスト二七二号(二〇〇四年)九頁。
- (38) 柴田和史・神田秀樹「電子株主総会への展望」岩村充・神田秀樹編『電子株主総会の研究』(弘文堂、二〇〇三年)一四二頁、柴田・前掲注(37)一〇頁。
- (39) 郡谷大輔「平成一三年改正商法(一二月改正)の解説」——株式制度の改善・会社関係書類の電子化等——」商事法務一六六四号(二〇〇三年)三六〇三七頁。
- (40) 神田秀樹ほか「座談会 I T革命の展開とわが国会社法の課題」商事法務一五八三号(二〇〇一年)二三三頁「神田発言」。
- (41) 神田ほか・前掲注(40)二三三頁「千葉発言」。
- (42) 議決権行使書面への押印を要求しても、それは三文判でもよいというのでは意味もないことになり、結局、議決権行使書面が株主の意思にもとづくことを担保しているのは、会社が議決権行使書面を招集通知に添付して株主の届出住所なり株主名簿上の住所に送付し、それが返送されてきたということだけである(鴻常夫ほか「株主総会 改正会社法セミナー(2) ジュリスト選書」(有斐閣、一九八四年)二六四頁参照)。そうすると、ある株主に予め割り当てて交付したIDとパスワードを使ってアクセスしてきた者を、そのIDとパスワードが交付された株主自身であるとして扱つのも、基本的には同じであるといつてよからう。
- (43) 岩村充・坂田絵里子「電子株主総会の可能性と問題点」ジュリスト二二五号(二〇〇二年)九〇頁。なお、この論文とほぼ同旨のものが、岩村充・坂田絵里子「わが国における株主総会電子化の可能性と課題」岩村充・神田秀樹編『電子株主総会の研究』(弘文堂、二〇〇三年)六三頁以下である。
- (44) 柴田・神田・前掲注(38)一三九〜一四〇頁。
- (45) 柴田・神田・前掲注(38)一三八〜一三九頁。
- (46) 議案の説明の開始から採決まで、継続して、定足数を満たすことが必要であるという見解に立つ場合、個々の議案の説明の開始時に出席しており、かつ、審議終了時にも出席していた株主はその間継続して審議に出席していたと推定する旨を議事運営規則に定めておくことが望ましいであろう(柴田・神田・前掲注(38)一三九頁)。
- (47) 結論同旨、柴田・前掲注(37)一〇頁。
- (48) 神戸地判昭和三十一年二月一日・下民集七卷二号一八五頁。
- (49) 大隅健一郎編『株主総会』(商事法務研究会、一九六九年)一〇八頁「山口幸五郎」。
- (50) 議案に反対する株主は、採決に参加して反対票を投ずることのほか、投票に参加する意思を表示するボタンをクリックしないという選択肢も有するわけである。このように、従来のように議場閉鎖前に総会会場から退場するよりはるかに簡単に、ログオフするなり投票参加の意思表示のボタンをクリックしないという方法により退場し、会社を定足数不足に追い込むという戦術をとることができる(岩村・坂田・前掲注(43)九三頁)。もっとも、このような戦術が有効なのは、反対派株主の議決権数が、投票に参加し決議の成立を阻むには足りないが、反対派株主の投票参加がないと定足数不足に陥るといふような限られた状況においてのみである。
- (51) 柴田・神田・前掲注(38)一四五頁。
- (52) 岩村・坂田・前掲注(43)九二頁。
- (53) 岩村・坂田・前掲注(43)九二頁、柴田・前掲注(37)一〇頁。
- (54) 岩村・坂田・前掲注(43)九二頁。
- (55) とりわけ、入力されたが議事に取り込まれなかった質問の内容と入力時間を確実に記録しておくことが特に重要になるだろう。また、質問の無作為抽出の場合には、無作為性を証明できるような仕組みを作り、要求された場合には、無作為

性に関する監査が可能な状態にしておくことが望ましい(岩村・坂田・前掲注(43)九二了九三頁)。

- (56) 岩村・坂田・前掲注(43)九二了九三頁。
- (57) 郡谷・前掲注(39)三七七頁参照。
- (58) 山田尚武「会社運営の電子化——株主総会の電子化を中心に」ジュリスト二〇六号(二〇〇一年)九〇頁参照。
- (59) 郡谷・前掲注(39)三七七、三八頁参照。
- (60) 同じく郡谷・前掲注(39)三八頁注(39)参照。
- (61) 柴田・神田・前掲注(38)一四七頁。
- (62) 柴田・神田・前掲注(38)一四七、一四八頁。

五 我が国における電子株主総会の適法性

(一) はじめに

オンライン総会およびヴァーチャル総会の両方とも、その適法性の検討にあたって、株主総会の招集地について定める商法二三三条がひとつの論点となっていることは周知の通りである。株主総会の招集地という問題については、現在の実務では、株主総会を主会場と第二会場という二つの物理的場所を会場として使用することが行われている。出席株主全員がひとつの会場に物理的にいるわけではないという意味において、現在の主会場・第二会場併用の株主総会とオンライン総会は、似た側面を有する。また、オンライン総会も、物理的な総会会場に、例えば、株主が一人しか出席していない場合を考えれば、外形的には、ヴァーチャル総会に限りなく近いものといえる。更にいえば、ヴァーチャル総会も、物理的な会場を観念できないわけではないのではなく、議長が物理的に所在するところを

招集地と考えることもできるのである。⁽⁶³⁾

このように主会場・第二会場併用の現在の株主総会実務、オンライン総会、ヴァーチャル総会は、概念的には区別されるものの、その実質においては連続性があるものである。

(二) オンライン総会の適法性について

オンライン総会の適法性について述べる前に、株主総会を主会場と第二会場とで行っている現在の実務について述べる。大規模公開会社においては、株主総会に出席する株主が多数となり、ひとつの総会会場では、出席株主を物理的に収容できない場合がある。この場合、株主総会の「主会場」と通信回線で結ばれた「第二会場」を設営し、主会場の模様をモニターテレビで中継し、「第二会場」にいる株主にも質問できる態勢が整っていたときは、適法と認めるのが判例であり通説である。そうであれば、同時性をもって質問や動議を提出できる態勢が整っていれば、インターネットを用いて参加する株主が存在する株主総会(オンライン総会)も現行法でも適法と解してよいというのが多数説である。さらに付け加えれば、適法なオンライン総会というためには、物理的な総会会場への出席を欲すると予想される株主の人数を収容可能と思われる会場を設営している必要がある。なぜなら、オンライン総会は、株主が物理的な総会会場への出席とオンラインによる出席とを選択できる、すなわち、オンライン出席を事実上も強制されないということが必要だからである。したがって、通常予想される物理的な会場への出席株主数に比して著しく過少な収容人数しかない会場を用意し、多数の株主が物理的な総会会場に会場したにもかかわらず出席できなかったときは、その総会における決議は瑕疵を帯びると解される(商法二四七条一項一号・二五二条)。

ところで、主会場と第二会場に出席者が分かれて行われる総会であっても、双方向性のオーディオ・ビジュアル・リンクで結ばれていれば適法であるとの判例が英国にもあり、その判旨はオンライン総会の適法性を肯定する上で

参考となる。Byng v. London Life Ltd 事件の英国控訴院民事部一九八八年二月二日判決⁽⁶⁵⁾では、主会場と別室(第二会場)とに分かれて行われた総会の適法性について、Browne-Wilkinson 判事は概ね次のように判示している。⁽⁶⁶⁾すなわち、原告側弁護士は、総会は、全員が同じ場所で顔と顔 (face to face) を合わせていなければならないと主張するが、これが正しいとすると、主会場と別室でオーディオ・ビジュアル・リンクが完全に機能していたとしても、主会場の出席者と別室の出席者は顔と顔を合わせていないので、総会はなかったことになる。原告側弁護士論拠は、辞書による「meeting」という言葉の定義およびオーディオ・ビジュアル・リンクの発明前からの長い沿革を有する一九八五年会社法三七八条の規定であり、そこから、法の目的に沿う会議とは、全員が物理的に同じ部屋または空間に出席していることを要すると主張する。しかし、一九八五年会社法における総会の要件の背後にある理論的根拠は、社員が会社に影響を及ぼす事項につき議論し投票できるよう、自ら (in person) 出席することができることである。最近まで、これは全員が同じ部屋で顔と顔を合わせて物理的に出席していることによつてのみ達成できたが、現代は技術の進歩により、同じ結果がいまや全員が物理的に同じ部屋におらず顔と顔を合わせていなくとも達成できる。このような技術の進歩は、初めに総会の要件が制定法で定められたときには予見されていなかったのであり、一九八五年会社法の総会の意義を当初の語義のままに解する必要はないのである。したがって、主会場が出席者全員を収容できない場合、別室に超過人員を収容し、適切なオーディオ・ビジュアル・リンクにより全ての部屋の者が、他の部屋で何が起きているかを視聴できれば、適法な株主総会といえる。

オンライン総会の適法性の要件としては、物理的な総会会場に出席しないオンラインを通じての出席株主も、会場の模様をそのまま編集されていない映像の同時中継⁽⁶⁹⁾で視聴できるとともに(無編集同時中継)、オンライン参加の株主の発言・質問も編集されずにそのまま会場出席株主に伝達されることである。具体的には、オンライン参加株主が視聴できるようウェブ上に総会会場の模様を同時中継するとともに、オンライン参加株主の発言・

質問が、総会会場に設けられたスクリーン上に文字情報として映し出されるか、そのまま読み上げられて会場出席株主に伝達(この伝達の模様も同時中継されてオンライン参加株主が視聴する)されるといふようなことが考えられる。

現行法においても、物理的な総会会場における投票と同時にインターネット等を通じて電子投票を行うことは解釈上適法であるといえる。すなわち、電磁的方法による議決権行使の期限が総会の会日の前日までと法定(商法二二九条ノ三第五項)されているのは、会社の投票集計等のための事務処理上の便宜のためであるから、会社がその利益を放棄して電磁的方法による議決権行使の期限を延長(すなわち、物理的な株主総会会場における投票の時までに)することは可能であると解されるからである。⁽⁷⁰⁾

ところで、現行法上の電子投票制度に関する商法の規定は、「総会ニ出席セザル株主」に適用される規定であり、電磁的方法により議決権行使を行う株主には、株主総会に参加して質問や意見を述べる権利がないとの批判もある。しかしながら、電磁的方法により議決権行使に関する商法の規定は株主総会に出席しない株主に適用されるのは確かであるが、電磁的方法により総会に出席する株主には適用がないと考えるべきであろう。⁽⁷¹⁾

(三) ヴァーチャル総会の適法性について

学説の多数説は、ヴァーチャル総会は現行法の下では許容されないとする。株主総会の招集地に関する商法二二三条が、定款に別段の定めがある場合を除き、総会は「本店ノ所在地又ハ之ニ隣接スルノ地」に招集しなければならないと定めていることから、物理的な場所に招集することが前提とされていると考えられるからである。

なお、「会社法の現代化に関する要綱試案」(平成一五年一〇月二九日公表)の第4部第4の1(2)が、招集地に関する商法二二三条の削除を提案している。削除が実現すれば、これで電子株主総会の障害をひとつ取り除くこ

となるが、オンライン総会では物理的な会場がひとつはあるのに対し、ヴァーチャル総会は物理的な総会開催場所を有しない。要綱草案の提案理由が、「定款に別段の定めを置かない場合には、招集地が限定されてしまう（本店又はその隣接地）ことの不都合」を取り除くことにあることから、招集地という概念まで放棄する、すなわち、物理的な会場まで不要とすることまで含意していると解するのは疑問であり、商法三三三条の削除のみでヴァーチャル総会が可能になったと解するのは疑問であるとの見解もある¹⁶⁾。

ところで、現行法においても、商法二五三条は、総会の会議の目的たる事項につき、取締役または株主から提案があった場合において、当該事項につき議決権を行使するすべての株主が、当該提案の内容および当該提案に同意する旨を記載した書面または電磁的記録によって当該提案に同意したときは、当該提案を可決する総会決議があったものとみなす旨を定めている。これは提案に対して議決権を行使できる株主全員の同意があれば会議体としての総会を前提とせずに総会決議があったものとみなすものであるから、ヴァーチャル総会が仮に会議体としての株主総会として認められなくとも、議決権を有する株主全員がヴァーチャル総会において当該提案に賛成した場合には、当該提案を可決する旨の総会決議があったものとみなされる¹⁷⁾。また、通説が、株主総会の招集手続は株主に準備の余裕と出席の機会を与えるための規定であるから（商法二二六条）、全株主の同意があれば招集手続を省略して開催された株主総会も有効と解していることとのバランスから、当該総会において議決権を行使できる全株主の同意がある場合には、ヴァーチャル総会決議も適法と評価してよいと解する学説がある¹⁸⁾。

かりに商法上、株主総会に物理的な総会会場がなくても適法であるとの解釈が可能であるとした場合、取締役会決議により、ヴァーチャル総会を招集できるだろうか（商法三三一条）。株主にとってオンライン総会とヴァーチャル総会の大きな違いは、オンライン総会では、総会において審議に参加し議決権の行使を欲する株主は物理的な総会会場への出席とオンラインを通じての出席を自由に選択できる、すなわち、オンライン出席を事実上も強制されないが、ヴァーチャル総会では、株主は総会への出席を欲する株主はオンライン参加を強制されるということにある。平成一三年商法改正による株主総会運営のIT化においても、招集通知の電子化には株主の同意を要件としており（商法二二三条二項）、また、電子投票制度も株主が会社の承諾を得て電磁的方法による議決権の行使を選択できるようにするものであって（商法二二九条三）、その利用を株主に強制するものではない。すなわち、現行法ではIT化には原則として個々の株主の同意が必要となっているのであり、これとの均衡からも、現行法ではたとえ招集地に関する商法二二三条の障害が取り除かれたとしても、取締役会決議のみによりヴァーチャル総会の招集はできないと解される。

それでは、株主総会決議によりヴァーチャル総会を開催できる旨の定款変更を行うことは適法だろうか。公開会社の場合、招集地に赴き実際に経営者と対面して対話したいという株主の利益を定款によって奪うことはできず、全株主の同意がない以上、物理的な意味における株主総会を省略することは少なくとも当面は適当ではないという学説がある¹⁹⁾。

立法論として考えるとき、まず、株主総会決議によりヴァーチャル総会開催を会社に要求できるような制度には慎重であるべきであろう。前に述べたテラウエア州会社法では、ヴァーチャル総会開催の決定は取締役会の専権事項であること、株主総会は決議によりヴァーチャル総会の開催を要求することはできず、ただ、総会決議により附属定款に総会開催場所に関する定めを置くことによりヴァーチャル総会を排除することができるのみである。その理由は既に三（三）で詳しく述べたとおりであるが、ひとことで言えばヴァーチャル総会を開催する技術的問題やその費用対効果の問題は経営判断事項であるということである。我が国でも、サーバーダウン、通信途絶などの問題もあり総会決議の瑕疵が生じやすくなるおそれ、また、ヴァーチャル総会開催の技術と費用の問題から、株主にヴァーチャル総会の開催を要求する権利を与えるのには慎重であるべきであり、同時に株主は、ヴァーチャル総会を拒絶

できるとすることが穩当であるという見解がある。⁽⁷⁴⁾

しかしながら、ヴァーチャル総会の開催の決定を、経営事項とし取締役会の専決に委ねることは、我が国では立法論としても現時点では適當ではないと考える。取締役と株主との対面対話による審議、すなわち、フェイス・トゥ・フェイスの質疑が株主には現行法上保障されていると考えることも可能であり、またそれが社会一般の常識からしていまだ根強い。株主との対面対話による総会での質疑応答が、取締役の職務の執行を適性ならしめるインセンティブとなるといわれる。デラウェア州会社法に対する批判もマサチューセッツ州会社法改正案が廃案になった理由も、先述のようにこの点に関する株主の反感が強かったからである。

双方向性の伝達や株主間の公平などを物理的な場所で開催する株主総会と同等と評価できる程度に実現する技術が現在信頼性あるかたちで確立されているかは検証されておらず不明であるとしかえ、また、株主には高齢者層も多くデジタル・デバイドの問題があることを考慮すると、立法論としては、ヴァーチャル総会を許容する定款を定める場合には、株式の譲渡を制限する旨の定款規定を設ける場合の総会決議要件を課し、反対株主には株式買取請求権を与える程度のこと（商法三四八条・三四九条参照）が現段階では必要ではないかとの見解がある。妥当な見解である。

ところで、米国において電子株主総会がそれほど普及しない理由については既に三(五)で述べたが、そこで述べた事情は、我が国にもほぼそのままあてはまるのではないかと思われる。技術上の問題やデジタル・デバイドの問題はひとまず措いても、経営陣と直に対面して質疑を行いたいという株主の感情・要求は、我が国でも無視できないのではないかと思われる。株主が株主総会に出席する理由としては、決議事項の審議への参加のほか、直接経営陣からいわゆる生の投資情報入手したいという動機がかなり大きいという。したがって、どれだけコミュニケーションの手段が発達しても、一方では、いわゆる生の情報を得たいというニーズも、なかなか無くならないのでは

ないかという見方もある。⁽⁷⁵⁾

- (63) 弥永・前掲注(3)三五頁、柴田・神田・神田・前掲注(38)一四八頁。
- (64) 大阪地判平成一〇年三月一八日判例時報一六五八号一八〇頁。
- (65) 神田秀樹ほか「IT革命の展開とわが国会社法の課題」商事法務一五八三号(二〇〇一年)二〇頁〔神田秀樹発言〕、神作裕之「株主総会のIT化」民商法雑誌一二六卷六号(二〇〇二年)七九五頁。
- (66) 弥永真生「電子的手段による株主総会招集通知等と議決権行使」商事法務一五七七号(二〇〇〇年)二四、二五頁、弥永・前掲注(3)三六頁、森本滋「主要国における株主総会の現状とIT関連改正の動向」商事法務一五八四号(二〇〇一年)七頁、小塚壮一郎「株式会社運営の電子化・IT化」法学教室二六四号(二〇〇二年)四二頁、神作・前掲注(65)七九五頁、大杉謙一「株主総会の電子化と審議の実質」岩村充・神田秀樹編『電子株主総会の研究』(弘文堂、二〇〇三年)八九、九〇頁。なお、岩村・坂田・前掲注(43)八九頁注(3)は、商法三三三条の趣旨は、株主の出席に不便な遠隔地を招集地とする等の取締役が招集地を恣意的に選定することを防止し、株主の総会出席の便宜を図ることにあり、定款に別段の定めを置くことが認められていることから、定款で定めることにより、認められるとする。
- (67) [1990] Ch 170, [1989] 1 All ER 560, [1989] 2 WLR 738, [1989] BCLC 400, [1989] BCC 227.
- (68) 弥永・前掲注(66)二五頁に同意見の要約がある。
- (69) 株主総会の中継放映の同時性については、インターネットによる中継の場合、テレビモニターによる第二会場への中継の場合ほど厳密な意味での同時性はないとしても許容できる程度の同時性があると解する余地があるという(大杉・前掲注(66)八九頁、弥永・前掲注(3)三六頁)。
- (70) 原田晃治編著『Q&A 株式制度の改善・会社運営の電子化』(商事法務、二〇〇二年)一三〇頁、神作・前掲注(65)七八九頁、弥永・前掲注(3)三六頁。
- (71) 神作・前掲注(65)八〇二頁、岩村充・坂田絵里子「わが国における株主総会電子化の可能性と課題」岩村充・神田秀

樹編『電子株主総会の研究』(弘文堂、二〇〇三年)六七、六八頁、弥永・前掲注(3)三六頁。

- (72) 神作・前掲注(65)七九三頁、小塚・前掲注(66)四二頁、弥永・前掲注(3)三三頁。
- (73) 弥永眞生ほか編著『ゼミナル会社法現代化』(商事法務、二〇〇四年)一〇七頁。
- (74) 神作・前掲注(65)七九三頁、弥永・前掲注(3)三三、三四頁。
- (75) 弥永・前掲注(3)三四頁。
- (76) 神作・前掲注(65)八〇三頁。
- (77) 弥永・前掲注(3)三五頁。
- (78) 弥永・前掲注(3)三五頁。
- (79) 神田ほか・前掲注(40)二二頁「千葉発言」。このような株主の「生の情報」を得たいという意向を反映してか、各企業において株主総会の後に、株主懇話会なるものを開催する例も増えているという。

六 電子株主総会の下でのコーポレート・ガバナンス

(一) 電子株主総会のコーポレート・ガバナンスへの影響

電子株主総会が実現した場合、電子投票制度(商法二三九条ノ三)の創設のときにも言われたことだが、個人株主や外国在住株主の議決権の向上が期待される。ことに携帯電話がインターネットへアクセスする端末として今より広く利用され、電子株主総会の同時中継の視聴および決議参加に利用される可能性もあり、そうなれば、一層多くの株主の総会参加が予想される。

株主の意思の総会への反映という観点からは、総会において動議が提出された場合における書面投票・電子投票の従来の扱いには批判があるが、電子株主総会においては、それが改善がなされることになる。まず、議案の修正

という実体的動議が総会に提出された場合、書面投票制度や電子投票制度においては、原案に賛成する書面投票・電子投票は修正案に反対とし、原案に反対または棄権の書面投票・電子投票は全て修正案については棄権として取り扱うのが多数説であるが、これには株主の意思にそぐわないとの批判があり、この点、電子株主総会ではオンラインによる参加株主は、自己の意思をそのまま動議の採決において反映することができる。議事進行に関する手続的動議についても、手続的動議は会議に出席した株主のみで判断すべきこと等を理由に、その採決に際して書面投票・電子投票は計算に含めないとの扱いがなされてきたが、電子株主総会においては、オンラインによる参加株主も自ら手続的動議について投票することができる。つまり、より株主の意思を反映した総会が可能となるといえる。

従来、書面投票制度や議決権行使の委任状により、大規模公開会社では、総会開催前から決議の成否がわかっていることが多かった。しかし、電子株主総会では、決議の定数確保はもとより、出席株主がどのように議決権を行使するのかが、事前にはわからないことから、株主総会の決議結果の不測性が現在より増すことになる。これに関する会社側の対応を含め、次のようなことが指摘されている。

まず、個人株主の株主総会への積極的参加と、それに伴う決議結果の予測可能性が減少することが考えられる。これは株主の積極的な総会参加と議決権行使により、より効率的な経営に対するコントロールをもたらし得るともいえる。そして、決議の成立を望む会社側は、株主の説得のために積極的に情報開示を行うことが考えられる。すなわち、会社から株主への情報開示が電子株主総会により促進される可能性である。会社の経営陣が株主の賛成を得るために、総会前に事前に、株主との間で積極的に情報開示・意見交換・質疑応答がなされる可能性が高まる。とくに議案に反対する可能性のある株主との事前協議が有益であることが、そうすると株主総会は形式的なものに墮する危険がある。一般的に情報の生産・伝達の容易化により、情報の質の判断が益々重要度を増し、情報の評価・分析を行う情報仲介業者の役割が重要となると予想される。現在、株主名簿で株主のメール・アドレスは

公開されていないが、これが株主に公開されるなど、何らかのかたちで株主相互のコミュニケーションが容易になれば、意見を同じくする株主が相互に連絡し合い、議題・議案提案権や株主総会招集権などの少数株主権の行使が現在より容易になる可能性があるといえよう。

電子株主総会では、株主の積極的な総会参加に伴い、会社側も経営の説明責任を果たすため情報開示に積極的になると予想される。そして株主の情報収集も容易になり、情報分析に基づく総会での質疑や議決権の行使により経営への監視機能が高まるという考え方も、ある程度は正しいと思われる。しかしながら、たとえ今以上に情報開示が進んでも、それが株主の総会で経営の問題点を鋭く突いた適確な質疑や、会社側の議題・議案に優る議題・議案の提案権の行使に結びつくかは疑問である。たとえ十分な情報開示がなされても、経営の素人である個人株主に、経営の専門家である取締役等に参考となるような発言・質疑などを期待することは通常は無理であろう。

それでは、経営の素人である個人株主ではなく、機関投資家なら経営改善に役立つ行動を行いえるかということも怪しい。コーポレート・ガバナンスの改善を目指してなされてきた米国の機関投資家の活動を、経済的観点から評価を行った実証的研究によると、その結果には明白な逆説的状况があるという。すなわち、機関投資家の株主活動の展開と識者によるその積極的な評価にかかわらず、実証的研究によれば、そのような機関投資家の株主としての行動は、対象となった企業のパフォーマンスにほとんどか全く効果を有しないという結果が示されているという⁽⁸⁴⁾。機関投資家の株主提案権の行使については、提案権の行使と対象企業の業績改善には大きな関係はなく、さらにいえば、顕著な業績の改善は株主提案に関係しないが、顕著な業績低下は関係することがあるとの研究結果が出ているという。

結局、電子株主総会がコーポレート・ガバナンスに有する意義としては、次のように考えるのが妥当ではないか。すなわち、ひとことでは、株主総会による経営の監視・監督という制度的保障の実効性の高まりによる会社の健全性確保機能の強化である。会社は、株主を説得するため積極的に説明責任および情報開示を果たすべく努力することにより、会社経営の透明性が高まり、ひいては健全確保機能が強化されるということである。株主の積極的な総会への参加により、不透明な取引や過失ある経営は厳しく糾弾されやすい。また、株主の批判を招かず、またその信任が得られるよう、経営者はリスク管理体制を構築し業務判断も慎重になされる。その結果、経営の効率が増す可能性があるということである。

つまり、電子株主総会の導入により、より多くの株主が積極的に総会参加することの意味は、「株主の発言や行動の内容」がガバナンスに影響を与えるという文脈で理解するよりも、株主の発言や行動に対処すべく「経営者側がなす対応」がガバナンスの改善に有益であるという文脈で理解すべきではないだろうか。一般株主の前で、会社の業務財産の状況を報告し経営責任を明らかにして、株主の素朴な常識的質問に答えることは、会社の健全性維持に有用であり、この関係において一般株主の総会出席を促してその議論を喚起することが要請されるのである⁽⁸⁵⁾。

(二) 株主総会の機能

株主総会の機能の中核は何であろうか。それは決議をなす、すなわち資本多数決を確認し会社支配意思を決定することにある⁽⁸⁶⁾。総会における質疑応答を含む審議のすべては、決議をなすためのものであり、決議を前提としない単なる議論は、商法上の株主総会が予定するところではない⁽⁸⁷⁾。さらにいえば、多数派株主の意思が既に定まっている場合、どんなに活発な議論が総会でなされても決議の結果には影響がないのであり、決議との関係では無意味である。それでも株主総会を開催する意味はどこにあるのか。それは決議の結果には影響のない点に求めざるを得ず、株主総会の情報開示機能とそれに基づく経営者の監視機能・健全性確保機能に重点を置いて理解されるべきである⁽⁸⁸⁾。小規模会社の場合は、株主総会に、決議結果の不測性を前提とした実質的な合意形成機能を肯定することも可能

であるが、公開会社の株主総会を実質的な合意形成機関と位置づけることは無理である。公開会社の株主総会において、経営の素人である一般株主の議論によって、会社側が提出した議案が修正されたり、決議の結果が変わるほうが異常であろう。大規模公開会社では、平常時に株主総会が儀式化するのはいささか当然であって、それを捉えて、株主総会の機能不全であるとか、株主総会の活性化の必要性を主張するのは間違いであろう。

総会出席に要する時間・費用のコストと、その議決権行使により得られるメリット（もしメリットがあればのことであるが）とを比較考量すれば、一般株主が総会に関心を持たないのは、むしろ合理的行動であり、公開会社の株主が経営者に不満であれば、総会で意思表示するというコストのかかる方法に代えて、当該会社の株式を市場で売却する方法を容易に選択できるのである（ウォール・ストリート・ルール）。したがって、一般には、株主が株主総会に積極的でないことには相当の合理性があるのである。⁽⁸⁸⁾

それにもかかわらず、株主総会への株主の積極的参加を促進すべきだとの議論は、総会で活発な議論がなされた上で実質的な合意が形成されるのが望ましいからという意味ではなく、真剣かつ活発な議論をしようと思えば、いつでもできる機会の確保された場として株主総会が設定されていることを前提に、株主総会に先述の情報開示機能とそれに基づく経営者の監視機能・健全性確保機能を発揮させるためである。経営者とは株主総会以外の場では交渉を有しない多数の一般株主が潜在的な批判層として総会に参加してこそ、株主総会はそれらの機能を十分に発揮するのである。したがって、一般株主の総会への出席を容易にする電子株主総会は、決議要件である定足数確保を容易にするほか、従来の株主総会に比べ、経営者の監視機能・健全性確保機能を十分に発揮する可能性を有するものであるといえる。

(80) 柴田・前掲注(37) 一一頁。

(81) 修正動議に対する書面投票の扱いについては、前田重行『株主総会制度の研究』（有斐閣、一九九七年）一四〇～一四二頁参照。

(82) 前田・前掲注(81) 一四二頁。

(83) 神作・前掲注(65) 七九八～八〇〇頁参照。

(84) Roberta Romano, "Less is More: Making Institutional Investor Activism a Valuable Mechanism of Corporate Governance", 18 Yale J. on Reg. 174 (2001).

(85) 森本滋「大企業における経営チェックシステム」ジュリスト一〇〇〇号（一九九二年）一九五頁注(9)。

(86) 穴戸善一「コーポレート・ガバナンスにおける株主総会の意義——一九九六年版株主総会白書を読んで——」商事法務一四四四号（一九九六年）五頁。

(87) 柴田・神田・前掲注(38) 一三二～一三三頁。

(88) 山下友信「総会の権限」民商法雑誌八五巻五号（一九八二年）七四五頁、森本・前掲注(85) 一九二～一九三頁。

(89) 落合誠一「会社法のパラダイムと株主総会——一九九五年版株主総会白書を読んで——」商事法務一四二二号（一九九六年）一一頁。

(90) 落合・前掲注(89) 七頁。