

主要先進国における会社法制のデジタル化
に関する調査研究報告書

令和5年3月

公益社団法人商事法務研究会

主要先進国における会社法制のデジタル化に関する調査研究
報告書

委員・担当分野一覧（五十音順）

監修・日本法 加藤 貴 仁 東京大学大学院法学政治学研究科教授

フランス法 清 水 円 香 立命館大学法学部教授

アメリカ法 得 津 晶 一橋大学大学院法学研究科教授

イギリス法 中 村 信 男 早稲田大学商学大学院教授

ドイツ法 船 津 浩 司 同志社大学法学部教授

*所属等は調査実施当時のもの

目 次

第1章 アメリカ法	1
1. 株主総会のデジタル化.....	1
(1) 株主総会の基本ルール.....	1
(2) オンライン株主総会.....	4
(3) 招集通知・委任状勧誘書類の電子化.....	20
(4) 株主総会の省略制度（書面による同意制度）.....	23
2. AI 取締役会.....	24
3. DAO.....	25
(1) DAO の隆盛.....	25
(2) DAO の仕組み.....	27
(3) DAO の実例.....	29
(4) DAO のメリット・デメリット.....	35
(5) DAO に対する州法（州会社法・その他の団体法）による規律.....	37
(6) その他の規制上の諸問題.....	40
第2章 イギリス法	45
1 はじめに.....	45
2 イギリスのデジタル戦略と会社法制への影響.....	46
3 会社の設立登記のオンライン化.....	48
(1) イギリス会社法上の会社の種類と株式会社の区分.....	48
(2) イギリス法における会社設立手続の概要.....	51
(3) 登記申請のオンライン化.....	52
(4) 公開会社の開業要件.....	53
(5) 会社庁への会社設立登記申請における本人認証の強化.....	54
4 株主総会の招集・運営とデジタル化.....	56
(1) イギリスにおける株主総会の招集手続の電子化－2000年会社法改正.....	56
(2) イギリス会社法における株主総会のバーチャル開催の可否.....	61
(3) 私会社における書面決議.....	73
5 取締役会のバーチャル化.....	75
(1) バーチャル取締役会の可能性.....	75
(2) 電子メールによる取締役会決議.....	76
(3) 定款の定めが必要.....	77
6 計算公開とデジタル化.....	77
(1) 株主・社債権者に対する年次計算書類・報告書の送付.....	77
(2) 会社庁での計算書類等の公開.....	78
7 おわりに.....	83

第3章 ドイツ法	85
1. はじめに.....	85
2. バーチャル総会総説.....	86
(1) いわゆるバーチャル総会のドイツ法における位置付け.....	86
(2) バーチャル総会の特徴.....	86
(3) バーチャル総会実施の要件とバーチャル総会の本質的要素.....	87
(4) バーチャル総会の権限.....	88
(5) バーチャル総会が可能な会社の範囲.....	88
(6) バーチャル総会の導入による総会プロセスの前倒し.....	89
3. バーチャル総会に関する手続等の特則.....	90
(1) 定款の定め.....	90
(2) バーチャル総会における招集時の特則.....	90
(3) 株主の意見表明の機会の確保.....	91
(4) 質問権.....	92
(5) 修正提案の提出.....	95
(6) 株主の議決権行使方法.....	96
(7) 議決権行使助言会社の反応.....	96
4. 決議の瑕疵への対応.....	96
(1) 決議の無効.....	97
(2) 決議の取消し.....	97
5. (補論) 総会の招集手続の電子化.....	98
(1) 公告を含む招集関連情報の開示の電子化.....	98
(2) 招集の通知の電子化.....	99
第4章 フランス法	101
はじめに.....	101
第1節 現行制度の概観.....	101
1 招集手続.....	102
2 株主に対する情報開示.....	106
3 株主による電子的方法の選択.....	109
4 総会の開催.....	109
5 出席.....	111
6 審議等.....	112
7 議決権行使.....	112
8 書面協議 (consultation écrite).....	115
9 議事録の作成・登記.....	116
第2節 バーチャル株主総会制度導入時の議論と実務の反応.....	116

1	2001年のハイブリッド出席型バーチャル株主総会の許容.....	116
2	2017年の非上場会社に対するバーチャルオンリー型株主総会の許容.....	117
第3節 コロナ禍における時限的対応.....		118
1	外出制限措置下での株主総会の開催と立法による対応.....	118
2	時限的措置の対象となる期間.....	120
3	時限的措置の内容.....	120
4	2021年9月30日以降の状況.....	122
第4節 コロナ禍における株主総会のデジタル化の経験とガバナンスの 改善に係る議論.....		123
1	序.....	123
2	HCJP レポート 2022/03/30 の目的と位置付け.....	123
3	コロナ禍における時限立法の評価とその一般化の可能性.....	124
4	株主に対する情報開示の容易化.....	124
5	議決権行使.....	127
6	ハイブリッド出席型バーチャル株主総会.....	133
7	バーチャルオンリー型株主総会の可能性の一般化.....	135
8	総会の代替としての書面協議.....	137
第5章 日本法への示唆.....		139
1.	会社法制におけるデジタル化の意義.....	139
2.	株主総会における情報通信技術の活用の現状.....	141
(1)	株主総会資料の電子提供制度.....	141
(2)	ウェブ開示によるみなし提供制度の対象の拡大.....	143
(3)	産業競争力強化法によるバーチャルオンリー型株主総会 (「場所の定めのない株主総会」)の特例.....	148
3.	各国法の調査・分析から得られる示唆と今後の課題.....	150
(1)	バーチャルオンリー型株主総会と会議体としての株主総会.....	150
(2)	バーチャルオンリー型株主総会以外の分野における情報通信技術の活用.....	157

第1章 アメリカ法

一橋大学 得津晶

1. 株主総会のデジタル化

(1) 株主総会の基本ルール¹

① 連邦法と州会社法

連邦制をとるアメリカでは、会社法は州に管轄があり、他方で、上場会社を対象とする証券法は連邦に管轄がある²。そして、株主総会の規律は基本的に会社法の所管であり、それぞれの州会社法が規律するところ、上場会社に対しては証券法が委任状勧誘規則を通じて間接的に株主総会を規律することがある³。アメリカでは日本法のような書面投票制度の義務付け（日本会社法 298 条 2 項）がないため、上場会社のように株主が分散している会社においては定足数（たとえばデラウェア州では DGCL § 216(1)により 2 分の 1）を充足するためには代理人による議決権行使のため会社側からの委任状勧誘が事実上必要となるところ、（会社側であれ株主側であれ）委任状勧誘をする際には証券法（Exchange Act § 14）による委任状勧誘規則（Regulation 14A あるいは Rule 14a と呼ばれる）⁴を遵守する必要がある。委任状勧誘のための書類について EDGAR（日本の EDINET に相当する開示システム）を通じた SEC（米国証券取引委員会）への登録が要求され（Rule 14a-6(b)）、委任状勧誘書類を株主に送付しなければ、会社もそして第三者も議決権行使の勧誘をすることは認められない（Rule 14a-3）⁵。また委任状勧誘書類の記載事項もほぼ法定される（Rule 14a-3, 14a-4, 14a-5, Schedule 14A）などの規制が課されている。

州会社法は州によって異なる。上場会社の中ではデラウェア州を準拠法とする会社が最

¹ カーティス・J・ミルハウプト編『米国会社法』（有斐閣・2009）108-109 頁; WILLIAM T. ALLEN, REINIER KRAAKMAN, AND VIKRAMADITYA S. KHANNA, COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION 6TH ED. (Wolters Kluwer, 2021) 199-205; HOLGER SPAMANN, CORPORATIONS 2ND ED. (2018) 33-36.

² ミルハウプト・前掲注(1)文献 15 頁。

³ Lisa A. Fontenot, *Public Company Virtual-Only Annual Meeting*, 73 BUS. LAW. (2017) 38-39; Lisa Fontenot, Roger Bivans, and Jamie Nix, *Public Company Virtual Annual Meetings: The 2020 Watershed and Path Forward*, 76 BUS. LAW. (2021) 933; SPAMANN, *supra* note 1, at 35.

⁴ 委任状勧誘規則の概要について See, LOUIS LOSS, JOEL SELIGMAN, AND TROY PAREDES, FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION, 7TH ED. Vol.1 (Wolters Kluwer 2018) at 823-934.

⁵ そして委任状勧誘規則上、「勧誘」(Solicitation)とは委任状の要求・取消を求める行為のみならず、特定事項の賛成・承認を推奨する有料の助言等も含まれる広範な概念とされている (Rule 14a-1(l))。

も多い。Fortune 500 に含まれている会社の 66.8%がデラウェア州を準拠法にしており、2021 年に米国国内で行われた IPO の 93%がデラウェア州を準拠法とするピークルによるものであった⁶。また、アメリカ法律家協会（American Bar Association; ABA）による会社法統合の試みとして模範事業会社法（the Model Business Corporation Act; MBCA）が存在し、バージョン違いのものを含めれば（現在は 2021 年改訂版が最新版）、36 の法域（34 州と District of Columbia、グアム準州）が MBCA の内容を州会社法としている⁷。

② 株主総会の種類

このように州ごとに会社法に違いがあるものの、どの州も株主総会には、定時株主総会（Annual Shareholders Meeting）と臨時株主総会（Special Shareholders Meeting）という 2 つの制度を設けている点で共通している⁸。そのほか、株主総会に代わる書面による同意（Written Consent）によって株主総会を省略することも一定の場合に認められている。

定時株主総会は、どの州においても、少なくとも年に 1 回は開催され（MBCA § 7.01, DGCL § 211(b)⁹など）、取締役は定時株主総会で選任される¹⁰。これに対して、臨時株主総会の規律は州によって相違がある。例えば、招集権限について、デラウェア州であれば取締役会または定款若しくは附属定款（bylaws）において招集権限を定められた者のみとされているのに対し（DGCL § 211(d)）、模範事業会社法では、これに加えて 10%以上の議決権を有する株主にも招集権限が認められている（MBCA § 7.02(a)(2)）。

デラウェア州の附属定款（bylaws）¹¹の変更は、原則として株主総会の承認が必要である

⁶ Delaware Division of Corporations: 2021 Annual Report, available at, <https://corp.delaware.gov/stats/>; <https://corpfiles.delaware.gov/Annual-Reports/Division-of-Corporations-2021-Annual-Report.pdf> (last visited on February 28, 2023).

⁷ MBCA を州会社法に採用している法域は、Alabama (2016 年版), Alaska (1969 年版), Arizona, Arkansas, Colorado, Connecticut, District of Columbia, Florida (2016 年版), Georgia, Guam, Hawaii, Idaho (2016 年版), Indiana, Iowa (2016 年版), Kentucky, Louisiana, Maine, Massachusetts, Mississippi, Montana (2016 年版), Nebraska, New Hampshire, New Mexico (1969 年版), North Carolina, Oregon, Rhode Island, South Carolina, South Dakota, Tennessee, Utah, Vermont, Virginia (2016 年版), Washington, West Virginia, Wisconsin, Wyoming. See, https://www.americanbar.org/groups/business_law/committees/corplaws/; https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/enactment-table.pdf (last visited on February 28, 2023).

⁸ ミルハウプト・前掲注(1)文献 108 頁。

⁹ DGCL § 211(c)は前回の定時総会から 13 か月以内に次の定時総会が開催されなければ裁判所（the Court of Chancery）が定時総会の開催命令を発出することを定める。

¹⁰ ミルハウプト・前掲注(1)文献 108 頁; ALLEN ET AL. *supra* note 1, at 199.

¹¹ デラウェア州会社法において「定款」の訳語が置かれることのある概念には Certificate of

とされているものの、基本定款 (Certificate of Incorporation) に規定があれば取締役会限りでの変更が認められている (DGCL § 109(a))。

株主総会を開催せずに書面による同意 (written consent) によって株主総会決議に代える制度 (株主総会決議の省略) が各州に設けられているが、株主の同意の要件が州によって異なる。模範事業株式会社法は全株主の同意を必要とするのに対して (MBCA § 7.04(a))、デラウェア州会社法は全株主を分母とした場合に当該議案の可決要件となる議決権を有する株主の同意があれば足りるとしている (DGCL § 228(a))。

デラウェア州は、この書面による同意は、株主総会に基づくいかなる行為 (たとえば附属定款の変更や取締役の解任など) も代替することが認められている。実務では、敵対的企業買収における買収者が取締役を解任する手段として用いられる¹²。

③ 招集通知

招集通知の発送についての州会社法のルールは緩やかである。デラウェア州会社法や模範事業会社法は、株主総会の 10 日前から 60 日前の間に招集通知を送付することを要求している (DGCL § 222(b), MBCA § 7.05(a))。

これに対して委任状勧誘規則は委任状勧誘を始める 10 日前に委任状勧誘書類を SEC に EDGAR を介して登録することを義務付けている (Rule 14a-6(a))。また、株主提案のうち、市場価値 2000 ドル以上または 1% 以上の株式を保有する株主からなされた取締役選任議案 (対抗候補提案) 以外の株主提案 (例えば附属定款 [bylaws] 変更や勧告的決議の求めなど) について、会社が会社側の委任状勧誘書類内に記載することが義務付けられている (Rule 14a-8)¹³。ただし、前述の取締役選任議案やそのほか重複議案などのほか、法律 (州法含

Incorporation と Bylaws がある。Certificate of Incorporation は (設立時の株式払込後において) 変更 (一部の事項を除いて) 株主の多数決議が必要となるのに対して (DGCL § 242(b))、Bylaws の変更は法文上、原則は株主の多数決議が必要となるものの、Certificate of Incorporation に規定があれば取締役限りで変更が可能となる (DGCL § 109(a))。このような変更手続の規律からは、日本法の定款に相当するのは Certificate of Incorporation のみであり、Bylaws は定款に該当しないとの整理も可能である (北沢正啓=浜田道代共訳『新版・デラウェア会社法』(商事法務研究会・1994) 3、13 頁は Certificate of Incorporation を「定款」、Bylaws を「業務規則」と訳出する)。本稿では多くの文献に従い、Certificate of Incorporation を「基本定款」、Bylaws を「附属定款」と訳した。

¹² ALLEN ET AL. *supra* note 1, at 200.

¹³ 敵対的企業買収などに伴う委任状勧誘合戦において取締役選任議案の対抗候補提案も会社の委任状勧誘書類に記載させるべきという立法論 (プロキシー・アクセス。ALLEN ET AL. *supra* note 1, at 242-243; SPAMANN, *supra* note 1, at 55-57; 山本雅道『アメリカ証券取引法入門 [改訂版]』(第一法規・2019) 106 頁) に対して、SEC は 2021 年 11 月 17 日、会社の作成する委任状に敵対株主の提案による取締役候補者を掲載させることを義務付ける Universal Proxy 制度

む)・委任状勧誘規則に違反する株主提案を会社の委任状勧誘書類に記載する必要はない (Rule 14a-9 (i))。そしてこの委任状勧誘書類記載義務があるかないかという判断を No Action Letter 手続の中で行うことによって、SEC は株主総会の決議事項という理論的には会社法の領域に属する事柄について実質的に影響を及ぼすことが可能となっている。

(2) オンライン株主総会

① 平時のルールーオンライン株主総会の可否に関するルール

(a) 州会社法

オンライン方式による株主総会を認めるか否かについてもまずは州会社法の規律事項となる。株主総会の開催形式について、伝統的に物理的な会場で株主総会を開催する方式 (対面 (in-person) 式)、遠隔通信によってのみ参加可能なヴァーチャルオンリー型、ヴァーチャルと対面式のいずれの参加も可能であるハイブリッド型の3つがある。各州の立法は3つのモデルに分類されている。①ヴァーチャルオンリー型、ハイブリッド型、対面式のいずれも認める州、②ハイブリッド型のみを認める州、③対面式のみを認める州¹⁴。

2020年現在で、全米50州に District of Columbia (Washington D.C.など) を加えた51の法域において、ヴァーチャルオンリー型を許容する州は33、ハイブリッド型を許容する州は46、対面式が必要な州は5であった¹⁵ (表1、表2参照)。

【表1：2020年の各州の株主総会開催規制】

①	ヴァーチャルオンリー型、ハイブリッド型、対面式を許容	33州
②	ハイブリッド型、対面式のみ許容	13州
③	対面式のみ許容	5州

を導入した。従前、アメリカの上場会社の株主総会においては、取締役選任について会社側が提案した取締役候補者集団か、あるいは、敵対株主側の提案する取締役候補者集団か、グループ単位でしか投票できなかったところ、Universal Proxy の下では、取締役の候補者ごとの投票が可能となり、会社提案候補者と敵対株主提案候補者とを混合して投票することが可能となった。See, SEC, *SEC Adopts New Rules for Universal Proxy Cards in Contested Director Elections*, Press Release (November 17, 2021), available at, <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-235> (last visited on March 17, 2023).

¹⁴ 安藤均「電子株主総会の検討の視点」旭川大学経済学部紀要78号(2019)29頁。

¹⁵ Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings (December 10, 2020) at C-4-C-6, available at, https://cclg.rutgers.edu/wp-content/uploads/VSM-Working-Group-Report-12_10_2020.pdf (last visited on February 28, 2023).

【表 2：2020 年の各州の株主総会開催規制】

州	制定法の条文	株主総会開催形態規制
Alabama	Ala. Code § 10A-2A-7.09	①Virtual Only 許容
Alaska	Alaska Stat. Ann. § 10.06.405	③対面式のみ *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
Arizona	Ariz. Rev. Stat. Ann. § 10-708	①Virtual Only 許容
Arkansas	Ark. Code Ann. § 4-26-701	③対面式のみ *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
California	Cal. Corp. Code § 600	①Virtual Only 許容 **株主個別同意必要 *2020 年のみ個別株主同意なしに期間限定で Virtual Only 許容
Colorado	Colo. Rev. Stat. Ann. § 7-107-108	①Virtual Only 許容
Connecticut	Conn. Gen. Stat. Ann. § 33-703	②Hybrid 許容 *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
Delaware	Del. Code Ann. tit. 8, § 211	①Virtual Only 許容
District of Columbia	D.C. Code § § 29-305.01, 305.09	②Hybrid 許容
Florida	Fla. Stat. Ann. § 607.0709	①Virtual Only 許容
Georgia	Ga. Code Ann. § 14-2-701	③対面式のみ *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
Hawaii	Haw. Rev. Stat. Ann. § 414-121	①Virtual Only 許容
Idaho	Idaho Code Ann. § 30-29-709	②Hybrid 許容
Illinois	805 Ill. Comp. Stat. Ann. 5/7.05	②Hybrid 許容
Indiana	Ind. Code Ann. § 23-1-29-1	①Virtual Only 許容
Iowa	Iowa Code Ann. § 490.709	②Hybrid 許容 *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
Kansas	Kan. Stat. Ann. § 17-6501	①Virtual Only 許容
Kentucky	Ky. Rev. Stat. Ann. § 271B.7-080	①Virtual Only 許容
Louisiana	La. Stat. Ann. § 12:1-709	①Virtual Only 許容
Maine	Me. Rev. Stat. Ann. tit. 13, § 709	②Hybrid 許容

Maryland	Md. Code Ann. Corps. & Ass'ns § § 2-502.1, 2-503	①Virtual Only 許容
Massachusetts	Mass. Gen. Laws Ann. ch. 156D, § 7.08	①Virtual Only 許容 ***private corporations のみ Virtual Only 許容 *2020 年のみ期間限定で 全会社 Virtual Only 許容
Michigan	Mich. Comp. Laws Ann. § 450.1405	①Virtual Only 許容
Minnesota	Minn. Stat. Ann. § 302A.436	①Virtual Only 許容
Mississippi	Miss. Code Ann. § 79-4-7.09	②Hybrid 許容 *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
Missouri	Mo. Rev. Stat. § 351.225	①Virtual Only 許容
Montana	Mont. Code Ann. § 35-14-709	②Hybrid 許容
Nebraska	Neb. Rev. Stat. § 21-261	②Hybrid 許容
Nevada	Nev. Rev. Stat. § 78.320	①Virtual Only 許容
New Hampshire	N.H. Rev. Stat. Ann. § 293-A:7.09	②Hybrid 許容
New Jersey	N.J. Stat. Ann. § 14A:5-1	②Hybrid 許容 *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
New Mexico	N.M. Stat. Ann. § 53-11-28	③対面式のみ *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
New York	N.Y. Bus. Corp. Law § 602	②Hybrid 許容 *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
North Carolina	N.C. Gen. Stat. § 55-7-09	②Hybrid 許容 *2020 年のみ期間限定で Virtual Only 許容
North Dakota	N.D. Cent. Code Ann. § 10-19.1-75.2	①Virtual Only 許容
Ohio	Ohio Rev. Code Ann. § 1701.40	①Virtual Only 許容
Oklahoma	Okla. Stat. Ann. tit. 18 § 1056	①Virtual Only 許容
Oregon	Or. Rev. Stat. Ann. § § 60.201, 60.222	①Virtual Only 許容
Pennsylvania	15 Pa. Stat. and Cons. Stat. Ann. § § 1704, 1708	①Virtual Only 許容

Rhode Island	7 R.I. Gen. Laws Ann. § 7-1.2-701	①Virtual Only 許容
South Carolina	S.C. Code Ann. § 33-7-101	③対面式のみ
South Dakota	S.D. Codified Laws § § 47-1A-701, 709	①Virtual Only 許容
Tennessee	Tenn. Code Ann. § 48-17-109	①Virtual Only 許容
Texas	Tex. Bus. Orgs. Code Ann. § 6.002	①Virtual Only 許容
Utah	Utah Code Ann. § 16-10a-708	①Virtual Only 許容
Vermont	Vt. Stat. Ann. tit. 11A § 7.01	①Virtual Only 許容
Virginia	Va. Code Ann. § 13.1-660.2	①Virtual Only 許容
Washington	Wash. Rev. Code Ann. § 23B.07.080	①Virtual Only 許容
West Virginia	W. Va. Code Ann. § 31D-7-708	①Virtual Only 許容
Wisconsin	Wis. Stat. Ann. § 180.0701	①Virtual Only 許容
Wyoming	Wyo. Stat. Ann. § 17-16-701	①Virtual Only 許容

新型コロナ以前の 2018 年では、ヴァーチャルオンリー型を許容する州は 30、ハイブリッド型を許容する州は 42、対面式が必要なのは 9 であった¹⁶ (表 3 参照)。

【表 3：2018 年の各州の株主総会開催規制】

①	ヴァーチャルオンリー型、ハイブリッド型、対面式を許容	30 州
②	ハイブリッド型、対面式のみ許容	12 州
③	対面式のみ許容	9 州

¹⁶ 安藤・前掲注(14)文献 29 頁〔同文献では District of Columbia を除外していたので補充〕； Best Practices Committee For Shareowner Participation In Virtual Annual Meetings, Principles and Best Practices for Virtual Annual Shareowner Meetings at 8-9, available at, https://www.broadridge.com/_assets/pdf/broadridge-vasm-guide.pdf (last visited on February 21, 2023).

2018 年当時、③対面式のみ許容していた州（法域）は Alabama, Alaska, Arkansas, Georgia, Idaho, New Mexico, New York, South Carolina, South Dakota であった。

2018 年当時、②ハイブリッド型、対面式を許容していた州（法域）は、Connecticut, District of Columbia, Illinois, Iowa, Louisiana, Maine, Mississippi, Montana, Nebraska, New Hampshire, New Jersey, North Carolina であった。

2018 年当時、①ヴァーチャルオンリー型を許容していた州（法域）は Arizona, California, Colorado, Delaware, Florida, Hawaii, Indiana, Kansas, Kentucky, Maryland, Massachusetts, Michigan, Minnesota, Missouri, Nevada, North Dakota, Ohio, Oklahoma, Oregon, Pennsylvania, Rhode Island, Tennessee, Texas, Utah, Vermont, Virginia, Washington, West Virginia, Wisconsin, Wyoming であった。

デラウェア州のように2000年改正からヴァーチャルオンリー型株主総会を認めてきた州もある一方で(DGCL § 211(a)(2))¹⁷、この2年間にヴァーチャルオンリー型やハイブリッド型を認めるようになった州も増えている。たとえば、ニューヨーク州は2019年10月改正によって、従前の③対面式のみから②ハイブリッド型許容へと移行し¹⁸、さらに2021年11月改正によって、さらに①ヴァーチャルオンリー型許容へと移行した¹⁹。

デラウェア州会社法のヴァーチャルオンリー型株主総会は、取締役会で採用したガイドラインや手続があればそれに従うことが求められるものの、事前の株主総会の同意や定款規定などは要求されず²⁰、取締役会単独の裁量で対面式総会からの切り替えが可能となっている(DGCL § 211(a)(2))。ただし、前述のように附属定款(bylaws)は基本定款(Certificate of Incorporation)に定めがあれば取締役会限りでの変更が可能であるため、実務上は、ヴァーチャルオンリー型株主総会を開催することを考えている会社は対象となる株主総会の基準日の前までにヴァーチャルオンリー型株主総会を認める旨の附属定款(bylaws)の変更を行うことが通常である²¹。

2021年改正後のニューヨーク州会社法は、附属定款(by-laws)の定めのない限り取締役会のみでヴァーチャルオンリー型株主総会を開催することを認める(NY Bus Corp L § 602(a))。デラウェア州とは原則—例外が異なり、附属定款の規定がない場合にも、原則としてヴァーチャルオンリー型株主総会が可能であり、ヴァーチャルオンリー型株主総会を認めない会社はその旨の附属定款を要する(いわゆるオプトアウト方式)。

これに対して、カリフォルニア州会社法は、デラウェア州や改正後のニューヨーク州と同様ヴァーチャルオンリー型の株主総会開催を認めているものの、そのためには個別の株主の同意を必要としている(Cal. Corp. Code § § 20, 600(a), 600)。そのため、ヴァーチャルオンリー型を実際に行うには、カリフォルニア州法の下では、全株主の同意が必要ということになり、株主の分散している上場会社では、実務上、不可能と考えられてきた²²。

¹⁷ Fontenot et al., *supra* note 3, at 929-930.

¹⁸ Fontenot et al., *supra* note 3, at 930-931.

¹⁹ New York Assembly Bill 1237 2021-2022 General Assembly.

²⁰ ただし、基本定款(Certificate of Incorporation)または附属定款で対面式株主総会を強制するような規定・ヴァーチャルオンリー型総会を禁止するような規定があれば、これらの規定は取締役会の判断に優先して適用されることとなるため(DGCL § 211(a)(1))、取締役会限りでヴァーチャルオンリー型総会を開催することは認められないと推察される。ただし、これに対して株主総会の開催形式について取締役ないし経営者固有の権限の認められる「通常の経営事項」(ordinary business operations)該当性を認めたSECの判断について後掲注(23)参照。

²¹ Fontenot, *supra* note 3, at 40-41; Fontenot et al., *supra* note 3, at 929.

²² Fontenot et al., *supra* note 3, at 931.

(b) 連邦証券法

前述の通り、株主総会の開催形式は州・州会社法の管轄事項であるため、証券法は特に述べていない。だが、委任状勧誘規則上、取締役選任議案以外の株主提案は会社側の委任状勧誘書類に含めなくてはならないとされていること(Rule 14a-8)との関係で、ヴァーチャル株主総会あるいは対面式株主総会を求める株主提案も会社の委任状勧誘書類に記載する必要が生じうる。だが、会社側委任状勧誘書類への株主提案の記載義務はあくまで株主提案が適法であることを前提としており、当該株主提案が法令違反の場合には会社は会社側の委任状勧誘書類に記載する義務はない。そして、2002年3月及び2016年12月に、SECは、対面式株主総会の継続を求める株主提案について取締役会ないし経営者に専属的に権限の認められる「通常の経営事項」(ordinary business operations)に該当すると判断し、株主総会の権限外であるとして、会社は会社側の委任状勧誘書類に記載する必要はないとした²³。SECは、株主総会の開催形式は経営判断(business judgment)事項であると考えており、取締役会がヴァーチャルオンリー型を希望している場合には、SECは介入せず、また株主総会の判断にも介入させるべきでないと考えていることがうかがえる²⁴。

② オンライン株主総会の運営に関するルール

(a) 州法

ヴァーチャルオンリー型の株主総会では後述する投資家の不安(本節⑤)に示されるように、参加株主の権利ないし議事への参加の機会が十分に保証されないことが懸念される。デラウェア州会社法では、そのような懸念への対応として、ヴァーチャル総会の開催には、①ヴァーチャル参加の株主の本人確認あるいは代理権の確認のために合理的な手段をつくすこと、②ヴァーチャル参加の株主または代理人に、議事進行と実質的に同じタイミングで議事を読むあるいは聞くことのできる機会を含めて、議事に参加し、決議事項への投票の機会を提供する合理的な手段をつくすこと、③ヴァーチャル参加の株主または代理人が株主総会において遠隔通信によって投票またはその他の行動を取った場合には、会社はその投票またはその他の行動の記録を保持するものとするものの3点を必要とする(DGCL § 211(a)(2)b.)²⁵。

ニューヨーク州が2021年改正でヴァーチャルオンリー型の株主総会を認めるにあたっては、実質的に同時進行で議事に参加する合理的な機会を提供するための合理的な措置がなされていることを前提に、(A)株主の本人確認の合理的な措置と(B)参加株主の投票行動

²³ EMC Corp., SEC No-Action Letter, 2002 WL 523421, at *1 (Mar.7, 2002); HP Inc., SEC No-Action Letter, 2016 WL 6819133, at *1 (Dec. 28, 2016).

²⁴ Fontenot, *supra* note 3, at 39.

²⁵ 安藤・前掲注(14)文献 41 頁もデラウェア州会社法の特徴としてこれらの株主の参加機会の保障(同文献 30 頁は「必要 3 要件」とする)を重視する。

およびその他の行動の記録を求める (NY Bus Corp L § 602(b)(i) (2021))。この規律は株主総会のオンライン化・ヴァーチャル化によって株主の参加の機会・程度が実質的に害されるのではないかという懸念に対して、株主に保証される参加機会の最低ラインを示したものと見える。

反対に、オンラインで株主総会を開催する会社側からすれば、とりわけヴァーチャルオンリー型で株主総会を開催する場合の不安として、通信障害等何らかの理由で、ヴァーチャル総会の運営がうまくいかなかったときの対応が挙げられよう。これに対して、デラウェア州会社法は休会に伴う延会の規定を、通信障害等によってヴァーチャル型総会の進行を断念する場合にも適用があることを明示した (DGCL § 222(c))²⁶。これにより、①株主及び委任状保有者がヴァーチャル型株主総会に参加する際に利用する電子ネットワークと同一のネットワーク上に当初の会議の予定時間中に延会の告知を表示するか、あるいは、②当初の株主総会の招集通知に延会について事前に記載することで、延会の招集通知としては適法であり、延会について改めて別途招集通知を送付する必要はないと明記した²⁷。この2つの方法は2022年改正で導入されたルールである²⁸。

そのほか、同じく2022年改正で、議決権を有する株主のリスト (株主名簿) について、総会開催日の前日から10日間、合理的にアクセス可能な電子ネットワーク上、または法人の主たる事業所における通常の営業時間内に、株主名簿を閲覧できるとすれば足り、従前要求されていた株主総会中にヴァーチャル型総会を提供する電子ネットワーク上での株主名簿の提供 (2022年改正前 DGCL § 219(a)) は不要とされることになった²⁹。これによって、ヴァーチャル型株主総会のプラットフォームを簡素化できるようになった³⁰。

(b) 連邦証券法・委任状勧誘規則

会社側の委任状勧誘書類 (proxy statement) には、株主総会で議決権行使するために必要な情報や書類、登録株主 (record shareholders) と実質株主 (beneficiary shareholders) の手続の差異など、株主が総会に出席して議決権行使するために必要な情報のすべてが開示さ

²⁶ Laura D. Richman, Jennifer J. Carlson, and David A. Schuette, *2023 US Proxy and Annual Reporting Season*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (October 8, 2022), available at, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/10/08/2023-us-proxy-and-annual-reporting-season/> (last visited on March 3, 2023).

²⁷ DGCL § 222(c)はほかに (i) 延期される株主総会において通知するという方法も認めるが、この方法は通信障害でヴァーチャル型総会が実施できない場合には取り得ない手段であるため本文からは省略した。

²⁸ 83 Del. Laws, c. 377, § 7.

²⁹ 83 Del. Laws, c. 377, § 6. 対面式株主総会においても総会会場での株主名簿の保管、出席株主の閲覧への提供制度は廃止された。

³⁰ Richman et al, *supra* note 26.

れることが求められている。ヴァーチャル型総会のウェブサイトがいつからログインできるようになるのかを伝えることは有益であり、理想的にはミーティング開始予定時刻の15分前までにログインできるようにしておくことが望ましいとされている。また、技術上のトラブルが発生した場合にそれを報告して解決するための連絡先として電話番号、電子メールアドレス、チャット機能があるかどうかを委任状勧誘書類で伝えることも有益とされている³¹

質疑応答に関連して、質問は総会前に提出可能か、あるいは提出しなくてはならないか、それとも総会中に質問可能か、質問時に株式保有の証明を求められるかどうかも委任状勧誘書類に記載することが期待されている。技術上のトラブルの影響を避けるために、会社が質疑応答を投票終了後、正式の株主総会を休会にした後に実施する予定である場合には、そのことも委任状勧誘書類に明記する必要がある。IR（投資家との良好な関係構築）の観点からは、会社は株主から出された質問がどの投資家から出されたのか捕捉する必要があり、また、会社は、会議で回答できなかった質問とそれに対する回答を会議後にオンラインで公表することも認められている³²。

株主提案がなされた場合には、会社は提案株主と前もって総会での提案の説明のロジスティックスについて調整する必要がある³³。

証券法上の Regulation FD（フェア・ディスクロージャー規制）³⁴は、当然ながら、ヴァーチャルオンリー型株主総会にも適用される。通信障害など技術的なトラブルが発生したことによって、参加者の一部のみが議事の一部または全部を視聴することができた場合には、Regulation FD に従って、会社はその中に重要な未公開情報（material nonpublic information. Regulation FD § 100）が含まれていたかを確認し、仮に重要な未公開情報が含まれていた場合には、Regulation FD に従って、速やかに（原則として発行会社の幹部職員が知ってから24時間以内または翌日のニューヨーク証券取引所の取引開始まで）プレスリリースまたは SEC への Form 8-K の提出による重要事実の公表が義務付けられる（Regulation FD § § 100, 101(e)）³⁵。

③ コロナ禍の特別措置

(a) 州法上の対応

米国の上場企業の多くの事業年度は1月に始まり、12月末に終わる³⁶。そして、デラウェア

³¹ Richman et al, *supra* note 26.

³² Richman et al, *supra* note 26.

³³ Richman et al, *supra* note 26.

³⁴ アメリカ法上のフェア・ディスクロージャー・ルールについては大崎貞和『フェア・ディスクロージャー・ルール』（日経文庫・2017）69-124頁参照。

³⁵ Richman et al, *supra* note 26.

³⁶ S&P500 構成銘柄中 374 社（74.8%）の会社が12月を決算期としている。中村亮一「諸外

ア州会社法、模範事業会社法ともに株主総会（定時総会）の開催時期に関するルールを設けていないものの³⁷、米国上場会社の多くは5月に株主総会（定時総会）を開催し、3-4月に招集通知を発送する³⁸。

このことから、米国でもコロナ禍が問題となり始めた2020年3月後半は、多くの会社にとって定時総会の招集通知の発送が既になされてから株主総会が開催されるまでの間の期間であった。そのため、デラウェア州のように取締役会限りでヴァーチャルオンリー型総会を開催できる法制であるとしても、既に対面式で株主総会を開催する旨の招集通知を発送してしまったところ、それを事後的にヴァーチャルオンリー型総会に変更することが社会的に要請されており、そのようなことを実現するための特別な手続がなされた。

州会社法の特別な手続としては州レベルで緊急の州知事命令が出された。たとえば、デラウェア州では、2020年4月6日に、公開会社に対してすでに招集通知を発送した株主総会の開催日時・場所の変更を認め、ヴァーチャルオンリー型への変更も認める旨の州の緊急命令が出された³⁹。

ニューヨーク州でも2020年3月7日に緊急事態宣言・必要不可欠な事業（essential business）以外の事業のすべてを停止する州知事命令（Executive Order No. 202）が出され、2020年3月20日の州知事命令で附属定款規定の有無にかかわらず、取締役会の単独裁量

国の会社の事業年度は12月期決算が殆どなのか？」ニッセイ基礎研究所・基礎研レター2019-04-12, available at, <https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=61300>; https://www.nli-research.co.jp/files/topics/61300_ext_18_0.pdf (last visited on February 28, 2023).

³⁷ 英国（決算日から6か月以内。Companies Act 2006 art. 336(1)）、ドイツ（決算日から8か月以内。Aktiengesetz § 175(1)）、フランス（決算日から6か月以内。Code de Commerce L225-100(1)）など米国以外の諸外国には通常総会の開催時期に規律が存在することについて経済産業省「株主総会プロセスに係る諸規定」（経済産業省・株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会提言及び報告書・補足資料）13頁、available at, https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushisoukai_process/report_001.html;

https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushisoukai_process/pdf/report01_05_00.pdf (last visited on March 1, 2023).

³⁸ Goodwin, Public Company Annual Timetable – 2020-2021 (November 2020) at 28, available at, <https://www.goodwinlaw.com/-/media/files/toolkit/2020/public-company-annual-timetable-2021.pdf> (last visited on February 28, 2023).

³⁹ Tenth Modification of the Declaration of a State of Emergency for the State of Delaware Due to a Public Health Threat, State of Delaware: Executive Department: Dover (Apr. 6, 2020), available at, <https://governor.delaware.gov/wp-content/uploads/sites/24/2020/04/Tenth-Modification-to-State-of-Emergency-04062020.pdf> (last visited on March 1, 2023).

によるヴァーチャルオンリー株主総会の開催を認めた⁴⁰。その後、2021年4月には、この州知事命令の内容を2021年12月31日までという時限立法で会社法の条文として認めた⁴¹。さらに2021年11月に成立した会社法改正では、かかる時限を撤廃し、恒久的に附属定款の定めがない限り取締役会のみ判断によるヴァーチャルオンリー型株主総会の実施を認めた⁴²。

ヴァーチャルオンリー型の開催に個別の株主の同意を必要にするカリフォルニア州も、2020年6月30日に、州知事命令が出され、ヴァーチャルオンリー型株主総会に個別株主同意を要求するルールを停止し、既に対面式株主総会を開催する旨の書面通知をしている会社に対しても、株主に対してプレスリリースやウェブサイトの投稿といったその他の合理的な手段で株主に変更を伝えることで、ヴァーチャルオンリー型総会への変更を認めた⁴³。同州は、2020年9月30日にも州知事命令を出し、ヴァーチャルオンリー型総会への株主個別同意要件停止を継続し、株主への通知要件の緩和を廃止して、その代わりに、「会議に参加する合理的な機会」を株主に提供することを要求した⁴⁴。具体的には、(1)株主総会への参加を求める株主に不合理な負担(unreasonable obligations)を課さないこと、および(2)株主に、投票、質問、他の株主への意見表明、動議の提案などの点において、合理的にできる限り、対面式の株主総会参加者と同等の参加の機会を提供することを要求した。これはヴァーチャルオンリー型株主総会を認めるデラウェア州がオンライン参加の株主にも最低限度の参加の機会の保障を求めていること(DGCL § 211(a)(2)b.)と同一趣旨にあるとうかがえる。そして、このカリフォルニア州知事命令には有効期限(expiration date)が付されていない。

そのほかの州も含めると、上記3州を含め少なくとも18州でヴァーチャルオンリー型あるいはハイブリッド型株主総会を認める州知事命令が出された。このうちニューヨーク州

⁴⁰ Exec. Order No.202.8: Continuing Temporary Suspension and Modification of Laws Relating to the Disaster Emergency, Governor of the State of New York (Mar. 20, 2020), available at, https://www.governor.ny.gov/sites/default/files/atoms/files/EO_202.8.pdf (last visited on March 1, 2023).

⁴¹ New York Assembly Bill 1025 2021-2022 General Assembly; New York Laws 2021, ch. 98, Sec. 2, eff. 4/6/2021; Fontenot et al., *supra* note 3, at 930-931.

⁴² New York Assembly Bill 1237 2021-2022 General Assembly; New York Laws 2021, ch. 588, eff. 11/8/2021.

⁴³ Exec. Order No. N-40-20, Executive Department: State of California (Mar. 30, 2020), Paragraph 11, available at, <https://www.gov.ca.gov/wp-content/uploads/2020/03/3.30.20-N-40-20.pdf> (last visited on March 1, 2023).

⁴⁴ Exec. Order No. N-80-20, Executive Department: State of California (Sept. 23, 2020), Paragraph 3), available at, <https://www.gov.ca.gov/wp-content/uploads/2020/09/9.23.20-EO-N-80-20-COVID-19-signed.pdf> (last visited on March 1, 2023).

を含む 11 州では平時にはヴァーチャルオンリー型を認めておらず、4 州はハイブリッド型を認めていない州であった⁴⁵（前述表 2 も参照）。2020 年 5 月ごろの米国上場企業の株主総会はこれらの州の州知事命令のほか、そのような州知事命令のない州の企業は設立準拠州を変更することでヴァーチャルオンリー型によって適法に通常総会を実施した⁴⁶。

(b) 連邦・SEC の対応

株主総会をヴァーチャルオンリー型・ハイブリッド型・対面式のいずれで開催するのは州会社法の管轄であって連邦証券法は原則として関与しない問題である。だが、前述の通り 2020 年に関しては、招集通知発送後の 2020 年 3 月末にアメリカでもコロナ禍が社会問題として顕在化したことから、証券法の領域においても、委任状勧誘規則上、委任状勧誘書類を既に SEC に EDGAR を介して登録をしていたことが問題となる。

会社法では、前述のように、多くの州において、州知事命令によって、既に発送した招集通知から株主総会の期日や会場の変更、対面式からヴァーチャルオンリー型への変更を従前の会社法の条文には見られない緩和した要件で認めるという解決が採られたが、証券法・委任状勧誘規則が、SEC に登録した委任状勧誘書類の内容からの変更を認めなければ、株主総会の開催期日・形式の変更は、州法上適法であっても、連邦証券法上違法となってしまう。

そこで、SEC はそのようなことにならないように、2020 年 4 月 7 日にガイドラインを改訂し、SEC に EDGAR を介して招集通知の更新をし、追加勧誘資料を提出した上で、他の仲介者や他の市場参加者に当該変更を知らせるために必要な合理的な措置をすべて尽くせば、委任状勧誘規則上も、株主総会の日時・場所を変更されたものと扱うとした⁴⁷。

また、2022 年 1 月 19 日に、SEC は同ガイドラインを再度改訂し、株主提案に関して、委任状勧誘規則 Rule 14a-8 (h) が株主提案者あるいはその代理人に株主総会出席義務・総会での提案義務を課しているところ、SEC は、それぞれの州会社法上、認められる範囲で、会社に対して、提案株主またはその代理人に対面式株主総会に直接出席することが困難である場合に備え、電話等代替手段を提供することを促すとしている。また、Rule 14a-8 (h) (3) は、提案株主が「正当な理由」(“good cause”)なく総会出席義務・提案義務を怠れば、以後

⁴⁵ Fontenot et al., *supra* note 3, at 932.

⁴⁶ Marc S. Gerber, Richard J. Grossman and Khadija Lalani, *Virtual Shareholder Meetings in the 2021 Proxy Season*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (October 13, 2020), available at, <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/13/virtual-shareholder-meetings-in-the-2021-proxy-season/> (last visited on March 3, 2023).

⁴⁷ SEC, Staff Guidance for Conducting Shareholder Meetings in Light of COVID-19 Concerns (updated on Apr. 7, 2020 and January 19, 2022), available at, <https://www.sec.gov/ocr/staff-guidance-conducting-annual-meetings-light-covid-19-concerns> (last visited on March 1, 2023).

2年間、当該株主の株主提案は会社側の委任状勧誘書類に記載しないてよい旨の規定があるところ、交通不能のほか新型コロナに関連するその他の困難のため総会に出席できなかった場合は、「正当な理由」に該当し、2年間の提案排除はなされないとする。

④ オンライン株主総会の実務

デラウェア州会社法がヴァーチャルオンリー型を認めた2000年改正は2001年より施行されているものの、実務においてヴァーチャルオンリー型あるいはハイブリッド型の株主総会はすぐには広まらなかった。

米国の上場会社はヴァーチャル株主総会を開催するにあたり、その圧倒的多数がBroadridge（Broadridge Financial Services社の提供するプラットフォーム）やComputershare, Mediantといったプロバイダー業者を利用しており、コロナ禍前は、ヴァーチャルオンリー株主総会の90%はBroadridge社のプラットフォームを利用した音声のみの株主総会であった⁴⁸。このヴァーチャル株主総会プラットフォームの最大手であるBroadridgeを利用した株主総会について、2015年から2019年の間にヴァーチャルオンリー型とハイブリッド型とを合わせて毎年約50社が増加し、2015年には両型合計で53社だったところ2019年には326社となった⁴⁹。このBroadridge社のプラットフォームは、会社側も株主側も専用のソフトウェアのインストールの必要がなく、株主側はデバイスの限定がなく、会議中の議決権行使や質問が可能であり、会社側はライブで参加者数や質問数、投票を把握することができる。また同社のプラットフォームを利用するので株主も信頼・安心して参加できるといった利点が同社によって挙げられている。

2020年1月1日から同年3月までの間、S&P500の12%がヴァーチャルオンリー型の株主総会を実施していた。ハイブリッド型は2%であり、残りの85%が対面式で株主総会を実施していた。ただし対面式の85%は、完全に対面式のみ70%と、株主は議決権行使等の権利行使は一切できないもののオンライン中継を実施したものの15%とに分かれる⁵⁰。

このような状況でコロナ禍を迎える。2020年3月11日のWHOパンデミック宣言後、2020年4月1日から5月半ばまでの間は77%の株主総会がヴァーチャルオンリー型に急

⁴⁸ Douglas K. Chai, *Key Takeaways and Best Practices from Virtual Shareholders Meetings in 2020*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (July 20, 2020), available at, <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/07/02/key-takeaways-and-best-practices-from-virtual-shareholders-meetings-in-2020/> (last visited on March 1, 2023).

⁴⁹ Fontenot et al., *supra* note 3, at 928

⁵⁰ Intelligize, *Proof of Concept: An Intelligize Report on Virtual Annual Shareholder Meetings* (May 19, 2020) at 3, available at, <https://www.intelligize.com/intelligize-report-virtual-annual-shareholder-meetings-are-the-new-reality/>; http://www.shareholderforum.com/e-mtg/Library/20200519_Intelligize.pdf (last visited on March 1, 2023). 同レポートは、株主に権利行使等は一切認めないオンライン中継をWebcast型と呼称する。 *Id.* at 13.

増する。ハイブリッド型は1%であり、対面式は22%に激減する。このうち3%はオンライン中継を実施し、19%が純粋な対面式であった。そして、コロナ禍開始直後に行われた2020年のヴァーチャルオンリー型株主総会について、このような時間的な余裕のない中でおこなわれた総会としては、総じて成功と評価されている⁵¹。

Broadridge 社の調査では同社のプラットフォームを利用したヴァーチャルオンリー型とハイブリッド型と併せて2019年の326社から2020年は1957社⁵²、2021年は2377社⁵³へと急増した。2022年は6月までで1934社がヴァーチャルオンリー型またはハイブリッド型でBroadridge社のプラットフォームを利用し、2022年末までには2300社を超える見込みであるという⁵⁴。

オンライン方式を利用した株主総会のうち2020年度は98%がヴァーチャルオンリー型でハイブリッド型は2%であった。ヴァーチャルオンリー型の99%は音声のみ(audio only)であり、ビデオも利用したのは1%のみであった。ハイブリッド型のオンラインはすべて音声のみでビデオ併用はなかった⁵⁵。

2021年度もヴァーチャルオンリー型が98%、ハイブリッド型が2%であり、ヴァーチャルオンリー型のうち音声のみが98%、ビデオ併用が2%のみであった⁵⁶。

2022年度(上半期のみ)はヴァーチャルオンリー型が95%、ハイブリッド型が5%であり、ヴァーチャルオンリー型のうち音声のみが98%、ビデオ併用が2%のみとなった⁵⁷。

ハイブリッドも含めてオンライン型の株主総会が一気に広がったこと、それがビデオではなく音声のみであることは、コロナ禍からすでにオンライン株主総会のプラットフォームが存在し、そのプラットフォームを活用していくという形でコロナ禍の感染症対策と法律上の株主総会開催の要請との両立を図っていったからであろう。特に音声のみである点

⁵¹ Gerber, *supra* note 46.

⁵² Broadridge, Virtual Shareholder Meetings—2020 full-year facts and figures, at 1, available at, <https://www.broadridge.com/article/virtual-shareholder-meetings-2020-full-season-report>; https://www.broadridge.com/_assets/pdf/vsm-facts-and-figures-2020-brochure-april-2021.pdf (last visited on March 1, 2023).

⁵³ Broadridge, Virtual Shareholder Meetings—2021 full-year facts and figures, at 1, available at, <https://www.broadridge.com/article/corporate-issuer/virtual-shareholder-meetings-2021-full-season-report>; https://www.broadridge.com/_assets/pdf/broadridge-vsm-2021-full-year.pdf (last visited on March 1, 2023).

⁵⁴ Broadridge, Virtual shareholder meetings—2022 mid-year facts and figures, at 1, available at, https://www.broadridge.com/_assets/pdf/broadridge-shareholder-meetings-report-2022.pdf (last visited on March 1, 2023).

⁵⁵ Broadridge, *supra* note 52, at 2.

⁵⁶ Broadridge, *supra* note 53, at 2.

⁵⁷ Broadridge, *supra* note 54, at 2.

については、株主から経営陣や取締役が見えないこと、他の株主からの質問も見たり聞いたりできないことについて株主からは不満も示されていた⁵⁸。

なお、Broadridge 社のプラットフォームを利用して株主総会を開催した会社のハイブリッドを含めたオンライン株主総会への平均参加株主数（ログインした参加した株主数）は、2020年は49名、2021年は45名、2022年（上半期）は27名であった。株主提案があった場合の平均参加株主数は、2020年は139名、2021年は78名、2022年（上半期）は136名であり、株主提案のない場合の平均参加株主数は2020年37名、2021年18名、2022年（上半期）17名であった。平均の議決権行使株主数は、株主提案があった場合、2020年は10名、2021年10名、2022年（上半期）10名であり、株主提案のない場合、2020年は2名、2021年2名、2022年（上半期）1名であった。株主からの平均質問数は株主提案のある会社で2020年19個、2021年45個、2022年（上半期）38個（ただし株主提案のあった165社中19社で質問数が100を超過）であり、株主提案のない会社では2020年3個、2021年3個、2022年（上半期）3個であった。株主総会の平均開催時間は株主提案のある会社で2020年34分、2021年37分、2022年（上半期）36分であり、株主提案のない会社で2020年17分、2021年16分、2022年（上半期）14分であった⁵⁹。

⑤ 今後の立法の見込み

アメリカの上場会社の過半数が準拠法として選択しているデラウェア州ではヴァーチャルオンリー型を認めており、またほかにもヴァーチャルオンリー型を認めている州が増加していると評価できる。だが、表1・2で示した通り、平時においては、すべての州がヴァーチャルオンリー型の株主総会を認めているわけではないし、ヴァーチャルオンリー型を認めている州の中にもカリフォルニア州のように全株主の同意を要求しており、事実上、上場会社ではヴァーチャルオンリー型を利用できない州も存在する。これらの州の多くは、現在、コロナ禍の特別ルールとして州知事命令でヴァーチャルオンリー型が認められている。だが、コロナ禍の感染対策のためのソーシャルディスタンス規制が撤廃された後、どうなるのかという問題がある⁶⁰。

このうちニューヨーク州は、ヴァーチャルオンリー型を恒久化・平時法化するという立法論に強い抵抗を示していたことを指摘する見解がある⁶¹。例えば、ニューヨーク市会計監査官（New York City Comptroller）は、ヴァーチャルオンリー型株主総会は株主の権利を侵害

⁵⁸ Gerber, *supra* note 46.

⁵⁹ Broadridge, *supra* note 52, at 3; Broadridge, *supra* note 53, at 3; Broadridge, *supra* note 54, at 3.

⁶⁰ Fontenot et al., *supra* note 3, at 929.

⁶¹ Fontenot et al., *supra* note 3, at 931.

し、株主の参加を制限するものだと考えてきた⁶²。ヴァーチャル株主総会は物理的な株主総会を補充するものに過ぎず、代替するものであってはならないとの意見が示されている⁶³。恒久化に反対している⁶⁴。

現在、ヴァーチャルオンリー型の株主総会開催に全株主の同意を必要としているカリフォルニア州も、より容易な（例えば取締役会限りの）ヴァーチャルオンリー型の株主総会開催には否定的とされている⁶⁵。特に、CalPERS が強い反対意見を出しており、ヴァーチャルオンリー型は株主の参加権を制限するものであり、ヴァーチャルはあくまで対面式を補充するものであって対面式の代替であってはならないというニューヨーク市会計監査官と同様の主張を展開している⁶⁶。

そのほかの投資家もヴァーチャルオンリー型株主総会は透明性に欠けることを懸念し続けている。具体的には株主からの質問事項を会社側は見るのに対して、株主側は見るできないことから質問の取り上げ方などに不公正な取り扱いがなされることが懸念されている⁶⁷。

しかし、以上のヴァーチャルオンリー型の拡大に対して悲観的な観測を述べる文献が依拠する公的機関等の意見はいずれも 2020 年 4 月のコロナ禍以前に公表されたものであることから、コロナ禍で州知事命令という特例下で実際にヴァーチャルオンリー型株主総会を経験したことで意見が変わった可能性もある。

例えば、CalPERS と同様、広い意味で投資家サイドに属するといえる議決権行使助言団体である ISS や Glass Lewis は、コロナ禍直後の 2020 年 4 月にヴァーチャルオンリー型を支持するガイダンスを発表したものの、できる限り、対面式（またはハイブリッド型）に戻ることを約束するように奨励した⁶⁸。そして、現在（2022 年末）、ISS は、会社からの株主総会のヴァーチャル型の導入提案に対しては、対面式を排除しないことを条件にすること、

⁶² Intelligize, *supra* note 50, at 6; Off. of the N.Y.C. Comptroller, Corporate Governance Principles and Proxy Voting Guidelines (February 2019) at 14, 20, available at, https://comptroller.nyc.gov/wp-content/uploads/documents/NYCRS-Corporate-Governance-Principles-and-Proxy-Voting-Guidelines_2019-Revised-February-2019.pdf (last visited on March 1, 2023).

⁶³ Off. of the N.Y.C. Comptroller, *supra* note 62, at 20.

⁶⁴ Intelligize, *supra* note 50, at 3.

⁶⁵ Fontenot et al., *supra* note 3, at 932.

⁶⁶ Intelligize, *supra* note 50, at 6; CalPERS, CalPERS' Governance & Sustainability Principles (September 2019), at 32, available at, <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/governance-and-sustainability-principles.pdf> (last visited on March 1, 2023).

⁶⁷ Gerber, *supra* note 46.

⁶⁸ Gerber, *supra* note 46.

すなわちハイブリッド型に限定して推奨している⁶⁹。だが、他方で、ISS のガイドラインには、会社がヴァーチャルオンリー型への移行を提案する場合には、ヴァーチャルオンリー型株主総会の開催環境を説明し、対面式で認められた株主の参加権と同様の権利を認めるべきであると述べている⁷⁰。

Glass Lewis も 2023 年向けの議決権行使方針では、一方では、ヴァーチャル株主総会はあくまで対面式株主総会を補うものにすぎず（すなわちハイブリッド型の支持）、ヴァーチャルオンリー型は対面式と比べて取締役会の株主への責任（accountability）を低下させるものであり、株主の経営陣との意味ある対話を阻害するものとして反対している。だが、他方で、ヴァーチャルオンリー型には対面式と同様の権利や参加の機会や委任状を通じた充実した情報提供を株主に認めるべきであるとしている。具体的には、(i) 株主の質問について、質問時間やどのような質問が認められるのか、質問と回答がどのように参加株主に開示されるかに関するルールや (ii) 会議中に受けた適切な質問とそれに対する回答を会議後ウェブサイトの IR ページに掲載する場合にはその手順、(iii) ヴァーチャル株主総会のプラットフォームへのアクセスに関連する技術的な諸問題への解決方法、(iv) ヴァーチャル株主総会へのアクセスに障害があった場合の技術的なサポートの手順といった事項の情報提供を求めている⁷¹。

これらから、投資家サイドも、従前の対面式と同等の株主の権利を認めることが可能であれば、ヴァーチャルオンリー型を認める方向に舵を切っていると理解することもできるのではないかと。すでにコロナ禍において、ヴァーチャルオンリー型においても、対面式と同等、あるいは参加へのハードルが下がった分、対面式以上に株主総会に参加しやすくなっていることを投資家サイドも認識しはじめており、ヴァーチャルオンリー型には原則反対するという前段の一般論は、コロナ禍以前にヴァーチャルオンリー型に反対してきた手前、振り上げた拳を下す場所を見失っているに過ぎないとも考えられそうである。もちろん、ヴァーチャルオンリー型も運用次第で、株主の参加権を実質的にないがしろにすることができることから、投資家サイドは、そのような運用にならないように警戒しているであろう。だが、ヴァーチャルオンリー型は原則反対という態度がいつまで続くかは不透明である。

このことは投資家サイド以外の公的機関にも妥当し、ヴァーチャルオンリー型を容認する立法の拡大は、コロナ禍での特例による経験を経て、さらに進んでいく可能性も十分にあ

⁶⁹ ISS, UNITED STATES Proxy Voting Guidelines: Benchmark Policy Recommendations (December 13, 2022) at 33, available at, <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf> (last visited on March 1, 2023).

⁷⁰ ISS, *supra* note 69, at 33.

⁷¹ Glass Lewis, 2023 Policy Guidelines, 75, available at, <https://www.glasslewis.com/voting-policies-current/>; <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2022/11/US-Voting-Guidelines-2023-GL.pdf> (last visited on March 7, 2023).

る。

(3) 招集通知・委任状勧誘書類の電子化

① 招集通知の電子化（州法事項）

デラウェア州会社法や模範事業会社法は株主総会の招集通知の電子化を認めている（DGCL § 222(a) § 232(b), MBCA § 7.05(a), § 1.41(d)）。両法では、電子メールとその他の電子的な伝達手段とでルールを分けている。

デラウェア州は株主総会の招集通知に関して「電子送信」（“electronic transmission”）による送信を認めている（DGCL § 232(b)）。この「電子送信」とは、物理的な紙の送信を伴わないあらゆる形態の通信を含む広い概念であり、受け手が保管、検索そして閲覧できる記録を作成し、自動的な方法で紙媒体に複製できるようなもので、1または複数の電子ネットワークやデータベース（分散型電子ネットワークやデータベースを含む）の利用または参加を含む者とされている（DGCL § 232(d)(3)）。デラウェア州法は、「電子送信」によって株主総会招集通知を送るには DGCL の条文・基本定款（certificate of incorporation）・附属定款のいずれかの規定に加えて、原則として株主の同意が必要であるとするが、例外として「電子送信」の中でも「電子メール」による場合には株主の同意なしに利用できると定める（DGCL § 232(b)）。ただし、株主側から書面または電子メールで会社に伝えることで電子メールによる招集通知の送付を拒絶することが認められている（DGCL § 232(a)(3)）。つまり、電子メールかそれともその他の電子送信手段かは、株主側からオプト・アウトしない限り会社が利用できるのか、それとも株主側からオプト・インしない限り会社は利用できないのかの点に違いがある。電子メールであっても株主が拒んでいても会社に利用を認めるものではない。

電子メール以外の「電子送信」で招集通知を送付することについての株主の同意は、株主側からいつでも撤回することができる（DGCL § 232(b)）。

電子メール以外の「電子送信」には、さまざまなものが含まれる。「分散型の電子ネットワークまたはデータベース」（distributed electronic networks or databases）とは、おそらく、ブロックチェーンのような分散型台帳を用いた手法も認める趣旨であろう。

電子メールによる招集通知の送付は、会社が 2 回連続して電子メールによる送付に失敗した場合には、それ以降、認められなくなる（DGCL § 232(e)(1)）。また、電子送信一般について、会社の秘書役（the secretary of the corporation）⁷²、秘書役補佐（an assistant secretary）、

⁷² 米国会社法において秘書役（the secretary of the corporation）とは、会社の記録の作成・管理、株主総会及び取締役会の投票、決議、手続の適性を管理する者とされている。HENRY WINTHROP BALLANTINE, BALLANTINE ON CORPORATIONS, REVISED ED. (Callaghan and Company, 1946) 142; ミルハウプト・前掲注(1)文献 64 頁注 29。DGCL § 142(a)や MBCA § 8.40(c)などの定める附属定款（bylaws）又は取締役会によって任命される MBCA § 16.01(a)等

電子送信代理人 (the transfer agent) およびその他の通知業務を担当する者に電子送信を扱う能力がない場合にも電子送信による通知は行われなくなる (DGCL § 232(e)(2))。

模範事業会社法でも、株主総会招集通知を含めた同法上の通知 (notice) について電子メールによる場合 (MBCA § 1.41(d)) と電子メール以外の電子的な伝達手段 (MBCA § 1.41(j)) とに分けて規律している。

MBCA § 16.01(d) によって会社が株主の電子メールアドレスの保管義務を負っている場合、会社は同電子メールアドレスに電子メールを送信することで通知することが認められている。ただし株主から異議を申し立てられた場合には、電子メールによる通知は認められなくなる (MBCA § 1.41(d))。ここで用いる株主の電子メールアドレスを会社が強制的に取得する手段は認められていない。だが、株主から会社に対して電子メールアドレスが提供された場合、会社からの通知手段として電子メールを用いたいという申し出に同意した場合⁷³ には、会社は株主の電子メールアドレスを保管する義務を負い (MBCA § 16.01(d))、このようにして株主の電子メールアドレスが会社に保管されている場合には、会社は当該電子メールアドレスを用いて通知をすることが可能となる。

電子メール以外の電子的な伝達手段については、株主ないし受け手から書面による同意があった場合に限り、認識しうる形での検索が可能なものであれば、会社の通知として用いることが認められる (MBCA § 1.41(j))。ただし、この場合も、株主から後に異議を申し立てられた場合には通知に用いることはできなくなる。

模範事業会社法でもデラウェア州会社法と同様、電子メールの場合は株主側から異議を申し立てない限り会社は通知手段として用いることができるというオプト・アウト方式であり、それ以外の電子的な伝達手段は株主が同意した場合に限って利用することができるというオプト・イン方式が用いられている。

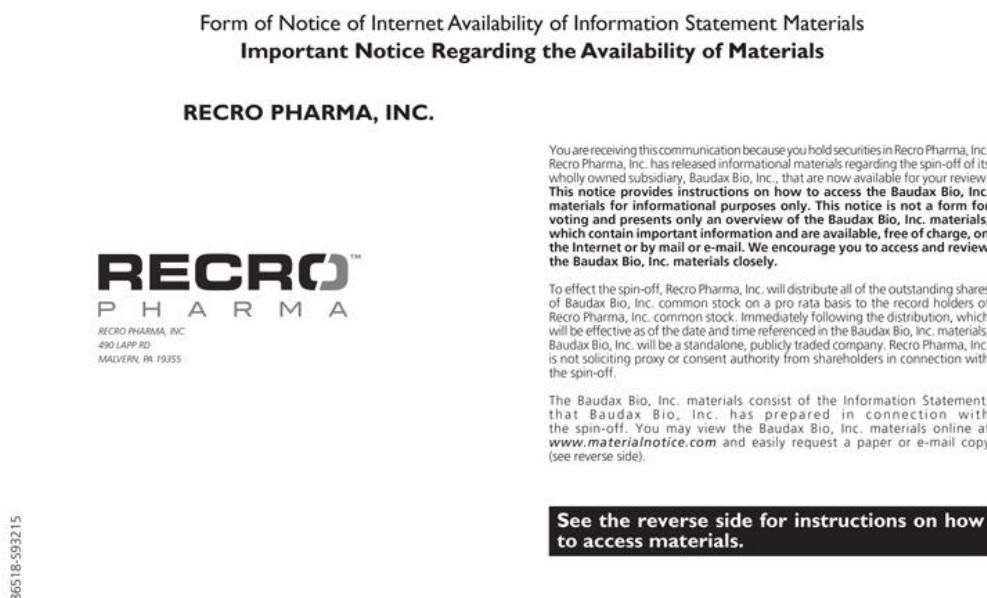
② 委任状勧誘書類の電子化

委任状勧誘書類は州法ではなく、連邦証券法 (取引所法) の委任状勧誘規則 (Rule 14a) が規律する。委任状勧誘書類は SEC への登録と株主への送付の 2 種類がある。SEC への登録は指定されたフォームを EDGAR に提出する形で行うため、オンライン化がなされてい

によって会社が保管を義務付けられている記録の管理および承認・署名を担当する役員 (officers) が伝統的に会社の「秘書役」(corporate secretary) に該当するとされている (See, MBCA § 8.40 Official Comment)。

⁷³ そのほか MBCA § 16.01(d) は、会社が株主への通知に電子メールを用いた場合にも当該電子メールアドレスを会社が保管する義務を負う場面として掲げる。だが、本文は、MBCA § 16.01(d) の会社の記録保管義務の有無を説明しているのではなく、会社が通知に電子メールアドレスを用いることができる場合として MBCA § 1.41(d) が掲げる「MBCA § 16.01(d) によって会社が株主の電子メールを保管している場合」の中身を説明していることから、「会社が株主への通知に電子メールを用いた場合」を掲げると循環論法となるため省略した。

る。株主への送付は、膨大な委任状勧誘書類そのものを直接送付するのではなく、委任状勧誘書類をインターネット上に公開した上で、かかるインターネット上の勧誘書類へのアクセス方法を知らせる通知（a Notice of Internet Availability）のみ株主に送付する（Rule 14a-16(a)。具体例として以下の図参照）。



(SEC EDGAR のアーカイブスより⁷⁴)

インターネットアクセス方法の通知は、総会ないし投票日の 40 日以上前までに送付されなくてはならない (Rule 14a-16(a))。インターネット上に公表される資料は広く公開され、無料でアクセスできなくてはならない (Rule 14a-16(b)(1))。この資料はオンラインで読むことができ、また紙にプリントアウトするのに適したフォーマットで提供されなくてはならない (Rule 14a-16(c))。委任状勧誘書類等へのアクセスには匿名性が確保されなくてはならない (Rule 14a-16(k))。

州法上、特別の規定がない限り、インターネットアクセス方法の通知は、他の書類とまとめて送付することは許されない (Rule 14a-16(e)(1))。インターネットアクセス方法の通知は委任状のフォームとも別に送付する必要がある、委任状のフォームはインターネットアクセス方法の通知より 10 日以上後に送付される必要がある (Rule 14a-16(f)(1))。また、インターネットアクセス方法の通知は平易な英語 (Plain English) で記載される必要がある。

株主 (登録株主) から希望があった場合には、株主に負担を課すことなく無償で、会社は、

⁷⁴ Available at,

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1780097/000119312519284393/d699555dex992.htm> (last visited on March 7, 2023).

委任状勧誘書類、年次報告書などの書類の紙媒体を、申請から 3 営業日以内に、第 1 種郵便 (first class mail) またはその他の合理的かつ迅速な手段で送付することが求められる (Rule 14a-16(j)(1))。株主は紙媒体だけでなく電子ファイルの送付も希望することができる (Rule 14a-16(j)(2))。

これに対して、いかなる委任状に議決権の代理行使を認めるかは州法の管轄となる。多くの州では代理法が規律することになり、証拠として認められるのであれば、電子送信による方法も適法となる⁷⁵。中でも、デラウェア州は会社法上でも委任状送付が電子送信によることが可能であることを明記している (DGCL § 212(c)(2), (d))。

③ 電子株主フォーラム

2008 年に SEC が認めた制度として「電子株主フォーラム」(Electronic Shareholder Forum) がある。この制度は、株主、発行会社とそれぞれの代理人との間での情報交換を促進するために認められた制度である。この電子フォーラム内でのコミュニケーションには委任状勧誘規則は適用されず (Rule 14a-2(b)(6))、委任状勧誘書類の登録・送付以前から株主間ないし会社・株主間のコミュニケーションが可能となる。ただし、電子株主フォーラムでの行為でも詐欺などの不公正行為に対する規制は適用される (Rule 14a-17)。

(4) 株主総会の省略制度 (書面による同意制度)

(1) ②で述べたように、州会社法は、株主総会を (対面式・ヴァーチャル型問わずに) 開催せずに、一定の株主の書面による同意 (written consent) によって、法律上、株主総会決議が要求されている行為をすることを認める。日本法上の株主総会の省略(会社法 319 条) に相当する制度である。

この同意の要件が州によって異なる。デラウェア州会社法は、すべての議決権を分母とした場合に、当該議案の可決要件となる議決権を有する株主の同意のみで、株主総会の省略を認める (DGCL § 228(a))。

これに対して、模範事業会社法は議決権を有する株主全員の書面による同意を要求しており (MBCA § 7.04(a))、デラウェア州の立場は、他州と比べても進歩的 (liberal) な立場とされている⁷⁶。

だが、模範事業会社法も、基本定款 (the articles of incorporation) の規定によって、株主総会の省略の要件を、当該議案について議決権を有する全株主の議決権を分母とした場合に、当該決議に必要な賛成票数以上の議決権となる株主による書面の同意があれば総会決議の省略が可能となることを認めている (MBCA § 7.04(b))。この限りでは基本定款に規定さえ置けばデラウェア州に近い立場をとることができる。例外として、取締役選任に累積投

⁷⁵ ALLEN ET AL. *supra* note 1, at 201.

⁷⁶ ALLEN ET AL. *supra* note 1, at 200.

票制度 (MBCA § 7.28) を採用している会社は取締役選任議案については全株主の同意を必要とする (MBCA § 7.04(b))。

ニューヨーク州も、基本定款 (certificate of incorporation) における書面同意制度の規定の有無によって異なる。基本定款に規定がない場合には、議決権を有する全株主の同意が必要となるものの、基本定款に規定を置くことで、必要な書面による同意の数を全株主を分母とした場合に法律上決議の成立に必要な数へと下げることが認められている (N.Y. Bus. Corp. Law § 615(a))。

これに対して、カリフォルニア州は、取締役選任とそれ以外の議案とを区分する。取締役選任について、書面による同意によって株主総会を省略するには議決権を有する全株主の同意を必要とする (Cal. Corp. Code § 603(d))。それ以外の議題については、定款の規定がない場合であっても、議決権を有する全株主を分母として当該決議の成立に必要な議決権数の書面の同意があれば株主総会決議も事前通知もなしに⁷⁷株主総会決議を必要とする行為が可能であるというデラウェア州と同一の基準を取っている (Cal. Corp. Code § 603(a))。

この「書面による同意」とは英語では Written Consent と表現されており「書面」ないし「紙媒体」であることを明文で求められてはいない。むしろデラウェア州は紙媒体のみならず電子送信でも可能であることを明文で認める (DGCL § 228(c))。電子送信の場合は、会社が指定する情報処理システムに提出することが求められる (DGCL § 228(d)(1)(iv))。これに対してニューヨーク州は、書面による同意を会社に送付するにあたり、手渡し (by hand) または配達証明付き郵便あるいは書留郵便 (by certified or registered mail) であること及び受領証の返送を求めること (return receipt requested) を要求しており、紙媒体を想定しているものと推察される (N.Y. Bus. Corp. Law § 615(b))。

そのほか、証券法 (Exchange Act § 14(a)) に基づく委任状勧誘規則は、株主総会省略のための「同意」を集める場合にも適用される (Rule 14a-1(f)(l)(iii)(A))。すなわち、同意の勧誘の場合であっても委任状勧誘書類を SEC に登録し (Rule 14a-6(b))、株主に送付することが必要となり、それまで同意の勧誘は認められない (Rule 14a-3)。

2. AI 取締役会

会社の法定機関である取締役を AI その他のコンピュータプログラムに委ねることができるかという問題に対する明示的な検討は発見できなかった。だが、米国法では、取締役会の業務を第三者の専門業者 (Board Service Provider) に委ねることを認めるべきではないかという議論が存在し⁷⁸、この問題は、AI その他のプログラムに取締役ないし取締役会を委ね

⁷⁷ ただし書面による同意によって行為が行われた場合に、株主の全員が同意した場合を除いて、事後の通知が必要とされる (Cal. Corp. Code § 603(b)(2))。

⁷⁸ STEPHEN M. BAINBRIDGE & M. TODD HENDERSON, OUTSOURCING THE BOARD: HOW BOARD

ることができるかという問題の前提条件となる。

そして、立法論としてはともかく、現在のアメリカの州会社法は、取締役その他の役員を「自然人」であることを要求しており、取締役会の専門業者への委託、ひいては AI・プログラムへの委託を認めていないとされている⁷⁹。デラウェア州会社法は、取締役会の構成員は、「自然人でなくてはならない」と明記している (DGCL § 141(b))。模範事業会社法も取締役は「個人」(individuals) によって構成されなければならないとし (MBCA § 8.03)、同法は個人を「自然人」と定義する (MBCA § 1.40)。

このような現在のアメリカの州会社法の規定によれば、取締役を AI 化するということが現状認められていないことになる。

3. DAO

(1) DAO の隆盛

近時、米国を含む世界中で注目されている組織形態ないしそれに準じものとして、ブロックチェーン上のスマートコントラクト⁸⁰を用いて、中央集権的な構造を置くことなく、参加しているメンバーの決定によって運営がなされる組織である DAO (Decentralized Autonomous Organization) がある⁸¹。

SERVICE PROVIDERS CAN IMPROVE CORPORATE GOVERNANCE 87-103 (Cambridge University Press, 2018).

⁷⁹ BAINBRIDGE & HENDERSON, *supra* note 78, at 137.

⁸⁰ スマートコントラクト (smart contract) には様々な定義がある (Eliza Mik, *Smart Contracts: Tales of Trust and Certainty*, 2022 TECHNOLOGY AND REGULATION (2022) 102)。「ブロックチェーンネットワーク上に暗号技術によって署名された取引を用いて展開されたコードやデータの集合 (関数や状態と呼ばれることもあるもの) の集まり」(米国国立標準技術研究所 [National Institute of Standards and Technology] ウェブサイト、available at, https://csrc.nist.gov/glossary/term/Smart_contract [last visited on March 12, 2023])、「ブロックチェーンネットワーク上で動作するプログラム」(赤羽喜治=愛敬真生編著『ブロックチェーン仕組みと理論 [増補改訂版]』[リックテレコム・2019] 103 頁 [愛敬真生]) といった技術に着目した定義と、「デジタル契約の自動執行」「事前に定めたルールに従ってデジタル資産が自動的に移転するシステム」「自動的・自立的に契約を執行する」(赤羽=愛敬・前掲書 100 頁 [愛敬]) といった法的あるいは社会的な機能に着目した定義がなされる。本文の「スマートコントラクト」は前者のブロックチェーン上のプログラム (アプリケーション) の意味で用いている。

⁸¹ DAO の歴史 (1990 年代にドイツ人のコンピューターサイエンス学者 Werner Dilger によって DAO という概念が創出されて以降の経緯) については、See, World Economic Forum, DECENTRALIZED AUTONOMOUS ORGANIZATIONS: BEYOND THE HYPE WHITE PAPER (June

DAO は、営利事業のみならず、慈善事業など、さまざまな目的で設立されている。その多くはオンライン上ですべて完結するために事業活動もオンライン上のデジタル資産等を対象とする。特に暗号資産を対象とする金融ビジネスは DeFi と呼ばれ、多額の資金を集めている⁸²。だが、近時は、DAO にもサイバー領域を超える事業を行うものが登場しはじめている。例えば、SPAC (Special Purpose Acquisition Company; 他の会社と合併することのみを目的する会社であり、上場後に他の会社を合併することで、事実上、塔体被買収会社〔対象会社〕の上場を実現するスキーム⁸³) を DAO 化した「SPADs」が登場し、サイバー空間の外側に存在する現実の企業を対象企業に買収を行っている⁸⁴。

2020 年から 2021 年にかけて、DAO が保有する暗号資産の総額が 4 億ドルから 160 億ドルに急増し、DAO の参加者 (持分保有者数) は 1 万 3000 人から 160 万人になったとされている⁸⁵。DAO の投票プラットフォームを提供する SnapShot Labs によると DAO の数は 2021 年 5 月には約 700 であったところ、2022 年 6 月には約 6000 に増加している⁸⁶。このように DAO はここ 2、3 年で爆発的な成長を遂げている。

2023 年 3 月現在、DeepDAO (DAO のプラットフォームを提供する事業者) によると 11,543 の DAO が存在する。DeepDAO を利用している 2349 個の DAO の中でも運用総資産は 112 億ドルであり、運用資産が 100 万ドルを超える DAO が 153 個、1000 万ドルを超える DAO が 77 個、1 億ドルを超える DAO が 16 個存在する⁸⁷。

DAO は、一方ですべてスマートコントラクトによって処理されることから法的介入の必要性はなく、法律問題とすべき事柄はないといえる。だが、他方で、後述 (3) の実例に示

2022) at 7 (Wharton Business School の Blockchain and Digital Asset Project との共同提案)。

⁸² 世界で多額の資金を集める DeFi を紹介・分析するものとして、金融庁＝株式会社クニエ「分散型金融システムのトラストチェーンにおける技術リスクに関する研究 研究結果報告書」(令和 4 年 6 月), available at, <https://www.fsa.go.jp/policy/bgin/information.html#new> (last visited on March 12, 2023).

⁸³ アメリカの SPAC については飯田秀総「上場手法の多様化と課題」ジュリスト 1576 号 (2022) 58-60 頁参照。

⁸⁴ Gail Weinstein, Steven Lofchie, and Jason Schwartz, *A Primer on DAOs*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (September 17, 2022), available at, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/09/17/a-primer-on-daos/> (last visited on March 12, 2023).

⁸⁵ Weinstein et al., *supra* note 84; Brian Quarmby, *DAO Treasuries Surged 40x in 2021: DeepDAO*, COINTELEGRAPH (31 December 2021), available at, <https://cointelegraph.com/news/dao-treasuries-surged-40x-in-2021-deepdao> (last visited on March 13, 2023).

⁸⁶ Weinstein et al., *supra* note 84.

⁸⁷ <https://deepdao.io/organizations> (last visited on March 13, 2023).

されるように多くの DAO は、多額の資金調達には成功しながらも、実際に資金調達時に予定されていた事業で成果を上げることに失敗しており（暗号資産関連以外の DAO のほとんどすべては失敗している）、また、法的責任の所在や規制の適用の不明確性（証券法、租税法、反トラスト法、倒産法などの取り扱い）が問題となり始めていることも相まって⁸⁸、法的保護ないし介入の必要性が意識されるようになった。そのため、DAO の法的性格についても議論がなされるようになり、日本でも紹介されている⁸⁹。そして、実際にバーモント州、ワイオミング州、テネシー州の 3 州は、DAO を法人として明示的に認める法律を制定している。

(2) DAO の仕組み

前述のように DAO はブロックチェーン内に格納されているプログラム（スマートコントラクト）によって動作するものである。ブロックチェーンとは分散型台帳と呼ばれる仕組みの 1 つであり、従来のように中央サーバーにユーザーが利用するデータを保管するのではなく、各ユーザーがそれぞれデータを保管し、暗号技術を用いることで、当該ブロックチェーンがあらかじめ定めているコンセンサスアルゴリズムという方式に従って各ユーザーの保管しているデータを照らし合わせることでデータ内容の変更や真正性の担保を実現するという仕組みを備えたコンピュータプログラムである⁹⁰。

世界中で最も普及しているブロックチェーンであるビットコインはスマートコントラクトを記述できる仕様となっていないため⁹¹、DAO には利用されない。DAO の多くではスマートコントラクトを記述できるブロックチェーンであり⁹²、かつ普及しているものとしてイーサリアム（Ethereum）が用いられる。

DAO として事業活動や組織に関するルールはすべてスマートコントラクトの中に書き込まれ、あらかじめ定めた条件通りに事業活動を行う。スマートコントラクトの内容、すなわちプログラムのコードを変更する手続についても事前に定めてある。このスマートコントラクトの内容、すなわち DAO のルールは具体的な DAO ごとに異なる。だが、多くの DAO では、ブロックチェーン上、メンバーとされている者はだれでもコードの変更を提案でき、そしてメンバーの多数決によって承認されれば、その変更が実施されることになる⁹³。

⁸⁸ Weinstein et al., *supra* note 84.

⁸⁹ 柳明昌「DAO の法的地位と構成員の法的責任」法学政治学論究 132 号（2022）23-49 頁。

⁹⁰ 赤羽＝愛敬・前掲注(80)文献 36-47 頁〔山本英司〕及び詳細は赤羽＝愛敬・前掲注(80)文献 92-156 頁〔愛敬・鬼澤文人・北條真史・富田京志・山本〕参照。

⁹¹ 赤羽＝愛敬・前掲注(80)文献 106 頁〔愛敬〕表 2 参照。

⁹² 赤羽＝愛敬・前掲注(80)文献 220 頁〔宮下哲〕。

⁹³ Weinstein et al., *supra* note 84; Kevin Schwartz & David Adlerstein, *Decentralized Governance and the Lessons of Corporate Governance*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (June 4, 2022), available at,

この「メンバーとされる者」も DAO のスマートコントラクトでいかに定めるかによって決まる。だが、分散型記録台帳たるブロックチェーンの仕組みを利用するものである以上、ブロックチェーンの記録を保管しているユーザー、すなわちブロックチェーンネットワークのアカウント保有者である必要がある。そのようなメンバーのアカウントには、スマートコントラクト変更提案や提案の承認手続への参加を認めるための特定の情報ないしデータを備えている必要がある。メンバーであるためのデータは DAO のメンバー全員に共通する規格化したデータであるため「トークン」とされている。特に、DAO のスマートコントラクトの変更手続（DAO のガバナンス事項の決定手続）への参加権限が認められていることからガバナンス・トークンと呼ばれる⁹⁴。

このガバナンス・トークンは、DAO に暗号資産を移転（いわば「出資」といえる）した対価として発行したり、DAO 創設時に労務・サービスの提供の対価として発行されたりもするが⁹⁵、これもそれぞれの DAO のスマートコントラクトの内容次第である。例えば、創設者やその関係者のみは何らの対価なしに大量のガバナンス・トークンを保有しているという事態もあり得る。

DAO のガバナンス・トークンは株式（譲渡制限のない株式）のように誰に対しても譲渡・販売が可能で取引対象となることもあれば、譲渡できない仕様にすることも可能である。

ガバナンス・トークンによるスマートコントラクト変更の手続や変更可能な範囲もスマートコントラクト自体に記述されており、ガバナンス・トークン保有者は誰でもルール変更の提案が可能であり、そのような提案がなされたらコミュニティ・フォーラムでガバナンス・トークン保有者の多数決によって提案の実行の可否が決められる。このガバナンス・トークン保有者の多数決は投票を 2 回ないし 3 回行い（定足数が徐々に上昇する例が多い）、すべて可決されたらルール変更提案が実行されることになるという仕組みが採られる。コミュニティ・フォーラムでは、ガバナンス・トークン保有者のほかに当該 DAO の開発会社その他の専門家（とされている者）らもコミュニティメンバーとして参加し、彼らにもルール変更の提案権や、また提案されたルール変更に対する意見表明が認められていることもある⁹⁶。

そして、DAO の事業によって獲得した利益はガバナンス・トークン保有者ほか、一定のトークンを保有している者に分配する（この場合もブロックチェーン上で処理するために暗号資産〔通貨タイプの暗号資産〕を用いて利益分配がなされる）。このルールもスマート

<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/04/decentralized-governance-and-the-lessons-of-corporate-governance/> (last visited on March 13, 2023).

⁹⁴ 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献 8 頁; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

⁹⁵ Weinstein et al., *supra* note 84.

⁹⁶ 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献 44 頁（Uniswap の例）、76 頁（Maker の例）、89 頁（Aave の例）。

コントラクトによって定められる。利益の分配を受け取るアカウントをガバナンス・トークン保有者に限定させることもできるし、異なるトークンを発行してそのトークン保有者に分配すると定めることもできる。DAO の発行するトークンには、DAO の利益の分配だけでなく、スマートコントラクトで記述すれば DAO で提供するサービスのディスカウントなど様々な異なる利益を提供することも可能である⁹⁷。

なお、DAO が行う事業というのは、ブロックチェーン上で執行まで自動的に完了する必要があるため、暗号資産等、すべてオンライン上かつプログラムのみによって実行可能なものであることが原則である。

(3) DAO の実例

すでに DAO として多くの例が紹介されている⁹⁸。本節では、①暗号資産（仮想通貨）金融サービス（DeFi）、②ビジネスへの投資、③特定対象物の購入、④非営利活動・慈善事業、⑤ゲームに分けて紹介する⁹⁹。

⁹⁷ Weinstein et al., *supra* note 84.

⁹⁸ 本節では Weinstein et al., *supra* note 84; 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献に掲げられたものを整理して紹介する。

⁹⁹ 例えば③特定対象物の購入目的でありながら④非営利活動・慈善活動を目的とする者が存在するなど（具体的には後述する ConstitutionDAO が該当しうる）、この整理は、排他的なものではないところ便宜的に整理をした。World Economic Forum, *supra* note 81, at 13 は、DAO の分類について (a) 目的 (objective) と (b) 手段 (means) の 2 つの軸で分析する。(a) 目的については、当該 DAO が①新たな価値を生み出すものか (Generative)、②コミュニティあるいは社会の機能を高めるものか (Associative)、③特定の目的を達成するためのものか (Ad hoc) に分類する。他方、(b) 手段については、①活動を管理するものか (Activity)、②資金を移動するものか (Value transfer)、③人々を組織するものか (Social) に分類し、3×3 のマトリックスに分類する。

Objective (目的) Means (手段)	Generative 新しい価値創出	Associative 機能強化	Ad hoc 特定の目標達成
Activity 活動規制	Functional ネットワークの強化 例：Bitcoin, Ethereum, Tezos, Avalanche	Governance ブロックチェーン上コミュニティのマネジメント 例：Uniswap, Yearn, ENS, SteemDAO, Illuvium, Sandbox	Task 特定の社会目的の追求 例：UkraineDAO
Value transfer 資金の移転	Investment 投資活動の促進 例：Matacartel, Olympus Pro, Pleasr, Flamingo, Whale, CityDAO	Philanthropic 公共財のための資金調達 例：GitcoinDAO, MolochDAO, EduDAO, KlimaDAO, LexPunk	Special purpose acquisition DAO (SPAD) 不代替財や他の企業・ DAO の購入 例：ConstitutionDAO, SpiceDAO

① 暗号資産（仮想通貨）金融サービス（DeFi）

- Uniswap¹⁰⁰：暗号資産交換所（取引所。異なる暗号資産を市場動向に応じたレートを設定して交換するビジネス）を行う DAO。2022 年 6 月まで 1 兆ドル以上の取引を実現した。ガバナンス・トークン（UNI）の投票によってスマートコントラクトの書き換えが認められるものの、定足数（投票率）要件の充足が難しかったため、定足数引き下げのためのスマートコントラクト変更議案がだされた。だが、98%ものガバナンス・トークンが投票した UNI コミュニティでの選挙で必要な賛成に届かず当該提案は採択されなかった。そのほか、近時、ガバナンス・トークン保有者が異議をとどめない限り、ガバナンス事項に関するスマートコントラクトの書き換えを認められるようにするというスマートコントラクトの変更案や、投票すればするほど当該ガバナンス・トークン保有者の投票権が重みづけられ、投票をしそびれたガバナンス・トークン保有者の投票権が薄められるというスマートコントラクトの変更案が提案されている。
- ShapeShift¹⁰¹：暗号資産交換所（ある暗号資産を別の暗号資産に即時交換をするプラットフォームを提供する事業）の DAO。2014 年に法人形態で事業を開始したが、2022 年 7 月に法人形態を解散し、法人格のない DAO になった。
- MakerDAO¹⁰²：ユーザーに暗号資産を融資する DAO。ただしユーザーは担保となる暗号資産を DAO に提供する必要があり、それによって異なる種類の暗号資産を借りることができるというもので、融資と言っても実際に提供されるのは暗号資産担保付融資サービスに限られている。2018 年の創設当初は DAO ではなく Maker Ecosystem Growth Foundation という財団が暗号資産プラットフォームを運営し、この間にプロトコルの初期開発を行った。当初は 2020 年に DAO へと移行する予定であったが、2020 年 4 月に暗号資産の大暴落が発生し、それに付随してリスクについて意図的に誤った説明をしたことを根拠とする 3000 万ドルの集団訴訟が財団に対して提訴された。当該訴訟は仲裁手続に移行し、財団は 2021 年 7 月に DAO へと融資プラットフォーム事業の譲渡を行った。MakerDAO では MKR というガバナンス・トークンが発行され、2022 年 9 月

Social 人々の組織化	Production	Community	Flashmob
	人々の仕事への対価支払 例：dOrg, HumanDAO, Yield Guild Games, Mirror, MODA, Audius, Nouns, Squiggle	ネットワーキング 例：Friends With Benefits, Bored Ape Yacht Club, LexDAO, Bankless	人々が特定の場所・時間 に集合 例：なし

¹⁰⁰ 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献 33－50 頁; World Economic Forum, *supra* note 81, at 17; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹⁰¹ <https://shapeshift.com/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁰² <https://makerdao.com/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 15.

現在で、時価総額は約 20 億ドルとなっている。

この MakerDAO では、ステーブルコイン (DAI) の発行も行われている¹⁰³。

- Aave¹⁰⁴ : MakerDAO と同様、暗号資産を融資 (暗号資産を担保に別の暗号資産の貸付を行い暗号資産担保貸付) する DAO。他にも暗号資産融資 (レンディング) を行う DAO として Compound¹⁰⁵ などがある。
- The DAO¹⁰⁶ : ブロックチェーンを利用した事業への投資するために 2016 年 4 月に設立された DAO。数週間でイーサ (Either; ETH。イーサリアムのプラットフォーム上で用いられる暗号通貨) で 1 億 5000 万ドルの資金調達に成功した。

だが、同年 6 月、ハッカーの攻撃によって調達した資金 (暗号資産) の大半、The DAO の保管していた資金の 3 分の 1 に相当する約 360 万イーサを失う。これに対して、DAO のブロックチェーンを盗難被害にあった元のブロックチェーン (イーサリアム) とは別に盗難被害前のタイミングのチェーン (イーサリアムクラシック) を作成すること (ハードフォーク) によって解決を図った。だが、この解決の適否について意見が対立し、その後、The DAO は閉鎖されることになった。The DAO の閉鎖後、イーサリアムのブロックチェーンのコードがセキュリティの向上とコードの監査のプロトコルを含むように修正された。また、この後、ほかの DAO は、The DAO の経験を踏まえて、メンバー間の意見対立によって資産が動かせなくなる状態を避けるため、DAO の保管する資産をトークンの保有量に応じて分配して DAO を清算する「喧嘩別れ」(rage-quitting) システムを導入することになった。

なお、2017 年に SEC は The DAO のトークンは実際には証券 (securities) であって、連邦証券法の適用があり、SEC への登録が義務付けられるべきだったとのレポートを公表している¹⁰⁷。

- Tornado Cash¹⁰⁸ : 暗号資産の取引を混ぜ合わせることで保有者を完全に匿名にするわけではないもののその匿名性を高めるミキシングサービス (Cryptocurrency Tumbler) を提供する DAO。

2022 年 8 月 8 日に、米国財務省の外国資産管理局 (OFAC) によって、Tornado Cash

¹⁰³ 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献 51－75 頁。

¹⁰⁴ <https://aave.com/> (last visited on March 13, 2023); 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献 76－93 頁。

¹⁰⁵ <https://compound.finance/> (last visited on March 13, 2023); 金融庁＝クニエ・前掲注(82)文献 24、32－33 頁。

¹⁰⁶ Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 7.

¹⁰⁷ SEC, REPORT OF INVESTIGATION PURSUANT TO SECTION 21(A) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934: THE DAO (July 25, 2017), available at, <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf> (last visited on March 13, 2023).

¹⁰⁸ Weinstein et al., *supra* note 84.

が米国外の数十億ドルの盗難暗号資産のマネーロンダリング（暗号通貨洗浄）に使われたことを理由に、すべての米国人に Tornado Cash の利用を禁止した¹⁰⁹。OFAC の措置を受けて、オランダ政府は Tornado Cash が利用しているプライバシー強化ソフトウェアの作成者とされる 29 歳の人物を逮捕した。

② （サイバー外の）ビジネスへの投資スキーム

- ・ Blockbuster DAO¹¹⁰：2010 年 9 月に連邦倒産法第 11 章（Chapter 11〔日本の民事再生に相当〕）を申請したアメリカの大手レンタルビデオチェーンであるブロックバスターの知的財産権を、現在保有している Dish Network 社から購入して、DAO が当該ビデオをストリーミングする新たなプラットフォームをブロックチェーン上に作り、それを「ブロックバスター」と名付けてリリースすることを目指した DAO。Dish Network 社が知的財産権の DAO への売却を拒否したため「ブロックバスター」ブランドを断念した。だが、ブロックチェーン上に分散型のビデオストリーミングのプラットフォームを構築するという計画を維持している。この DAO にはブロックバスターの CEO を長年務めた者（故人）の娘も含めた 8,000 名が参加している。
- ・ FriesDAO¹¹¹：フランチャイズ方式のファーストフード店（フランチャイジー）の買収を行うための DAO。2022 年の 9 月までに 540 万ドルの資金調達を実現している。DAO のメンバーはどの加盟店を購入するかを決定する。2022 年 9 月までの間に Subway のフランチャイズ加盟店を買い取るための活動を開始している。
- ・ BurgerDAO¹¹²：フランチャイズ形式の新たなハンバーガーレストラン・チェーンの設立を計画する DAO。

③ 特定対象物の購入目的

- ・ Buy The Broncos¹¹³：2022 年 2 月ごろから当時のオーナーによって売りに出されていた NFL チームのデンバー・ブロンコスを買収をめざした DAO。だが、デンバー・ブロンコスは前オーナーによってこの DAO ではなくウォルマート創業者 Sam Walton の長男である Samuel Robson Walton に売却された。

¹⁰⁹ U.S. Department of the Treasury, U.S. TREASURY SANCTIONS NOTORIOUS VIRTUAL CURRENCY MIXER TORNADO CASH, (August 8, 2022), available at, <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0916> (last visited on March 13, 2023).

¹¹⁰ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹¹¹ <https://fries.fund/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

¹¹² <https://burgerdao.xyz/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

¹¹³ <https://www.buythebroncos.com/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

- ConstitutionDAO¹¹⁴：サザビーズのオークションに出品される米国憲法の現存する 13 の原本のうちの 1 つを購入するという目的のためだけに 2021 年 11 月に設立された DAO。数日間で約 17,500 人からイーサで 4700 万ドルの資金調達をした。サザビーズは当時、DAO によるオークション入札や暗号資産による入札を受け付けていなかったため、ConstitutionDAO は暗号資産交換所と連携してイーサを米ドルに換金して、非営利団体と連携して代理入札を行い、また、譲渡を用意するために法人も設立した。だが、オークションでの落札に失敗した。そこで最終的に出資者（寄付者）に返金することとなったが、イーサリアムがイーサから換金する際の手数料を徴収したため、出資者への返金はほとんどなされなかった。
- SpiceDAO¹¹⁵：SF の名作「デューン」(Dune) の映画化を目指したホドロフスキー (Alexandro Jodorowsky) の「デューン」という稀少な画集を購入するための DAO。Spice の当初の計画は、デューンの映画を完成させることで、そのための創作上の決定をメンバーの投票で行うというものであった。Spice は 1200 万ドル以上を集め、デューンの画集をオークションで 270 万ドルで購入した。Spice は、この画集をスキャンしたファイルを NFT としてオンラインで公開し、その後、現物の画集は焼却し、その様子を撮影した動画をまた NFT にして販売する予定であると述べている。だが、画集を購入したものの、映画化に必要な知的財産権を入手していないことが判明したため、Spice の目的を新たな映画作成に変更した。そして Spice はデューンとは無関係ではあるものの、その精神を受け継いだテレビアニメを制作する計画に変更した。メンバー間での激しい意見対立を経て、Spice は、メンバーの投票で製作するシリーズを決定する脚本コンテストを実施した。計画が複雑になったため、Spice は DAO として事業活動をするを辞めることを決定し、メンバーにトークンの払戻を認め、「Spice Club」という会員制クラブへと移行した。Spice Club は、画集の販売や可能性として漫画家との NFT でのコラボレーションなどを計画している。このように Spice は、当初の事業目的と大きく変更されてしまい、DAO という形式も途中で放棄することとなった。

④ 非営利活動・慈善活動

- Ukraine DAO¹¹⁶などウクライナ関連の DAO：ロシアのウクライナ侵攻後にウクライナを支援するために立ち上げられた DAO。UkraineDAO はウクライナ国旗の NFT の販売を通じて 72 時間で約 700 万ドルをイーサで調達した。そのほか、近時、いくつかの

¹¹⁴ <https://www.constitutiondao.com/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 7. 2023 年 3 月 13 日現在、返金手続中である。

¹¹⁵ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹¹⁶ <https://ukrainedao.love/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

- DAO がウクライナ支援の名目で立ち上げられ、数百万ドルの資金調達に成功している。
- MolochDAO¹¹⁷：イーサリアムシステム上のオープンソース開発への資金を提供するために 2019 年に創設された DAO。創設当初は ConsenSys 社（ブロックチェーンソフトウェア開発会社）の創業者、イーサリアムの共同創業者、ConsenSys 社やイーサリアム財団に属する個人によって資金調達が行われた。これまで約 70 人の支援対象者に合計 140 万ドルの助成金を支給している。出資者はイーサを預け、議決権を獲得する。この DAO のメンバーになるには、既存メンバーからの推薦を受けて、メンバーによる評価をパスし、メンバーの出資額を基準とする多数決によって承認される必要がある。Moloch はオリジナルのコードは改正され、現在では助成金に加えて、営利目的の貸付事業を行うこととなった。
 - Pleasr¹¹⁸：デジタルアートの NFT を購入・収集し、売却益を寄付することを目的とした DAO。暗号アーティスト、DeFi リーダー、NFT 収集家、起業家など 74 名のメンバーが、購入するデジタルアートを選択し、購入したデジタルアートの処遇（展示するか、売却するか、あるいは保管するか）を投票で決する。収益は慈善団体に寄付する。これまで、ドッジコイン（暗号通貨の一種）の着想を与えた画像の NFT を 400 万ドル、活動家スノーデンの「Stay Free」の NFT を 550 万ドル、Wu-Tang Clan（アメリカのヒップホップグループ）の未発表アルバムを 400 万ドルで購入してきた。
 - Cabin¹¹⁹：テキサス州オースティン郊外の田舎のキャビンにクリエイターを滞在させる DAO。どのクリエイターにキャビンへの滞在を認めるのかをメンバー（トークン保有者）が投票で決定する。2022 年 9 月でトークン保有者は約 300 人いる。この DAO の創業者は、オースティン以外にも世界中にスペースを作ることを計画し、そのスペース同士をデジタルツールでつなぐことで「分散型都市」（decentralized city）とすることを計画している。2023 年 3 月現在、オースティン郊外のほか、カリフォルニア州のシエラ・ネバダ山脈地帯にも小屋を創設している模様である。
 - Friends With Benefits¹²⁰：メンバー制のソーシャルプラットフォームの DAO。メンバーになるには DAO のトークンを 4,000 ドル購入する必要がある。近時、ベンチャーキャピタルの Andreessen Horowitz を含む数千人のメンバーから 1000 万ドルの資金調達に成功した。メンバーは、オンラインルームで暗号資産の話題や仕事の紹介、投資についての情報交換をチャット等で行う。そのほか DAO は、暗号資産のカンファレンスでメ

¹¹⁷ <https://molochdao.com/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 11.

¹¹⁸ <https://pleasr.org/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 15.

¹¹⁹ <https://www.cabin.city/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

¹²⁰ <https://www.fwb.help/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

ンバーのためのパーティを開催したり、メンバーの所在地で対面式の交流機会を設けたりしている。

⑤ ゲーム

- ・ Decentraland¹²¹: オンライン仮想世界で社会生活を送ることを楽しむゲーム型の DAO。トークン保有者は、仮想世界の政治について民主的な意思決定に参加する。また、仮想世界内の土地を購入する場合には、対価として拠出した資金が、トークン保有者の投票によって決定される運営コミュニティの助成金や Decentraland のプラットフォームの成長のために利用される。2022 年 9 月現在で、土地の区画は最低でも 1 万ドル、最も高価な区画では 1 区画 100 万ドル超となっている。また、このプラットフォームは、モルガン・スタンレー、コカ・コーラ、アディダス、サムスンなどグローバル企業に人気があり、またスヌープ・ドッグ (アメリカのヒップホップ MC) などセレブリティが参加している。

(4) DAO のメリット・デメリット

以上の事例から、DAO には以下のようなメリット・デメリットがあると指摘されている。

① DAO のメリット

DAO のメリットとしては、DAO が有効な目的を有し、そのためのルールが適切に決まり、かつ、スマートコントラクトが適切にプログラムされている限り、メンバーが直接コントロールでき¹²²、透明性 (すべての行動はブロックチェーンに記録され、かつそのデータはすべてのメンバーがオンラインで簡単にアクセスできること)¹²³、効率性 (従来の法人・会社よりも簡単に設立やメンバーの新規加入、その他さまざまな手続が可能)¹²⁴、信頼性 (DAO のルール違反の資金利用は認められず、また資金利用もすべてブロックチェーンに記録されるので監視が容易に可能)¹²⁵、ルール変更の柔軟性・迅速性¹²⁶の高いスキームとなる。

② DAO のデメリット

だが、DAO にはデメリットもある。前述の DAO が有効な目的を持っていない場合、適切なルールを設けていない場合、またはスマートコントラクトが適切にプログラミングされていない場合には、以下のようなデメリットが生じる。

¹²¹ <https://decentraland.org/> (last visited on March 13, 2023); Weinstein et al., *supra* note 84.

¹²² Weinstein et al., *supra* note 84.

¹²³ Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 8.

¹²⁴ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹²⁵ Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 8.

¹²⁶ World Economic Forum, *supra* note 81, at 8.

まず、詐欺取引に使われるリスクがある。特にポンジスキーム（ネズミ講）的に DAO が利用されるリスクがある¹²⁷。また暗号資産の価格設定は市場がまだ確立しておらず不安定であることやスマートコントラクトのコーディングに欠陥がある場合（特に既に開始している DAO が途中でスマートコントラクトの変更をする場合にコードに欠陥が生じやすい）、ハッキングとサイバーセキュリティ違反のおそれ（そのほかブロックチェーンであってもコンセンサスアルゴリズムを支配できるように参加者の多数派が改竄に協力するような場合〔いわゆるビザンチン将軍問題〕には改竄は可能である¹²⁸）などのリスクもある¹²⁹。

本節（5）及び（6）で後述するリーガル・リスクも存在する¹³⁰。（5）で述べる法的地位の欠如やそれに伴うメンバーが無限責任を負う可能性があること、（6）で述べる証券規制の適用のほか、反トラスト法、租税法等の取り扱いが不明瞭であるという問題点がある。

また、ガバナンスとして会社法・コーポレートガバナンス上の問題とされてきた事柄が DAO でも問題となり得る。DAO には会社法の適用はないことから、少数派となるトークン（ガバナンス・トークン）保有者が DAO の創業者や多数のトークン保有者の支配権の濫用行為に対して最低限の救済手段が保障されておらず、スマートコントラクトの定め次第となる。実際のスマートコントラクトには制約が設けられていないため、利益相反的な取引が多発し¹³¹、会社法上の vote buying（日本法上の株主の権利行使に関する利益供与〔会社法 120 条〕に相当）や投票結果の改竄などがなされるおそれがある¹³²。また、上述のメリットとして挙げられていた「メンバーが直接コントロールできること」について、メンバーが多数分散して存在している場合には集合行為問題（合理的無関心とフリーライド問題）や専門性の欠如によって合理的な判断がなされないおそれが高い¹³³。会社法の情報提供制度・情報開示義務の適用がないことから出資者に対する情報提供も十分になされておらず、この情報の偏在が（DAO ではガバナンス・トークンの保有者が DAO のサービスのユーザーを兼ねることが多いため）前述した詐欺的な取引にもつながりうる¹³⁴。

そのほか、DAO ではブロックチェーンで処理するためにイーサのような暗号資産を用いて取引を行うところ、たとえば DAO の事業目的を達成できなくなったことが決まった場合のように返金手続が必要となる場合、暗号資産から法定通貨への換金の手数料のため事実

¹²⁷ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹²⁸ 赤羽＝愛敬・前掲注(80)文献 128 頁〔富田〕。

¹²⁹ Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 8; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹³⁰ Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 8.

¹³¹ Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹³² World Economic Forum, *supra* note 81, at 8; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹³³ Weinstein et al., *supra* note 84; World Economic Forum, *supra* note 81, at 8; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹³⁴ World Economic Forum, *supra* note 81, at 8.

上、資金の変革が困難であるという問題点¹³⁵や、DAOを支えるブロックチェーンの一部にはマイニングのために計算機の高度の出力を必要とするため、そのために必要となる電力量ひいてはその発電のための二酸化炭素の排出量が大きくなり環境問題に悪影響を与えるなどといった問題点¹³⁶が指摘されている。

(5) DAOに対する州法（州会社法・その他の団体法）による規律

① パートナーシップ

DAOについてほとんどの州（後述するバーモント州、ワイオミング州、テネシー州の3州以外の州）は特別な法律を用意していない。この場合、DAOごとに個別具体的な判断となるものの、その多くは、パートナーシップ（日本法上の組合契約）が成立するものと考えられている¹³⁷。多くの州では、二人以上の者が営利目的で事業の共同所有者となる場合にはパートナーシップが成立するとされており（Uniform Partnership Act § 202(a)）、多くのDAOはこの要件を充足すると考えられるからである。

パートナーシップと認定される場合には、法人格は認められず、DAOのメンバー（ガバナンス・トークン保有者や利益分配を受けるトークンの保有者が具体的事情に応じてパートナーシップのメンバーと認定されることとなる）は無限責任を負うこととなる¹³⁸。

だが、後述②③のように、DAOのための特別法を用意している州があるほか、それ以外の州でも、DAOにおいて既存の法人形態を敢えて採用することがありうる。このような場合に、DAOの私法上の性質決定は明確ではない場合もあり、アメリカの場合は、これによって準拠法（州法）及び管轄も変わりうることから重要な問題となる¹³⁹。

② 立法によるLLC化（バーモント州・ワイオミング州・テネシー州）

DAOのメンバーの無限責任という不都合を回避するためにはDAOに法人格を認めることが有用である。しかし、2022年9月現在、DAOに直ちに法人格を認めるのは、立法上、DAO向けの対応をしたバーモント州、ワイオミング州、テネシー州の3州のみである。法人格を認めると、有限責任のほか、第三者との契約当事者になることができるなど事業活動において様々な便宜を受けることができる¹⁴⁰。

バーモント州は、2018年に成立した法律によって、DAOという用語は使わないものの、事業活動の重要な部分にブロックチェーン技術を活用した企業に「ブロックチェーンに依

¹³⁵ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹³⁶ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹³⁷ 柳・前掲注(89)文献 26-27、38頁; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹³⁸ Weinstein et al., *supra* note 84; 柳・前掲注(89)文献 28、31頁; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93.

¹³⁹ World Economic Forum, *supra* note 81, at 18.

¹⁴⁰ Weinstein et al., *supra* note 84.

拠した LLC」(blockchain-based LLC; BBLLC)として登録を認める(11 V.S.A. § 4172)。

バーモント州法では、BBLLCとして登録する企業は、基本定款(articles of organization)に BBLLCであることを明記し、附属定款(operating agreement)に企業の課題(ミッション)や目的(パーパス)の概要に加えて、使用するブロックチェーン技術、ガバナンス・トークンの投票手続、セキュリティ違反对応のプロトコル、メンバー(社員)になるための手続、参加者の各グループの権利と義務に関する情報を記載しなければならないとする(11 V.S.A. § 4173)。他の LLC と同様、BBLLC は附属定款において業務執行者の信認義務を制限し、有限責任について規定することが認められている(11 V.S.A. § 4176)。

ワイオミング州は2021年7月に制定した DAO 法(2022年3月に改正)によって、DAO を LLC として法人格を認めることを明記する(Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-103)¹⁴¹。テネシー州が2022年に制定した DAO 法も同様に DAO を LLC と認める(Tenn. Code. § 48-250-101 et seq)。

ワイオミング州法とテネシー州法は、基本定款で当該 LLC が DAO である旨の記載を認める(Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-106(a); Tenn. Code. § 48-250-103(a))。両州とも、基本定款には DAO のスマートコントラクトに関する情報を記載する必要がある(Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-106(b); Tenn. Code. § 48-250-105(a)(3))。テネシー州では、基本定款にアルゴリズムまたはスマートコントラクトによって運営されることを明記しない限り、DAO はメンバーによって運営されるものとみなされる(Tenn. Code. § 48-250-103(e))¹⁴²。両州とも、DAO が1年間、いかなる提案の承認も活動も行わなかった場合、自動的に解散したものとみなされる(Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-114(a)(iv); Tenn. Code. § 48-250-113(a)(4))。

また、ワイオミング州法では、DAO のメンバーは、基本定款に別段の定めがない限り信認義務を負わず(Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-110)、テネシー州法は、DAO メンバーは、誠実かつ公正な取引を行う旨の黙示の契約がない限り、DAO に対して信認義務を負わないとする(Tenn. Code. § 48-250-109)。両州法とも、DAO のブロックチェーンがオープンであることによって知ることができる範囲を超えて、他のメンバーに対する情報提供義務や閲覧権を保障する必要はないと規定している(Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-112; Tenn. Code. § 48-250-111)。

③ 既存のピークルの活用：LLC と株式会社

デラウェア州には、DAO に自動的に法人格を認める立法はない。だが、多くの DAO がデラウェア州法上の LLC として設立されている。これによって、デラウェア州法の LLC の

¹⁴¹ 柳・前掲注(89)文献 39-40 頁。

¹⁴² Weinstein et al., *supra* note 84 はワイオミング州にも同様の規律があるとするが、ワイオミング州の DAO 法(有限責任会社法 Chapter 31)にはそのような規律を発見できなかった。

要件を満たし、LLC のルールを遵守するため、DAO の理念とされている自律性や分散性といった性格のある程度犠牲にすることになるものの、デラウェア州の LLC に関するルールは柔軟であることから、DAO の理念と実際の手続をかなりの程度、適法に実現できる。DAO のトークンセール（DAO の発行するトークンの売却）によって調達した資金を LLC が保有することも認められるし、LLC の附属定款に DAO がスマートコントラクトを通じて行う多くの機能（利益の分配、資産管理業、メンバーへ分配する利益の登録、メンバーの投票の集計、通知など）を記載することもできるし、附属定款に規定を置くことで信認義務の制限（限定）、有限責任やその他 DAO にふさわしい性質を認めることもできる。例外として、メンバーの匿名性の維持をデラウェア州 LLC 法は認めていないなど、DAO の求める方向性と若干の相違もあるものの、多くはデラウェア州の LLC の中でも実現できる¹⁴³。

DAO を会社（Corporation）として設立することも可能であるが、この場合は会社法の規律が及ぶことになる。会社法には DAO には馴染まない内容の強行法規も含まれていることから DAO を株式会社で実施することは難しいとされている¹⁴⁴。

④ その他の法制

そのほか、DAO に法人格を認めるための法制ないし法律構成として、コロラド州の協同組合（cooperatives）を利用することが考えられる。コロラド州の統一有限責任協同組合法（Uniform Limited Cooperative Association Act; ULCAA）は、有限責任協同組合（limited cooperative association, LCAs）を「主に構成員によって支配されている共同所有企業を通じて構成員間の相互の需要を満たすために団結した自律的であり、かつ法人格のない団体」と定義する（ULCAA § 103(a)）。同法は、財産拠出者たるメンバーにサービスに応じて利益を分配することが可能であり、また、これらの会員にガバナンス事項に関する投票を認める。DAO に基づくガバナンスの諸ルールや有限責任を、基本定款や附属定款の中に書き込むことができる。一般的に、協同組合は、拠出した資本の額ではなく、「参加」（participation）を基準とするため、投票権についても拠出した資本額ではなくメンバー1人1票とするか、あるいはガバナンスへの活動量・貢献度に応じて議決権が付与されることになる点に留意が必要である¹⁴⁵。

そのほか、米国外の法制として、ケイマン諸島の財団法人（foundations）は有限責任であり、かつ、定款自治が広く認められ、かつ受益者を設けることも可能であるため、DAO に活用できる¹⁴⁶。英領バージン諸島、ガーンジー島、アイルランド、リヒテンシュタイン、マルタ、シンガポール、スイスにも、協同組合、財団、組合（association）、私的信託会社など

¹⁴³ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁴⁴ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁴⁵ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁴⁶ Weinstein et al., *supra* note 84.

DAOに適したフォーマットが認められている¹⁴⁷。

マーシャル諸島共和国も2022年2月にDAOを公式に承認するために非営利LLC法改正を行った。同法では、DAOのトークン保有者がLLCの社員となり、LLCの附属定款をブロックチェーンにエンコードすることが認められた。だが、マーシャル諸島国内の会社が同法に基づいて設立されたものの、DAOによっては活用されていない¹⁴⁸。そのほかの法域でも、非営利団体向けのビークルを活用することが提案されている（シンガポールの保証付き有限責任法人〔Company Limited by Guarantee〕など）¹⁴⁹。

(6) その他の規制上の諸問題

① 連邦証券法

前述（(3) DAOの実例）のThe DAOに関連して、2017年にSECは、DAOに対してもHowey基準として、①共同事業に対する②金銭の出資であり、③他者の事業活動から利益が合理的に発生し、当該利益を得ることができるものという基準¹⁵⁰を満たした場合には、いわゆる「投資契約」(investment contract)として連邦証券法の適用対象たる証券(securities)に該当するとのレポートを公表した¹⁵¹。この立場はその後にもSEC議長Gary Genslerのスピーチでも確認されている¹⁵²。

これによって、ビットコインのようなペイメント型暗号資産を除いてほぼすべてのDAOの発行するトークンは証券とみなされることになり¹⁵³、1933年証券法の登録義務と1934

¹⁴⁷ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁴⁸ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁴⁹ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁵⁰ SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946), 301.

¹⁵¹ SEC, *supra* note 107, at 11.

¹⁵² Gary Gensler, Kennedy and Crypto (Sept 8, 2022), available at, <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-sec-speaks-090822> (last visited on March 13, 2023).

¹⁵³ Weinstein et al., *supra* note 84 は、証券 (securities) に該当するおそれのない暗号資産としてビットコインと並べてイーサを挙げる。だが、SECのGary Gensler委員長はビットコイン以外のすべての暗号資産が証券に該当しうることを示唆している (Ankush Khardori, *Can Gary Gensler Survive Crypto Winter? D.C.'s top financial cop on Bankman-Fried blowback.*, NEW YORK MAGAZINE (February 23, 2023), available at, <https://nymag.com/intelligencer/2023/02/gary-gensler-on-meeting-with-sbf-and-his-crypto-crackdown.html> (last visited on March 18, 2023))。これは、暗号資産の中心に財団等のグループが存在し、人々はこれらのグループの活動・尽力による利益を獲得することを期待している点をもって「証券」該当性を認めることを主張するものであり、このような性質はイーサリアムにも該当しうる。そのほか、イーサリアムが近時、コンセンサスアルゴリズム（ブロックチェーン・分散台帳において各参加者が分散して保存している情報を正しい情報にして共有する

年取引所法の報告義務が課されることになる。だが、DAOにはそのような登録義務・報告義務を履行する主体が存在しないのであるから、事実上、DAOのトークン発行を禁止する結果となる¹⁵⁴。DAOが監査済の財務諸表を提出することや独立取締役の氏名を開示することは考えられないからである。

DAOは分散したガバナンス・トークンによって直接コントロールしていることから、Howey基準のうち③他者の事業活動とは言えないのではないかという異論もありえた。だが、SECは、DAOのプログラムを最初に構築した者の事業活動である点を捉えて③他者の事業活動から生じた利益であることを肯定した。SECは、登録義務等を履行できないのであれば、証券法の適用免除要件を充足させるために、DAOのトークンに転売制限や広範囲の流通制限を課すべきだと考えている¹⁵⁵。

DAOのトークンを流通性ある形で発行することを認めるためには、証券法の適用を何らかの形で免除する必要がある。2022年6月に、DAOに特化した初の連邦法案として、「責任ある金融イノベーション法」(The Responsible Financial Innovation Act; RFIA)が米国上院で提案された。また、2022年8月には、「2022年デジタル商品消費者保護法」(Digital Commodities Consumer Protection Act of 2022; DCCPA)の法案が上院で発表された(い

仕組み)をビットコインのようなProof of Work(分散保存を可能にするための暗号であるハッシュ値を各参加者が計算をおこない発見する方法)からProof of Stake(ハッシュ値の計算の難易度が通貨保有量によって変動し通貨保有量が多いほど簡単になされる方式)へと仕様を変更したことをもって、イーサリアムをたくさん保有することでハッシュ計算による報酬(ビットコイン及びProof of Workにおけるマイニングの相当。Proof of Stakeではステーキングと呼ばれる)がもらえる可能性があがることから、通貨保有と収益との間に相関関係がみられ、リターンを期待して通貨を保有するとみることができるともって「証券」該当性を充足しうるともしている(Colin Wilhelm, *Gensler suggests proof-of-stake tokens are securities*, THE BLOCK (March 15, 2023), available at, <https://www.theblock.co/post/220297/gensler-suggests-proof-of-stake-tokens-are-securities> (last visited on March 18, 2023))。

なお、ビットコインなどのペイメント型暗号資産であっても商品先物取引の商品(commodity)として商品先物取引委員会(Commodity Futures Trading Commission; CFTC)の規制管轄となると理解されている。See, Memorandum of Decision, CFTC v. My Big Coin Pay, No. 18-CV-10077 (D. Mass., Sept. 26, 2018); CFTC, Federal Court Finds that Virtual Currencies Are Commodities (Oct. 3, 2018). CFTCのRostin Behnam委員長は、上院公聴会で、ビットコイン同様、イーサやステーブルコインは証券ではなく「商品」と述べている。See, United States Senate Committee on Agriculture, Nutrition, & Forestry, Witness, The Honorable Rostin Behnam (March 8, 2023), available at, <https://www.agriculture.senate.gov/hearings/oversight-of-the-commodity-futures-trading-commission-03-08-2023> (last visited on March 18, 2023)。

¹⁵⁴ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁵⁵ SEC, *supra* note 107 at 16-17.

ずれの法案も上院で公聴会〔hearings〕が行われただけで2023年3月現在成立していない¹⁵⁶⁾。両法案は共和党・民主党の両党の支持を得ており、デジタル資産の規制を明確にすることをめざしたものである。だが、その内容として、暗号資産がいかなる場合に証券とみなされるのかなど、さまざまな点が不明確なままである。両法案は、暗号資産を「証券」ではなく(商品先物取引法上の)「商品」として規制し、SECではなく商品先物取引委員会(CFTC)の規制の対象とすべきという立場にたっている。しかしながら、両法案は、暗号資産の証券該当性の判断はHowey基準によるという立場は維持しているため、SECのこれまでの解釈を覆すことになるのか不明確なままである¹⁵⁷⁾。

さらにDAOの中でも暗号資産を含む「証券」への投資を行うことを事業とするDAOは、1940年投資会社法(Investment Company Act; ICA)上の投資会社に該当する。同法の投資会社は、公開市場でその証券を販売する場合にはその前に、またはICA § 3(c)(7)で認められた購入したに限られていない限り保有者が100名を超えた場合には、SECへの登録義務が課される¹⁵⁸⁾。

② 反トラスト法

DAOが単一の事業体ではなく、各メンバーが事業体であって、複数の事業者が共同して行為をおこなっているとみると、反トラスト法(競争法;独占禁止法)上の問題になり得る。DAOにおける情報共有が、潜在的な競争者の間の競争情報の共有や共同行為とされれば、反トラスト法の規制対象となり得る¹⁵⁹⁾。この問題について競争当局はまだ何もガイダンスを公表していない。

③ 租税法

DAOの税法上の取り扱いも不明確なままである¹⁶⁰⁾。DAOの多くは、税法上、事業体(business entities)と扱われる可能性が高く、その場合には税務申告、報告、源泉徴収義務

¹⁵⁶⁾ 米国議会のウェブサイト参照。S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act, available at, <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/4356/text>; S.4760 - Digital Commodities Consumer Protection Act of 2022, available at, <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/4760/text> (last visited on March 13, 2023).

¹⁵⁷⁾ Weinstein et al., *supra* note 84; Fried Frank, THE DIGITAL ASSETS BILL: LUMMIS-GILLIBRAND RESPONSIBLE FINANCIAL INNOVATION ACT (June 10, 2022), available at, https://www.friedfrank.com/uploads/siteFiles/Publications/FFTOCDigitalAssetsBill06102022_2.pdf (last visited on March 13, 2023).

¹⁵⁸⁾ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁵⁹⁾ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁶⁰⁾ World Economic Forum, *supra* note 81, at 18.

が発生することになる。だが、分散の進んでいる DAO では、このような税制上の義務を遵守することができない。さらに、DAO が税法上の「受動的外国投資会社」(passive foreign investment company) または「被支配外国会社」(controlled foreign corporation) と性質決定されることで、DAO のメンバーが DAO の所得についてパススルーとなり、持分に比例して納税の義務を負う可能性が生じる。しかしながら DAO のメンバーの多くは DAO のブロックチェーンを詳細に分析しなければ DAO の所得のパススルー持分を計算することはできない¹⁶¹。

④ マネーロンダリング・経済安全保障

前述 (3) ①で紹介した北朝鮮のハッカーの資金洗浄に利用されたことを理由とする Tornado Cash の暗号資産ミキシングサービスに対する OFAC の使用禁止命令のように、マネーロンダリング対策あるいは経済安全保障の観点から DAO のサービスの利用が法律によって禁じられることがありうる。

だが、これに対しては、現金取引であれば匿名性は維持できていることとの平仄が採れていないとして、暗号資産による取引においても匿名性は維持されるべきでそのための暗号資産ミキシングサービス等の利用は禁止されるべきではないとの主張もなされている¹⁶²。

⑤ 新たな立法の動き

本項①連邦証券法の箇所で紹介した通り、連邦議会上院では、DAO のトークンを商品先物取引法上の「商品」(commodities) とすることで、証券法の適用を免れることを目指した 2 つの法案が審議中である (ただし、仮に法案が成立しても前述の通り本当にその期待通りの効果が発生するかどうかは定かではない)。

そのほか、自動化法務アプリケーション連合 (Coalition of Automated Legal Applications; COALA) という国際的シンクタンクのワーキンググループが DAO のためのモデル法として DAO Model Law を作成した¹⁶³。また、ヨーロッパ法律家協会 (ELI) も、DAO も含め

¹⁶¹ Weinstein et al., *supra* note 84; Jason Schwartz, Squaring the Circle: Smart Contracts and DAOs as Tax Entities, Decentralized Autonomous Organizations | Decentralized Law - Bankless DAO (July 29, 2022), available at, <https://www.friedfrank.com/news-and-insights/squaring-the-circle-smart-contracts-and-daos-as-tax-entities-10063> (last visited on March 13, 2023).

¹⁶² Weinstein et al., *supra* note 84. Jerry Brito & Peter Van Valkenburgh, What is and what is not a sanctionable entity in the Tornado Cash case (August 22, 2023), available at, <https://www.coincenter.org/analysis-what-is-and-what-is-not-a-sanctionable-entity-in-the-tornado-cash-case/> (last visited on March 13, 2023); The Downside of Sanctioning Tornado Cash, CoinDesk (August 17, 2023) <https://www.coindesk.com/layer2/2022/08/16/the-downside-of-sanctioning-tornado-cash/> (last visited on March 13, 2023).

¹⁶³ <https://coala.global/daomodellaw/> (last visited on March 13, 2023). その内容の紹介として

たブロックチェーン技術やスマートコントラクトの活用と消費者保護についての原則を表した¹⁶⁴。いずれもアメリカ法プロパーではないが、国際的な動向として将来的にアメリカの立法に何らかの影響を与える可能性はある。

⑥ 今後の実務上の対応

そのほか、DAO に関する法整備が進んでいないため、以下のような事項について実務上、慎重な対応が求められると考えられている。

まず、サイバーセキュリティである。DAO のサイバーセキュリティについて最低限どの程度を備えればよいのか法ルールは存在しない。そこで、実務上、最先端のサイバーセキュリティのセーフガードとプロトコルが設置されていること、および必要に応じて継続的にアップグレードされることを確認するために適切なデューデリジェンスが実施されるべきとされている¹⁶⁵。

詐欺的な取引（ポンジスキームなど）を提供しないように DAO はその目的の妥当性のほか、DAO の創設者の評判は経歴等を確認できるように必要な措置を講じる必要がある。

また、セキュリティ上の問題やガバナンス上の問題点について既存の法律を適切にコードベースに記載したルールやベストプラクティスの確立が必要であるとする¹⁶⁶。

そのほか、法的な諸問題（メンバーの無限責任の回避、証券法・反トラスト法などの遵守）なども慎重に検討する必要があるとする¹⁶⁷。

柳・前掲注(89)文献 40-41 頁参照。

¹⁶⁴ ELI Principles on Blockchain Technology, Smart Contracts and Consumer Protection, Report of the European Law Institute (February 16, 2023), available at, https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/ELI_Principles_on_Blockchain_Technology_Smart_Contracts_and_Consumer_Protection.pdf (last visited on March 13, 2023).

¹⁶⁵ Weinstein et al., *supra* note 84.

¹⁶⁶ Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93. この点に関連して、Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93 は、DAO に信認義務が課されずに少数派出資者（トークン保有者）の利益が害されることを問題視するのに対して、Weinstein et al., *supra* note 84 は信認義務が DAO に課されることで DAO が硬直的になることを懸念しており、両者の意見に対立がみられる。Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93 は、DAO のガバナンス・トークン保有者の投票においても公開会社の委任状勧誘規制のような情報提供規制や準備期間（熟慮期間）規制等を課すべきことを提唱している。ただし、Schwartz & Adlerstein, *supra* note 93 も現代のコーポレートガバナンスに関するルールのすべてが DAO に適用されるべきと考えているわけではなく、DAO のガバナンス最適化のために現代のコーポレートガバナンスのベストプラクティスの知見を検討し微調整しながら活用できる範囲で活用すべきことを提唱しているに過ぎない。

¹⁶⁷ Weinstein et al., *supra* note 84.

第2章 イギリス法

早稲田大学 中村信男

1 はじめに

会社法制のデジタル化の意味については、共通の理解基盤が必ずしも形成されていないのかもしれないが、BREXIT 前にイギリスの会社法研究者も参加して作成された EU の非公式会社法専門家グループ (ICLEG) の報告書「会社法におけるデジタル化」では、EU で進められているその面での取組みにつき、会社法分野におけるデジタル技術および電子的通信方法の利用を促進するための措置と捉え、こうした観点から、2016 年時点のものとして、以下のものを EU が会社法制に関し実現したデジタル化措置と位置付ける¹。

- * 会社から株主に対する一定の情報のウェブサイト開示による提供
- * 株主提案議案の電子的通信方法による会社への提出
- * 株主総会開催中における遠隔地からの電子的方法による株主本人の議決権のリアルタイム行使
- * 議決権の代理行使のための委任状 (proxy) 提出の電子化・委任状撤回の電子化
- * 計算書類等の登記所への提出の電子化
- * 上場会社による情報開示の電子化 (electronic reporting) と欧州統一電子フォーム (European Single Electronic Format) の導入
- * 商業登記所に対する定款・計算書類等の所定の書面の提出の電子化

¹ The Informal Company Law Expert Group (ICLEG), Report on digitalisation in company law, March 2016, pp.9-12 (para.5). https://commission.europa.eu/system/files/2020-03/icleg-report-on-information-of-groups-march-2016_en_0.pdf. ICLEG は、2014 年 5 月に欧州委員会 (European Commission) が会社法関連問題に関して専門家の助言を得るために設置したものである。2015 年 1 月 26 日に、欧州委員会が ICLEG に対し、会社法制におけるデジタル化について検討を行うよう要請しており、その成果が上記レポートである。ICLEG, *ibid*, pp.2-3.その後、会社法におけるデジタル技術・処理の利用に関し EU 指令 2017/1132 を改正する EU 指令 2019/1151 が、2019 年 6 月 20 日に EU 議会で採択され同年 7 月 31 日に発効しており、会社法におけるデジタル技術等の利用を目指す観点から、会社情報の提出・収集、一定の会社の設立手続、および、他の加盟国における支店設置の登記について、オンライン化を実現するための国内法化措置を加盟国に求めている。EU 指令 2019/1151 については、Nicola De Luca, *European Company Law*, 2nd ed., Cambridge University Press, 2021, pp.149-151 を参照。

* EU 加盟国間の商業登記システムの接続と e-Justice (European Justice)を通じた一元的情報収集の実現²

* 会社設立手続のオンライン化

イギリスは BREXIT により EU 加盟国ではなくなったが、上記報告書が掲げる諸措置は、イギリスの EU 離脱前のものであるだけに、これをイギリスの会社法制におけるデジタル化について概観するための項目洗出しの目安として用いることとする。

そこで、以下では、イギリス会社法に関し、会社法制のデジタル化に関する同国政府の基本的考え方等を確認した上で (2)、会社設立のオンライン化 (3)、株主総会の招集・運営の電子化・デジタル化 (4)、取締役会の会議形式のバーチャル化 (5)、会社登記制度 (the Companies House/Registrar) に係るデジタル化とその一環としての計算公開の電子化 (6) につき概観する。

2 イギリスのデジタル戦略と会社法制への影響

イギリス政府は、2017年3月1日にデジタル戦略 (UK Digital Strategy 2017³) を公表し、この面で先行するオーストラリア、カナダおよびアメリカの一部の州にイギリスが後れを取ることがないようにするため、イギリス企業が作業等のデジタル化により得られる効率化の利益を享受することを支援する旨を政策目標に掲げた⁴。

イギリスでは既に、企業活動等における情報通信技術およびエレクトロニクス技術の利用の急速な進展・普及を背景に、2006年会社法制定前は、2000年における1985年会社法の改正により株主総会の招集手続のIT化⁵のほか会社設立登記申請時の関連書類の登記所 (Companies House) への提出、計算書類等の株主・社債権者への提供の電子化等を実現した。また、2006年会社法の制定・施行後も、2011年には会社設立のオンライン化 (ウェブ設立申請等) を導入・開始するなど、情報通信技術等を会社法制に取り込む措置が比較的積極的に講じられてきた経緯がある。

その後も情報通信技術の普及はもとよりデジタル技術の急速な進展を見たことから、イ

² https://e-justice.europa.eu/489/EN/business_registers_search_for_a_company_in_the_eu

³ <https://www.gov.uk/government/publications/uk-digital-strategy>

⁴ GC 100, GC 100 Discussion Paper: Shareholder Meetings—Time for Chance?, 28 January 2021, p.3.

⁵ この点につき、中村信男「イギリス法における株主総会IT化の概観と日本法への示唆」中央三井信託銀行証券代行部・証券代行研究7号(2002年)1頁～21頁参照。

ギリス政府は上記のデジタル化戦略をスタートさせたところ、会社関係者、特に大規模上場会社関係者からは、イギリス政府の示した方向性に沿うものとして、株主総会の開催・運営のデジタル化すなわちハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会の導入を志向する考え方が示された⁶。これに対し、イギリスでは、後述のように、株主総会、殊に年次株主総会（annual general meeting）の形態として対面方式のリアル株主総会（physical meeting in person）の開催を望む声が機関投資家を中心として強いこともあってか、新型コロナウイルスの感染拡大によるパンデミック期間中の時限措置として認められたバーチャル・オンリー株主総会について、これを恒久化するための立法措置は 2023 年 2 月の時点では講じられていない。しかし、イギリスの現在の会社基本法ともいえる 2006 年会社法（the Companies Act 2006）⁷が株主総会の招集通知（notice）の必要記載事項として株主総会の開催「場所」（place）を定める一方で、EU 加盟国であった時期に株主権指令（the Shareholders Rights Directive (2007/36/EC)）の国内法化の一環として新設され 2009 年 8 月 3 日より施行されている 2006 年会社法 360A 条が文言の読み方次第でバーチャル・オンリー株主総会の開催を許容するものであるとの解釈が可能であることから、後述のように、法的不安定性が完全には払拭されたとはいえないものの、現行の 2006 年会社法に基づき、定款の定めを以て、場所の定めのないバーチャル・オンリー株主総会を招集・開催することの可能性が指摘されている。現に、2021 年・2022 年にイギリスの上場会社の Marks & Spencer 社が定款の定めに基づきバーチャル・オンリー株主総会を開催している。この面での会社法改正にイギリス政府は比較的慎重な姿勢を崩していないようであるが、バーチャル・オンリー株主総会の開催を違法とする司法判断も

⁶ GC 100, supra note 4, at p.3.

⁷ イギリスでは、20 年から 40 年毎にその間に行われた会社法の部分改正を織り込み基本法として纏め直す会社法の統括作業を行ってきた経緯がある。現在の統括会社法は、1985 年会社法であり、1948 年会社法に対し重ねられた部分改正を織り込んだものである。その後、2006 年会社法が制定・施行されているが、同法は 1985 年会社法に代わる統括法ではない。そのため、現在もイギリスにおける会社基本法（the Principal Act）は 1985 年会社法であるが、2006 年会社法が多くの特で 1985 年会社法の規定を削除・変更しているため、実質的には 2006 年会社法が現在の会社基本法といえるものとなっており、以下では、2006 年会社法を基本にして説明を加えていく。この間の経緯につき、酒巻俊雄・川島いづみ・中村信男・酒巻俊之・菊田秀雄『英法系諸国の会社法 理論と実務 1—総説・設立・株式と株主』（中央経済社、2021 年）2 頁～5 頁（酒巻俊雄）、中村信男「イギリス 2006 年会社法における影の取締役規制の進展と日本法への示唆」比較法学 42 巻 1 号（2008 年）211 頁。

示されていないため、実務が先行している⁸。

さらに、デジタル化は、会社の財務情報の開示の面で馴染みやすいともいえるところ、イギリス会社法制の特徴の一つでもある会社計算書類の会社登記所（会社庁（the Companies House））への提出（filing）を通じた計算公開について、後述のように、イギリス政府は、利便性の向上等を図る観点から、計算書類を比較可能な形でデジタル化して（fully tagged iXBRL）電子的通信方法により提出することとする措置（digital filing）の導入やその他の提出書類の提出方法の完全電子化の方向で会社法改正を行う意向を示している⁹。この点については、イギリス政府が 2022 年に関連法案を議会に提出しており¹⁰、今後の立法の進展が注目される。

3 会社の設立登記のオンライン化¹¹

(1) イギリス会社法上の会社の種類と株式会社の区分

①会社の種類

イギリス会社法におけるデジタル化の取組みについて概観する前に、イギリスにおける会社の種類と株式会社の区分について確認しておこう。まず第 1 に、イギリスの 2006 年会社法によれば、会社（company）とは、別段の定めがない限り、2006 年会社法施行後に設立・登記されたもの、または、同法施行前に 1985 年会社法もしくは 1986 年会社（北アイルランド）令（S.I. 1986/1032（c.6））に基づき設立・登記されたもの、もしくは、1985 年会社法等にいう既存会社をいう（2006 年会社法 1 条 1 項）。いずれにせよ、イギリス法上、会社は違法な目的のために設立できないとする消極的要件が規定されているに過ぎないので（同法 7 条 2 項）、会社は営利法人に限られず（同法 6 条も参照）、company が

⁸ Marks & Spencer 社は、2020 年度に続き、2021 年度および 2022 年度にも、バーチャル・オンリー年次株主総会を開催している。Equiniti Limited, M&S Case Study/09 December 2022 (<https://equiniti.com/uk/news-and-views/eq-views/agms-go-digital-ms-case-study/>)

⁹ Department for Business, Energy and Industrial Strategy (hereinafter referred to as “BEIS”), Corporate Transparency and Register Reform White Paper: Policy overview and response to final consultations, February 2022 (CP 638).

¹⁰ Economic Crime and Corporate Transparency Bill.なお、この法案は、成立すれば、the Economic Crime and Corporate Transparency 2023 となることが予定されている（同法案 192 条参照）。

¹¹ イギリス 2006 年会社法における株式会社設立手続の詳細につき、酒巻ほか・前掲書（注 7）108 頁～113 頁（川島いづみ）を参照。

法人組織の一形態と捉えられており、学校組織等も *company* の形態を採ることがある¹²。

このほか、イギリス法上、会社の種類として、2004 年会社（会計監査、調査およびコミュニティ企業）法（the Companies (Audit, Investigations and Community Enterprise) Act, 2004）に基づき導入された、地域社会の利益追求を目的とするコミュニティ利益会社（Community Interest Company）が存在する。この会社は、後述の株式会社または保証有限責任会社のいずれかであるが（同法 26 条 2 項、2006 年会社法 6 条 1 項）、その性質上、株主・社員への利益の分配を原則として禁止される（2004 年会社（会計監査、調査およびコミュニティ企業）法 30 条 1 項）¹³。

②有限責任会社と無限責任会社

第 2 に、イギリス会社法上の会社は、社員・株主の責任の違いにより、有限責任会社（limited company）と無限責任会社（unlimited company）とに分かれるが（2006 年会社法 3 条 1 項前段・4 項）、前者は、株式有限責任会社（company limited by shares）（以下、「株式会社」という。）と保証有限責任会社（company limited by guarantee）に区分される（同条 1 項後段）。このうち、保証有限責任会社とは、当該会社が解散されるときに当該会社の資産に対し社員が行うべき出資（清算出資：contribution）の額が、当該社員が引き受けた金額に限定される会社をいう（同条 3 項）。

これに対し、そのいずれでもない会社が、無限責任会社ということになるが（同条 4 項）、イギリス法上、無限責任会社の社員の責任はあくまで会社に対する無制限の清算出資義務とされ、会社債権者に対する直接責任の形をとらない¹⁴。

③公開会社と私会社の区分

第 3 に、イギリス会社法は会社を、公開会社（public company）と私会社（private company）に区分する。公開会社は、基本的に有限責任会社のうち株式資本を有する会社に限られるが、1980 年 12 月 22 日以前に連合王国内で設立された（北アイルランドでは 1983 年 7 月 1 日以前に設立された）保証有限責任会社は株式資本を有することができたため、その日までに公開会社として登記（再登記）を行った保証有限責任会社で現存するものは、公開会社として存続することができる（2006 年会社法 4 条 2 項）。いずれにせよ、

¹² 酒巻ほか・前掲書（注 7）53 頁～54 頁（中村信男）。

¹³ 酒巻ほか・前掲書（注 7）54 頁（中村信男）。

¹⁴ 酒巻ほか・前掲書（注 7）55 頁（中村信男）。

現行法下で、公開会社は、基本定款に当該会社が公開会社である旨を定めるとともに（同法4条2項a号）、授権資本額が5万ポンド以上であるものをいうが（同法761条・763条1項）、その商号の末尾には、public limited company または plc.のいずれかの文字を表示する必要がある（同法58条1項）。

これに対し、私会社は公開会社以外の会社とされている（同条1項）。株式会社の場合は、公開会社でないものがすべて私会社としての扱いを受ける。また、無限責任会社は、私会社となるほか、1980年12月22日以降に連合王国内で設立（北アイルランドでは1983年7月1日以降設立）された保証有限責任会社は株式資本を持つことができないため、すべてが私会社となる。いずれにせよ、私会社は、チャリティー会社等の一定の例外を除き、商号の末尾に、Limited または Ltd.の文字を表示しなければならない（2006年会社法59条1項）が、公開会社と異なり、株式・社債の公募（offer to the public）が禁止される（同法756条2項）。その一方で、私会社は、多くの面で公開会社に適用される会社法上の規律の適用を免除されるほか、私会社向けの特例の適用を受ける¹⁵。

④公開会社の再区分：上場等会社と非上場等会社

第4に、イギリス会社法上の公開会社は必ずしも上場会社を意味するわけではなく、むしろ多くの公開会社が非上場会社である¹⁶ため、イギリス会社法は、資本市場との繋がりを勘案しガバナンス等に関する一部の規律の強化を図る観点から、公開会社を上場等会社（quoted company）と非上場等会社（unquoted company）とに再区分し、規制内容を区別する¹⁷。

ここに上場等会社とは、具体的には、(I)2000年金融サービス・市場法（the Financial Services and Markets Act 2000）103条1項に定める「公認上場株式リスト」（the official list）に同法第6編の規定に従い株式が登録されている会社、(II)欧州経済領域参加国（EEA State）のいずれかで正式に株式が上場されている会社、または、(III)ニューヨーク証券取引所もしくはナスダック（Nasdaq）市場のいずれかでその株式の取引が認められている会社である（2006年会社法385条1項・2項）。いずれにも該当しない会社が非

¹⁵ 酒巻ほか・前掲書（注7）55頁～56頁、70頁～74頁（中村信男）。

¹⁶ Brenda Hannigan, *Company Law*, 6th ed., Oxford University Press, 2021, para.1-49.

¹⁷ 酒巻ほか・前掲書（注7）56頁（中村信男）。上場等会社に対する特別な規律につき、酒巻ほか・前掲書（注7）74頁～75頁（中村信男）参照。

上場等会社であるが（同条3項）、イギリス会社法は上場等会社について会社関連情報の開示や取締役報酬規制等の点で法的規律を強化する。

なお、やや紛らわしい分類であるが、イギリス会社法では、規制市場上場会社（traded company）という公開会社区分が法定されている。規制市場上場会社とは、その株式につき株主総会での議決権が認められ、かつ、当該株式のヨーロッパ経済領域（EEA）内の規制市場（regulated market）での取引が許可されているものをいい（同法360C条）、株主総会に関し株主の総会参加権・議決権の確保や議決権行使結果の開示等の面で規律の強化が図られる（同法360A条・360AA条・360B条・360BA条）。

（2）イギリス法における会社設立手続の概要

イギリス会社法は、1844年会社設立登記法の制定以来、準則主義を採用し、株式会社を始めとして会社が設立登記により法人格を付与される仕組みを採る。現行の2006年会社法7条によれば、イギリスにおいて会社を設立しようとする者は、基本定款（a memorandum of association）に署名をし、設立登記につき定める同法9条ないし13条の規定を遵守して設立手続を進めることを要する（同法7条1項）。この手続は、設立登記申請に基づく設立登記と、登記官による設立証書（certificate of incorporation）の発行とからなる。

まず、株式会社の設立登記を行うには、基本定款のほか、登記申請書（an application for registration）および各種添付書類を会社庁の登記官（registrar）に提出して申請を行う必要がある。2006年会社法の定める添付書類は、当該会社の定款（同法19条に基づき国務大臣が規則を以て定めるモデル定款（model articles）¹⁸を利用しない場合）、資本金・設立時株式保有状況説明書（a statement of capital and initial shareholdings）、当該会社の役員就任予定者報告書（a statement of the company's proposed officers）、当該会社の設立時実質的支配者報告書（a statement of initial significant control）および法令遵守宣誓書（a statement of compliance）である（同法9条1項・4項）。

¹⁸ The Companies (Model Articles) Regulation 2008 (SI 2008/3229)により、私会社向けモデル定款、保証有限責任会社向けモデル定款および公開会社向けモデル定款が用意されている。このうち私会社向けモデル定款の邦語訳として、酒巻俊雄ほか・前掲書（注7）303頁以下、公開会社向けモデル定款の邦語訳として、酒巻俊雄・川島いづみ・中村信男・酒巻俊之・菊田秀雄『英法系諸国の会社法 理論と実務 2－株式会社の運営機構』（中央経済社、2021年）417頁以下がある。

次に、登記官は、設立登記に係る会社法上の要件が充足されていると認めるときは、提出された書類を受理し登記を行う（同法 14 条）。その際、会社庁は、設立された会社に登記番号（registered number）を付して（同法 106 条）、当該会社が設立された旨の設立証書を付与するものとされている（同法 15 条 1 項）。設立証書には会社成立日（date of incorporation）が記載される（同条 2 項）、会社は、この日から法人格を有する会社として会社の権能のすべてを行使することができるほか（同法 16 条 1 項・3 項）、基本定款に署名した者は株主となり（同条 5 項）、役員就任予定者報告書に記載された者は当該会社の取締役または会社秘書役（company secretary）として選任されたものとみなされる（同条 6 項）。

(3) 登記申請のオンライン化

わが国でも、既に、株式会社設立につきオンライン申請および法人設立ワンストップサービスが導入され稼働している¹⁹が、イギリスの会社登記を管轄する会社庁においても、設立登記申請のオンライン化が実現している。

イギリスにおける会社設立登記申請は、2011 年には、設立登記を含む会社関連登記を管轄する会社庁が運営する専用ウェブサイトを用いるウェブ設立方式（web incorporation）が稼働を開始している。これによれば、公開会社または私会社を設立しようとする者は、上記の通り、基本定款のほか所定の書類を添付した登記申請書を会社庁に提出して、設立登記の申請を行う必要があるところ、その申請方法は、書面を現物で会社庁に提出する書面提出方式と、電子提供方式（Electronic Incorporation）とに大別される。

このうち書面提出方式の場合は登記申請費用が 40 ポンドかかる上に、登記までに通常 8 日から 10 日を要するのに対し、電子提供方式のうち会社設立代行業者等の有料のウェブベース電子申請サービスを利用する場合の登記費用は 10 ポンドとされ、通常は 24 時間で手続きが完了するとされている²⁰が、この場合は当該業者への手数料負担が別途発生する。しかし、私会社、保証有限責任会社（private company limited by guarantee）およびコミュニティ利益会社（community interest company）の設立に限り、法人税登録と一体と

¹⁹ 設立登記のオンライン申請につき、https://houmukyoku.moj.go.jp/homu/shogyo_online01.html を参照。法人設立ワンストップサービスにつき、<https://app.e-oss.myna.go.jp/Application/ecOssTop/> を参照。

²⁰ Companies House, Guidance: Incorporation and names, updated 6 April 2022, para.1.4.

なった会社庁の Web 設立登記サービス (Web Incorporation Service) の利用が可能であり、この場合の費用は 12 ポンドで済む上に、原則として申請後 24 時間で設立登記が行われる²¹。Web 設立登記申請は、それ以外の電子提供方式利用の場合よりも申請費用が 2 ポンド高くなっているが、設立代行業者等への手数料がかからない上に、法人税申請も併せて行えるため、総合的に見て、最も安上がりな会社設立方式といえる。なお、会社の設立登記につきオンライン申請をするには、当該会社の Government Gateway user ID とパスワードを取得しておく必要がある²²。

ともあれ、イギリス政府は、会社設立のための登記申請につき手数料および所要時間の差別化により電子提供方式に誘導しているようであり、その結果、会社設立実務では、圧倒的多数の会社設立が電子提供方式で行われているのが実態である²³。

(4) 公開会社の開業要件

イギリス法は現在も公開会社の設立につき創立主義を維持し、公開会社は設立登記を経ただけでは事業を行うことができず、公開会社として遵守すべき要件の充足確認を経て開業証書の交付を受けて初めて事業を行うことができるものとされている。すなわち、設立しようとする会社が公開会社 (public company) である場合は、設立登記後、当該会社が開業証書 (a trading certificate) の発行を申請し、当該会社の割当済株式資本の名目額が最低資本金 (5 万ポンドまたはこれに相当する額のユーロ) (会社法 763 条) の 4 分の 1 以上であることが確認されることを条件として開業証書の交付を受けるものとされ、その後初めて開業することができる (同法 761 条)。開業証書の発行申請は、所定の書式に必要事項を記載し、これを会社庁に郵送して行うものとされており、オンライン申請は認められていないようである²⁴。

²¹ Companies House, *ibid*, para.1.4, Mayson, French & Ryan on Company Law, 37th ed., Oxford University Press, 2021, para.3.3.1.2, Hannigan, *supra* note 16, at para.1-2. なお、書面提供方式でも電子提供方式 (私会社等を対象とする Web 設立登記サービスを除く。) でも追加費用の支払によって即日登記サービスを受けることができるが、書面提供方式の場合は申請費用として 100 ポンドかかるのに対し、電子提供方式の場合の費用は 30 ポンドである。Registrar of Companies (Fees)(Companies, Overseas Companies and Limited Liability Partnerships) Regulations 2012 (amended by the Registrar of Companies (Fees)(Amendment) Regulations 2016), Schedule 1, para.8(a).

²² Register Your Company, <https://www.gov.uk/limited-company-formation/register-your-company?step-by-step-nav=37e4c035-b25c-4289-b85c-c6d36d11a763>

²³ Hannigan, *supra* note 16, at para.1.2.

²⁴ SH50 Application for trading certificate for a public company では、会社庁の住所が

しかし、イギリスの会社設立においては、公開会社をいきなり設立することは行われておらず、まずは開業証書要件のない私会社（private company）として設立し、その後に必要に応じ公開会社に再登記（reregistration）を行う取扱いが実務では一般的に採られている²⁵。私会社から公開会社への再登記に当たり、再登記申請を受けた登記官が公開会社としての最低資本要件の充足の有無を確認するからか、当該再登記による創設された公開会社が開業するための要件として開業証書の交付が要件とされていない（2006 年会社法 90 条 1 項・2 項）。そのため、公開会社に係る開業証書の申請につきオンライン化が実現していなくても、実務上は不便さが実感されないであろう。

(5) 会社庁への会社設立登記申請における本人認証の強化

イギリスの会社情報開示制度の根幹を担う会社庁は、FATF 対応の一環として、マネーロンダリングその他の目的による法人制度の悪用に対処するため 2015 年の会社法改正により導入された実質支配者開示制度（2006 年会社法 790A 条以下）²⁶と連動することもあり（2006 年会社法 790W 条 1 項・2 項、790X、790Z。私会社に限る²⁷）、法人制度の透明性確保に係る国際的評価において高評価を得ている。このことから、イギリスは、FATF（Financial Action Task Force）によるマネーロンダリング防止・テロリスト資金調達阻止措置に係る 2018 年の相互評価報告書において、マネーロンダリング等のための会社制度の濫用防止を図る観点から法人制度の透明性を確保することにつき実効性の高い法的枠組みを有する数少ない国の一つに位置付けられている²⁸。

それでも、イギリス政府は、近年マネーロンダリングや人身売買等の組織的経済犯罪の

表示され、そこに郵送することを前提としているようである。

²⁵ Hannigan, *supra* note 16, at paras.1-38, 1.51, 酒巻ほか・前掲書（注 7）112 頁（川島いづみ）。

²⁶ 2013 Lough Erne G8 Leaders' Communique (June 2013), paras. 30 to, 33, Common principles on misuse of companies and legal arrangements (June 2013), Department for Business, Innovation & Skills, Transparency & Trust: Enhancing the Transparency of UK Company Ownership and Increasing Trust in UK Business, July 2013, para.1.7.イギリス会社法上の実質支配者開示制度については、Hannigan, *supra* note 16, at paras. 19-92, 19-93, 酒巻ほか・前掲書（注 7）230 頁～232 頁（川島いづみ）。

²⁷ 公開会社は、実質支配者登録簿を登録事務所（registered office）に備え置き、公衆縦覧に供することを要する（2006 年会社法 790M 条 1 項、790N 条 1 項、790O 条参照）。

²⁸ BEIS, *supra* note 9, at paras. 9, 10, 12.

温床として会社制度、有限責任パートナーシップ (Limited Liability Partnership) およびリミテッド・パートナーシップ (Limited Partnership) が悪用される事例がみられることや、そのような目的のために会社等の設立登記を行うにあたり個人情報不正流用され、勝手に会社の取締役就任に就任させられている²⁹等のケースが少なくないことを踏まえ、FATF の取組みの更なる推進を図る観点から、こうした不正防止の解決策の一つとして、会社庁での会社情報の登記・開示を強化するとともに会社庁の機能拡充を図ることを目指し、会社庁に対する会社設立登記申請等にあたり、会社制度等を利用する自然人についてデジタル技術の活用により強化された身分証明システムを新たに導入する立法措置を講じることを予定している³⁰。

すなわち、イギリス政府が 2022 年 9 月 22 日に下院に提出し貴族院で審議中の「経済犯罪防止・法人制度透明化法案」(the Economic Crime and Corporate Transparency Bill) は、設立登記申請のための新たな要件として、会社設立登記申請時の必要添付書類である役員就任予定者報告書 (a statement of the company's proposed officers) において、当該会社の取締役就任予定者の各自が身分証明を得ていること (経済犯罪防止・法人透明化法案 5 条により新設される 2006 年会社法 12 条 2A 項)、および、当該報告書が、取締役就任予定者に取締役不適格者が存在しない旨の基本定款署名者による申告を含まなければならないこと (経済犯罪防止・法人透明化法案 6 条により新設される 2006 年会社法 12 条 4 項～6 項) を追加する。また、経済犯罪防止・法人透明化法案 8 条は、当該会社の設立時実質的支配者報告書においては、設立時実質的支配者が自然人である場合は当該自然人が身分証明を得ている旨の申告、設立時実質的支配者が法人である場合はその役員のうち自然人であって身分証明を得ている者の氏名を明記し当該自然人が身分証明を得ていることを確認する旨の申告を含めるとする (同条により新設される 2006 年会社法 12 条 4 項～6 項)。

その上で、同法案 64 条は、2006 年会社法に身分証明に関する 1110A 条および 1110B 条を新設する。このうち、新設される予定の 2006 年会社法 1110A 条は、身分証明の意義・要件を規定する。これによれば、ある自然人が身分証明を得たとされるのは、当該自然人

²⁹ イギリス政府の調査によれば、2020 年・2021 年に、会社庁が 1388 件の取締役選任登記抹消申請を受けたところ、その大半は、取締役として登記された者の同意のない取締役選任登記の抹消申請であったとされている。BEIS, *supra* note 9, at para. 54, Case study 6: Fraudulent director appointments.

³⁰ BEIS, *ibid*, paras. 136-139, Andrew Williams, Companies House reform: identity verification, 12 December 2022, <https://companieshouse.blog.gov.uk/2022/12/12/companies-house-reform-identity-verification/>

の身分が、同法 1110B 条に基づき国務大臣が定める規則に従い登記官 (registrar) によって証明されるか、または、認可法人サービスプロバイダー (authorised corporate service provider) が当該自然人の身分を当該規則に従い証明したことを確認する身分証明書 (verification statement) が登記官に提出された場合において、当該自然人の身分証明が失効していないときである (同法 1110A 条 1 項～2 項・4 項)。

ここで重要な意味を持つのが身分証明要件であるところ、新設される予定の 2006 年会社法 1100B 条は、国務大臣が規則により、登記官または認可法人サービスプロバイダーによる身分証明について、その手続、認可法人サービスプロバイダーが当該身分証明に関して保存すべき記録を規定することができるものとする (同条 1 項・2 項)。現時点では、まだ身分証明手続等を定めた規則 (案) は示されていないが、同規則には、登記官に身分証明要件を定める権限を委譲できる旨の定めを含むとされているので (同条 5 項)、技術的な問題である身分証明手続・要件は、会社庁の規則によりこれを具体化することが予定されている (Economic Crime and Corporate Transparency Bill Explanatory Notes, para.315)。この点につき、会社庁の担当者の説明によれば、会社庁 (登記官) が直接身分証明を行う場合は、パスポート等によりデジタル証明が用いられることになるとされている³¹。イギリスでは、今後、この面でもデジタル技術の活用が行われることとなり、これにより、前述した会社設立時の詐欺的な申請を防止し、ひいては会社等の利用の健全化を図ることが企図されている³²。

なお、設立時取締役就任予定者につき会社庁等による身分証明が必要とされることとの関係で、経済犯罪防止・法人透明化法案 43 条により新設されることとなる 2006 年会社法 167M 条では、取締役として選任された者が個人としての身分証明を得ていない限り取締役として行為してはならないものとした上で (同条 1 項)、これに違反した者は有罪とされ罰金刑に処せられる (同条 3 項・5 項) 旨を定めることが予定されている。この規律との関係でも、取締役個人の身分証明はデジタル技術を用いることになろう³³。

4 株主総会の招集・運営とデジタル化

(1) イギリスにおける株主総会の招集手続の電子化—2000 年会社法改正

³¹ Andrew Williams, *ibid.*

³² Andrew Williams, *ibid.*

³³ Andrew Williams, *ibid.*

①2000年電子的通信法の制定を受けた会社法改正

会社運営に係るデジタル化の意味を、上述のように、情報伝達のオンライン化を含むものとして考えた場合、株主総会の招集通知および関連書類等の株主への提供がデジタル化の対象に含まれ得る。

わが国では、株主総会の招集通知の電子化（電磁的方法による招集通知）は、平成 13（2001）年の商法改正によって実現したが、イギリスでは、1999年3月に、当時のイギリスで会社法制を管轄していた貿易産業省（the Department for Trade and Industry）が、「電子通信：1985年会社法の改正」（Electronic Communication: Change to the Companies Act 1985）を公表し、会社が株主に対し交付することを要する一切の文書を株主との合意に基づきインターネット等の電子的通信方法により提出することができるようにすること、株主が議決権の代理行使のための委任状提出を電子的通信方法によって行うことができるようにすること、および、会社庁での会社設立手続等を電子的通信方法により行うことができるようにすることを内容とする 1985年会社法改正の方向性を示し、パブリックコメント手続を行った。

こうした政府の構想を支持する意見が圧倒的多数であったことから、イギリス政府は、2000年5月25日に電子通信法（Electronic Communications Act）の制定を実現し、同法に基づく措置として（the Companies Act 1985 (Electronic Communications) Order 2000, SI 2000 No.3373）、会社設立³⁴・再登記、会社登記官への書面提出、年次計算書類・報告書の株主・社債権者への送付、株主総会招集通知等の提供を電子的通信方法により行うことができるよう、当時の会社基本法であった 1985年会社法の関連規定を改正している³⁵。

②2006年会社法の規律

株主総会の招集手続の電子化については、上記の通り 1985年会社法の 2000年改正により実現を見た後、同法を大幅改正した 2006年会社法がこれを基本的に踏襲している。

³⁴ 2000年の1985年会社法改正で行われた会社設立手続の電子化は、会社設立要件遵守宣誓書（statement of compliance with incorporation requirements）の電子提出を認めるものであったが（1985年会社法12条3A項）、2006年会社法の制定後に2012年7月に制定された会社等登記費用規則（Registrar of Companies (Fees) (Companies, Overseas Companies and Limited Liability Partnerships) Regulations 2012 (SI 2012/1907)）の下で、前述のウェブ登記サービスの仕組みが導入され、今日に至っている。

³⁵ この間の経緯や具体的内容については、中村信男「イギリス法上の株主総会」酒巻俊雄・志村治美編『（中村一彦先生古稀記念）現代企業法の理論と課題』（信山社、2002年）407頁～415頁。

すなわち、2006 年会社法によれば、第 1 に、規制市場上場会社 (traded company) 以外の株式会社の場合、私会社は株主総会の日 14 日前までに、公開会社は年次株主総会については当該年次株主総会の日 21 日前までに、その他の株主総会については当該株主総会の日 14 日前までに (2006 年会社法 307 条 1 項・2 項)、招集通知をすべての株主および取締役に対し発することを要する (同法 310 条 1 項)。招集通知期間は定款でこれを伸長することができるほか (同法 307 条 3 項)、株主全員の同意により短縮することもできる (同条 4 項)。第 2 に、規制市場上場会社 (traded company) では、年次株主総会以外の株主総会であって、当該会社が株主に対し株主総会での議決権行使の方法として電子投票制度の利用を提供しており、且つ、直近の年次株主総会または当該年次株主総会後の株主総会において招集通知期間を 14 日前までとする旨の特別決議が成立したときは、株主総会の日 14 日前までに招集通知を発すればよい一方で、年次株主総会および電子投票の利用が予定されていない臨時株主総会については当該株主総会の日 21 日前までに招集通知を発することを要する (同法 307A 条 1 項~4 項)。規制市場上場会社の株主総会の招集通知期間は定款の定めによる伸長は認められているが (同条 6 項)、株主全員の同意による短縮は実現可能性がないこともあってか明文の定めがない。

いずれにせよ、株主総会の招集通知は、書面でこれを発出する書面提供方式、電子メール等の電子的通信方法により発出する電子的通信方式、および、会社のウェブサイトに掲載して行うウェブ掲載方式のいずれかの方法によって行うことを要する (同法 308 条)。このうち、書面提供方式は、株主の同意がなくても当然に利用可能であるのに対し、電子的通信方式は、株主が当該方式を選択し会社に招集通知受信用の電子メールアドレスを提供したときに、これを利用することができることとされている (2006 年会社法第 5 附則 (Schedule 5) 6 条・7 条)。

一方、ウェブ掲載方式は、1985 年会社法の 2000 年改正で導入された方式の一つであるところ (1985 年会社法 369 条 4B 項)、招集通知を会社のウェブサイトに掲載しただけでは、適法かつ有効に招集通知が発せられたことにならないとされ (2006 年会社法 309 条 1 項本文)、招集通知のウェブ掲載方式を適法かつ有効に利用するための要件として、当該方式を利用する旨が定款または株主総会の特別決議により定められ、且つ、会社が当該方式の利用につき株主の個別同意を得る必要がある (2006 年会社法第 5 附則 10 条 2 項、同法 29 条)。

問題は、会社が株主の個別同意を得る方法の如何であるところ、2006 年会社法は、一見

厳格に見える当該要件につき便宜的な措置を規定する。すなわち、会社が株主に対し個別に、招集通知の発出方法としてウェブ掲載方式によることに同意するよう依頼し、株主がこれに対し明示的に個別同意を与えた場合はもとより、同法第5附則10条2項・3項によれば、会社が株主に対し当該依頼を行い、且つ、当該依頼の日から28日以内に株主からの回答がなかったときは、当該株主はウェブ掲載方式の招集通知に同意したものとみなされるからである。このうち、みなし同意が認められるには、会社が株主に対する上記依頼の際に、回答懈怠の場合にどのような効果が生じるかを明示していること、および、当該依頼が前回の依頼から12か月以内に行われていないことという要件を充足する必要があるが（同条4項）、これらの要件が充たされる限り、株主からウェブ掲載方式の招集通知を拒否する旨の明示の回答がない限り、ウェブ掲載方式の招集通知を利用することができるわけである。

ここで注意を要するのは、ウェブ掲載方式の招集通知の場合、会社は、依然、株主に対し、招集通知がウェブサイトに掲載されている旨、当該ウェブサイトのアドレス、および、当該ウェブサイトにおける招集通知の掲載場所、および、招集通知情報の入手方法を告知する必要があるほか（同附則13条1項）、招集通知情報を当該告知の日から株主総会の終結の日まで当該ウェブサイト上で閲覧することができる状態にしなければならないことである（2006年会社法309条3項）。ウェブ掲載方式は、必要情報が株主に直接提供される書面交付方式および電子メールを利用する電子的通信方式に比べて、株主がウェブサイトに必要な情報がアップロードされたかどうか自ら注意を払っておく必要がある点、ウェブサイトアップロードされた招集通知等を株主が自らダウンロードする等して保存しておかないと、当該情報がウェブサイト掲載期間満了後に削除されてしまえば、当該情報の入手機会を失う点で、株主にとって不利な面があるからである。イギリス会社法が、会社が招集通知情報のウェブ掲載方式を採用する場合に、招集通知情報がウェブ掲載されている旨その他必要情報を株主に告知することを会社に要求するとともに、当該情報の最低掲載期間を法定するのは、ウェブ掲載方式について指摘される上記問題点に対処するためである³⁶。また、招集通知情報のウェブ掲載方式に係る株主への告知がこうした趣旨から法定されたものであることから、この告知自体をウェブ掲載方式で行うことはできない。その

³⁶ Paul L. Davies, Sarah Worthington and Christopher Hare, *Gower Principles of Modern Company Law*, 11th ed., Sweet & Maxwell, 2021, para.12-057.

ため、会社は、株主に対する当該告知を、書面提供方式により行うことを基本としつつ、株主が電子的通信方法の利用に同意しているときは、当該告知を電子的通信方法により、すなわち株主に対する電子メールにより行うことができるとされている³⁷。提供情報の株主にとっての重要性を考えると、完全デジタル化を許すものでないことに留意する必要がある。わが国の会社法が定める株主総会関連情報の電子提供措置に類似する取扱いを株主総会の招集通知につき認めるものといえるであろう。

ちなみに、株主がウェブ掲載方式に同意した場合または同意したものみなされた場合でも、当該株主は、依然、会社に対し書面の交付を請求することができることとされ（2006年会社法 1145 条 1 項）、会社が株主からの書面交付請求を受けたときは 21 日以内に無償で株主に当該書面を提供することを要する（同条 2 項）。また、株主はウェブ掲載方式の利用に対する同意をいつでも撤回することができ、その場合は、書面提供方式によることとなる。こうした措置が講じられているからか、ウェブ掲載方式に対する株主の同意・みなし同意の有効期間に法律上の限定は付されていないようであるが、みなし同意に関しては、会社が株主に対し、ウェブ掲載方式の利用に対する同意を求める直近の依頼から 12 か月以内に同様の依頼を行ったときは、みなし同意が認められなくなることに注意が必要である（同法第 5 附則 10 条 4 項 b 号）。1 年の間に会社が株主に対し繰返しウェブ掲載方式に対する同意の依頼を行い、株主からの回答がないことを以てみなし同意を成立させることを防ぐ趣旨である³⁸。このこととの関係で、イギリスにおける実務の取扱いとして、会社がウェブ掲載方式に対する前回の同意依頼から 1 年間のインターバルを設けて株主に対し再度の意思確認を行うことは、差し支えないとされている³⁹。

なお、規制市場上場会社は、(ア)当該会社の株主総会の招集通知の記載事項、(イ)株主が議決権を行使することができる株式の総数（種類株式発行会社の場合は各種類株式の総数）、(ウ)当該株主総会で株主が行使することができる議決権の総数、(エ)当該会社が招集通知の発出日後に株主から受領した株主意見書（members' statements）・株主提案（members' resolution）等を、(ア)～(ウ)の事項については招集通知の日から、(エ)の事項については株主意見書等を受領した日から、当該会社が維持し当該会社を表示するウェブサイト上で 2 年

³⁷ Paul L. Davies, Sarah Worthington and Christopher Hare, *ibid*, para.12-057.

³⁸ Leslie Kosmin QC and Catherine Roberts, *Company Meetings and Resolutions: Laws, Practice, and Procedure*, 3rd ed., Oxford University Press, 2020, para.18.60.

³⁹ Leslie Kosmin QC and Catherine Roberts, *ibid*, para. 18.61.

間公開し無償で入手することができるようにしなければならない（同法 311A 条 1 項～3 項・4 項 b 号）。

(2) イギリス会社法における株主総会のバーチャル開催の可否

①新型コロナウイルスの感染拡大前の状況

イギリスでは、新型コロナウイルスの感染拡大前は、2016年に Jimmy Choo という公開会社が初めてバーチャル・オンリー株主総会を開催したことで知られている⁴⁰。これを契機にイギリスでもバーチャル・オンリー株主総会の導入が進むかに思われた。FTSE100社で業務に従事する企業内弁護士（general counsel）および会社秘書役（secretary）で構成する GC 100 が 2017 年後半に実施した年次株主総会の将来に関する株主アンケートでは、バーチャル・オンリー株主総会が将来、実行可能な選択肢となるかとの質問に対し、回答者の過半数がこれを積極的に捉えていた⁴¹上に、当該調査に参加した GC100 の構成会社のうち 62%が、バーチャル・オンリー株主総会またはハイブリッド・バーチャル株主総会の開催を可能にする附属定款の変更を計画中であるとの回答を寄せていた⁴²からである。この調査では、物理的に一定の場所で株主総会を開催するリアル年次株主総会（physical AGMs）が引き続き価値を有するとの考えに対し、約半数の回答者がこれに同意したのに対し、残りの約半数は同意できないまたは不明との回答を寄せていた。GC 100 は 2020 年にもこの問題につき追加のアンケートを実施しており、その結果は、年次株主総会の形態につき会社として引き続き弾力的な対応を望むというものであった⁴³。

問題は、2006 年会社法が、株主総会の開催形態としてバーチャル・オンリー株主総会を許容しているのかどうかである。この点につき、第 1 に、2006 年会社法が株主総会の招集通知に株主総会の「場所」（the place of the meeting）を示すことを要する旨を定める（同

⁴⁰ Practical Law Corporate and GC 100, Practice Notes, *Virtual and hybrid general meetings: practical considerations and best practice*, 2023, [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-029-6286?contextData=\(sc.Default\)&transitionType=Default&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-029-6286?contextData=(sc.Default)&transitionType=Default&firstPage=true), p.3.

⁴¹ GC 100, supra note 4, at p.8.

⁴² ReedSmith, Client Alert 2018-125, Virtual shareholder meetings – stepping into Jimmy Choo’s shoes or a matter of bad practice? <https://www.reedsmith.com/fr/perspectives/2018/05/virtual-shareholder-meetings#:~:text=Jimmy%20Choo%20became%20the%20first%20UK-listed%20company%20to.call%20dial-in%2C%20a%20web%20browser%20or%20app%20technology%29>.

⁴³ GC 100, supra note 4, at p.8.

法 311 条 1 項 b 号) ため、このことを強調する観点からは、同法は、わが国の会社法下での解釈と同様、あくまでリアル株主総会またはリアル株主総会の開催を前提に遠隔地から株主が電子的通信方法により参加または出席するハイブリッド型バーチャル株主総会しか認めない趣旨であると解されることになる⁴⁴ (以下、「排除説」という。)

他方、第 2 に、2007 年の EU 株主権指令 (the Shareholder Rights Directive (2007/36/EC) 第 8 条により 2006 年会社法に挿入された同法 360A 条第 1 項では、株主総会に関する同法第 13 編の規定が、同一の場所 (place) に同席していない複数の者が電子的方法 (electronic means) によって出席し発言し議決権を行使する方法により株主総会を開催し議事を行うことを妨げるものではない旨を定めること、同条第 2 項が、上場会社の特則として、株主が株主総会に出席することを可能にする目的で行われる電子的方法の利用は、出席者の確認および電子的通信方法の安全性を確保するために必要であり、且つ、当該目的の達成にとって相当と認められる要件および制限だけに服せしめることができる旨を規定し、電子的通信方法の利用に関する会社法上の制限はそれだけであること、2006 年会社法下でのバーチャル・オンリー株主総会の開催を違法と判示する判例が見られないことから、2006 年会社法はバーチャル・オンリー株主総会の開催を許容するものと解する余地もあり得る⁴⁵ (以下、「許容説」という。)

このうち、前者の排除説は、2006 年会社法 360A 条が、311 条の規律を前提に、せいぜいハイブリッド・バーチャル株主総会の利用可能性を認めるにとどまると解するのである⁴⁶。これに対し、後者の許容説は、同法 360A 条第 1 項において、株主総会の場所を定め招集通知に記載することを強制する同法 311 条を含む同法第 13 編の諸規定が電子的方法による株主総会の開催・運営を妨げない旨を規定しているため、同条項を通じ現行法がバーチャル・オンリー株主総会の利用まで許容すると解する余地がある⁴⁷と考えるものである⁴⁷。

⁴⁴ Paul L. Davies, Sarah Worthington and Christopher Hare, *supra* note 36, at para.12-032, John Birds, Daniel Attenborough, M.R. Leister, Matteo Solinas, Michael Varney and Zhang Zinian, *Boyle & Birds' Company Law*, 10th ed., LexisNexis, 2019, para. 13.11 はこうした立場と思われる。

⁴⁵ ReedSmith, Client Alert 2018-125, *supra* note 42, Caroline Bamford, Participation by shareholders in virtual meetings and electronic voting, posted on 19 February 2020, <https://www.michelmores.com/news-views/news/participation-shareholders-virtual-meetings-and-electronic-voting>.

⁴⁶ Paul L. Davies, Sarah Worthington and Christopher Hare, *supra* note 36, at para.12-032, John Birds, Daniel Attenborough, M.R. Leister, Matteo Solinas, Michael Varney and Zhang Zinian, *supra* note 44, at para. 13.11.

⁴⁷ ReedSmith, Client Alert 2018-125, *supra* note 42, Caroline Bamford, *supra* note 45.

同法 360A 条の制定時期（2007 年）を勘案すると、沿革的には、同条がバーチャル・オンリー株主総会を想定した規定であると解するのはやや無理があるともいえるが、しかし、2000 年にはアメリカのデラウェア州会社法がバーチャル・オンリー株主総会を認めるに至っていたことに加え、情報通信技術が絶え間なく進展していることを考え併せると、2006 年会社法 306A 条がその後の技術革新を取り込む余地を残したものと捉えることも不可能ではなからう。

とはいえ、2006 年会社法の下でのバーチャル・オンリー株主総会利用の法的可能性の有無を巡る法解釈においては上記のように見解が対立し、City of London 法律協会の会社法委員会が法的不安定を指摘していたとされている⁴⁸。

また、仮に 2006 年会社法の解釈として許容説の立場に立つことが可能であると解するとしても、バーチャル・オンリー株主総会の開催には定款の定めを必要とするところ、多くの会社が採用するモデル定款にはその旨の定めが設けられていない⁴⁹上に、イギリスにおける上場会社の株主の持株の多くを占める機関投資家の見解として、投資協会（the Investment Association）が 2017 年 12 月に公表した意見書において、ハイブリッド型バーチャル株主総会の利用には賛成する一方、バーチャル・オンリー株主総会の利用を支持せず、バーチャル・オンリー株主総会の開催を認める定款変更には賛成するつもりはないとの考えを明らかにした。ISS も、同様の見解を示している。

こうしたことから、新型コロナウイルスの感染拡大前は、イギリスではバーチャル・オンリー株主総会の導入がさほど進まなかったようである。

②Corporate Insolvency and Governance Act 2020 によるバーチャル・オンリー株主総会の開催の許容—時限措置—

しかしながら、2020 年にはイギリスでも新型コロナウイルスの感染が拡大し、イギリス政府が全国的なロックダウン措置を講じ国民に在宅を強制したことから、パンデミック下で年次株主総会をどのような形態で開催するかが喫緊の検討課題となった⁵⁰。こうした事態に対する解決方策としてバーチャル・オンリー株主総会の利用が検討されたが、前述の

⁴⁸ FRC, Corporate Governance AGMs: An Opportunity For Change (October 2020), p.8.

⁴⁹ Suren Gomtsian, Shareholder Engagement and Voting in the United Kingdom, Harpreet Kaur, Chao Xi, Christoph Van der Elst and Anne Lafarre, ed., The Cambridge Handbook of Shareholder Engagement and Voting, Cambridge University Press, 2022, p.454.

⁵⁰ Hannigan, supra note 16, at para.17-38.

ように、2006年会社法311条の解釈として排除説が提唱され、立法的な手当なしにバーチャル・オンリー株主総会を開催することの法的不安定さが指摘されていたことから、当初、多くの会社が、定足数を最低限満たす少数の株主を対面で出席させ、残りの株主および取締役はバーチャル参加するハイブリッド・バーチャル総会を選択した⁵¹。しかし、この措置は株主の株主総会への出席に大きな制約を課すこともあり、バーチャル・オンリー株主総会の利用による対応が求められたのであろう。

そこで、イギリス政府は、パンデミック下での時限措置として、バーチャル・オンリー株主総会の利用可能性を巡る上記の法的不安定を解消するため、2020年法人破産・ガバナンス法（the Corporate Insolvency and Governance Act 2020（以下、CIGA 2020））において、明文で、公開会社と私会社とを問わずすべての会社につき、2020年3月26日から同年9月30日までの間、年次株主総会を含め株主総会をバーチャル・オンリー株主総会として開催することを許容する立法措置を講じた（同法37条、第14附則（Schedule 14）2条1項、3条5項）。前述のように、バーチャル・オンリー株主総会の利用可能性を巡る法的不安定の原因が、2006年会社法311条1項b号が株主総会の招集通知の必要記載事項の一つに株主総会の場所（place）を規定し、これが物理的な場所でなければならないことを意味すると解されることにあつたため、CIGA2020は、株主総会を特定の場所で開催することを要しない旨および出席者が同一の場所に会する必要がない旨を規定した（同法37条、第14附則3条3項・5項）。

また、同法は、バーチャル・オンリー株主総会においては、株主は対面で株主総会に出席する権利を有さず、専ら議決権を行使する権利のみを有する旨、および、株主の議決権行使の方法を電子的方法とするかその他の方法とするかを決定するのは会社である旨を明記した（同法37条、第14附則3条4項・6項）。

注目すべきは、CIGA2020がバーチャル・オンリー株主総会の利用のための要件として定款にその旨の定めがあることを求めていなかったことであり、これにより、すべての株式会社が、定款に明文の定めを設けることなくバーチャル・オンリー株主総会を利用することができた⁵²。そのためもあり、多くの会社がバーチャル・オンリー株主総会の利用を選択し、その際、必ずしもリアルタイムではないにせよ、FRC等の関連機構から示されたガイダンスによって支えられた質問提出やチャット等の仕組みを通じて取締役会に対する

⁵¹ Hannigan, *ibid*, para.17-38.

⁵² Caroline Bamford, *supra* note 45.

質問を促し、株主の参加（engagement）を促進した⁵³。

しかし、他方で、FTSE350 社の一部が、株主の参加を議決権行使のみに限定する CIGA2020 による上記時限措置（同法 37 条、第 14 附則 3 条 6 項）をフル活用し、株主が質問等を行う措置を講じなかったことで批判を浴びたため、株主総会への参加（取締役との質疑応答等）を重視する機関投資家は、今後も、バーチャル・オンリー株主総会の利用に対する懐疑的・消極的な見方を変えないであろうとされている⁵⁴。

③CIGA2020 による時限措置の終了後の実務対応

CIGA2020 によりイギリス政府がバーチャル・オンリー株主総会の利用を可能とするために講じた時限措置は、2021 年 4 月 5 日までの延長を予定していたが（同法 37 条、第 14 附則 2 条 2 項）、再延長は行われず、同年 3 月 30 日を以て既に終了している。

そのため、現下の会社関係者の関心は、再びバーチャル・オンリー株主総会の利用に関する法的不安定が払拭されない状況⁵⁵の下で株主総会のバーチャル・オンリー化を図ることができるのか、できるとしてこれを年次株主総会のデフォルト形態とするべきかどうかにある。このうちバーチャル・オンリー株主総会については、前述のように、2006 年会社法の改正を待たず同法の解釈により可能であるとする見解が法律実務家の一部から提唱されていることに加え、バーチャル・オンリー株主総会の利用により出席株主数が飛躍的に増えた成功体験もあり、パンデミック対応のための時限措置の終了後も引き続き年次株主総会をバーチャル・オンリー株主総会の形で開催するケースがみられる。その代表例が前述した Marks & Spencer 社の 2021 年および 2022 年年次株主総会であり⁵⁶、他に 2022 年度には数社がバーチャル・オンリー株主総会を開催している⁵⁷。

もっとも、依然として、株主総会での影響力を持つ機関投資家に対し議決権行使の助言を行う助言機関は、バーチャル・オンリー株主総会の利用に対する消極的な見方を基本的に変えていないようである。例えば、ISS は 2018 年以来、イギリスでの機関投資家の議決

⁵³ Hannigan, *supra* note 16, at para.17-39.

⁵⁴ Hannigan, *ibid*, para.17-39.ちなみに、Standard Life Aberdeen 社（現在は Abrdn Plc）が 2020 年 5 月 12 日に開催した年次株主総会では、バーチャル・オンリー株主総会の開催を可能にする旨の規定を定款に定める定款変更議案が、機関投資家の反対を受け、必要多数を獲得できずに否決されている（Suren Gomtsian, *supra* note 49, at p. 455.）。

⁵⁵ The Chartered Governance Institute, 2021 general meetings and the impact of COVID-19: Guidance Note, February 2021, p.6.

⁵⁶ 2022 年の同社の年次株主総会の模様につき、<https://www.investis-live.com/marks-and-spencer/62c2c58d478a650e0034802c/jatbdt> 参照。

⁵⁷ Practical Law Corporate and GC 100, Practice Notes, *supra* note 40, p.4.

権行使に関する考え方として、ハイブリッド型バーチャル株主総会の開催を可能とする定款変更には賛成の方向での議決権行使を助言する一方、バーチャル・オンリー株主総会の開催を可能とする定款変更提案には一般的に反対すべきとの姿勢を崩していない（ISS, 2023 UK and Ireland Proxy Voting Guidelines, December 2022）⁵⁸。また、Glass Lewis は、特段の事情が認められる場合に当該事情が株主に対し説明されることを条件としてバーチャル・オンリー株主総会を開催し得る旨の定款変更であれば、株主が賛成すべきであると勧告する⁵⁹ため、ISS ほどバーチャル・オンリー株主総会の利用に否定的な考えを有しているわけではないが、年次株主総会についてバーチャル・オンリー株主総会を標準形態とすることには否定的な姿勢を示していることは明らかである。

こうした諸事情を勘案すると、CIGA2020 による時限措置の終了後は、同措置の下でバーチャル・オンリー株主総会を利用した会社の多くが、株主が対面出席するリアル株主総会に回帰し、必要に応じ会場外にいる株主がバーチャル参加・出席をすることのできるハイブリッド型バーチャル株主総会を利用することになるだろうと予想される。現に、GC 100 が 2022 年 9 月 9 日を回答期限として会員に対し実施した調査によれば、2022 年開催の年次株主総会につき、FTSE350 にそのような傾向が確認されているほか、2023 年の年次株主総会の開催方式についてもほぼ同様の取扱いになるとの見通しが示されている⁶⁰。

しかし、他方で、イギリスのコーポレート・ガバナンスに関するガイダンス策定の一翼を担う the Chartered Governance Institute ICSA が the City of London 法律協会と共同し、パンデミック下か否かを問わず会社が株主総会の開催を弾力的に行えるものとする立法措置を導入するようイギリス政府を説得することを長期政策目標として掲げているところ⁶¹、前述した GC100 でのアンケートでバーチャル・オンリー株主総会の導入を前向きに捉える回答が比較的多かったことを勘案すると、今後、2006 年会社法が改正され、バーチャル・オンリー株主総会の利用を明文で認める改正が実現する可能性はあるであろう⁶²。

そこで、この面でのイギリス会社法の方向性を占うものとして、Marks & Spencer 社の取組みを参考に、イギリスにおいてバーチャル株主総会を利用するための制度的枠組みと

⁵⁸ Practical Law Corporate and GC 100, Practice Notes, *ibid*, pp.6-7.

⁵⁹ Practical Law Corporate and GC 100, Practice Notes, *ibid*, pp.7-8.

⁶⁰ Practical Law Corporate, GC 100 poll: the 2022 AGM season and evolving market practice, 5 October 2022, <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-037-1292?contextData=%28sc.Default%29&transitionType=Default>, pp.11-12.

⁶¹ The Chartered Governance Institute, *supra* note 55, at p.4.

⁶² Hannigan, *supra* note 16, at para.17-70 も同様の見通しをつけるものかもしれない。

実務上の留意点に言及する。

まず第1に、2006年会社法に明文の規定はないものの、前掲の許容説に立脚すれば、現行法下でも、年次株主総会その他の株主総会の開催形態をバーチャル・オンリー株主総会とすることは可能である。しかし、そのためには、定款にその旨の明文規定を置く必要があると解されており⁶³、この点に異論はないようである。イギリス会社法に基づき用意されているモデル定款は、この種の定めを置いていないため、バーチャル・オンリー株主総会を開催しようとする会社は定款を変更して、バーチャル・オンリー株主総会を開催し得る旨の規定を新設する必要がある。Marks & Spencer社は、同社の定款を改正して、以下のような規定を設けており（仮訳）、実務の取扱いとして参考になる。

第47条A項 取締役会は、株主総会を物理的な会議（physical general meeting）として開催するか、電子的株主総会（electronic general meeting）として開催するかを決定するものとする。取締役会は、何時でも、電子的プラットフォーム（electronic platform）上での開催を含め、取締役会が定める日時および場所において株主総会を招集することができる。

B項 取締役会は、株主総会の招集通知に、当該株主総会を物理的な会議とするのか電子的株主総会とするのかを明示するものとする。株主総会の招集通知は、株主総会の日時および場所または電子的プラットフォームも明記するものとする。

第48条A項 取締役会は、その決議によって、電子的株主総会に出席する権利を有する者が、電子的株主総会に現実に出席する株主がない電子的出席方法により、電子的株主総会に出席することができるものとする。出席株主またはその代理人は、当該電子的株主総会の定足数に含まれ、当該株主総会において議決権を行使することができる。当該株主総会は、議長が、同一の場所において一堂に会することなく電子的株主総会に出席する株主が当該株主総会に出席しその議事に参加することを確保する適切な手段を当該電子的株主総会の開催中に利用することができることを確認したときに、適法に開催されるものとし、当該株主総会

⁶³ The Chartered Governance Institute, *supra* note 55, at p.6, Caroline Bamford, *supra* note 45, Practical Law Corporate and GC 100, Practice Notes, *supra* note 40, at p.9.

の議事が有効なものとなる。

B 項 株主総会の議長が、電子的株主総会の電子的プラットフォーム、設備 (facilities) またはセキュリティが前項の目的との関係で適切なものでなくなったと認めるときは、当該議長は、株主総会の同意を得ることなく、当該株主総会を中断しまたは延期することができる。株主総会が延期のため閉会される時まで当該株主総会で行われたすべての議事は有効であり、本定款 56 条および 57 条が株主総会の延期に適用される。

C 項 電子的株主総会に関して、何であれ株主総会の議事に参加する株主の権利は、発言権、投票請求に基づく持株数に応じた議決権の行使 (vote on a poll)、議決権の代理行使、会社法または本定款により株主総会に提出することを要する一切の文書を読覧する権利を制限なく含むものとする。何人であっても、株主総会の議長が、当該者が株主総会の出席者の全員に対し、当該株主総会の議事につき有する疑問または意見を述べるようにする措置が講じられていることを確認したときは、当該者は、当該株主総会において発言することができる。

D 項 本定款のいかなる規定も、株主総会をハイブリッド型で開催することを妨げるものでない。

こうした明文規定を定款に設けることにより、Marks & Spencer 社は株主総会をリアル株主総会としてだけでなく、バーチャル・オンリー株主総会としても、あるいは、ハイブリッド型バーチャル株主総会としても開催することが可能になるため、巧妙な規定振りといえる。ちなみに、Marks & Spencer 社の定款 48 条 B 項は、バーチャル・オンリー株主総会がシステム障害その他の理由により議事を進めることができなくなる等したときの措置として、議長に株主総会を中断し延期する権限を予め与えるものであり、法的混乱を回避する観点から重要な規定であるとされている⁶⁴。

第 2 に、イギリスでのバーチャル・オンリー株主総会またはハイブリッド型バーチャル株主総会の開催のための実務指針として FRC が 2022 年 7 月に公表した株主総会のための好取組ガイダンス⁶⁵ (以下、「好取組ガイダンス」という。) は、当該株主総会の開催前から開催後までの具体的取組みを示す 7 つの原則 (principle) を提示し、当該原則を実行に

⁶⁴ Caroline Bamford, *supra* note 45.

⁶⁵ FRC, *Good Practice Guidance for Company Meetings*, July 2022.

移すための具体的取組みを例示する⁶⁶。以下では、当該原則を示した上で、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会に関連する取組みについて言及する。

《株主総会の開催前》

【第 1 原則】 「株主総会の開催前に提供される情報は、効果的な株主の議事への参加を可能ならしめる観点から、当該株主総会への出席・参加方法に関する明確な説明を提供するものでなければならない。」

この原則を実行するために、FRC は、株主総会の招集通知に加え、すべての株主に対し提供情報を更新するための適切な情報提供手段を用いる必要があるとする。また、FRC は、株主総会の形態に応じ当該株主総会に出席・参加するための手続（例えば、遠隔地から出席・参加する際のログオンの仕方）に関する明確で最新の説明が、株主総会の開催前に株主に対し提供される必要があるほか、議決権の代理行使のための手続と代理人に対する議決権行使の指示の方法に関する詳細が、議決権行使の委任の期限前に株主に対し十分に説明されることを要するとする。さらに、電子的通信方法による情報の受領を選択していない株主にはそのための手続を事前に知らせる必要があるほか、どのような電子的通信手段（electronic facilities）が使用され、それにより何が行えるかについて明確な情報が株主に供されるものとされる。

【第 2 原則】 「リアル株主総会、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会のいずれであれ、株主は、可能な限り、当該株主総会の議事に参加する（engage）ことができるものとする。」

第 2 原則との関係で、FRC は、株主総会への出席・参加のために登録および認証が必要とされる場合は、株主は、当該株主総会に先立ち、当該株主が登録した方法によって、株主総会エントリーのための適切な情報を提供されるものとするとともに、会社は、株主の出席確保の観点から、今後開催される株主総会に電子的参加を選択した株主に対し、議決権行使の指示のための期限の前営業日または 2 営業日前までに、リマインドを行うことを検討するものとする。また、FRC は、株主総会前に質問を行うための方法および期間（期限）についても、質問権行使のための期限

⁶⁶ FRC, *ibid*, pp.6-12.

を明示して、詳細な情報を事前に株主に対し提供するものとする。さらに、技術的に可能であれば、株主は、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会において、リアル株主総会の場合と同様の総会参加権を有するものとされる。

《株主総会の開催中》

【第 3 原則】 「取締役会は、年次株主総会において、利害関係者グループが提起した問題のうち取締役会において当該会社の戦略、業績または文化に重大な影響を与えると思料するものについて、最新の情報を提供するものとする。」

【第 4 原則】 「会社は、多様な範囲の株主による株主総会への最大限度の参加および出席の確保を追求するものとする。株主は、バーチャル出席であれ対面出席であれ、株主総会の議題に関して質問を行う機会を有するものとする。」

これら 2 つの原則のうち、バーチャル株主総会に関連するのは第 4 原則といえるところ、FRC は、第 4 原則を実行に移すための取組みとして、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会に関し、会社として、当該株主総会の開催中に口頭または書面もしくは電子的方法で随時質問を行えるオンライン機能を提供するとともに、当該総会の開会時点から書面または電子的方法により質問を行える Q&A 機能を稼働することも検討するものとする。また、議長は、質問のために利用可能なすべてのチャンネルから得られたすべての質問が取り上げられるよう確保するものとされる。

また、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会では、株主がオンラインで提供した質問がグループ化され、まとめて回答されることがあるため、FRC は、透明性を高める観点から、会社として、株主が事前に提出した質問を分類する方法を説明することを検討すべきとする。さらに、技術的なことながら、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会の開催中に株主からの質問を管理するために、振分け機能（moderated facility）を利用するときは、会社は、当該機能の存在とその機能を明示するとともに、当該機能をリアル株主総会に対面出席する者との Q&A における取扱いと整合する方法で運用するものとされる。このほか、FRC は、株主総会の議長または Q&A の進行役（facilitator）は、質問に対する公正な説明が行われるよう確保するとともに、議長は、取締役が質問に回答するために株主総会にバーチャルまたは対面で出席す

るよう確保するものとする。

【第 5 原則】 「株主は、株主総会の形態に応じ、株主総会の開催中に議決権を行使し、または事前に代理人に対し議決権行使の指示を行うことができるものとする。会社は、株主が代理人を選任し株主総会の開催前に代理人に対し指示を行うことができるよう確保するために、適切な技術を用いるものとする。」

第 5 原則に関し、FRC は、バーチャル・オンリー株主総会またはハイブリッド型バーチャル株主総会について、電子議決権行使プラットフォーム（**electronic platform**）を利用することを推奨し、そのことに関連して、株主には議決権行使の選択肢につき可能な限り早期に情報が提供されること、技術的に許される限り、株主には、株主総会の開催中に議決権の行使内容を変更できる旨の情報が提供されることを求める。また、FRC は、会社に対し、株主が特定のソフトウェアをダウンロードしなくてもよいようにするとともに、株主が特定のソフトウェアまたはアプリを必要とするときは、その入手方法を株主総会の招集周知に明示すること、オンラインおよび無料通話により株主が必要なサポートを得られる旨を強調しておくことを求める。

このほか、FRC は、株主への議決権行使方法に関する事前説明の提供に加え、当該株主総会の開催中にオンラインで議決権行使を行う選択肢が用意されていない場合または当該株主総会が対面出席の株主のみ参加できる参加者限定型総会（**closed meeting**）である場合は、会社が事前に株主総会の招集通知に記載された議決権の代理行使の方法説明を通じて議決権行使の説明を提供することを強く推奨する。また、FRC は、株主総会がリアル株主総会の形でのみ開催される場合に、出席できない株主に参加を促し透明性を高める観点から、当該株主総会のライブウェブ配信が検討されるものとする。

《株主総会の終了後》

【第 6 原則】 「会社は、株主総会において株主により議論され提起された問題に関し、株主に、できる限り透明性を確保するものとする。」

第 6 原則に関して、FRC は、株主が株主総会での質問に対し与えられた回答について特定の電子メールアドレスを使ってフォローアップすることができるものとする。そのこととの関係で、会社は、株主総会の当日回答された質問かどうかを問わず、寄せられた質問に対する回答書またはその要旨を作成し、その中で、特定の質

問が回答されなかった理由を説明するものとし、回答がされていない質問については、回答がいつ行われるかを示すものとする。また、ハイブリッド型バーチャル株主総会またはバーチャル・オンリー株主総会が録画される場合は、その録画は、株主総会の開催後一定期間、株主が閲覧できるものとする。当該録画がウェブサイトで公開される場合は、すべての株主が事前にその旨の通知を受けるものとする。

【第 7 原則】 「効果的で透明性のある株主の参加は、年次株主総会に限られない。株主が会社に関する問題につき理解を最新化するための機会は、すべての株主が同様の情報の提供を受けることを確保することの必要性を重視しつつ、年間を通じて提供されるものとする。」

第 7 原則は、IR 活動による年間を通じた株主との対話・株主への情報提供の必要性とともに情報提供面での株主間の公平な取扱いの重要性を指摘するものであるが、バーチャル・オンリー株主総会との関係で注目すべきは、年次株主総会の開催前で招集通知の発出後の期間内に、株主が年次株主総会での決議に付される議題を議論するための事前株主集会を開催し、株主が議決権行使前に当該会社に関する問題を議論しておく措置（二段階開催）を講じても良いとする点である。

以上が、FRC によりバーチャル・オンリー株主総会またはハイブリッド型バーチャル株主総会に関して示された好取組の概要であるが、筆者が動画を視聴した Marks & Spencer 社の 2022 年バーチャル・オンリー年次株主総会では、上記の取組みがおおむね実践されていることが確認されたほか、特徴的なこととして、株主からの質問に対する回答に多くの時間が割かれている上に、株主の質問を整理し代読するキャスターが *shareholder advocate* として登場し、取締役との間で質疑応答を繰り返していた。

④バーチャル・オンリー株主総会における株主の議決権行使

バーチャル・オンリー株主総会が開催される場合、株主がどのように議決権を行使するかは、基本的には定款の定めるところに従い、会社がこれを具体化する。イギリス会社法は、前述した 2006 年会社法 360A 条が電子的方法による議決権行使を許容しているため、会社によっては、議決権行使を株主総会の開催中に遠隔的に行うことができるアプリやソフトを導入し、これを株主に提供して、当日の電子投票を行えるようにする例があり、Marks & Spencer 社ではそのためのアプリが株主に供与されている⁶⁷。しかし、こうした

⁶⁷ 現在一般的に入手可能な参考資料の一つとして、Marks & Spencer 社の 2020 年年次株主総会招集通知を参照（Marks & Spencer, Annual Reports & Financial Statements

アプリ等の利用はコストがかかるため、株主が株主総会議長に対し議決権の代理行使を委任し、議決権行使の指示をオンラインで行えるようにする例もあるようである。

(3) 私会社における書面決議

バーチャル・オンリー株主総会は、物理的な場所を設けることなくオンライン上で株主総会をバーチャル開催し、決議を行うものであるが、イギリス会社法は、1989年改正により1985年会社法381A条を新設して以降、会議体を開催することなく株主が書面または電子的通信方法により意思決定を行う書面決議（written resolution）を認めている。

ここで、注意を要するのは、第1に、イギリス2006年会社法が株主総会の決議方法として書面決議の利用を認めるのが、私会社に限られる点であり（同法281条1項a号、288条1項）、同制度を利用することができる株式会社の範囲に限定がない日本の会社法319条所定の株主総会決議の省略（書面決議）と異なる。

第2に、イギリス会社法が私会社の株主総会につき認める書面決議は、任期満了前の取締役および会計監査役の解任決議（2006年会社法168条・510条）については認められない（同法288条2項）。解任される取締役は、当該決議に際し、弁明の機会を与えられるからである（同法169条）。解任の対象となった会計監査役にはこの種の権利が法定されていないが、会計監査役の任期途中の解任がコーポレート・ガバナンスに及ぼす影響の大きさに鑑み、議場での質疑応答の機会が確保される会議体としての株主総会での審議に付されることが適切であるため、書面決議によることができないと考えられたものである⁶⁸が、いずれにせよ、この点でも、書面決議を利用することができる決議事項の範囲に限定のない日本の会社法上の規律と異なっている。

第3に、株主総会決議の方法としての書面決議は、その成立要件として、イギリス会社法上、議決権を有する株主の全員の同意を必要とせず、取締役が、自らの判断により、または、株主の議決権の総数の100分の5（定款でこれより低い割合を定めたときは当該割合）以上の議決権を有する株主の請求に応じて、議決権を行使することができる株主の全員に対し書面決議案を提案し、当該提案に対し通常決議（ordinary resolution）事項につ

2020, pp.183-197.)。同社の2020年年次株主総会では、専用のアプリを使って事前の議決権行使はもちろん株主総会開催中の議決権行使も可能であるとされていた（Marks & Spencer, Annual Reports & Financial Statements 2020, pp.184-185）。

⁶⁸ Paul L. Davies, Sarah Worthington and Christopher Hare, supra note 36, at para.12-005.

いては議決権の総数の 2 分の 1（定款によりこれを上回る割合を定めたときは当該割合）を超える議決権を有する株主が同意し、特別決議（special resolution）事項については議決権の総数の 75%以上を有する株主が同意したときは、それぞれ書面決議が成立する⁶⁹（2006 年会社法 281 条 3 項但書、282 条 2 項、283 条 3 項、291 条 1 項・2 項、292 条 1 項・4 項・5 項）。1985 年会社法の下では私会社の株主による書面決議は、総株主の同意によって行うものとされていたが（同法 381A 条 1 項）、2006 年会社法はこれを緩和し書面決議についても多数決を認めるものであり⁷⁰、この点でも、株主の全員の書面または電磁的記録による同意の意思表示を書面決議の成立要件とする日本の会社法（同法 319 条 1 項）と異なる。

ともあれ、イギリスの 2006 年会社法上、私会社では、一部の決議事項を除き、株主総会を開催することなく、株主総会の決議を書面決議の方法で多数決により行うことができるところ、株主に対する議案の提出方法としては、書面提供方式のほか、前述した株主総会の招集通知等と同様、株主の同意（みなし同意を含む。）があるときは、電子メールを利用する電子的通信方式またはウェブ掲載方式の利用も可能である⁷¹（同法 291 条 3 項 a 号、293 条 2 項 a 号）。また、提出議案に対する株主の同意の意思表示の方法として、電子的通信方法の利用が認められているため（同法 296 条 2 項）、株主総会の開催を省略して行う株主としての意思決定そのものをデジタル化することが可能となる。このこととの関係で、私会社に関しては、バーチャル・オンリー株主総会の利用の実益は小さいといえるであろう。

⁶⁹ イギリス会社法における株主総会に係る書面決議の手續等については、酒巻ほか・前掲書（注 18）24 頁～27 頁（酒巻俊雄・酒巻俊之）を参照。

⁷⁰ イギリス会社法制研究会編『イギリス会社法—解説と条文—』（成文堂、2017 年）210 頁（注 17）（中村信男＝菊田秀雄）。

⁷¹ Hannigan, *supra* note 16, at para.17-27.

5 取締役会のバーチャル化⁷²

(1) バーチャル取締役会の可能性

イギリス会社法では、取締役会の招集手続等について明文の規定を設けておらず、招集手続・決議方法は定款の定めるところによる。イギリス法では、伝統的に、モデル定款が法定され、各会社はこれを採用することもできるし、独自の定款を定めることもできる⁷³が、これを修正・排除等しない限り、モデル定款が適用されることになる（2006年会社法20条1項・2項）。2006年会社法の下では、公開会社、私会社および保証有限責任会社のそれぞれにつきモデル定款が定められている（Companies (Model Articles) Regulations 2008 (SI 2008/3229), Schedule 1(for private company), Schedule 2 (for company limited by guarantees) and Schedule 3(for public company)）。

これによれば、株式会社（公開会社・私会社）の取締役会としての意思決定の方法は、会議体における多数決（majority decision at a meeting）または書面決議（公開会社）もしくは議決権を有する取締役全員の同意（unanimous decision）（私会社）のいずれかによるとされているが（公開会社向けモデル定款7条、私会社向けモデル定款7条1項・8条）、会議体における多数決については、定足数を満たす取締役が取締役会に「出席」して定足数を満たすことが必要であり（公開会社向けモデル定款10条1項、私会社向けモデル定款11条1項）、出席取締役の過半数の賛成により行われる。

ここで、取締役が取締役会に「出席した」と認められるためには、当該取締役会が定款の定めに従って招集・開催されること、および、各出席取締役が当該取締役会の目的である一切の事項につき有する情報または意見を何であれ、その他の出席取締役と相互に交換することができる必要があるとされる（公開会社向けモデル定款9条1項、私会社向けモデル定款10条1項）。注目すべきは、取締役がモデル定款の定めるところに従って取締役会に出席しているかどうかを判断するに当たり、各取締役が存在する場所または取締役相互間の情報伝達の方法の如何は問わないとされることである（公開会社向けモデル定款9条2項、私会社向けモデル定款10条2項）。また、取締役会に出席するすべての取締役が

⁷² アメリカでの議論として、Andrew Lepczyk and Barton Edgerton, *The Future of the Virtual Board Room*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, posted on February 8 2021 を参照。これによれば、新型コロナウイルスの感染拡大に対する対応として行われた取締役会のバーチャル化がパンデミック終息後も労働・業務の一層のデジタル化の推進に伴い拡大していくであろうと予測されている。

⁷³ John Birds, Daniel Attenborough, M.R. Leister, Matteo Solinas, Michael Varney and Zhang Zinian, *supra* note 44, at para. 5.4.

同一の場所に会していない場合であっても、どこであれ当該取締役のいずれかが存在するところで取締役会が開催されるものとみなす旨を定めることができる（公開会社向けモデル定款 9 条 3 項、私会社向けモデル定款 10 条 3 項）。

このように、イギリス会社法および同法に基づき定められたモデル定款では、株主総会よりも取締役会としての意思決定の方法につき弾力的な取扱いを認めている。しかも、2006 年会社法が、一般的に、電子的通信の利用を促進していることから、イギリスでは、取締役会（board meeting）および各種委員会（committee meeting）における意思決定についても、バーチャル化が可能であるとするのが、会社実務の取扱いである。取締役会を設ける大半の株式会社では、定例取締役会の開催日程の間で発生する緊急案件を処理するため、電話会議システムを使って取締役会を開催するのが通常であるとされているが、現在の通信手段の進展を背景に、バーチャル会議アプリケーションを利用することも可能であるとされており、こうした取扱いの法的有効性が承認されている⁷⁴。

(2) 電子メールによる取締役会決議

従来、イギリスでは、公開会社の取締役会の決議方法として、書面決議（written resolutions）がモデル定款に規定され、利用されている（公開会社向けモデル定款 7 条 1 項）。しかし、特定の議案に対する取締役全員の同意の方式については、2006 年会社法 1168 条 3 項が、書面の交付または情報の伝達は電子メール等の電子的方法により行うことができる旨を規定することから、同項に基づき、取締役会の議案を電子メールで取締役全員に送信し電子メールで同意の意思表示を行えるため、電子メールを使い取締役会を開催せずに意思決定を行うことができるとされている⁷⁵。

このこととの関係で、取締役会の開催を前提としない書面・電子決議とは異なる電子メール会議の利用可能性も議論されている。ここに電子メール会議（Email meeting）とは、取締役会に付議される議案を電子メールによって取締役間で共有した上で、取締役が当該議案に対する賛否の件である旨を明示した電子メールにより情報のやり取りを行い実施する意思決定の方法をいう⁷⁶。しかし、イギリスのコーポレート・ガバナンス実務に影響を持ち実務指針を作成・公表する the Chartered Governance Institute によれば、この方法は、

⁷⁴ The Chartered Governance Institute, Guidance Note: Good practice for virtual board and committee meetings, March 2020, paras.1.1, 1.2.

⁷⁵ The Chartered Governance Institute, *ibid*, para.6.1.

⁷⁶ The Chartered Governance Institute, *ibid*, para.6.2.

参加者が他のすべての参加者と同時に意見交換を行うことができず情報の伝達に遅れが生じ得ることから、取締役会での意思決定の方式として好ましくないとする。

したがって、the Chartered Governance Institute は、取締役会について電子メール会議の利用は推奨せず、議案の内容・性質に鑑み議論が必要であるときは、取締役がリアル会議またはバーチャル会議で一堂に会し取締役会で議論する一方、議案が複雑でない場合は、電子メールで議案を取締役に伝えた上で書面決議または電子決議により意思決定を行うことを提言する⁷⁷。

(3) 定款の定めが必要

2006 年会社法に基づき制定されているモデル定款は、その文言上、バーチャル取締役会の利用を排除していないと考えられる上に、2006 年会社法も上記の通り書面の交付等を電子メール等の電子的通信手段を用いることで行える旨を定めることから、取締役会を開催した上で行う意思決定のみならず取締役会を開催せずに行う書面決議についても電子的通信手段の利用によりこれを行うことができると解し得る⁷⁸。

しかし、実務上は、法的安定の確保の観点から、会社の定款にその旨の明文規定を設けておくことが留意事項とされている⁷⁹。

6 計算公開とデジタル化

(1) 株主・社債権者に対する年次計算書類・報告書の送付

イギリス会社法上、会社は、年次計算書類および報告書⁸⁰を株主および社債権者に送付しなければならない上に（2006 年会社法 423 条 1 項）、公開会社の場合は、株主総会に提出される（同法 437 条）。また、上場会社等は、年次計算書類・報告書を自社のウェブサイトにおいても公開しなければならない（同法 430 条）。

このうち、会社から株主・社債権者に対する年次計算書類・報告書の送付は、書面の郵

⁷⁷ The Chartered Governance Institute, *ibid*, para.6.2.

⁷⁸ Adam Wadsley, UK: Are Virtual Board Meetings A Viable Option For My Company?, <https://www.mondaq.com/uk/shareholders/936620/are-virtual-board-meetings-a-viable-option-for-my-company>

⁷⁹ The Chartered Governance Institute, *supra* note 74, at para.1.2, Adam Wadsley, *ibid*.

⁸⁰ 年次計算書類および報告書については、酒巻俊雄「〈新版〉英法系諸国の会社法〔56〕」国際商事法務 48 巻 3 号（2020 年）330 頁～334 頁参照。

送・提供によることもできるほか、情報受領者である株主の同意があれば電子的方法によって行うこともできるが、その場合の株主の同意の獲得方法は、株主総会の招集通知に関して説明したところと同様である⁸¹。したがって、株主・社債権者に対する計算書類の提供についても、みなし同意の措置を通じてこれを電子化することができるため、導入のハードルはさほど高くないといえよう。

(2) 会社庁での計算書類等の公開

①公開要件

イギリス会社法では、会社の計算関係の公開を確保する観点から、無限責任会社 (unlimited company) を除くすべての会社に対し、計算書類、該当する報告書・説明書の会社庁への提出を義務付けるが、私会社については会社の規模も勘案し、公開会社に比べ規制が緩和されている。

【極小会社特則】 現行の2006年会社法の定める規律はやや複雑であるが、第1に、私会社のうち極小会社 (micro-entity) の取締役は、計算書類については、簡略版の貸借対照表および損益計算書を作成し、これを会社庁に提出することができるとされ、会社庁等での計算書類・報告書の公開を強制されない⁸²。ここに極小会社とは、2006年会社法の下で設立または登記された私会社であって、年間売上高が63万2000ポンド以下であること、貸借対照表上の総資産額が31万6000ポンド以下であること、年度平均雇用従業員数が10名以下であることのうち2つ以上の要件を充たす会社をいい、一定の金融事業を営む会社や慈善会社 (charity) を除く (2006年会社法384A条1項・2項・4項・6項・7項、384B条)。

こうした極小会社の特則は、EUが2013年の年次計算書類等に関するEU指令により加盟国に極小会社について小会社制度に服する会社の規律を免除する選択肢を与えた結果として導入された経緯がある⁸³。しかし、極小会社特則は非常に複雑である上に、近時その濫用が目立つため、この特則の廃止に向けた検討が行われており⁸⁴、現に、前掲「経済犯罪防止・法人制度透明化法案」は、極小会社に係る簡易計算書類の特例を廃止し (同法案

⁸¹ Hannigan, supra note 16, at para.18-23.

⁸² 酒巻・前掲 (注80) 329頁。

⁸³ 酒巻・前掲 (注80) 329頁。

⁸⁴ Hannigan, supra not 16, at para.18-29.

58 条)、現在は任意とされている極小会社による計算書類の会社庁への提出を義務化する旨の規定を新設する(同法案 54 条)。

【小会社制度】 第 2 に、私会社のうち小会社制度 (small companies regime) の対象となる会社の取締役は、毎事業年度ごと、当該事業年度に係る貸借対照表を会社庁に提出しなければならないが(2006 年会社法 444 条 1 項 a 号)、損益計算書および取締役報告書についてはこれらも会社庁に提出することができるとされる(同項 b 号)。ここに小会社制度の対象となる会社は、非適格企業グループ (ineligible group) に属さない私会社(保険業、銀行業、電子マネー発行業を営む会社、UCITS 運用会社を除く。)であって、年間売上高が 1020 万ポンド以下であること、貸借対照表上の総資産額が 510 万ポンド以下であること、雇用従業員数(当該事業年度の平均雇用数)が 50 人以下であることのうち 2 つ以上の要件を充たす会社をいう(2006 年会社法 381 条、382 条 1 項~3 項・5 項・6 項、384 条)。したがって、私会社で小会社基準を充足する会社は、貸借対照表の会社庁への提出に当たり、損益計算書または取締役報告書を提出しないことを選択することができるが、その場合は、提出した貸借対照表の目立つ場所に、当該会社の年次計算書類・報告書は小会社制度の適用を受ける会社に適用される規定に従い提出されたものである旨の説明を含める必要がある(同法 444 条 5 項)。

ちなみに、経済犯罪防止・法人制度透明化法案は、小会社制度の適用を受ける会社のうち極小会社を除くものにつき、貸借対照表のみならず、現在は会社庁への提出が任意とされる損益計算書および取締役報告書も、会社庁に提出しなければならない旨の規定を会社法に新設する(同法案 55 条)。

【中会社による計算書類・報告書の会社庁への提出】 第 3 に、私会社のうち中会社に該当するものの取締役は、毎事業年度ごと、当該会社の年次計算書類(貸借対照表および損益計算書)、統合報告書の一種ともいえる戦略報告書 (strategic report) および取締役報告書を作成し、これらを年次計算書類に係る会計監査役監査報告書 (auditor's report) とともに会社庁に提出することを要する。

ここに中会社とは、非適格企業グループに属さない私会社であって、年間売上高が 3600 万ポンド以下であること、貸借対照表上の総資産額が 1800 万ポンド以下であること、雇用従業員数(当該事業年度の平均雇用数)が 250 人以下であることのうち 2 つ以上の要件を充たす会社をいうが(2006 年会社法 465 条 1 項~3 項・5 項・6 項、467 条 1 項 a 号)、2000 年金融サービス市場法に基づき規制事業を行うことの許可を得た会社や保険市場事業

等を営む会社、電子マネー発行会社は除かれる。

【大規模私会社および公開会社による計算書類等の会社庁への提出】 第 4 に、上記の極小会社・小会社・中会社のいずれにも該当しない私会社、ならびに、規模の大小を問わずすべての公開会社では、取締役は、毎事業年度ごと、年次計算書類、戦略報告書、取締役報告書、取締役報酬報告書およびコーポレート・ガバナンス報告書を作成し、これらを会計監査役監査報告書とともに会社庁に提出することを要する（2006 年会社法 446 条 1 項・2 項）。私会社でも中会社基準を超えるものは、中会社に比べ、会社庁に提出し一般公開される計算書類等の範囲が広く、開示規制が強化される。また、公開会社は必ずしも上場会社とは限らないが、非上場であっても、その規模故に社会に及ぼす影響が大きいことに鑑み、この面で比較的厳格な規律に服しており、上場等会社（quoted company）に関する規律（同法 447 条）と基本的に同一である。

②会社庁での公開と会社庁への計算書類等の提出方法—現行法の状況

会社庁に提出される会社関係書類は、私会社につき規模の違いにより差別化が図られているが、程度の差こそあれ、計算関係書類の開示は、1844 年の会社登記法以来、有限責任制の会社に共通する株主の有限責任享受の対価とされており、その中でも最も重要なものと位置付けられているのが会社庁での開示である⁸⁵。会社庁に提出された計算書類等は、原則としてこれを誰であれ閲覧することが可能であり（2006 年会社法 1085 条 1 項・3 項）、これにより会社債権者はリスクの評価が可能となる等、利害関係者に対し必要な情報を提供するほか、そのことが信頼性のある事業環境の構築にも役立つ⁸⁶。

問題は、会社庁への計算書類等の提出方法である。この面での電子化は、2000 年の会社法改正で実現しており、これを 2006 年会社法が踏襲しているが、会社庁への計算書類その他の関連書類の提出方法を定める会社庁規則（Registrar's Rules 2009, Volume 2: Requirements applicable to Documents delivered to the Registrar in Paper Form）では、会社が会社庁への提出を必要とする計算書類等を書面で郵送または会社庁への持参により提出することができるとした上で（6 条 1 項・7 条 2 項・5 号）、会社庁に提出等することを要する会社関係書類の全部または一部につき、別段の定めがない限り、これを電子的通信方法により提出する旨の会社庁と会社間の合意（PROOF agreement）（2006 年会社法 1070 条）が締結され効力を生じているときは、紙媒体による提出は行えないものとされて

⁸⁵ Hannigan, *ibid*, para.1-58, BEIS, *supra* note 9, at para.221.

⁸⁶ BEIS, *ibid*, para.221.

いる（同規則 6 条 2 項）。したがって、計算書類等の会社庁への提出方法に関する現行会社法の規律は、紙媒体による提出を基本としつつ、電子的通信方法による提出を選択できるとするものといえる。

③会社庁への計算書類等の提出等のデジタル化

計算書類の提出の電子化ないしデジタル化は、現行法はこれを必ずしもデフォルトとせず選択肢の一つとするが、この面での電子化がイギリスでは比較的早く実現したこともあってか、実務上も比較的普及しているようである。それでも、依然、紙媒体で計算書類等の提出を行う会社も一定割合存在するとされているところ⁸⁷、イギリス政府は、会社情報開示の基盤的役割を担う会社庁の機能を強化する観点から、会社庁が絶え間のないデジタル技術の進化と国際標準に対応し、イギリスにおける財務報告制度が現代的な企業実務の発展を促進・支援しイギリス企業がデジタル化社会で競争するのに役立つよう確保する必要があるとの問題意識を示している。こうした観点から、イギリス政府は、より情報に富んで即応性と信頼性のある会社登記制度の創設を目指しており、そのための具体的取組みとして、会社庁に提出される会社の計算書類につき実務スタンダードである iXBRL (Inline Extensible Business Reporting Language) によってデジタル化し提出することを義務付けるとともに、そこに盛り込まれる情報について適切なタグを付すことも併せ強制する意向を示した (fully tagged financial reporting in iXBRL) ⁸⁸。

これを受け、経済犯罪防止・法人制度透明化法案は、会社庁への計算書類等の提出方法として電子的通信方法を要求する旨の規則制定権限が国務大臣にあるとされる現行法の規律（2006 年会社法 1069 条）を削除した上で、新たに、計算書類の書式等に関する要件はこれを会社庁の規則が定めなければならない旨を追加し（2006 年会社法 1068 条 4A 項の追加）、会社庁の規則によって迅速にデジタル化に対応できる体制を整備するようである（同法案 73 条）。同法案はまだ法律として成立していないこともあり、会社庁の規則 (Registrar's rules) の改正案は示されていないようであるが、上記の政府方針に沿った規則改正が行われ、会社庁に提出される計算書類については作成から提出まで一貫したデジタル化が実現するものと思われる⁸⁹。

なお、イギリス政府としては、会社の計算書類に関し、統一フォームでデジタル化して

⁸⁷ Hannigan, supra note 16, at para.18-25.

⁸⁸ BEIS, supra note 9, at paras. 225-229.

⁸⁹ Hannigan, supra note 16, at para.18-25, BEIS, ibid, ANNEX 4, paras.22-25.

デジタルデータで提出させることにより、提出された計算書類の比較可能性を向上させるとともに、情報のチェックを可能ならしめ疑わしい活動の特定に役立てることを期待している。そのため、会社が目的に応じて複数の計算書類を作成し使い分けると、開示情報の信頼性が大きく揺らぐこととなることから、イギリス政府は、会社庁に提出される計算書類は株主のために作成された計算書類でなければならない旨を明記する会社法改正を予定しているようである⁹⁰。

さらに、イギリス法上、会社は、計算書類以外に、会社庁に提出する必要がある報告書が法定されているところ、イギリス政府が実施した会社庁改革に関するパブリックコメントにおいて、これら書類の提出方法をデジタル化しデジタル提出を義務化する政府案を支持する意見が多数であった。そのため、イギリス政府は、計算書類のみならず、会社庁に提出すべきその他の書類についても、これを電子的通信方法により提出することを義務付ける権限を会社庁に与え、これにより会社庁が事業環境の変化に迅速かつ円滑に対応できるようにする意向を示している⁹¹。

このほか、上場会社は、財務情報の開示を、会社法に定める会社庁での開示以外に、上場規則の制定機関である FCA (Financial Conduct Authority) が所管する Disclosure, Guidance and Transparency Rules (DTRs) に基づき求められる。すなわち、イギリスの規制市場の上場有価証券の発行会社 (パブリックセクターおよび一口 10 万ユーロ以上の社債のみを発行する発行者を除く。DTRs 第 4.4.1 条・第 4.4.2 条) は、監査済財務諸表 (audited financial statements)、事業報告 (management report) および確認書 (responsibility statement) を含む年次財務報告 (annual financial reports) (DTRs 第 4.1.5 条) および半期報告 (half-yearly financial reports) を作成し、FCA により Primary Information Providers (PIPs) として認められた法定情報配信サービス業者 (Regulatory Information Service (RIS)) を通じて公開するとともに、これと同時に、FCA に当該会社の取引主体識別子 (Legal Entity Identifier (LEI)) 等を付して年次報告等を提出する必要がある (DTRs 第 6.2.2 条・第 6.2.2A 条、第 6.3.2 条・第 6.3.6 条)。FCA への提出は、FCA が運営する National Storage Mechanism (NSM) での電子提供システム (Electronic Submission System) を通じて行われ、NSM により、提出財務報告が公衆縦覧に供されることとなる。

⁹⁰ Hannigan, *ibid*, para.18-25.

⁹¹ BEIS, *supra* note 9, at ANNEX 2, paras 73 and 74.

7 おわりに

イギリス会社法のデジタル化対応は、バーチャル・オンリー株主総会に関する限り、立法的対応の方向性が明確に示されているわけではないが、会社関係者側から引き続き政府に対し立法的手当てを求める要望が行われているため、近い将来、そのための会社法改正が実現するかもしれない。もとより、その如何は、イギリスにおいてバーチャル・オンリー株主総会の利用が今後どの程度広がるか、機関投資家が見解を変更するか等にかかっており、不確定要素もある。しかし、バーチャル・オンリー株主総会が、国境を越えて分散する株主にとっては時間・場所の制約を克服し株主総会への出席を可能にすることから、代表的な会社法学者から、その導入を前向きに捉える見解が提唱されており⁹²、イギリスにおけるこの面での議論の推移は引き続き注視する必要があるであろう。

これに対し、計算の公開に関しては、計算書類自体のデジタルデータ化とデジタルファイリングが近く実現するものと推測される。イギリス法における会社庁での計算公開は、わが国でも昭和 61 年商法・有限会社法改正試案において参考にされた経緯があるが⁹³、それ自体、有限責任制の会社の計算公開確保の観点から、注目に値する会社法改正措置といえる上に、そのプロセスにデジタル技術を活用することは、会社庁での計算公開の実効性を確保し、開示情報の有用性を高めるものとして参考にされて良い。

また、わが国でも 2022 年 1 月 31 日から株式会社につき実質的支配者リスト制度の運用がスタートしている。イギリスでは、既にこれを会社法上の法定開示として稼働しているが、経済犯罪防止・法人透明化法案および同法案の成立後に制定されるであろう会社庁規則によって、実質支配者の特定についてもデジタル技術を用いた身分証明手続（Identity Verification）が導入され、取締役とともに本人認証の確保を図ることが予定されていることも、参考にすべき立法および登記実務上の取組みといえるであろう。

⁹² Hannigan, *supra* note 16, at para. 17-40.

⁹³ 酒巻俊雄『[新版] 大小会社の区分立法』（学陽書房、1986 年）41 頁、118 頁～119 頁、法務省民事局参事官室「商法・有限会社法改正試案」（1986 年 5 月）四・2。

第3章 ドイツ法

同志社大学 船津浩司

1. はじめに

ドイツにおいても、わが国と同様、コロナ危機を受けてバーチャル総会の議論が高まりを見せた。具体的な立法対応としては、2020年3月下旬に、「民法、倒産法、刑事訴訟法における、新型コロナウイルス感染拡大の影響を緩和するための法律」(Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht) という緊急一括立法の第2条により、「会社法、協同組合法、社団法、財団法人及びマンション所有法における新型コロナウイルス感染拡大の影響に対処するための措置に関する法律」(Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie。以下、「コロナ措置法」という) が時限立法として成立し、その中に、バーチャル総会の開催を可能とする規定も盛り込まれていた¹。

コロナ禍以前から、学説においてバーチャル総会の可能性は検討されてきていたが、あくまで理論的な可能性にとどまるとの評価がもっぱらであった²。しかしながら、コロナ措置法の施行により、2020年及び2021年に開催された上場会社の総会は、ほぼ例外なくバーチャル総会として開催されたことから、コロナ禍における措置法が、ある種のバーチャル総会の実証実験として機能することとなった³。その経験を活かして、2022年の改正により、バーチャル総会を恒久化する立法が行われた。

本稿は、2022年7月7日に成立し、同年7月27日施行された「株式会社のバーチャル総会の導入及び追加規定の修正に関する法律 (Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung weiterer Vorschriften)」に基づく株式法の改正の概要を紹介することを主たる目的とする(2~4参照)⁴。もっとも、同改正による改正の対象ではないものの、2019年の第二次株主権指令国内法化法 (Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie :ARUG II) によって一部改正がなされた総会の招集手続について、わが国でもその電子化という観点から関心が高いと思われることから、簡単に紹介することとする(5参照)。

¹ コロナ措置法の当初の期限は2020年12月31日までであった(コロナ措置法7条)が、新型コロナウイルス感染拡大の影響に鑑みて必要がある場合には同法を2021年12月31日まで延長することができる権限が連邦司法消費者保護省に委譲されていた(コロナ措置法8条)。さらに、2021年9月10日に同法の期限が2022年8月31日までに延長されている。

² 後述するように、すでに2009年の株式法改正により、いわゆるハイブリッド型でのバーチャル総会の実施が可能となっていたが、実施された例はほとんどなかったようである(Volker Butzke, Die Zukunft der virtuellen Hauptversammlung post Covid, AG 2022 795, S.795)。

³ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.14f.

⁴ 2022年株式法改正について、改正の経緯も含めて紹介するものとして、伊藤雄司「ドイツにおけるバーチャル株主総会立法の恒久化について」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望 2023年度版』(財経詳報社、2022年) 204-236頁。

2. バーチャル総会総説

ここでは、まず、ドイツにおけるバーチャル総会制度の特徴について、概要を示しておく。

(1) いわゆるバーチャル総会のドイツ法における位置付け

すでにドイツにおいても、2009年7月30日の株主権指令国内法化法（ARUG）により、株式法118条1項2文が挿入され、株主が総会の会場に臨場しなくとも、電子的通信の形で総会に参加し（*teilnehmen*）、権利を行使することができることを定款で定めることができるようになっていた。また、株式法118条2項1文では、書面または電子的方法により議決権を行使すること（以下、「郵便投票（*Briefwahl*）」という）ができる旨を定款に定めることができることも規定されていた。

もっとも、上記の電子的参加は、対面での参加（*Präsenzteilnahme*）を補完するものとして位置付けられ、したがって、わが国でいうところのいわゆるハイブリッド出席型のバーチャル総会（ドイツ法では「ハイブリッド総会（*hybride Versammlung*）」と呼ばれることが一般的であるので、以下、その語を用いることとする）は実施可能であったが、前述の株式法118条の規定は、会場での出席権を排除する根拠規定とはならないため、ドイツにおいてはわが国でいうところのバーチャルオンリー総会（ドイツ法ではこれを意味する語として、法律上も「バーチャル総会（*virtuelle Hauptversammlung*）」という語を用いている⁵ことから、以下、本稿においても、そのような限定された意味で「バーチャル総会」という語を用いることにする）は実施できないと解されていた⁶。

2022年改正株式法は、上記の意味でのバーチャル総会、すなわち株主の出席権を排除した形で電子的通信を用いて開催する総会を法的に許容するための改正と位置付けられている⁷。なお、わが国でいわゆるリアル総会に対応する概念としてドイツ法では「出席総会（*Präsenzversammlung*）」という語が用いられることが多いようであるが、以下、本稿では「対面式総会」という語を充てることとする。

(2) バーチャル総会の特徴

2022年改正後の株式法118a条1項1文は、「株主又はその代理人が総会の場所において物理的に出席することなしに……開催される」総会のことを「バーチャル総会（*virtuelle Hauptversammlung*）」と定義している。

ここで注意を要するのは、わが国の立法（産業競争力強化法66条1項参照）とは異なり、法律上「総会の場所（*Ort der Hauptversammlung*）」自体は設定しなければならず、取締役員（*Vorstandmitglied*）や議長はこの「場所」で出席（*teilnehmen*）しなければならないとされている点である（株式法118a条2項1文・3文）⁸。また、議事録作成に携わる公証人もこの「場所」に

⁵ Vgl., RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.15. ただし、(2)で述べるように、総会の場所自体は設定され、そこに取締役員等は出席しなければならないとされていることから、その意味で全てがバーチャル空間で完結するという意味での“純粋な”バーチャルオンリー総会でないことは政府草案理由書においても認識されている

(RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.26)。

⁶ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.13.

⁷ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.16. 他方で、2022年改正は、本文で述べたような意味でのバーチャル総会以外の開催形式の総会に関する規律は基本的に変更されていない（Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.796）。

⁸ もっとも、バーチャル総会の場合の「総会の場所」は、それ以外の開催形式の場合のように、会社の本拠地（*Sitz*）や上場会社の場合に取引所所在地で開催しなければならないといった縛りは外れることになる（株式法

立ち会う必要がある（株式法 130 条 1a 項⁹⁾ 10。さらに、この「場所」には、監査役員や会社が指名した議決権行使代理人（株式法 134 条 3 項 5 文参照）も出席する可能性がある（株式法 118a 条 2 項 2 文・4 文）。これに対して、それらの者以外の者は希望してもこの場所で出席する権利はない¹¹⁾。

(3)バーチャル総会実施の要件とバーチャル総会の本質的要素

バーチャル総会を開催するに際しては、以下の 8 要件を満たす必要がある。①総会の全てが画像 (Bild) 及び音声 (Ton) によって中継されること、②株主の議決権行使が、電子的通信の方法及び代理権授与によって可能であること、③総会に電子的に接続した株主（後述）に、総会におけるビデオ通信 (Videokommunikation) の方法により動議 (Antrag) 及び選挙提案 (Wahlvorschlag) を提出する権利が認められること、④株主に質問権 (Auskunftsrecht, 株式法 131 条) が電子的通信の方法により認められること、⑤（事前の説明請求の受付という会社側の選択肢があり、その選択肢を選択した場合には）株主に対する報告内容またはその要旨が総会の 7 日前までに公示されること、⑥株主に議題に関して事前に意見を電子的通信の方法により提出する権利が認められること（株式法 130a 条 1 項ないし 4 項）、⑦総会に電子的に接続した株主に、総会における意見陳述権（株式法 130a 条 5 項及び 6 項）がビデオ通信の方法により認められること、⑧総会に電子的に接続した株主に、総会決議に対する異議権が電子的通信の方法により認められること、である。

ここで、政府草案理由書の説明によれば、バーチャル総会の本質的要素は、①総会を映像および音声により送信すること（株式法 118a 条 1 項 2 文 1 号）にあるとされる¹²⁾。これはおそらく、(2)で述べたような「総会の場所」の存在を前提として、当該「場所」の状況を映像と音声で株主が確認したうえで¹³⁾、複数想定されうる議決権行使のチャネルのいずれかを用いて議決権を行使する、という形が理念型として想定されているのではないかと思われる。

このようにバーチャル総会の本質的要素である映像・音声を受信できる接続を確立した株主のことを、株式法では「総会に電子的に接続された株主 (elektronisch zu der Versammlung zugeschalteten

121 条 5 項 3 文)。

⁹⁾ もっとも、これはバーチャル総会に限定された規律ではなく、対面会合を前提とする開催形式にも適用される。

¹⁰⁾ なお、本文で述べた株式法 118a 条 2 項 1 文・3 文や株式法 118 条 3 項の規定が存在するため、株式会社においては、総会の場所を設定せずそこに取締役が出席することもない書面決議はできないと思われる（ただし、株式法 121 条 6 項は、いわゆる全員出席総会の場合に招集手続についての規律に従うことなく決議ができるのみ定めている）。これに対して、有限会社の場合には、テキスト形式で提示された内容について全員同意がある場合に決議の成立を認めており（有限会社法 48 条 2 項前段）、テキスト形式には電子的方法による場合も含まれることから、電子メールでの社員決議が可能とされている（Thomas Liebscher, Münchener Kommentar GmbH-Gesetz, 2. Aufl., Band 2, §48 Rn.160）。他方、内容について全員の賛同があるわけではない場合（つまり、票決を要する場合）には、社員全員が書面による投票に同意した場合には、書面投票による票決に基づいて決議を行い会合を省略することが認められている（有限会社法 48 条 2 項後段。Liebscher, a.a.O., §48 Rn.161）。

¹¹⁾ 後述の通り、バーチャル総会として総会を開催する場合には、「総会の場所」への株主や代理人の物理的出席が排除されていることを示さなければならないとされている（3(2)参照）。

¹²⁾ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.15.

¹³⁾ 政府草案理由書では、「株主は総会の演壇に立つ取締役を視認することができることが予定されている」とされている（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.26）。もっとも、株式法その他の法令によって総会において提示されることが求められる書類については、会社のインターネットウェブサイト等で株主のアクセスを可能とする措置を取らなければならない（株式法 118a 条 6 項）、たとえば会場のスクリーンに投影したものをビデオ通信で配信すれば足りることにはならない（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.27）。

Aktionären)」という概念を用いているようである¹⁴。注意すべきは、この「総会に電子的に接続された」株主という概念は、政府草案理由書において、総会のライブストリーミング配信を念頭においた説明がされていることからすると、会社（「総会の場所」）側（会社に配信サーバーがあることを前提とした比喻としてはダウンストリーム）の視覚・聴覚情報は株主に対して常時あるいは頻繁に流れてくるのが想定されるのに対して、株主側の情報が会社に対して流されること（比喩的にはアップストリーム）は必ずしも前提とされていない点である。つまり、この「総会に電子的に接続された」株主という概念は自体は、情報のやり取りの双方向性までを前提とした概念ではないと考えられる¹⁵。

(4)バーチャル総会の権限

バーチャル総会は完全な総会であり、審議事項および決議事項に制限はない¹⁶。したがって、後述するバーチャル総会を可能とし、あるいは実施の決定を取締役に委ねる定款規定（3(1)参照）を更新するための定款変更決議も、バーチャル総会において行うことができる。

この点に関しては、政府草案の118a条1項2文において、バーチャル総会に付議すべきでない議題を定款で定めることができると定められていた。これは、バーチャル総会が本格的な総会形式であるとしても、特定の議題についてバーチャル形式を望むかどうかは株主の判断に委ねてよいという発想であり¹⁷、そのように意思決定方式をどのようにするかを株主の自治に委ねることで、バーチャル総会を株主としても受け入れやすくなることも想定されていた¹⁸。しかしながら、バーチャル総会と対面式総会とが同等の価値であるならばこのような制限は不要であること、また、このような制限を認めてしまうことによって、バーチャル総会の形式で開催される総会については議題の追加（株式法124条参照）に制限がかかってしまうことなどから、議会の法案審議の過程でこのような定款での審議対象の制限を可能とする規定は削除された¹⁹。

(5)バーチャル総会が可能な会社の範囲

バーチャル総会が可能な会社の範囲に特に限定はなく、上場会社（börsennotierte Gesellschaft）に限られるわけではなく、また、一定以上の株主数を有する会社でなければならないという制約

¹⁴ 対面式の会合を前提とした場合、「総会の場所」に「姿を現した（erschienen. 4(2)参照）」株主や代理人の氏名が参加者名簿に収録されることになる（株式法129条1項2文）が、バーチャル総会の場合には、「総会に電子的に接続された」株主や代理人の氏名が名簿に収録すべきとされており（同3文）、基本的にはこの「総会に電子的に接続された株主」が、総会の会場での出席者と同等の地位に立つものと捉えているようである。この参加者名簿に収録される株主は、「総会に電子的に接続された」株主全てを指し、実際に権利行使をしたか否かは関係がないとされる（Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.30）。この参加者名簿は、参加者である株主が他のどのような株主が参加をしているか総会中に閲覧できるようにするためのものであることから、バーチャル総会の場合には、「総会に電子的に接続された株主」に閲覧権が認められている（株式法129条4項1文）。この点に関しては、「総会に電子的に接続され」ているものの、積極的な権利行使を意図していない株主全員の氏名を名簿に収録することが果たして合理的であるのかについて、疑問を呈する見解もある（Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.799）。

¹⁵ 株主の総会への参加権が、双方向性を本質とすることなく実現するとする改正法の建て付けには批判もあり、今後の技術の進化により双方向性が要求されることが望ましいと説く見解もある（Wolfgang Sturm/Jassern Imsameh, Zum Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen, NZG 2022 1327, S.1329）。

¹⁶ この点に関しては、政府草案の段階では、一定の重要事項についてはバーチャル総会の決議の対象から外すという定款の定めを認めていた（Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.27）が、法案審議過程でそのような規律は削除された。

¹⁷ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.23.

¹⁸ Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.797.

¹⁹ Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.797.

もない²⁰。とりわけ、政府草案理由書では、新たに設立される会社がバーチャル総会として運営することに魅力を感じる可能性が示唆されている²¹。

この点に関しては、対面式総会を前提とした場合でも、総会は上場会社か否か、株主間の関係が密かどうかによって、総会の様相（たとえば、実質的討議の可否等）は多様である。したがって、バーチャル総会の利用可能な範囲に限定を付さない以上は、制度的にはどのような様相の総会にも対応できる規定としなければならなかったことが指摘されている²²。これが、次に述べる意思決定プロセスの前倒しへの法制上の対応の揺らぎや、（とりわけ上場会社については過剰とも評価されるほどの）手厚い株主権の設定に繋がった可能性には留意する必要があるだろう。

(6)バーチャル総会の導入による総会プロセスの前倒し

2022年改正によるバーチャル総会の恒久化に際しては、コロナ措置法下でのバーチャル総会で形成された実務等を踏まえて、総会としての意思決定プロセスを総会当日以前に前倒しする方策が、会社にとっての選択肢として追加されていたり、株主の利便性の観点から会社に義務付けられていたりする点が特徴的である。

上述の通り、コロナ措置法の施行により、2020年及び2021年に開催された上場会社の総会は、ほぼ例外なくバーチャル総会として開催され、バーチャル総会のある種の実証実験として機能することとなった²³。その中でも、株主の質問を総会前に提出させることにより経営側の回答の質が向上したこと等、各社による実務的な工夫の中でも積極的な評価を受けた²⁴ものについては、制度の恒久化にあたって取り入れられた。その結果として、総会の意思決定プロセスの前倒しという、総会制度そのものに、一部、変容が生じることとなったのである。

もっとも、参事官草案、政府草案を経て成立した法律に至るまでの間に、意思決定プロセスの前倒しへの法制度としての対応は、行きつ戻りつという様相を呈した。

この点に関しては、上場企業では、90%以上の議決権が、電子投票や電子的代理権授与あるいは電子的な議決権行使指図などの電子的な方法により行使されており、それらは総会前に行われる一方、実際に総会に足を運ぶ株主（議決権）は数%に過ぎないことから、大半の上場会社では、総会開始以前に議決の結果が決定しているようである²⁵。そのような実態からは、意思決定機関としての総会の意思決定プロセスも総会当日よりも前（インベスターリレーションや議決権行使助言会社の議決権行使ガイドライン等への対応）が重要になり²⁶、法制度もそちらに照準を移行させることにも一定の合理性があるとも考えられなくもない。しかしながら、上述のように、バーチャル総会を上場会社に限らない全ての株式会社に適用される制度として構築する限りは、バーチャル総会の場合にのみ当日の審議を完全に骨抜きにするような制度とすることにはかなり抵抗があったことが想像される。

²⁰ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.23.

²¹ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.23.

²² Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.797. たとえば総会中に一人の株主の発言によって当初予定していたのと全く異なる決議がなされるといった、上場会社にとっては考えづらい状況にも目配りをした制度設計をしなければならないことになる。

²³ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.14f.

²⁴ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.14 u 15.

²⁵ Christian Gehling, Recht der Hauptversammlung -Reformbedarf erledigt?, AG 2022 800, S.800.

²⁶ Gehling, a.a.O.(Fn.25), S.800.

3. バーチャル総会に関する手続等の特則

次に、対面式総会と比較した場合の、バーチャル総会の手続等に関する特徴的な規律を紹介する。

(1) 定款の定め

バーチャル総会を開催するためには、定款そのものにバーチャル総会が開催可能である旨の規定を置くか、取締役がそのような開催形態を決定できる旨の授權規定を置く必要がある（株式法 118a 条 1 項 1 文）²⁷。もっとも、この定款規定は恒久的なものであってはならず、定款自体に開催可能である旨を定めた場合には定款変更（あるいは設立当初からバーチャル総会が可能である旨の規定を定めている場合には設立登記）の日から最長 5 年間の有効期間を定めなければならない（同条 4 項）。また、取締役に決定を委任する定款規定についても、委任の効力は最長 5 年間の範囲で付与する必要がある（同条 4 項）。バーチャル総会を可能とする定款規定に有効期限を設けることで、一定期間おきに総会のあり方を見直す機会を与える趣旨である²⁸。

もっとも、多数派株主であればバーチャル総会の根拠となる定款規定の導入や更新も容易であることから、多数派株主による濫用が懸念されており、これに対応すべく、少数株主による対面式総会の強制請求権の導入の必要性を訴える見解もある²⁹。

(2) バーチャル総会における招集時の特則

上述のように、バーチャル総会においても「総会の場所」はなお存在する（2(2)参照）。もっとも、株主（および議決権行使代理人）は「総会の場所」にアクセスすることは許されず、別途、映像・音声を受信するための接続を行う必要がある。したがって、バーチャル総会の場合には、この接続の方法を総会の招集段階で示さなければならず（株式法 121 条 4b 項 1 文）³⁰、また、バーチャル総会として総会を開催する場合には、「総会の場所」への株主や代理人の物理的出席が排除されていることも示さなければならぬとされている（同 2 文）。さらに、バーチャル総会の場合には、バーチャル総会自体が電子的方法による議決権行使を前提としている（株式法 118a 条 1 項 2 文 2 号参照）ため、招集時に電子的方法による議決権行使のための手続を示さなければならない（同 3 文）³¹。

加えて、バーチャル総会の場合には、とりわけ質問権に関して、対面会合を前提とした従来の総会とは異なる権利内容となりうる場合には、株主の権利がどのようなものとなるかも招集時に知らせなければならぬとされている（株式法 121 条 4b 項 4 文）³²。

²⁷ コロナ措置法の下では、定款規定は必要ない代わりに、濫用防止のために監査役会の同意が要求されていた（コロナ措置法 1 条 6 項。BT-Drucks. S.27）。

²⁸ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.14 u 15.

²⁹ Sturm/Imsameh, a.a.O. (Fn.15), S.1329.

³⁰ この点に関しては、バーチャル総会以外の場合には、電子的方法による議決権行使を認めるには定款の規定が必要となる（株式法 118 条 1 項 2 文・2 項）が、バーチャル総会の場合には、バーチャル総会自体が電子的方法による議決権行使を前提としているため、バーチャル総会の実施を定める定款規定があれば、電子的方法による議決権行使を認める定款規定がなくとも当然にそれらの議決権行使方法が認められることになる（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.28）。

³¹ インターネットアドレス等が想定されている（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.28）。

³² 具体的には、事前の質問権行使期限を設定した場合（株式法 131 条 1a 項 1 文を会社が選択した場合。（4）a 参照）には、株式法 131 条 1a 項～1f 項の規律内容および事前質問に対する取締役の回答等が 118a 条 1 項 2 文 5 号に基づき公示されることを指摘しなければならぬとされている。

(3)株主の意見表明の機会の確保

対面式総会やハイブリッド総会のように、「総会の場所」での対面での会合を前提とした場合には、株主は当該会合に出席（対面での参加）をして議題について意見を述べることができる³³。これに対して、バーチャル総会の場合、そのような意見表明の機会を保障すべく、次の二つの特別な規律が設けられている。

a.当日の意見陳述権（Rederecht）

まず、「電子的に総会に接続された株主」には、総会中におけるビデオ通信の方法による意見陳述権が与えられている（株式法 130a 条 5 項 1 文）³⁴。この場合、会社が提供するビデオ通信方式を用いて行われることが想定されている（同 2 文）。この意見陳述権は、会議の中心的な要素である対話を維持し、バーチャル総会でも自由で自発的な発言権を認めるために、ビデオ通信のための双方向接続により対面に近いディスカッションの機会を与えることを目的とするものとされ、したがって、テキスト形式での意見提出フォームを用意しておくだけでは足りないといわれる³⁵。他方で、会社は、招集段階で、株主と会社との間のビデオ通信が機能することを総会中かつ意見陳述の前に確認し機能することが確保されないのであれば意見陳述を却下する旨を定めることができる（株式法 130a 条 6 項）が、この点をめぐって紛争が生じうるとする指摘がある³⁶。もちろん、ビデオ通信のために平均的な株主にとって多額の支出がなければ揃えられないようなハードウェアやソフトウェアに関する技術的要件を課すことは許されないと解されている³⁷。

ビデオ通信の形で対面に近いディスカッションの機会を与えることの効能として、政府草案理由書では、対面式総会のように他の株主が直前に出した意見も踏まえて意見を提示できること、および、株主は提示の仕方により強調点を明確にできることが挙げられている点³⁸は興味深い。総会において対面のコミュニケーションが重要であるとの認識は、実務でも広く共有されているようである³⁹。

ビデオ通信による意見陳述の手続等については、株式法上特に規律はなされておらず、対面式総会における手続と同様の手続によりなされることが想定されている。具体的には、バーチャル総会の開始時から、発言希望を登録できる「バーチャル登録デスク」を設置し、発言登録をした株主の中から議長が指名した者がカメラ等をオンにして話し始める、ということが想定されているようである。議長が重要な役割を担う点は対面式総会と同様であり、発言者登録の締め切りや発言時間の切り上げなど、総会の秩序ある運営を確保するために必要な命令を出すことができると解されている⁴⁰。

³³ Georg Franzmann/Stefan Rothweiler, Das Auskunft- und Rederecht nach dem Gesetz zur dauerhaften Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, AG 2022 809, S.810.

³⁴ 逆に、対面式総会の場合の意見陳述権は法定されていなかったことから、この規定が株式法において初めて総会における意見陳述権を明確化した規定だとされる（Franzmann/Rothweiler, a.a.O. (Fn.33), S.812）。

³⁵ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.32.

³⁶ Sturm/Imsameh, a.a.O. (Fn.15), S.1331.

³⁷ Sturm/Imsameh, a.a.O. (Fn.15), S.1331.

³⁸ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.32.

³⁹ Sturm/Imsameh, a.a.O. (Fn.15), S.1331.

⁴⁰ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.32. もっとも、実務家からは、バーチャル登録デスクはマウスのワンクリックで登録可能であることからすると、一定時間経過後に登録を締め切るという実務によったとしても、締め切前にすでに多数の登録者で埋まってしまっているといった事態が生じることが懸念されている（Franzmann/Rothweiler,

b. 事前の意見提出権 (Recht der Stellungnahme)

また、総会プロセスの前倒しの一環として、株主は、バーチャル総会の場合に限り、議題に対する意見を電子的通信の方法⁴¹によって提出することができ (株式法 130a 条 1 項)、提出された意見は全ての株主に対して総会の 4 日前までに公示される (同条 3 項)⁴²。これにより、対面式総会で発言する場合と同様に、提出された意見に他の株主が注目できるようになるとともに、この手続により提出された意見は、事前の質問権行使 ((4)a 参照) に対する会社の回答作成時に参照され、十分な事前準備を踏まえた回答の質の向上に繋げることが意図されているものと思われる⁴³。なお、ドイツ語でない言語で提出された意見は、会社で翻訳する必要はなく、提出された言語と形式で公示すればよいとされる⁴⁴。

ところで、この事前の意見提出権は、コロナ措置法の下で当日の双方向接続による意見表明が認められない状況で発達した実務を取り入れたものであるところ、a で述べたように、2022 年株式法では、当日の双方向接続による意見表明を認める (その限りで対面式総会との差異は極めて小さくなった) 制度としたにもかかわらず、なおこのような事前の意見提出権までを認める必要があるのかについては疑問も呈されている⁴⁵。

(4) 質問権

株式法 131 条 1 項 1 文は、株主総会における取締役の説明義務を定めており、これは株主の側から見て質問権 (Auskunftsrecht) として位置付けられているところであるが、通説によれば、これは専ら口頭で質問 (説明を請求) することが要件とされている⁴⁶。

かかる規律をバーチャル総会に関してどのように適用するかが問題となるが、まず、電子的に接続された株主が電子的通信の方法によって (意見陳述権と同様の相互常時接続を確立することで)、対面式総会と同様に口頭で説明請求権を行使することは可能であると解されている⁴⁷。

これに加えて、バーチャル総会に固有の規律として、同条 1a 項から 1f 項までが追加されている。

a. 質問の事前提出期限の設定

まず、バーチャル総会の場合、総会の 3 日前までに電子的通信の方法⁴⁸で質問を提出しなければならない旨を取締役が定めることができるとされている (同条 1a 項)。つまり、バーチャル総

a.a.O. (Fn.33), S.818)。

⁴¹ 電子的通信の方法として、政府草案理由書では、テキスト形式での提出のみならず、ビデオ形式での提出もありうる旨が述べられている (Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.31)。

⁴² 公示方法は会社のウェブサイトでの開示が想定されており (RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.31)、とりわけ上場会社の場合には (会社又は第三者の) ウェブサイトでの開示が義務化されている (株式法 130a 条 3 項 3 文)。

⁴³ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.31。なお、後述の事前の質問権の行使との関係は、理論的には、会社からの説明を要するものを質問、それ以外を意見表明と理解することになるが、両者は截然とは区別できないものであるという理解 (株式法 130a 条 5 項 3 文は意見の陳述の中に質問が混在することを認めている規定であると思われる) から、本文のような説明がなされているのではないかと推測される。

⁴⁴ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.32。

⁴⁵ Franzmann/Rothweiler, a.a.O. (Fn.33), S.813。

⁴⁶ Franzmann/Rothweiler, a.a.O. (Fn.33), S.810。

⁴⁷ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.33。このことは、意見陳述権の行使の中で質問権の行使も併せて行えることが株式法 130a 条 5 項 3 文で明らかにされている。

⁴⁸ 電子的通信の方法での質問提出として、政府草案理由書では、インターネット上に質問を入力するためのページを用意する、質問の送付先となる電子メールアドレスを設定する等が例示されている (RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.33)。

会の場合には、会社側には、株主に質問を事前提出させるという形で、総会のプロセスの前倒しをするというオプションが与えられることになる。会社がそのような事前の質問権の行使期限を設定した場合には、取締役は、総会で行うべき報告を7日前までに公表する必要がある（株式会社法118a条1項2文3号）。総会での質問という建前を維持する以上、総会でなされるはずの報告を前提に（事前の）質問権を行使するのが筋だからであろう⁴⁹。

質問の事前提出期限を設定した場合、他の株主がどのような質問を提出したのか株主に知らせるために、会社は適法に提出された質問を総会前に全ての株主に対して公示しなければならない、また、会社はそれらの質問に総会の前日までに回答しなければならない（上場会社の場合、質問及びその回答の公示は会社のインターネットサイトを通じて行われなければならない）。このような形で回答の公示が総会の前日から総会中を通じて行われている場合には、取締役は総会において当該質問に対する説明を拒絶することができる（同条1c項）⁵⁰。

これもまた、事前に質問を受け付けて回答を作成することで、十分に練られ、かつ体系立った回答が可能になるとの狙いがあると思われるが、質問の受付締切から事前の回答公表までの時間は最長でも2日と短いことから、その効果を疑問視する声もある⁵¹。

b. 質問提出数および提出資格の制限

バーチャル総会においては、質問の（事前）提出が対面式総会よりはるかに容易であるという前提認識の下、総会における「合理的な時間枠を確保するため」、質問の提出について一定の制限をかけることを会社に認めている⁵²。すなわち、まず、事前提出する質問の分量を招集時において適切に限定することができるかとされている（株式会社法131条1b項1文）。適切な限定となっているかは、会議の予想される総時間枠を基準としなければならない、これに基づいて、たとえば、株主一人当たりの質問数の上限を設けることができる⁵³。質問数の制限については、議題のほぼ一致している過去の（バーチャル）総会における平均的な質問数を参考にすれば適切であると評価して良いとされる⁵⁴。

また、事前質問を提出する権利は、総会に適法に申し込みをした株主に限定することができる（同2文）。

c. 再質問権（Nachfragerecht〔更問権〕）

質問の事前提出が適法な時期になされた場合には、会社は事前に回答をする義務を負うことになる（株式会社法131条1c項1文。a参照）が、それをもって質問権が尽きるわけではなく、回答が

⁴⁹ Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.25. なお、本号に関しては、政府草案理由書の段階では、会社が事前の質問権の行使期限を設定した場合に限らず、バーチャル総会一般について必ず7日前に報告内容の公表が義務付けられていたが、そのような期限を設定しない場合（これはつまり、当日のコミュニケーションを重視した対応であると考えられる）にまで公表をする必要性はないことから、議会の法案審議の段階で限定が付された（Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.797）。

⁵⁰ つまり、事前の質問権制度は、質問の提出が対面式総会よりはるかに容易であるため質問が総会中に大量に寄せられることへの対応として、事前に質問を受け付けて総会当日以前の段階で説明すれば当日の説明を省略できるという形で総会プロセスの一部を前倒しして捌くことができるという選択肢を与えるためのものであるということになる（Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.33）。

⁵¹ Franzmann/Rothweiler, a.a.O. (Fn.33), S.816.

⁵² RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.34.

⁵³ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.34. なお、ドイツのコーポレートガバナンス・コードA.7によれば、平時の総会は4-6時間で終了するように議長が指揮することが望ましい（sollte）旨を定めている。

⁵⁴ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.34.

不十分である等の場合には⁵⁵、総会当日における質問権の意義を維持するために⁵⁶、「電子的に接続されている」株主については、取締役が総会前または総会中に与えたすべての回答に対する再質問権（更問権）が与えられなければならないとされている（同条 1d 項）。また、事前に質問を提出していない株主であっても、この再質問権を行使できる⁵⁷。

再質問権の行使方法に限定はないため、取締役の回答後に株主が入力可能なテキスト入力フォームが立ち上がるといった形式でもよい⁵⁸が、議長権限により、ビデオ通信の方法のみを認めるという制限をすることも可能である（同条 1f 項）。

d.追加質問権

また、事前の質問提出期限を設けた場合には、当該提出期限後に生じた事情に関する質問の権利が「電子的に接続されている」株主に認められている（同条 1e 項）⁵⁹。この追加質問権の行使方法にも限定はないものの、議長権限により、ビデオ通信の方法のみを認めるという制限をすることも可能である（同条 1f 項）。

e.その他の質問権関連の電子対応

質問権に関連する上記以外のバーチャル総会への対応として、総会外で一部の株主にのみなされた説明を総会で説明することを求める株式会社法 131 条 4 項の請求が電子的通信手段によって可能であること（同条 4 項 2 文の挿入）、また、説明義務に関しては、株主が説明を拒まれた場合には、その株主は、自己の質問及び説明が拒まれた理由を議事録に記載することを請求することができる（これは後述(5)の事後の説明強制手続の申立資格の要件となりうる）ところ、この議事録記載請求が電子的通信手段で可能であること（同条 5 項 2 文の挿入）、などが定められている。

f.事後の説明強制手続

総会において質問に対する説明が与えられなかった場合、または説明が不十分である場合には、取締役は事後的に当該質問について総会外で説明をしなければならず、その要否については、総会から 2 週間以内に申立権を有する株主の申立てにより、会社の本店所在地を管轄する裁判所が判断するという手続（以下、「事後の説明強制手続」という）が、2022 年改正以前から株式会社法 132 条に存在していた。

事後の説明強制手続の申立権者は、回答を与えられなかった質問株主、および、当該説明に関する議題について決議があった場合は、その総会に出席し、総会において議事録に異議をとどめた株主とされている（株式会社法 132 条 2 項）。2022 年改正では、これと同等の規律をバーチャル総

⁵⁵ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.35.

⁵⁶ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.34.

⁵⁷ もっとも、会議の秩序ある進行を目的として再質問権に制限を加えることは、一般規定である株式会社法 131 条 2 項 2 文（定款又は総会の議事規則〔株式会社法 129 条参照〕において、総会の議長に時間制限等を授権する規定を設けることができる）に基づき可能であることが株式会社法 131 条 1d 項 2 文により明らかにされている。この制限の態様として、総会に先立ち、会社が一般的に再質問をする意向があるかどうかを株主に照会するといったことも考えられるものの、照会時点においては再質問の意向がないとしていた株主が、取締役の回答により翻意して再質問権を行使しようとした場合には、拒絶できないと解されている（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.35）。

⁵⁸ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.34.

⁵⁹ なお、政府草案の段階では、追加質問が許される場合として、本文で述べた後発事象に関するもののほかに、時間が許す限りにおいて、事前質問の提出期限までに提出可能であった質問について総会中に質問することも認められていたが、成立法では削除されている。この点に関しては、事前提出質問数を制限できること（b 参照）との関係で、数量制限で提出できなかった質問も追加質問権により提起可能としていた政府草案の方が好ましいとの評価もありうる（Vgl. Butzke, a.a.O. (Fn.2), S.799）。

会にも導入すべく、申立権者として、電子的に接続された株主であって、回答を与えられなかった質問株主と、当該説明に関する議題について決議があった場合には、電子的通信手段により異議を申し出た株主が定められた（同条2項2文の挿入）。

これは、対面式総会を念頭においた事後の説明強制手続において申立資格を有する株主とは、総会の場に臨席して説明の一部始終を知覚していることを前提としていることから、バーチャル総会においてそれと同等の立場にある株主として、申立権者を電子的に接続された株主に拡張し、かつ、そのみに限定する趣旨であると思われる。

(5)修正提案の提出

総会において、株主には、議案に対して動議 (Antrag) や候補者の追加 (選挙提案 [Wahlvorschlag]) 等を提案する (以下、「修正提案」という) 権利があると考えられる (株式法 126 条 1 項 1 文参照)。

a. 当日の修正提案

そこで、バーチャル総会の場合には、「総会に電子的に接続された株主」に、電子的通信手段により修正提案を提出する権利が認められる (株式法案 118a 条 1 項 2 文 3 号)。

もっとも、修正提案の権利が認められる株主は、「総会に電子的に接続された株主」であるため、双方向の常時接続が確保された状態であるとは限らない (2 (3) 参照)。しかしながら、それにもかかわらず、修正提案の方法は「ビデオ通信による」とされており、双方向接続を必要とする形式に限定されている⁶⁰。これも、バーチャル総会を対面式総会に限りなく近づけることを目的としている⁶¹ものである以上、双方向での情報のやり取りが重視されたためであると思われる。

b. 事前の修正提案通知請求と会場での提案

また、ドイツ株式法においても、わが国の議案通知請求権 (会社法 305 条) に類似したものとして、修正提案を事前に (総会の 14 日前までに) 送付した場合に、会社に他の株主への公示が義務付けられる制度がある (株式法 126 条 1 項-3 項⁶²)。もっとも、かかる事前の修正提案通知があったとしても、実際に総会の会場において改めて修正提案を上程しなければ採決の対象とならないと解されている。しかしながら、「総会の場所」での出席が排除されているバーチャル総会ではそのような理解は当然妥当ではないため、同条に 4 項が追加された⁶³。これにより、バーチャル総会の場合には、公示されるべき修正提案は公示の時点において提出されたものとみなされ、会社は、これらの修正提案につき議決権を行使できることを可能としなければならないこととされている。

⁶⁰ この点については、当初、総会中に修正提案の提出を認めない参事官草案から、政府草案理由書の段階で「電子的通信により」総会中の修正提案の提出が認められ、さらに、成立した法律では口頭性の原則に基づいて「ビデオ通信により」に改められた。経緯については、伊藤・前掲注 4・217-218 頁参照。政府草案の段階での修正提案の方法である「電子的通信手段」には、アップストリームについても常時接続を行う形の提出方法ももちろん含まれるが、専用ウェブサイト上に追加提案の提出フォームの設置や、株主ポータルサイトがない会社については、電子メールでの提出も認められるなど、常時接続を要しない方法も含まれるとされていた

(RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.25)。

⁶¹ Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.25.

⁶² なお、株式法 126 条の「株主」に限定は付されておらず、本文で述べた事前の修正提案通知請求は、一般原則としてもバーチャル総会の場合も単独株主権であり、保有期間要件もない (Dietmar Kubis, in Münchener Kommentar zum AktG 4. Aufl., 2018, Band 3, §126 Rn.4)。

⁶³ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.29.

(6)株主の議決権行使方法

株主の議決権の行使は、電子的通信の方法と代理権授与の方法の両方を可能としなければならない（株式法 118a 条 1 項 2 文 2 号）。電子的通信の方法による議決権行使としては、規定上特に電子的参加（elektronische Teilnahme）又は電子的郵便投票（elektronische Briefwahl）が例示されているが、これらの電子的通信の方法による議決権行使を認める場合にも、代理権授与の方法による議決権行使は必ず可能としなければならないとされている⁶⁴。また、すでに述べたように、バーチャル総会における必要不可欠な要素はあくまで「総会の場所」の映像・音声配信のみであると考えられている（2(3)参照）ことから、バーチャル総会において双方向性が確保される電子的出席を必ず認めなければならないわけではない⁶⁵。

(7)議決権行使助言会社の反応

以上のような制度設計がなされたドイツのバーチャル総会制度であるが、機関投資家の側からどのような評価が与えられるかは、施行後間もないこともあってまだよくわからない。もっとも、この法律に従ってバーチャル（オンリー）総会を可能とする定款変更を行おうとする会社が現れた場合の対応として、議決権行使助言会社は、無条件に賛成とはしていないようである。

まず Glass Lewis は、ハイブリッド型は望ましいが、バーチャルオンリー型は株主権の制約の懸念があると考えているとする大陸ヨーロッパに対する方針⁶⁶と同じであるとしたうえで、ドイツ法が、総会前や総会中の株主の質問権行使に一定の制限を設ける選択肢を会社に与えている点を重視して、バーチャル総会を可能とする定款変更議案の上程に際して、会社は、バーチャル総会への株主の参加の前提条件と権利の制約内容（株主がいつ（またはいつまで）質問を提出できるのか、時間制限が課される場合はその根拠）を積極的に開示すべきであるとする⁶⁷。

また ISS も、大陸ヨーロッパに対する方針において、ハイブリッド型は賛成の方針を示しつつ、バーチャルオンリー型についてはケースバイケースで賛否を判断すべしとする⁶⁸。後者の考慮要素として、①対面式総会との権利の同等性の確保に対する会社の確約、②バーチャルオンリー型で開催することの合理性、③対面式またはハイブリッド式の会議が排除されていないこと、④バーチャルオンリー型による開催の制限があるか、⑤現地の法制、が挙げられている。

4. 決議の瑕疵への対応

バーチャル総会に固有の手続やそれについての規律が設けられたことから、総会決議に瑕疵があった場合の対応についても、それに応じた規律が新たに設けられている。

⁶⁴ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.26. これは、会社が選任する代理人（上述のとおり〔2(2)参照〕のように会場で出席することが可能である）への授与が想定されているようである（伊藤・前掲注 4・209 頁注 26）。会社が選任する代理人を通じて、アメリカにおける委任状投票（proxy-voting）と同様の議決権行使手段として活用することが想定されている（Michael Arnold, in Münchener Kommentar zum AktG 4. Aufl., 2018, Band 3, §134 Rn.40）。

⁶⁵ このことは、電子的参加「又は」電子的書面投票とされていることにより明らかにされている（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.24）。

⁶⁶ Glass Lewis, “2023 Policy Guidelines — Continental Europe”, p.56.

⁶⁷ Glass Lewis, “2023 Policy Guidelines — Germany”, p.33.

⁶⁸ ISS, “Continental Europe Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations (Effective for Meetings on or after February 1, 2023)”, p.35.

(1)決議の無効

株式会社法 241 条は、総会決議の無効事由を定めており、とりわけ、その 1 号では、総会の招集手続に関する株式会社法 121 条 2 項（取締役の単純多数による招集の決定）、3 項（招集通知記載事項）または 4 項（上場会社に関する招集通知に代わる公示）に違反して招集された総会の決議の無効を定めている。

この無効事由の類型の中に、バーチャル総会においては必ず示さなければならない、「映像・音声を受信するための接続方法」（株式会社法 121 条 4b 項 1 文）を示さずに総会が招集された場合が追加されている。

(2)決議の取消し

a.取消事由

株式会社法 243 条 1 項は、「総会の決議は、法律又は定款の違反を理由として、訴えによって取り消されることができる」としている反面、3 項において、取消事由とならない法律定款違反を列挙している。後者の中には、すでに 2009 年の（第一次）株主権指令の国内法化によりハイブリッド式総会を含む対面による会合を前提とした規律として、電子的方法での総会への参加（株式会社法 118 条 1 項 2 文）、電子的方法で行使することができる議決権行使（同条 2 項）、電子的方法による議決権代理人への委任状の提示（株式会社法 134 条 3 項）に関して、それが技術的障害に起因して侵害された場合であっても、会社に故意または重大な過失がない限りは原則として取消事由とはならない（ただし、定款で会社の責任基準につきより厳しい定めをすることはできる）とされていた（株式会社法 243 条 3 項 1 号）。

2022 年改正法では、この取消事由の除外事由のうちバーチャル総会に特化した規定として、同条 3 項 2 号および 3 号が挿入され、これにより、決議取消リスクによりバーチャル総会の実施を躊躇うことがないように手当てがされている。

すなわち、株式会社法 243 条 3 項 1 文 2 号では、電子的通信の方法による議決権行使（株式会社法 118a 条 1 項 2 文 2 号）、電子的に接続された株主に対するビデオ通信での修正提案権の行使（同 3 号）および質問権・再質問権・追加質問権の電子的行使（同 4 号）が技術的障害によって侵害された場合、ならびに、株式会社法 243 条 3 項 1 文 3 号では、総会の映像・音声による伝送（株式会社法 118a 条 1 項 2 文 1 号）、株主による事前に提出された意見の開示（同 5 号）、およびその他の総会関連書面の電子的方法による開示（同条 6 項）の技術的障害を挙げたうえで、これらの違反については、会社に故意または重過失がある場合にのみ取消しを基礎付けることができる（ただし、定款においてより厳格な責任基準を定めることができる）とされている（株式会社法 243 条 3 項 2 文）⁶⁹。

なお、2022 年改正では、株式会社法 243 条 3 項 1 文 4 号も挿入されており、会社イベントについての会社から株主への伝達義務（67a 条および 67b 条参照）、電子的に行使された議決権を会社が受信した場合の確認の発信・転送義務（118 条 1 項 3 文～5 文および 118a 条 1 項 4 文参照）、書面投

⁶⁹ この点に関して、コロナ措置法では会社に故意がある場合にのみ決議取消しの対象となるとされていた（コロナ措置法 1 条 7 項）が、これは、あくまで各会社が初めて行うことになるバーチャル総会への対応として決議取消しの範囲を狭めたものに過ぎず、2020 年・2021 年の経験を経てある程度ノウハウが蓄積されたことを踏まえて、バーチャル総会の恒久化にあたっては、そのような極端な決議取消しの範囲の縮小はなされなくなった（Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.37）。

票を会社が受理した場合の確認の発信・転送義務（118条2項2文参照）、招集通知を株主に直接に送付しない上場会社についての汎欧州メディアでの公表義務（121条4a項。5(1)参照）、上場会社についての総会の招集に関する情報についてのインターネット開示義務（124a条。5(1)参照）の違反についても取消事由から除外されることとなった。これは、参照条文からも明らかなように、バーチャル総会の局面に限らない、取消事由からの除外規定である。これらの列挙事由の場合、株式法243条3項1文1号から3号のように、故意または重過失がある場合には再び取消事由となるとする同条3項2文の適用はないと考えられることから、これらの違反については少なくとも重過失があっても取消事由とはならないことになる⁷⁰。

b.原告適格

また、決議取消訴訟の原告適格について、株式法245条（1文）1号では「総会に姿を現した各株主（jeder in der Hauptversammlung erschienene Aktionär）」とされており、これは通説の理解では、総会に物理的に出席しているか、または株式法118条1項2文に基づく電子的参加手段により総会に参加していることが要件とされていると解されてきた。これに対して、2022年改正により追加された株式法245条2文では、総会に電子的に接続した株主は「総会に姿を現したとみなされる」とすることで、（双方向接続である電子的参加に限らない）電子的に接続された株主も原告適格を有することが示されている。取消権をバーチャル総会への電子的接続と結び付けているのは、株主が総会前および総会中に提供・交換されたすべての情報の概要を把握している場合のみ取消権を行使できるようにするためであると考えられる⁷¹。したがって、事前質問を提出しあるいは事前に修正提案を提出はしたものの、さらに意思決定や投票プロセスには参加していない者は、取消しを求めることができない⁷²。

また、原告適格としては、さらに「決議に対して異議を議事録にとどめた（gegen den Beschluß Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat）」ことも要件とされているところ、バーチャル総会の場合に、株式法118a条3項8号により、異議申立てを電子的通信の方法によって行えるようにしなければならないとされている。具体的な方法としては、株主ポータルに異議申立て用のテキストフィールドを設けたり「異議申立てボタン」を設置するといったことのほか、議長や公証人へ直接、異議申立てを送付するための特別な電子メールアドレスを指定するといったことも可能であるとされている⁷³。

5.（補論）総会の招集手続の電子化

(1)公告を含む招集関連情報の開示の電子化

総会の招集は、基本的に取締役が決定し（株式法121条2項）、この決定の後、総会の日の30日以上前に会社公告紙（Gesellschaftsblätter）において公告をするのが原則であり（株式法121条4項1文）、会社公告紙としては電子化された連邦官報のみが指定されている（株式法25条）ことから、総会の招集の公告の情報はインターネットを通じて取得できる。なお、例外的に、株主が会社に知られている場合であって、定款に禁止する規定がない場合に限り、書留郵便の送付をもって公告に代えることもできる（株式法121条4項2文）。

⁷⁰ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.37.

⁷¹ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.38.

⁷² RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.38.

⁷³ RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.25.

招集に際して公告において（あるいは例外的に通知において）示すべき内容は、会社の商号、本拠地（Sitz）、総会の日時及び場所、並びに議事次第（Tagesordnung）である（株式法 121 条 3 項 1 文）。

これに加えて、上場会社の場合には、総会への出席（参加（Teilnahme））及び議決権の行使の条件、議決権行使基準日（株式法 123 条 4 項 2 文による証明の期日）、代理人による議決権行使及び郵便投票又は電子的通信手段により行われる議決権行使による表決手続、事前の提案権等（議題提案権（株式法 122 条 2 項）、議案提案権（同 126 条 1 項）、選挙提案（同 127 条）、説明請求権（同 131 条 1 項））についての説明、後述する上場会社の場合の招集事項のインターネット開示（同 124a 条）を行う会社のインターネットサイトの URL が公告事項となる（株式法 121 条 3 項 3 文各号）。

また、有価証券取引法（Wertpapierhandelsgesetz: WpHG）49 条では、有価証券から生じる権利の実現のために必要な情報を保有者に開示させる規定が存在しており、特にその 1 項では、総会の招集内容、総会招集時点における株式及び議決権の総数、並びに総会への参加に関する株主の権利について、連邦官報での公表義務を定めている（有価証券取引法 49 条 1 項 1 文 1 号）。もっとも、招集内容および株主の権利の内容については、株式法 121 条 4 項の公告内容と重なっているため、重ねて公告する義務はなく（有価証券取引法 49 条 1 項 2 文参照）、実際のところ、上場会社の場合には、招集内容を公告する株式法 121 条 4 項の公告に株式および議決権の総数を加えた内容の公告がなされている⁷⁴。

さらに、上場会社で、記名株式以外の株式を発行している場合や、株式法 121 条 4 項に基づき株主に直接招集通知を送付していない場合には、遅くとも公告の日までに、総会の招集の情報を全欧州連合に広めることができるメディアに公表のために伝達し（zuleiten）なければならない（株式法 121 条 4a 項）⁷⁵。

加えて、上場会社については、総会の招集後に直ちに会社のインターネットサイトに、招集の内容、②議題を決議しないことを予定している場合はその説明、③総会に提出（アクセス可能と）しなければならない書類、④招集の時点における株式及び議決権の総数（各種類株式の総数についての各別の情報を含む）、⑤代理による投票又は郵便投票の際に使用しなければならない様式（Formular）が株主に直接に送付されないときは当該様式を、掲載しアクセス可能な状態としなければならない（株式法 124a 条）⁷⁶。

(2)招集の通知の電子化

他方で、株式法 125 条では、招集事項についての通知も要求されている。

a.無記名株式の株主への対応

まず、もっぱら記名株式のみを発行しているわけではない会社、つまり、無記名株式を（一部でも）発行している会社については、総会の少なくとも 21 日前までに、①会社の株式を保管している仲介業者、②通知を要求した株主及び仲介業者および③通知を要求し、または直近の総会において議決権を行使した株主団体に対して、招集事項を通知しなければならない（株式法 125 条

⁷⁴ Hartwin Bungert, in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Aufl., Band 4, Aktiengesellschaft, §36 Rn. 38.

⁷⁵ ただし、その不履行が決議取消事由にならない点については、4(1)a 参照。

⁷⁶ ただし、その不履行が決議取消事由にならない点については、4(1)a 参照。

1 項)。通知の内容は、招集事項のほか、代理人及び株主団体による議決権の行使が可能である旨も明らかにしなければならない（株式法 125 条 1 項 3 文）。

b.記名株式の株主への対応

他方で、記名株式を発行している会社の取締役は、総会の 21 日前までに株主名簿に株主として記載されている株主、通知を要求した株主および仲介業者、ならびに、通知を要求し、または直近の総会において議決権を行使した株主団体に対して、a と同じ通知をしなければならない（株式法 125 条 2 項）。

c.仲介業者の転送義務

上場会社の場合には、ab の通知を受け取った仲介業者は、さらに最終的に株主に到達するまで当該通知を別の仲介業者に転送することが予定されている（株式法 125 条 5 項 2 文）。

d.通知の方式

c で述べたように、とりわけ上場会社の総会招集の通知は転送されることが想定されていることから、少なくとも通知の受取人が仲介業者である限りにおいては、通知の様式としては、電子的方法によることが想定されている（電子的方法によることが義務化されている）。これは、通知については株主権指令施行規則（Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212）の要件に従った内容およびフォーマットで行うことを株式法 125 条 5 項 1 文が要求しており、同規則によれば、会社＝仲介業者間および仲介業者相互間のコミュニケーションは電子的かつ機械判読可能なフォーマットで行うべきことが定められているためである（同規則 2 条 2 項および 3 項）。

これに対して、受取人が株主となる場合（これはすなわち、会社から直接株主に通知される場合もあれば、他の仲介業者からの転送を受け取った最終仲介業者から株主に通知される場合もある）に、電子的方法のみでよいかについては解釈の余地がある。これは、上記株式法 125 条 5 項により通知が従うべきとされる株主権指令施行規則においては、電子的かつ機械判読可能なフォーマットでのコミュニケーションによることが求められる範囲に受取人が株主の場合は定められていないためであるが、一般的な準則として、仲介業者には株主に対して「同意なき限り、一般的に利用可能な装置設備を通じて情報提供すべき」とする規定（同規則 2 条 4 項）があることから、株主の同意がなければ総会の招集通知も電子化できないと考える見解が有力であると思われる⁷⁷。

もともと、上場会社の場合には、有価証券取引法 49 条 3 項 1 号 a により総会の承認がある場合について⁷⁸、また、同号 d より、株主による明示的な同意のみならず、同意の要請に期間内に明示的な拒絶をしなかった場合やこれによるみなし同意をその後も取り消さなかった場合について、上場有価証券の所持人に対する情報伝達をデータ伝送（Datenübertragung）の方法によることができると定められており、これを活用する方法が示唆されている。

⁷⁷ Kubis, in Münchener Kommentar zum AktG, 5. Aufl., Band 3, §125 Rn30. ここでは、仲介業者の（総会の招集以外の）情報伝達に関する費用負担を定める株式法 67f 条 1 項 1 文 1 号が、最終仲介業者から株主への情報伝達一般について定める株式法 67b 条 1 項の規定に基づく伝達（これも同様に株主権指令施行規則に定める方式であることが求められている）の方法として、電子的方法でない方法も想定していることも論拠として挙げている。

⁷⁸ この点に関しては、株主権指令国内法化法による改正前の株式法 125 条 2 項では、株主への通知について、定款でその方法を制限することを認めていたが、同改正によってかかる規定は削除されている。そのような状況を踏まえて、現行株式法の解釈として、なお定款による通知方式の限定が可能かは争いがあるものの、少なくとも上場会社については、現行法下でも、定款変更の決議をもって、有価証券取引法 49 条 3 項 1 号 a の総会の承認があったと解することができる（Kubis, a.a.O. (Fn.77). §125 Rn.31）。

第4章 フランス法

立命館大学 清水円香

はじめに

本章では、フランスにおける株主総会のデジタル化の状況について調査した結果を報告する。

以下では、まず、株主総会の手続に係る現行の規律を概観しつつ、現行法の下でのデジタル化の状況を把握する（第1節）。現行法下での株主総会デジタル化措置のうち比較的大規模なものとして、わが国でハイブリッド出席型バーチャル株主総会¹と呼ばれるものに相当する方法での総会の開催を、2001年にすべての株式会社に認めていること、わが国でバーチャルオンリー型株主総会²と呼ばれるものに相当する方法での総会の開催を、2017年に非上場会社に認めていることがある。そこで、次に、これらの制度導入時の議論と実務の反応を簡潔に見る（第2節）。さらに、フランス法は、コロナ禍における時限立法により、株式会社を含む団体に、定款の定めを要せず、総会招集権者の判断によりバーチャル総会（構成員が、電話会議やビデオ会議といった手段により参加することを可能とする総会）を開催すること等を認めるとともに、株式会社については認められて来なかった書面協議を総会に代替させること³を認めた。この時限立法の対象期間は終了しているが、時限立法下でのデジタル手段による株主総会運営の経験は、その後の議論にも影響を及ぼしていることから、時限立法下で施された措置を簡単に紹介する（第3節）。最近の状況として、コロナ禍における株主総会のデジタル化の経験を、会社のガバナンスの充実に活かすという観点からの議論が、公的機関の主導によりなされている。そこでの議論は今後の立法方針にも一定の影響を与える可能性があると考えられることから、最後に、このような議論を紹介する（第4節）。

なお、本章における条数のみの引用は、フランス商法の条数を示す。

第1節 現行制度の概観

以下では、フランスの株主総会の手続に係る規律の全体像、および、デジタル化された制

¹ 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頁参照。

² 経済産業省・前掲注（1）3頁参照。

³ わが国の書面決議（会社法319条）に類似する（本章第1節8参照）。

度を把握することを目的として、株主総会（主に、通常総会(assemblée générale ordinaire)⁴を対象とする）に係る規律を概観するとともに、電子的な手段が認められている部分に言及する。

1 招集手続

1.1 招集権限

株主総会の招集権限は、原則として、一層制の会社⁵では、取締役会に属する（L225-103条I）。二層制の会社⁶では、執行役会が株主総会の招集権限を有する（同条I）とともに、監査役会も招集権限を有している（同条III）⁷。

⁴ 通常総会は、第一招集において、出席または代理出席する株主が議決権を有する株式の少なくとも5分の1を有する場合に有効に審議をすることができ、第二招集については、定足数は要求されない（L225-98条2項）。そして、出席または代理出席する株主により投じられた票の過半数によりその決議が成立する（同条3項）。通常総会の決議事項は、L225-96条（定款変更）およびL225-97条（会社の本店所在地の外国への変更）に定められた事項以外のすべての事項である（L225-98条1項）。なお、第二招集については、森本滋編著『比較会社法研究』160頁（商事法務、2003年）〔梅本剛正〕参照。

⁵ 商法は、株式会社の経営管理機構として、一層制（L225-17条-L225-26条・R225-15条-R225-34条）と二層制（L225-57条-L225-93条・R225-35条-R225-60条）の二種類を定める（詳細は、21世紀政策研究所『多重代表訴訟についての研究報告—米・仏の実地調査を踏まえて—』19-20頁（2012年）〔清水円香〕参照。同報告書は、21世紀政策研究所のウェブサイト（<http://www.21ppi.org/pdf/thesis/120120.pdf>（最終訪問日：2023年2月28日））において閲覧可能である。）。各会社はいずれかを自由に選択することができ、二層制を選択する場合、定款にその旨を定める必要がある（L225-57条）。一層制の経営管理機構においては、株主総会（assemblées générales d'actionnaires）が、取締役会（conseil d'administration）の構成員（L225-18条）、および、会計監査と業務監査を行う会計監査役（commissaire aux comptes）（L225-218条）を選任し、取締役会がその会長を選定し（L225-47条）、当該会長、または、取締役会が選任するその他の自然人に業務執行権限（direction général）が与えられる（L225-51-1条）。

⁶ 二層制の経営管理機構においては、株主総会が、監査役会（conseil de surveillance）の構成員（L225-71条）と会計監査役（L225-218条）を選任し、監査役会が、業務執行権限を有する（L225-68条）執行役会（directoire）の構成員を選任し（L225-59条）、監督する（L225-68条）というものである。この二層制の経営管理機構は、ドイツ法を参照し、1966年に新たに導入されたものである。

⁷ 取締役会・執行役会が招集しない場合には、会計監査役、緊急の場合におけるすべての利害関係人、会社資本の5%以上を集める1人もしくは複数の株主、または、L225-120条に定められる要件を充たす株主の社団の請求に基づき、裁判所が選任した受任者、清算人、公開買付けもしくは支配権取引の後、資本と議決権の過半数を有する株主により、招集される（L225-

1.2 開催通知

株主が株主総会の開催を知り、議事日程 (ordre du jour) に議案を組み入れることができるように⁸、その株式のすべてが記名式であるわけではない会社においては⁹、招集通知 (後記 1.3) に先立ち、開催通知 (avis de réunion) と呼ばれる手続がとられなければならない (R 225-73 条 I 第 1 項)。開催通知は、原則として総会開催の 35 日以上前に、義務的法定公告誌 (Bulletin des annonces légales obligatoire (BALO), 以下、BALO という) に掲載される必要がある (同項)。会社の株式が規制市場で取引されることが認められていない場合には、会社は、開催通知をその株主に自発的に発送する必要はなく、株主からの請求があった場合にのみ、その者に書留による郵送または電子的方法により開催通知を発しなければならない (R225-72 条)。

その記載事項は、招集通知に記載しなければならない事項 (R225-66 条 (後記 1.3 参照)) に加えて、以下である (R225-73 条 I 第 2 項)。すなわち、株主が総会に出席し、議決権行使するために従わなければならない手続、特に、代理人による議決権行使、通信による議決権行使または電子的方法による議決権行使の方法の明確かつ正確な説明 (同項 1 号)、株主提案権の行使 (L225-105 条 2 項) と取締役会または執行役会への書面による質問の権利の

103 条 II)。

⁸ Ph. Merle et A. Fauchon, Droit commercial Sociétés commerciales, 26^e éd., p. 629, n° 522 (2022).

⁹ フランスの株式会社が発行する株式は、異なる性質により複数に分類することができ、そのような分類の一つとして、記名株式と無記名株式がある (L228-1 条 3 項参照)。記名株式は、これを保有する者の権利が、発行会社の登録簿への登録から生ずる株式である。その譲渡は、名簿の作成の後、登録簿おける移転によってのみ、効力が生じうる (Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 378, n° 333)。会社は、誰が株主であるかを認識しており、情報提供、総会招集、配当の支払などの面で株主との関係を容易にする (Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 379, n° 334)。規制市場で取引されることが認められていない株式は、記名式である必要がある (通貨金融法 L212-3 条)。上場会社においては、株主は、原則として、記名式か無記名式かを選択することができる (Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 379, n° 335)。ただし、定款で、資本の全部又は一部について記名式にすることを強制することができる (L228-1 条 3 項)。無記名株式については、株式を保有する者の権利は、伝統的には、株主の権利を組み込んだ証券により表章されていた。しかし、1983 年 11 月 3 日に有価証券の管理を非物理化する新制度が創設され、それ以降、すべての有価証券につき、印刷された証券により物理的に表示されることはできなくなり、現在では、記名証券も無記名証券も、記名証券については発行者のところに開設された口座に、無記名証券については、Euroclear France に加盟した仲介機関に開設した口座に、その所有者の名を明らかにして登録されることによって具体化される (Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 347, n° 316, pp. 378-379, n° 333)。もともと、法律上は、伝統的な呼称が維持されている。

行使 (L225-108 条 3 項) の方法、特に、株主提案による論点(point)と議案および書面による質問の送付先住所、ならびに、必要な場合には電子的アドレス、その送付期間等 (同項 2 号)、会社がすべての株主に代理人による議決権行使の様式・通信による議決権行使の様式を送付するのでない場合、これらを入手し返送できる場所・条件・期間 (R225-73 条 I 第 2 項 3 号)、その株式が規制市場で取引することが認められている会社 (les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé; 以下、上場会社という) が株主への情報開示義務を履行するために開設を要求されているウェブサイト (R22-10-1 条) のアドレス (R225-73 条 I 第 2 項 4 号)、その定款が株主に総会での電子的通信手段による議決権行使を認めている会社に整備が要求される専用サイト (R225-61 条) のアドレス (R225-73 条 I 第 2 項 4 号)、その株式が規制市場で取引されること、または、証券集中保管機関 (dépositaire central) の操作が認められた会社において、一定の期日に口座に登録している者のみを株主総会に参加することができることとする場合 (R22-10-28 条) の株主総会参加資格を確定する日 (R225-73 条 I 第 2 項 5 号)、取締役会または執行役会が株主総会に提出する議案の内容 (R225-73 条 I 第 2 項 6 号)、株主総会に提出されることとなる文書 (L225-15 条・R225-83 条) の全文に接することができる場所と日程、株主が提出した議案に接することができる場所と日程 (R225-73 条 I 第 2 項 7 号)。

1.3 招集通知

(1) 記載事項

招集通知 (avis de convocation) は、会社の名称、必要に応じてその略号、会社の形態、資本の総額、会社の本店所在地の住所、企業識別番号 (R123-237 条 1 項 1 号)、商業・会社登記簿の記載事項と会社が登記した書記課の所在する都市の名称 (同項 2 号)、株主総会の日時と場所、株主総会の性質 (特別総会(assemblée générale extraordinaire)¹⁰であるか、通常総会であるか、種類株主総会(assemblée générale spéciale)であるか)、および議事日程を含む必要がある (R225-66 条 1 項)。これに加えて、招集通知は、株主が通信による議決権行使をすることができる条件、および、必要な様式と添付書類を入手できる場所と条件、ならびに、場合によっては、書面による質問を送付することができる電子的アドレスを示していなければならない (同条 2 項)、また、その株式が規制市場で取引されることが認められていない会社 (以下、非上場会社という) において総会をバーチャルオンリーで開催する (L225-103-1 条) 場合には、株主がビデオ会議または電子的通信手段のみにより当該株主

¹⁰ 特別総会は、出席または代理出席した株主が、第一招集については、議決権付株式の 4 分の 1 を、第二招集については、議決権付株式の 5 分の 1 を保有する場合に、有効に審議することができる (L225-96 条 2 項)。そして、出席または代理出席した株主により投じられた票の 3 分の 2 の多数をもって、決議が成立する (同条 3 項)。定款変更 (L225-96 条 1 項) および会社の本店所在地の外国への変更 (L225-97 条) は、特別総会の決議による必要がある。

総会に参加することを明示しなければならない（同条3項）。招集通知の重要な要素は、議事日程であると理解されるところ¹¹、招集通知における議事日程は、株主が審議し、議決権行使できる問題のリストを固定し、総会が議事日程に組み入れられていない問題について審議できない（L225-105条3項）ことを保証するため、この規律に反してなされたいかなる審議も、任意的無効（*nullité facultative*）¹²（L225-121条3項）となる。

(2)通知手続

招集通知は、会社の本店所在地の県における法定公告を受ける権限を付与された媒体（support）に搭載され、さらに、会社のすべての株式が記名株式であるわけではない場合にはBALOに搭載される（R225-67条1項）。すべての株式が記名式である場合には、これらの搭載を、会社の費用負担により、個々の株主に送付される普通郵便もしくは書留、または、株主の同意に基づき、株主が指定したアドレス宛の電子メールに代えることができる（同条2項）。

招集通知の公告の期間または送付から株主総会までの期間は、第一招集については15日以上、第二招集については10日以上である必要がある（R225-69条）。

1.4 株主提案

会社資本の5%以上を代表する株主は、株主総会の議事日程に論点または議案を組み入れることを請求することができる¹³。この請求は、会社の本店所在地に対して、受領通知を請求する書留または電子的通信によりなされる（R225-71条1項）。

提出された議案は、必ず議事日程に組み入れられなければならない、株主に通知されなければならない（L225-105条2項、R225-71条4項）。

1.5 招集通知規制のサンクション

総会が違法に招集された場合には、当該総会は無効となりうる（L225-104条2項）。裁判所は、無効が宣言されなければならないかどうかの評価につき裁量を有する¹⁴。ただし、す

¹¹ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 632, n° 523.

¹² 2019年7月19日の法律第2019-744号（Loi n° 2019-744 du 19 juillet de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés (1)）による改正前は強制的無効であった。

¹³ 会社の資本が750,000ユーロを超えている場合には、株主の持株要件は、会社の資本の大きさに応じて、次のように緩和される（R225-71条2項）。会社資本が750,000ユーロの場合4%、会社資本が750,000ユーロから7500,000ユーロの間の場合2.50%、会社資本が7,500,000ユーロから15,000,000ユーロの場合1%、会社資本が15,000,000ユーロを超える場合0.50%。

¹⁴ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 635, n° 526.

すべての株主が出席するか代理出席している場合には、違法な招集を理由とする無効の訴えは、受理されない（L225-104 条 2 項）。一定の期間定時株主総会の招集を欠いている場合（L242-10 条）や、株主の総会への出席を妨害した場合（L242-9 条 1 号）には、刑事的制裁も発生しうる。

2 株主に対する情報開示

2.1 序

株主が会社の活動にいつそう参加することを促し、指揮者の業務執行についてよく理解したうえで議決権を行使することを確保するためには、株主への情報開示の充実が必要となる¹⁵。一方で、企業の長は、開示を義務付けられている情報が、自己または会社の利益に反して利用されることをおそれ、事業情報の秘匿に非常に執着する¹⁶。以上を考慮し、情報開示に関して複雑な制度が構築されている。

情報収集に係る株主の権利は、総会の開催前の情報収集権と事業年度中いつでも行使できる平常の情報収集権に大別される。

2.2 事前の情報収集の権利

(1) 株主の請求に基づき送付される書類

株主が、原因を知って意見を表明し、会社の業務と事業の市場に関する情報を踏まえた判断をすることを確保する必要がある（L225-108 条 1 項参照）ことから、総会の招集に際し、株主には以下のような情報を取得する権利が認められている。

総会の招集から開催日を含めて 5 日前まで、すべての記名株主は、一定の文書および資料を指定した住所に送付することを請求することができる¹⁷。会社は、総会開催の前に、その費用で、これらの書類等の送付手続をとらなければならない（R225-88 条 1 項）。これらの文書・資料は、株主が指定したアドレスに電子的方法により送付することもできる（同項、R225-63 条）。対象となる文書・資料は以下である。すなわち、取締役、監査役会構成員、執行役会の構成員の氏名と他社での兼任状況、取締役会または執行役会により提出される議案、株主が提出した議案と理由の説明、株主が議事日程への追加を請求した論点のリスト、取締役会または執行役会の報告書、監査役会の意見、議事日程が取締役または監査役会の構成員の選任を含む場合は、候補者の情報、定時株主総会の場合には、年次決算、連結決算、グループの業務報告書、提案されている配当額の財源を示す収支配分表、会計監査役の報告書、監査役会の意見（R225-83 条）、委任状の書式に添付される必要がある文書（R225-81 条）

¹⁵ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 642, n° 533.

¹⁶ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 644, n° 533.

¹⁷ 無記名株主にも、通貨金融法 L211-3 条の仲介機関が管理する無記名証券の口座への登録証明書により、その資格を証明した場合には、同じ権利が認められる（R225-88 条 2 項）。

などである。

(2)株主が会社の本店所在地で参照することができる書類

定時株主総会の招集の日から総会の会日に先立つ少なくとも 15 日間、すべての株主は、本人または代理人により、会社の本店所在地または管理統括地において、L225-115 条および R225-83 条に列挙される書類と資料を閲覧することができる (R225-89 条、R225-91 条)。L225-115 条に列挙される書類は、年次計算書類、取締役または執行役会の構成員と監査役会の構成員のリスト、連結計算書類、取締役会の報告書または執行役会の報告書と監査役会の報告書、最高額の報酬を受ける者に支払われた報酬、そのような者の数について、会計監査役により適正を証明された総額などである (L225-115 条)。

また、定時株主総会の招集の日から総会の会日に先立つ少なくとも 15 日間、すべての株主は、本人または代理人により、会社の本店所在地または管理統括地において、株主のリストを閲覧・謄写することができる (L225-116 条、R225-90 条、R225-91 条)。

(3)書面による質問

すべての株主は、その保有持株数に関わらず、総会の招集の日から、取締役会 (または二層制の会社においては、執行役会) が、総会の場で回答すべき質問を書面により提出することができる (L225-108 条 3 項)¹⁸。株主は、この書面による質問により、総会の場で有する口頭による質問権を行使するより完全な回答を得ることを期待することができる¹⁹。回答が会社のウェブサイトで質問と回答のための項目に記載されている場合には、書面による質問に対する回答が提供されたものとみなされる (L225-108 条 4 項)。

会社の資本の 5%以上を代表する 1 人または複数の株主、および、L22-10-44 条に定められる要件を充たす株主の社团は、書面により、取締役会 (または執行役会) の長に対して、会社、および、場合によっては会社が L233-3 条の意味において支配する会社の 1 つまたは複数の業務執行に関して質問を提出することができる。1 か月以内に回答がない場合、または、十分な回答の要素を持つ情報提供がない場合には、これらの株主は、急速審理 (référé) により業務鑑定人 (expert de gestion) の選任を請求することができる (L225-231 条)。

このほか、株主は、経営の継続を危険にさらす性質を有する事実を知った場合には、取締役会 (または執行役会) の長に、書面による質問を提出することができる (L225-232 条、L22-10-69 条)。

2.3 常時行使可能な情報収集権

事業年度のいつでも、すべての株主は、本人または代理人により、会社の本店所在地また

¹⁸ 同趣旨の複数の質問に一括回答することも認められている (L225-108 条 3 項)。

¹⁹ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 648, n° 537.

は管理統括地において、直近の3会計年度のL225-115条に定められる書類、直近の3営業年度に開催された株主総会の出席票と議事録を閲覧・謄写することができる(L225-117条、R225-92条2項)。

これは過去の情報を取得するものであるが、比較に用いることができる点で有用であるとされる²⁰。

2.4 上場会社の株主に対する情報開示

商法は、上場会社に対し、その株主に対する情報開示義務を履行するため、ウェブサイトを開設することを要求する(R22-10-1条)。そして、上場会社は、株主総会の21日以上前からの連続した期間、そのウェブサイトにおいて、一定の情報と文書を開示しなければならない(R22-10-23条1項)。その情報・文書は、開催通知記載事項、開催通知公開時の総議決権数、総株式数、株主総会に提出される予定の文書(L225-115条、R225-83条)、取締役会または執行役会が提出する議案、通信による議決権行使の様式と代理人による議決権行使の様式等である(R22-10-23条1項1号-5号)。

金融市場監督庁(Autorité des marchés financier (AMF). 以下、AMFという)は、ウェブサイトおよびソーシャルメディアにおける上場会社の情報開示に関する勧告を公表している²¹。この勧告は、正確かつ誠実な情報を要求するとともに、特に情報へのアクセス可能性、情報の発出、資料保存、風評や漏洩が生じた場合の対応行動に関するグッドプラクティスを提供している²²。

また、AMF およびその前身の証券取引委員会(commission des opérations de bourse (COB))は、上場会社に、2.2で言及した様々な資料と文書を年次小冊子(plaquette annuelle)にまとめることを促してきた。この小冊子は、情報開示を向上させることに大きく貢献し、株主や一般公衆への情報開示のツールとなっている²³。今日では、インターネットの成功が、会社から株主への間の情報伝達の発展に大きく寄与している²⁴。

2.5 株主の情報収集権に係るサンクション

会社が、株主総会の前に、または、平常の権利行使に基づき、株主に利用させなければな

²⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 649, n° 538.

²¹ Recommandation AMF n° 2014-15, Communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur le médias sociaux (DOC- 2014-15) (obsolète depuis le 3 juillet 2016) ; AMF, position-recommandation, Guide de l'information périodique des sociétés cotées sur un marché réglementé (DOC-2016-05) ; AMF, position-recommandation, Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (DOC-2016-08).

²² Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 643, n° 533.

²³ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 647, n° 535.

²⁴ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 647, n° 535.

らない書類の開示を全面的または部分的に拒絶した場合には、商事裁判所の長は、急速審理において行為の差止めを決定することができ、アストラント(astreinte)²⁵によりその開示を命令することができる（L238-1条）。

株主が、法またはデクレにより認められた情報収集権を行使できなかった場合には、総会は、無効となりうる（L225-121条2項）。

一般法に従い、株主は、自ら損害を被ったことを証明した場合、損害の賠償を得ることができる。

3 株主による電子的方法の選択

招集通知（記名株主に個別に通知する場合）（R225-67条、R225-68条）、株主提案受領通知（R225-72条、R225-74条）、および、株主総会前の株主の請求に基づく文書・資料の送付（R225-88条）などは、郵送によるほか、電子的方法によることができる（R225-63条1項）。会社は、記名株主に対し、郵送によるか電子的方法によるかを照会し、株主は郵送によるか電子的方法によるかにつき同意をすることができる（同項）。

株主総会の35日前までに株主の同意がない場合は、会社は、郵送の方法によらなければならない（同条2項）。

4 総会の開催

(1)原則

定款に別段の定めがない限り、株主総会は、会社の本店所在地または本店所在地と同一の県の他の場所において開催されなければならない（L225-103条V）。

(2)非上場会社に対するバーチャルオンリー型株主総会開催の許容

非上場会社は、L225-107条に反することなく、定款で、特別総会（L225-96条）および通常総会（L225-98条）を、株主の本人確認をなしうるビデオ会議または電子的通信手段のみ（*exclusivement*）により、開催する旨を定めることができる（L225-103-1条1項）。この規定により、非上場株式会社については、定款でその旨を定め、総会を物理的に開催せず、オンラインのみで開催すること²⁶（わが国でバーチャルオンリー型株主総会と呼ばれるものに相当する開催方法）が可能となっている²⁷。

²⁵ アストラントについては、大濱しのぶ『フランスのアストラント—第二次世界大戦後の展開—』（信山社、2004年）参照。

²⁶ A. Couret et A. Outin-Adam, Rapport HCJP : Adapter la Gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire, JCP éd. E 2022, p. 10; A. Couret, Il est possible d'améliorer la gouvernance des sociétés en s'inspirant de libertés consenties pendant le temps du Covid-19, Bull. Joly Juin 2022, p. 5.

²⁷ L225-103-1条に基づきビデオ会議または電子的通信手段のみにより開催される株主総会に

L225-103-1 条 1 項は、「株主の本人確認が可能」であることを要求するが、この要件を充たすためには、ビデオ会議または電子的通信手段による株主総会での議決権行使に利用される手段が、少なくとも、参加者の音声(voix)を伝達するものである必要があり、また、継続的なリアルタイム中継とリアルタイム審議を可能とするものでなければならない (R225-97 条)。

ただし、特別総会については、会社の資本の 5%以上を代表する 1 人または複数の株主は、総会のビデオ会議または電子的通信手段のみによる開催につき、反対することができる (同条 2 項) ²⁸。

技術的なアクシデントにより、リアルタイム中継が危うくなる場合には、議長または総会事務局は、回復まで審議を中断しなければならない²⁹。これに反した場合、決議の効力が覆される可能性がある。また、ビデオ会議または電子的通信手段に関する技術的なアクシデントが生じ、それにより、株主総会の経過が妨害された場合には、当該アクシデントの発生状況を議事録に記載しなければならない (R225-99 条)。

ついて、フランスでは定まった呼称があるわけではないが、たとえば、非物理的株主総会 (assemblée générale dématérialisée)、完全非物理的株主総会 (assemblée générale totalement dématérialisée)、完全バーチャル株主総会 (assemblée générale totalement virtuelles) などといった呼称がみられる。

²⁸ 以前は通常総会をバーチャルオンリーで開催することについても、同様に株主の拒否権が認められていたが、2019 年の改正により廃止された (Loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés (1))。ただし、定款により、すべての株主総会についてバーチャルオンリー開催に対する拒否権を行使しうることを定めることは可能と理解されている (Assemblée nationale, Simplification du droit des sociétés (n° 1771), 25 mars 2019, p. 27, available at the website of Assemblée nationale < <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/amendements/liasse/2023-03-18/5ac74ffb660cd69e3891f9cbf102c603-1.pdf> >, last visited on 28/02/2023)。また、定款が、2019 年改正前に、すべての株主総会について、バーチャルオンリー開催に、招集前に急速審理によらずに株主が反対しうる旨を、現行法の条文に応じた表現により定めている場合には、株主は、通常総会のバーチャルオンリー開催についても反対権を引き続き享受するという解釈も示されている (EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, Mémento expert Assemblées générales 22-23, p. 124, n° 7200)。

バーチャルオンリー型株主総会の開催を認める場合、定款は、この拒否権を招集手続の前に行使することができるのか後に行使することができるのかを定めておかななければならない (R225-61-1 条)。招集手続の前に拒否権を行使するか、後に行使するかにより、株主の招集の方法が異なるからである。

²⁹ EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 546, n° 70070.

5 出席

(1)原則

フランス法においては、すべての株主またはすべての議決権証書の保持者は、集団的意思決定に参加する権利を有する（民法 1844 条 1 項、商法 L228-30 条 1 項）のが原則となっている³⁰。この権利は重要であることから³¹、社員の総会へのアクセスを制限するいかなる定款規定も記載がないものとみなされる（民法 1844-10 条 2 項）。また、株主が株主総会に参加することを妨害した者は、2 年の禁錮および 9000 ユーロの罰金に処せられる（L242-9 条 1 号）。

出席権を有する株主の把握の方法は以下の通りである。その株式が、取引プラットフォーム（plate-forme de négociation）における取引も、証券集中保管機関の操作も認められていない会社の株主総会に出席する権利は、株主総会の日における会社が管理する記名証券の口座、または、電子分散記録装置（dispositif d'enregistrement électronique partagé（ブロックチェーン技術を用いた記録³²）³³への株主の名による証券の登録により証明される（R225-86 条 1 項）。会社は、定款により、株主総会の 2 日前のバリ時間での 0 時の時点での上記口座または装置における証券の登録により、株主総会への出席権が証明されることを定めることができる（同項）。

その株式が規制市場における取引または証券集中保管機関の操作を認められている会社については、株主総会への出席権は、株主総会の 2 営業日前のバリ時間の 0 時における、会社が管理する記名株式の口座または通貨金融法 211-3 条における仲介機関が管理する無記名株式の口座への、株主の名または、当該株主のために証券を保有する資格を有する仲介機関（L228-1 条 7 項参照）の名による登録により証明される（R22-10-28 条 I）。通貨金融法 L211-3 条に定められる仲介機関が管理する無記名株式の口座への登録は、遠隔地からの議決権行使もしくは委任状の様式に添付され、または、株主の名において、もしくは、登録仲介機関により代表される株主の口座のために作成された入場許可証（carte d'admission）の請求に対し当該仲介機関が交付する出席証明書（attestation de participation. 場合によっては電子的方法による）により証明される（R22-10-28 条 II）。出席証明書は、株主総会に物理的に出席することを望み、かつ、総会の 2 営業日前のバリ時間 0 時に入場許可証を受け

³⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 636, n° 527.

³¹ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 636, n° 527.

³² Assemblée nationale, Dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la transmission de titre financiers, at the website of Assemblée nationale, <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/dossiers/ratification_ordonnance_2017-1674>, last visited on 2022/02/28.

³³ フランスの領土において、フランス法に従い発行される金融証券は、発行者または通貨金融法 L542-1 条 2 号から 7 号が定める仲介機関により管理される証券口座に登録される（通貨金融法 L211-3 条 1 項）。電子分散記録装置への登録は、口座への登録に代替する（2 項）。

取っていない株主にも交付される（同条）。

なお、株主総会の出席率について、2005年の調査によれば、2004年の株主総会の出席率は、株式数では40%（SBF120³⁴を構成する会社のうち44社では53%）、議決権数では60%であった³⁵。

(2)代理出席

上場会社においては、株主は、自己が選定した自然人または法人に、株主総会に代理出席させることができる（L22-10-39条1項）。非上場会社においては、株主は、他の株主、配偶者、または、PACS（pacte civil de solidarité）（パートナー契約）を締結したパートナーを、株主総会に代理出席させることができる（L225-106条I）。代理出席に係る委任は、電子的方法によってなすこともできる（R225-79条1項）。上場会社においては、受任者の指名または解任の通知は電子的方法により行うことができるようにする必要がある（同条6項）。

6 審議等

株主総会での審議に際して、取締役会（または執行役会）および会計監査役は、年次計算書類（および、場合によっては連結計算書類）に加えて、その報告書を提出しなければならない（L225-100条2項）。上場会社においては、会社の活動と収支の報告は、多くの場合、オーディオビジュアルの方法でなされる³⁶。この方法がより効果的であり、時間を審議に充てることを可能にするからである。

7 議決権行使

(1)リアル株主総会の会場での議決権行使

総会の会場での議決権行使の方法は、定款または総会事務局（bureau）（議長と、最多票を得て、その任務を引き受けた総会構成員である2名の開票立会人から構成される（R225-101条1項））により、決定される。一般的には、挙手の方法によるが、他に、点呼による議決権行使、秘密投票の方法による議決権行使、上場会社や大規模な会社においては、電子装置を用いた議決権行使（vote par boîtiers électroniques）の例や光学的読取り投票用紙を用いる例が見られる³⁷。電子装置を用いた議決権行使を実施する場合、技術的アクシデント

³⁴ SBF(Société des Bourses Française) 120 には、CAC40、およびユーロネクスト・パリに上場しているフランスの株式会社の株式のうち時価総額と流動性が高い80銘柄が含まれる。

³⁵ AMF groupe de travail présidé par Yves Mansion, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, 15 septembre 2005, p. 16.

³⁶ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 653, n° 543.

³⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 653, n° 543 ; EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 518, n° 60260.

が生じたときは、決議の瑕疵につながりうるため、議長または総会事務局は、審議を中断する必要が生じうる³⁸。

(2)通信 (correspondance) による議決権行使

すべての株主は、所定の様式 (R225-76 条参照) により、通信による議決権行使をすることができる (L225-107 条 1 項)。定款にこれに反する規定を定めても、記載がないものとみなされる (L225-107 条 1 項)。

定足数の算定に際しては、定款で期間が短縮されていない限り、会社が総会開催の 3 日前までに会社が受領した投票用紙のみが算入され、電子的方法での通信による議決権行使の場合には、株主総会開催の前日のパリ時間 15 時までに会社が受領した様式のみが算入される (L225-107 条 2 項、R225-77 条)。

この制度は、明らかに討議の原則 (principe délibératif)³⁹に反するが、株主の会社の活動への参加を容易にし、また、株主の欠席傾向 (absentéisme) による有害な効果や白紙委任状の濫用に対抗するため導入されたものである⁴⁰。

この制度による議決権行使のための通信手段として、伝統的には紙が想定されてきたが、現在では、電子的方法も認められており、電子的手段による議決権行使には、紙の様式を用いた遠隔からの議決権行使に係る規律の多くが及ぼされる (R225-82 条参照)。電子的方法による遠隔からの議決権行使の手段によるためには、事前に定款にこれを可能とする旨が定められていることが必要であると解されている⁴¹。

(3)ビデオ会議システムまたは電子的通信手段による出席と議決権行使

定款にその旨の定めを置いている場合には、株主の本人確認が可能なビデオ会議または電子的通信手段により株主総会に参加した株主は、定足数および多数決の算定において、出席しているものとみなされる (L225-107 条 II)。この規律により、わが国でハイブリッド出席型バーチャル株主総会と呼ばれているものに相当する開催方法が、上場の有無を問わず、

³⁸ EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 546, n° 70070.

³⁹ 社団の構成員たる社員は、いわば自らが政治的権利を有する社団という国家の市民であると説明する体系書もみられ、この権利とは情報を得る権利と意思決定に参加する権利であるとされる (M. Cozian, A. Viandier, et F. Deboissy, Droit des sociétés 35^e édition, p. 220, n° 534 (2022))。そこにも民主主義が妥当し (V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p.623, n° 515 ; Couret et Outin-Adam, op. cit (note 26), p. 9, p. 10)、これを貫徹するためには、社員が意思決定に参加するだけでなく、討議がなされることが理想であるという考え方がとられるようである。

⁴⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 641, n° 531.

⁴¹ EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 522, n° 60720.

株式会社において可能となっていると理解される⁴²。

L225-107条2項も、「株主の本人確認が可能」であることを要求するが、この要件を充たすためには、ビデオ会議または電子的通信手段による株主総会での議決権行使に利用される手段が、少なくとも、参加者の音声を伝達するものである必要があり、また、継続的なりアルタイム中継とリアルタイム審議を可能とするものでなければならない（R225-97条）。

この制度は、遠隔地からの議決権行使を可能にすることに加えて、株主が遠隔地から総会に参加することを可能にしようとするものであり、通信による議決権行使と異なり、遠隔地の株主が審議にも参加することを可能にする⁴³。討論が行われるという原則が尊重されていることから、これらの株主は、定足数と多数決の算定に際して、当然、出席しているものとみなされると説明される⁴⁴。

会社の定款が株主に電子的通信手段による議決権行使を認めている場合、会社は、この目的専用のウェブサイトを設置しなければならない（L225-61条）。そして、総会前に予め会社から提供されたコードによる本人確認の後でなければ、株主は、当該サイトにアクセスできない（L225-98条）。

技術的なアクシデントにより、継続的なりアルタイム中継が危うくなる場合には、議長または総会事務局は、回復まで審議を中断しなければならない⁴⁵。これに反した場合、決議の効力が覆される可能性がある。また、ビデオ会議または電子的通信手段に関する技術的アクシデントが生じ、それにより、株主総会の経過が妨害された場合には、当該アクシデントの発生状況を議事録に記載しなければならない（R225-99条）。

(4)出席手段・議決権行使手段の競合の可能性への対応

株主の出席・議決権行使の手段として、多様な選択肢が認められる制度の下では、1人の株主が同一の総会・同一の議題につき、複数の手段で議決権行使をするおそれがある。一部の会社については、この点につき明文規定により対応されている。すなわち、商法は、その株式の規制市場での取引または証券集中保管機関の操作が認められた会社については、すでに遠隔地からの議決権行使をすることを表明し、または、株主総会への入場許可証の申請

⁴² 太田洋＝野澤大和＝三井住友信託銀行ガバナンスコンサルティング部編著『デジタル株主総会の法的論点と実務』87頁（商事法務、2023年）〔菅悠人〕参照。フランスのバーチャル株主総会制度は、ほかに、松尾健一＝高橋陽一＝山下徹哉＝石川真衣「令和元年度産業経済研究委託事業 持続可能な企業価値の創造に向けた企業と投資家の対話の在り方に関する調査研究 株主総会に関する調査 成果報告書」159-163頁（商事法務研究会、2020年）〔石川真衣〕においても詳細に紹介されている。

⁴³ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 642, n° 532; EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 520, n° 60520.

⁴⁴ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 642, n° 532.

⁴⁵ EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 546, n° 70070.

をした株主は、定款に別段の定めがない限り、株主総会に他の方法で参加することを選択することはできない旨を定める（R22-10-28条Ⅲ）。

上記以外の株式会社についても、かつては複数の方法による議決権行使が競合した場合について同様に定める規定があったが（R225-85条）、現在は削除されている。

8 書面協議（consultation écrite）

民法および商法は、一定の種類会社について、社員の意思決定を「書面協議」により行うことができることを定款で定めることを許容する。書面協議と総会の開催の相違は、総会が、原則として参加者の物理的集合、議決権行使に先行する議論、議事日程が修正される可能性と議案が採決の前に変更される可能性を前提とするのに対し、書面協議は、これらすべてを欠いているという点である⁴⁶。書面協議による意思決定を認める定款の定めを法が許容している会社が、そのような定款の定めを置いている場合には、書面協議は、すべての社員が集団的意思決定に参加することができる旨を定める民法 1844 条に違反しない。ただし、社員の集団的意思決定への参加は、議決権行使に要約されることとなる⁴⁷。

書面協議を許容する定款の定めが認められている会社として、まず、民事会社がある（民法 1853 条）。また、合名会社においても、社員が総会の開催を請求しない限りにおいて、その意思決定を社員の書面協議によることを定款で定めることが許容されている（L221-6 条）⁴⁸。有限会社についても、決算の承認の決定を除き、意思決定のすべてまたは一部を社員の書面協議によりうることを定款で定めることが許容されている（L223-27 条）。さらに、略式株式会社（société par actions simplifiée (SAS)）については、会社の内部規律を定款で比較的自由に定めることができ、社員の集団的意思決定の方法と条件も定款で定めることとなっている（L227-9 条 1 項）。このため、社員の集団的意思決定をその書面協議によりうる旨を定款で認めることも可能である。

これに対して、株式会社には、書面協議をもって株主総会に替えることを定款で定めることを許容する法律上の規定はなく、株主総会の代替としての書面協議は認められていないと解されている⁴⁹。

⁴⁶ B. Dondero, Consultation écrite des associés vs assemblée (en période de pandémie), BJS 2021, p. 63, n° 4.

⁴⁷ Dondero, op. cit. (note 46), p. 64, n° 9.

⁴⁸ 合資会社については、書面協議の許否に関する明言はないが、商法は「意思決定は、定款が定める条件によりなされる。ただし、無限責任社員により、または、有限責任社員の頭数と資本の 4 分の 1 により総会の開催が請求された場合には、全社員の総会の開催は当然の権利である」とする（L222-5 条）。

⁴⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, Adapter la Gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire, p. 63, n° 138 (2022), available at the website of Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris < <https://www.banque->

9 議事録の作成・登記

議事日程が尽くされ、議案が株主の採決に付されると、会議は終了し、株主総会の議事録が、総会事務局により整備され、署名される（L225-114条2項、R225-106条）。議事録は、特に、審議の忠実かつ客観的な概要と、株主の議決権行使に基づく決議の題目を含んでいなければならない。議事録は、会社の本店所在地において、登記されなければならない（R225-106条3項）。これは、電子的方法によることもできる（R225-22条3項、R225-49条3項参照）。

第2節 バーチャル株主総会制度導入時の議論と実務の反応

1 2001年のハイブリッド出席型バーチャル株主総会の許容

L225-107条IIが定めるハイブリッド出席型バーチャル株主総会を可能にする制度は、2001年5月15日の法律第2001-420号⁵⁰（以下、NRE法という）により導入された。NRE法による改正は、株式会社を含む法人の透明性と効率性を向上させ、当該法人を通じて、証券市場の機能を促進することを目的としたとされる⁵¹。また、同改正は、広範な定款自治が認められる略式株式会社に対し（L227-2条）、株式会社（société anonyme）は、ビジネス関係の現代化が日々進展する一方で、不自然で古めかしくハンディキャップとなるような規律の強制を受けているとして、資金公募会社は、略式株式会社の形態を採ることができないことから、株式会社に係る規律の一定の柔軟化が望まれていたことも背景としている⁵²。

以上の認識のもと、NRE法は、株主総会、取締役会⁵³、および、監査役会について、ビデオ会議または電子的通信手段による出席を認めた（NRE法109条および115条）。これは、株主総会の欠席傾向の問題への対処のため、すでに認められていた通信による議決権行使

france.fr/sites/default/files/rapport_47_f.pdf >. もっとも、小規模な同族株式会社では、総会の開催が書面審議（délibération écrite）に代えられることもあるようである（Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 623, n° 515）。

⁵⁰ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux Nouvelles regulations économiques（NRE）.

⁵¹ Y. Guyon, Présentation Générale des réformes apportées au droit des sociétés par la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, Rev. soc. 2001, p. 503, n° 1.

⁵² Guyon, op. cit. (note 51), p. 503, n° 1.

⁵³ 取締役会および監査役会について、その任務を遂行するために終結することを強制されることは、会社の機関のなかでのその役割の発展の障害となりうるという問題があるところ、機関の合議体としての性質を損なうことなく、すべての構成員が物理的に一堂に会することを強制せず、このような問題を克服するため、電子的通信手段の可能性が検討された。また、略式株式会社では先行していた、株式会社の運営を現代の技術に合わせるといった目的も有していた（B. Saintourens, Les organes de direction de société anonyme après la loi relative aux Nouvelles régulations économiques, Rev. soc. 2001, p. 521）。

の制度（L225-107 条 I）における考え方を発展させ、株主の意見表明の権利を充実させるという観点から、新しい技術を株主と会社との接近を容易にする手段とするものである⁵⁴。

しかし、2005 年の AMF のワーキンググループの調査によると、当時の技術の信頼性が十分でなかったことから、リアルタイムでの遠隔地からの電子的方法による議決権行使は、実務において全く利用されていなかったとされる⁵⁵。当時、株式制会社全国協会（Association nationale des sociétés par actions (ANSA)）も、この制度の利用を推奨していなかった⁵⁶。また、2012 年の AMF の報告書も、総会のリアルタイムビデオ中継の発展を促進すること、いずれは、この審議の中継に参加する株主について、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使と定足数への算入を促進することが望ましいが、現時点では、その技術が十分なものではないと指摘していた⁵⁷。これに対して、2017 年の AMF 諮問委員会の報告書は、今日、情報技術の発展により、信頼性と安全性が確保された、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使が可能となっているとし、法制度のみならず、技術的観点からも、仕組みは成熟しているという見方を示した⁵⁸。同報告書は、このことを理由の一つとして、会社は株主がこの方法による議決権行使ができるようにすることを、勧告している⁵⁹。

CAC40⁶⁰を構成する会社は、この方式での議決権行使の実施に慎重な態度を示しているようである⁶¹。この制度を利用する先駆的な会社としては、例えば、France-Télécom 社、BNP-Paribas 社、Danon 社、L'Oréal 社などがある⁶²。

2 2017 年の非上場会社に対するバーチャルオンリー型株主総会の許容

2016 年 12 月 9 日の法律第 2016-1691 号⁶³は、非上場会社の株主総会が、完全に電子的通

⁵⁴ J-Ph. Dom, La protection des minoritaires, Rev. Soc. 2001, p. 553.

⁵⁵ AMF groupe de travail précédé par Yves Mansion, op. cit. (note 35), p. 41. このことは、松尾ほか・前掲注（42）159 頁〔石川〕においても紹介されている。

⁵⁶ AMF groupe de travail précédé par Yves Mansion, op. cit. (note 35), p. 41.

⁵⁷ Groupe de travail présidé par Olivier Poupart Lafarge, member de Collège de l'AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012, p. 18. 松尾ほか・前掲注（42）159 頁〔石川〕においても紹介されている。

⁵⁸ AMF, Rapport du Groupe de travail de la commission consultative Epargnants, pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique, mars 2017, p. 68. 松尾ほか・前掲注（42）159 頁〔石川〕においても紹介されている。

⁵⁹ AMF, op. cit. (note 58), p.70.

⁶⁰ Cotation Assistée en Continu. ユーロネクスト・パリにおいて最も大規模に取引されている上場会社の株式 40 銘柄である（Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 319, n° 293, note 2）。

⁶¹ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 642, n° 532.

⁶² Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 642, n° 532.

⁶³ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la lutte contre la corruption et à la

信手段のみにより開催されることを可能とすることを定めることを、政府に委任した。これに基づき、2017年5月4日のオルドナンス第2017-747号⁶⁴により、現行商法L225-103-1条が創設され⁶⁵、2018年2月28日のデクレ第2018-146号⁶⁶が、L225-103-1条を商法に有効に組み入れるとともに、制度の細目を定めた。会社の資本の5%以上を有する株主に認められる拒否権も、同時に導入された⁶⁷。

L225-103-1条が定める制度が導入されたのは、ビジネスの多くの面に及んでいる非物理化 (dématisation)の動向への追従を目指したことを背景とし⁶⁸、株式会社は、同一のカテゴリの株主に対して、その権利行使に関し、取扱いの平等を保障しなければならず、これを実現する必要があることを理由とすると説明される⁶⁹。

この改正までは、バーチャルオンリー型株主総会は、「株主総会は会社の本店所在地または本店所在地と同一県の別の場所で開催される」とする規定 (L225-103条V) に違反すると理解されていた⁷⁰。定款により上記以外の場所で株主総会を開催しうることを定めることは可能であったが、これは物理的開催から解放するものではなかった。

この改正は、電子的方法が議決権にのみ据えられているという当時の不適切な状態を解消し、株主総会の開催そのものに電子化を及ぼしたと評された⁷¹。

第3節 コロナ禍における時限的対応

1 外出制限措置下での株主総会の開催と立法による対応

フランスでは、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、2020年3月17日から5月11日

modernisation de la vie économique « loi Sapin2 ».

⁶⁴ Ordonnance n° 2017- 747 du 4 mai 2017 portant diverses mesures facilitant la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés.

⁶⁵ B. Saintourens, Simplification du fonctionnement des sociétés : le complément réglementaire pour 2017, Rev. soc.2017, p. 469, n° 11.

⁶⁶ Décret n° 2018-146 du 28 février 2018 relatif à certaines modalités de participation des associés aux décisions collectives dans les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée.

⁶⁷ このような規律は、電子的方法による参加に必要な技術に対応できない株主や、総会に物理的に参加することを望む株主の個人的事情を考慮すると、歓迎されると評する見解もあった (Saintourens, op. cit. (note 65), p. 469, n° 13)。

⁶⁸ Saintourens, op. cit. (note 65), p. 469, n° 11.

⁶⁹ J.-B. Lhuillier, L'assemblée générale dématérialisée dans les sociétés anonymes non cotées et la voie électronique en droit des sociétés, Rev. soc. 2018, p. 287, n° 2.

⁷⁰ Lhuillier, op. cit. (note 69), p.289, n° 8.

⁷¹ V. Lhuillier, op. cit. (note 69), p.289, n° 8.

まで外出制限措置（confinement）が実施された。株式会社は、事業年度の終了後6か月以内に定時株主総会を開催する必要があり（L225-100条I）⁷²、事業年度を12月末までとする会社が多数であることから、上記の時期は株主総会開催の典型的な時期と重なることとなった⁷³。このため、当時、外出制限措置がなされたなかで、いかに適法な株主総会の開催を確保できるかが課題となった⁷⁴。

そこで、2020年3月23日の法律第2020-290号⁷⁵の授権に基づき⁷⁶、2020年3月25日のオルドナンス第2020-321号⁷⁷（以下、オルドナンス2020-321号という）⁷⁸は、コロナ禍における法人および私法上の法人格を有しない団体（オルドナンス2020-321号1条）の総会および合議体の指揮機関の開催と決議に係る規律の調整を行った。同オルドナンスの細則は2020年4月10日のデクレ第2020-418号⁷⁹に定められた。

⁷² ただし、取締役会または執行役会の請求に基づく商事裁判所の命令により延期することも可能（R225-64条）。

⁷³ A. Reygrobellet, Le droit des sociétés en période d'état d'urgence sanitaire, Rev. soc. 2020, p. 275, n° 1. フランスの株式会社における定時株主総会の開催時期に関して、松尾ほか・前掲注（42）174頁〔石川〕参照。

⁷⁴ 太田ほか編著・前掲注（42）86頁〔菅〕。

⁷⁵ Loi n° 2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de covid-19(1).

⁷⁶ このほか、同法の授権に基づく2020年3月25日のオルドナンス第2020-318号（Ordonnance n° 2020-318 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles relatives à l'établissement, l'arrêté, l'audit, la revue, l'approbation et la publication des comptes et des autres documents et informations que les personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé sont tenues de déposer ou publier dans le contexte de l'épidémie de covid-19）により、会社が会計監査や決算承認の期限を3か月延期することが認められたことにつき、太田ほか編著・前掲注（42）86頁〔菅〕参照。

⁷⁷ Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de covid-19.

⁷⁸ 2020年3月25日のオルドナンス第2020-321号による対応は、わが国でも、石川真衣「バーチャル株主総会と合議体の将来性—フランスの状況を参考に—」証券レビュー60巻9号44頁以下（2020年）、および、太田ほか編著・前掲注（42）91頁以下〔菅〕において紹介されている。

⁷⁹ Décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de covid-19.

2 時限的措置の対象となる期間

オルドナンス 2020-321 号による規律は、2020 年 3 月 12 日から 2020 年 7 月 31 日までの時限的対応である（オルドナンス 2020-321 号 11 条）。ただし、デクレにより定めた日であつ、2020 年 11 月 30 日を超えない日まで、適用期限を延期することができた。その後、2020 年 7 月 29 日のデクレ第 2020-925 号により、適用期限は 2020 年 11 月 30 日まで延期され、2020 年 12 月にも適用期限の延期が決定された。この際、前記オルドナンスが一部改正された⁸⁰。その後、複数回の適用期限の延期があり、最終的に、2021 年 9 月 30 日まで延期された（オルドナンス 2020-321 号 11 条参照）⁸¹。

3 時限的措置の内容

オルドナンス 2020-321 号等による時限的措置の内容は以下のとおりである⁸²。

(1) 招集手続と株主への情報提供

会社が郵送による総会の招集手続をとった場合、会社外の事情のため郵送による招集が実現しなかったという事実のみにより、総会は無効とならない（オルドナンス 2020-321 号 2 条）。

適用される規定に基づき、総会の構成員が、総会前に、文書または情報の提供を請求する権利を行使した場合、この提供は、当該構成員がその請求においてその電子的アドレスを示していることを条件として、電子メールにより有効に行いうる（オルドナンス 2020-321 号 3 条）。

(2) 総会の開催・出席・審議に係る規律の調整

(a) 非公開総会（*assemblée à huis-clos*）の許容

総会の招集または開催の日に、公衆衛生上の理由から、移動もしくは集合を制限し、または禁止する行政措置が、構成員の総会への物理的参加の障害となる場合には、招集権限を有する機関またはその受任者は、構成員および総会に出席する権利を有する他の者が、物理的

⁸⁰ Ordonnance n° 2020-1497 du 2 décembre 2020 portant prorogation et modification de l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de covid-19. 改正の詳細については、太田ほか編著・前掲注（42）96-97 頁〔菅〕参照。

⁸¹ Décret n° 2021-987 du 28 juillet 2021 prorogeant la durée d'application du décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 et du décret n° 2020-629 du 25 mai 2020.

⁸² 時限的措置の利用状況とフランス企業の反応については、石川・前掲注（78）47-48 頁参照。

に、または、電話会議もしくはオーディオビジュアル会議により参加することなく、総会を開催することを決定することができる（オルドナンス 2020-321 号 4 条 1 項）。この場合、構成員が、このオルドナンスではなく法律が定める他の方法により総会に参加し、議決権行使をすることで、決議が適法になされる（同条 2 項）。

オルドナンス 2020-321 号 4 条によれば、株主を物理的にもオンラインリアルタイムでも出席させない（そして、同条 2 項にいう法律が定める他の方法として、通信による議決権行使や委任状の送付を認める⁸³）形で総会を開催することが可能となり、このような総会は非公開総会（assemblée à huis-clos）と呼ばれる⁸⁴。2020 年および 2021 年の上場会社の株主総会は、この方法による開催が多かったようである⁸⁵。この開催方法は、株主の株主総会への出席権と、口頭による質問権のような出席を前提に行使される権利の特例であり、株主は総会事務局と相互に意見交換することができないことから、株主からの評価は高くなかったとされる⁸⁶。

AMF は、コロナ禍が始まって以来、オルドナンスが発せられる以前から、そのウェブサイト株主総会をリアルタイムで中継すること、および、その議題について広くコミュニケーションを図ることを、上場会社に勧告していた⁸⁷。また、オルドナンス 2020-321 号発出後も同趣旨の勧告を公表している⁸⁸。そこで、オルドナンス 2020-321 号の 2020 年 12 月の

⁸³ V. AMF, Covid-19 : L'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales, 27 mars 2020.

⁸⁴ huis-clos は、「戸が閉じられた」という意味である。石川・前掲注（78）53 頁および太田ほか編著・前掲注（42）91 頁〔菅〕においても同様の説明がある。

⁸⁵ SBF120 を構成する株式会社を対象とした統計では、非公開総会の開催方法をとった会社は、2020 年においては全体の 93%、2021 年においては全体の 96% に上った（Institut français des administrateurs による調査（Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, Adapter la Gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire (2022), p. 92, available at the website of Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris < https://www.banque-france.fr/sites/default/files/rapport_47_f.pdf >, last visited on 28/02/2023)。このような開催形態は、オルドナンス 2020-321 号の定める条件下ではその適法性に問題はないであろうと理解されているが（A. Couret, Interpréter le droit des sociétés en temps de Covid-19, Rev. soc. 2020, p. 332, n° 7）、時限立法終了後に一般化されるべきではないと主張される（B. François, Le bilan des assemblées générales à l'heure de la pandémie de la covid-19, Rev. Soc. 2020, p. 585）。

⁸⁶ François, op. cit. (note 85), p. 584.

⁸⁷ AMF, Communiqué de presse relatif aux assemblées générales de sociétés générales de sociétés cotées, 6 mars 2020.

⁸⁸ V. AMF, op. cit. (note 83) ; AMF, Covid-19 : l'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales. Mise à

改正により、上場会社（一定の会社を除く（オルドナンス 2020-321 号 5-1 条 I））が、オルドナンス 2020-321 号 4 条が定める総会開催方法を採用する場合には、技術的理由によりその中継が不可能または深刻に妨害されない限り、総会のリアルタイム中継を確保すること、および、株主が提出した書面による質問とそれに対する回答を会社のウェブサイトで開示することが会社に義務づけられた（オルドナンス 2020-321 号 5-1 条 II）。

(b) 招集権者の判断によるバーチャル総会の開催の許容

定款または発行契約の条項が、以下の効果に必要であるか、別段の定めを設けることができるかに関わらず、招集権者（またはその受任者）は、本人確認ができる、電話会議またはオーディオビジュアル会議により参加した総会の構成員が、定足数および多数決の算定において出席しているものとみなされることを決定することができる（オルドナンス 2020-321 号 5 条 I）。用いられる技術的手段は、少なくとも参加者の音声を伝達するものであり、審議と同時にリアルタイムでの継続中継を可能にする技術的性質を有していなければならない（同条 II）。

(c) 招集権者の判断での書面協議による総会の代替の許容

定款の規定または発行契約の条項がこの効果のために必要とされるか、別段の定めを設けることができるかに関わらず、招集権限を有する機関またはその受任者は、総会の権限に属する決定をその構成員の書面協議の方法によりなすことを決定することができる（オルドナンス 2020-321 号 6 条 I）。

(d) 招集権者の判断で株主の通信による議決権行使を認めることの許容

定款または発行契約の条項がこの目的のために必要であるか、別段の定めを設けることができるかに関わらず、招集権限を有する者またはその受任者は、総会の構成員が通信による議決権行使ができることを決定することができる（オルドナンス 2020-321 号 6-1 条）。

4 2021 年 9 月 30 日以降の状況

オルドナンス 2020-321 号の適用期限である 2021 年 9 月 30 日経過後、新たに、「公衆衛生の危機の管理の手段を強化し、公衆衛生法典（code de santé publique）を修正する 2022 年 1 月 22 日の法律第 2022-46 号」⁸⁹が制定された。同法は、その公布から 3 か月以内に、私法上の法人および他の団体の総会と合議体の総会と指揮機関が、株主総会に関する規律と同様に招集し、決議をする条件を簡略化し、調整する法の領域に属するあらゆる措置をオ

jour du communiqué de presse du 25 mars 2020, 17 avril 2020.

⁸⁹ Loi n° 2022-46 du 22 janvier 2022 renforçant les outils de gestion de la crise sanitaire et modifiant le code de santé publique (1).

ルドナンスによりとることを、政府に授権した（2022年1月22日の法律第2022-46号13条I）。しかし、この期間にいかなるオールドナンスも発せられなかった⁹⁰。

したがって、上述の総会に係る時限的対応は終了しているとみられる⁹¹。

第4節 コロナ禍における株主総会のデジタル化の経験とガバナンスの改善に係る議論

1 序

2022年には、前節で概観したコロナ禍における株主総会のデジタル化の経験を、会社のガバナンスの充実に活かすことができないかという観点からの議論が見られた。その主要なものとして、パリ金融市場高等法制委員会（Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP)）⁹²による、2022年3月30日付の報告書「公衆衛生の危機の経験を評価し、会社のガバナンスを調整する」⁹³（以下、「HCJP レポート 2022/03/30」という）がある。以下では、同レポートにおける議論を紹介する。

2 HCJP レポート 2022/03/30 の目的と位置付け

HCJP レポート 2022/03/30 は、司法省が、パリ金融市場高等法制委員会の下にワーキンググループを設置し、同ワーキンググループに、「緊急立法の介入によることなく、Covid-19 の流行の問題に類似した困難を克服することを可能とするために必要となる会社法の規制の調整を検討すること。こうした取組は、ガバナンスの安定を可能な程度で確保し、会社の機能を維持することを可能にする会社法のメカニズムについて事前に検討することを可能にするであろう」⁹⁴と要請したことに応じて公開されたものである⁹⁵。司法省の主眼は、今後 Covid-19 の流行と類似の問題が生じた場合に備えた会社法規制の調整を検討することに

⁹⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 8), p. 627, note 2. その後、2022年10月時点で、新型コロナウイルス対策に関連する法令による株主総会の招集・開催等に適用がある特例措置は見当たらないとされる（太田ほか編著・前掲注（42）98頁〔菅〕）。

⁹¹ 太田ほか編著・前掲注（42）85頁〔菅〕参照。

⁹² パリ金融市場高等法制委員会の詳細については、石川真衣「フランスにおける金融規制の質的向上に向けた取り組みについて—「金融規制の質的向上のためのワーキンググループ」報告書の概要—」証券レビュー57巻10号106頁注1（2017年）参照。「パリ金融市場高等法制委員会」という訳も、同論文に倣っている。

⁹³ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, Adapter la Gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire (2022), available at the website of Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris < https://www.banque-france.fr/sites/default/files/rapport_47_f.pdf >, last visited on 28/02/2023.

⁹⁴ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p.69.

⁹⁵ Couret et Outin-Adam, op. cit. (note 26), p.9.

あったようであるが、HCJP レポート 2022/03/30 は、これを超えて、株主の要請とデジタル化の恩恵を考慮し、会社法の必要な進展を考察したと評されている⁹⁶。

3 コロナ禍における時限立法の評価とその一般化の可能性

ワーキンググループの共同議長である Couret 教授および Outin-Adam 教授は、コロナ禍における時限立法は、よくその役割を果たしたと評価できるとする⁹⁷。法的紛争の法的根拠が欠落していないにも関わらず、訴訟の発生をみななかったからである。これに加えて、コロナ禍における時限立法は、会社法のデジタル化に貢献し、今後の進展のシグナルを与えているとする。

両教授は、一方で、株主総会のデジタル化の要請に対応するために、コロナ禍における時限立法の内容をそのまま会社法に取り込むことには、ガバナンスの充実の観点から、例えば、次のような問題があるとする⁹⁸。第一に、時限立法でとられた解決策は、会社形態の多様性に関心を払っていないことである。第二に、株主総会の開催形態を、定款の定めによることなく、招集権者の権限により決定することができることとなっていることである。第三に、多くの会社がバーチャル株主総会の実施において、審議を可能にするために真の意味で尽力しなかったところ、このような実務を前提としたバーチャル株主総会の許容は、株主の民主主義を弱体化させることである。したがって、株主総会のデジタル化の要請に応ずる一方で、上記の点を踏まえ、ガバナンスの充実とのバランスを追求することが必要となる。

4 株主に対する情報開示の容易化

4.1 序

HCJP レポート 2022/03/30 は、株主への情報開示、特に株主総会の招集の方法と株主への文書の開示については、より広くデジタル化を進展させるべきであるとする⁹⁹。この点についての現行法におけるデジタル化は制限的であり、株主が電子的方法を用いることに個

⁹⁶ J.-J. Daigre, Comment et jusqu' où permettre la tenue virtuelle des conseils et des assemblées de sociétés ?, D. 2022 n° 19, p. 954. HCJP レポート 2022/03/30 自体も、Covid-19 の危機後の時限立法の永続に関する問題として、フランスのガバナンスシステムを同じタイプの将来の危機の発生に適合させるということがあるとしつつ、他方で、Covid-19 の危機の間に採られた電子的手段によって簡略化が大きく進んだことから、会社法制の「デジタル化」についての熟考が必要となるという意識も有する必要があると説明している (Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p.9, n° 10)。

⁹⁷ Couret et Outin-Adam, op. cit. (note 95), p.9.

⁹⁸ Couret et Outin-Adam, op. cit. (note 95), p.9.

⁹⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 19, n° 38. Couret 教授と Outin-Adam 教授は、株主への情報伝達の手段として、紙を重視しすぎてきたと指摘する (Couret et Outin-Adam, op. cit. (note 95), p.10)。

別に事前に同意しているという条件の下、電子的手段によることを許容するだけである（R225-63条、本章第1節3）。HCJP レポート 2022/03/30 では、コロナ禍の時限立法で招集と情報提供の方法に係る規律が柔軟化されたことを契機に、株主への情報開示の容易化の観点からデジタル化を図ることが検討されている。

4.2 集団的情報開示

集団的情報開示について、現行法は BALO と会社のウェブサイトへの情報の掲載という手段を有する。HCJP レポート 2022/03/30 は、BALO における総会の招集の公開の有用性を認めている¹⁰⁰。その理由として、BALO は、確実な日程を提供し、公証人のような機能を果たすと会社は考えていること、登録簿事務所のように機能し、外部者に対する透明性を確保し、たとえば決議の起草のために、比較を行うための情報の収集を可能にするといった利点があることを挙げている。

会社のウェブサイトについては、その情報提供機能が增大しているが、一定の文書は会社の本店所在地で参照できるだけであり、それらの文書には、ウェブサイトにおいてアクセスできないことが、よく認識されなければならないとする¹⁰¹。大規模な企業グループは、多数の年次小冊子（本章第1節2参照）を印刷することを余儀なくされているが、印刷に費用がかかること、環境に配慮すべきことから、HCJP レポート 2022/03/30 は、会社のウェブサイトですでに存在する文書を株主が請求することができる制度は廃止すべきであると提案する（提案 No5）。

4.3 個別の情報開示

HCJP レポート 2022/03/30 は、株主に対する個別の情報開示については、いっそうのデジタル化が適切であるとする¹⁰²。ただし、そのためには、①株主の特定、②デジタル手続を利用することに対するその都度の同意の必要性、および、③情報開示の証明といった課題を解決することが前提となるとする。

(1)株主の特定

株主の特定ができない限り、電子的手段による直接の情報開示を想定することはできない。完全記名株式（会社に直接登録されている記名株式）について登録された株主は、電子的手段による情報提供に同意するに際して、送付先アドレスを指定するため問題は生じないが、管理記名株式（仲介機関を介して発行会社に登録される株式）については、記名株主名簿（*bordereau de références nominatives* (BRN). 以下 BRN という）が e-mail アドレス

¹⁰⁰ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 20, n° 40.

¹⁰¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 20, n° 41.

¹⁰² Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 21, n° 42.

を含まないため、情報提供先の特定が難しくなっている。そこで、HCJP レポート 2022/03/30 は、BRN に e-mail アドレスを含ませることが望まれるとする¹⁰³。

無記名株主については、直接の情報開示はその匿名性と相容れないことから、記名登録の義務を一般化することが適切かを検討することが問題となるが¹⁰⁴、HCJP レポート 2022/03/30 は、株主の e-mail アドレスを、権限を与えられた仲介機関を通して収集することは、今日技術的に可能であることから、記名登録を義務づけなくとも、同様の結果を達成することができるとする¹⁰⁵。また、無記名株主の招集は、仲介機関の連携により最終株主まで、会社のサイトにある情報の存在の指示を伴って、伝達されている。

(2)株主の同意

現行法は、株主に、電子的方法により連絡を取り、招集し、情報伝達をするためには、当該株主の同意を得なければならないとする（R225-88 条 1 項、R225-63 条）。これに対し、実務界からは、2018 年に、この電子的方法による情報提供に係る制度を発展させ、記名登録している株主の招集に電子的方法を用いることを容易にするために、原則と例外を逆転させ、株主の反対がない限り、電子的方法による招集・情報伝達を可能とすることが急務であるとの意見が呈されていた¹⁰⁶。

HCJP レポート 2022/03/30 も、電子的方法による招集・情報伝達を原則とすることが望ましいとする¹⁰⁷。ただし、ワーキンググループの一部のメンバーがこれに躊躇を示したことから、少なくとも移行期においては、株主の電子的アドレスの収集時に行使できる個別の拒否権が維持されるべきであろうとする。そのうえで、電子的方法による招集に反対する株主については、個別に議決権行使の様式を送付し、ウェブサイトにおける招集通知の参照を促すことが考えられるとする。

(3)情報提供義務履行の証明

HCJP レポート 2022/03/30 は、会社が電子的方法により株主に情報を提供した場合、情報提供義務を履行したことをどのように証明しうるかが問題となるとする。義務からの解放を主張するものには、その履行による義務の消滅を証明することが要求されるという原則（民法 1353 条）から、株主が招集の瑕疵を主張する場合、適法に招集されたことを証明する責任は、会社に課されることとなる¹⁰⁸。同レポートは、このような証明の取扱いからす

¹⁰³ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 21, n° 43.

¹⁰⁴ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 21, n° 44.

¹⁰⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 21, n° 45.

¹⁰⁶ AFEP, Communiqué de presse :La digitalisation des relations entre les émetteurs et leurs actionnaires doit être facilitée (19 juin 2018).

¹⁰⁷ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 22, n° 47.

¹⁰⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 22, n° 48.

れば、書面による情報提供が安全であるという考え方も生じうることを指摘する。

(4)会社と株主との間のコミュニケーションにおける電子的手段の一般化

前記(2)の電子的方法による情報伝達のための株主の同意を廃止する提案は、会社と株主との間のコミュニケーション一般に影響を与えうる。電子的方法を郵便による情報伝達と同列に扱う方向に向かうためには、会社法における（招集に限られない）情報伝達方法をさらに熟考することが必要となる。そして、電子的方法を情報提供の伝統的手段と同一視し、会社法の一般的規範の対象とすることが考えられるとする¹⁰⁹。

(5)結論

以上より、HCJP レポート 2022/03/30 は、株主総会の招集と情報提供について、以下の事項を提案している。

提案 No6：e-mail アドレスを BRN に含める。

提案 No7：個々の株主に拒否権を与え、少なくとも移行期においては、これを維持したうえで、株主総会の電子的方法による招集を原則とする。

提案 No8：電子的方法を情報伝達の伝統的方法と同列に扱い、会社法の情報伝達方法を単純化する。この同一視は、電子的方法による情報伝達を会社法の一般的規範の対象とする。

5 議決権行使

現行法上、株主総会における電子的方法による議決権行使の手段として、①電子的方法を利用して通信による議決権行使を行う方法、②リアルタイムで遠隔地から議決権行使をする方法、および、③非上場会社についてはバーチャルオンリー型株主総会における議決権行使がある。HCJP レポート 2022/03/30 は、①通信による議決権行使については、「討議の原則」に反していることの克服が必要であること、②リアルタイムで遠隔地から議決権行使をする方法については、その技術を具体化すること、③バーチャルオンリー型株主総会の開催については、これを上場会社にも拡大するかを検討することが必要であるとする¹¹⁰。

5.1 通信による議決権行使の改善

(1)討議の原則への抵触の克服

通信による議決権行使は、株主総会開催前になされるものであることから（R225-77 条 1

¹⁰⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), pp. 22-23, n° 49.

¹¹⁰ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 40, n° 74.

項)、「討議の原則」に抵触するとされる¹¹¹。この抵触を可及的に克服するためには、株主に可能な限り新しい情報が提供されること、および、可能な限りリアルタイムでの議決権行使に近い状況を確保することが必要となる。

(2)紙での通信による議決権行使

紙での通信による議決権行使については、R225-76条により、その様式に含まれるべき内容が定められているが、会社によりアレンジされ、豊富な複雑な法的情報が盛り込まれていることも多いようである¹¹²。

(3)電子的方法での通信による議決権行使

上場会社における電子的方法での通信による議決権行使については、実務上、議決権電子行使プラットフォーム¹¹³が利用されている。特に、ソフトウェア開発業を行う SLIB 社¹¹⁴の運営による VOTACCESS というプラットフォームが、最も普及しているようである¹¹⁵。このようなプラットフォームが提供する相互作用性 (interactivité)¹¹⁶は、情報伝達と議案のより良い理解を促進し、議決権行使の方法をより明確にし、議決権行使の追跡を容易にする¹¹⁷。

HCJP レポート 2022/03/30 は、総会開催前に行われる通信による議決権行使をリアルタイムの議決権行使に近づけるためには、このような議決権行使の受付を、株主総会の開始まで、さらには、株主総会における審議の終了まで認めるドイツの実務から着想を得ることが考えられるとする¹¹⁸。

電子的方法での通信による議決権行使は、現行法の下では、株式会社については当然の権

¹¹¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 40, n° 75.

¹¹² V. Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 41, n° 78.

¹¹³ このようなプラットフォームは、上場会社の株主総会の開催前に株主の通信による議決権行使を自動的に集計することを可能にする (François, op. cit. (note 85), p. 585)。

¹¹⁴ SLIB 社は、フランス証券業協会 (Association française des professionnels des titres(AFTI) ; 現フランスポストマルシェ (France Post-Marché)) により、通信により行使される議決権の自動集計システムの開発と管理の責任を負うオペレーターとして任命されている (V. SLIB, VOTACCESS, Présentation générale, p. 1, available at < https://www.slib.com/wp-content/uploads/2020/08/FICH_VOTACCESS_V4.2_FR_.pdf >, last visited on 28/02/2023)。

¹¹⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 42, n° 84.

¹¹⁶ アカウント保有者のオンラインポータルから接続することができる (Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 42, n° 84)。

¹¹⁷ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 41, n° 80.

¹¹⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 42, n° 81.

利ではなく、定款の承認が必要であると解されている（R225-75条、R225-61条参照）¹¹⁹。しかし、HCJP レポート 2022/03/30 は、電子的方法での通信による議決権行使は、上場会社の株主にとっては当然の権利でなければならず、定款の承認がある場合にのみ、電子的方法での通信による議決権行使を認める規律は改正されるべきであるとする¹²⁰。

現行法は、株主に電子的方法での通信による議決権行使を認める会社に、この目的のための専用サイトを設置することを要求する（R225-61条）。この制度は2002年に導入されたが、HCJP レポート 2022/03/30 は、現在の技術の進展や実務とは合致していないことを指摘する¹²¹。前述のように、この方法による議決権行使にあたっては、VOTACCESS を中心とした議決権行使プラットフォームが用いられることが一般的であるところ、VOTACCESS は、「ウェブサイト」ではないからである。

多くの投資家は、通信（郵送）による議決権行使の信頼性に疑問を呈してきた。例えば、複数回議決権行使した場合の取扱いや、投票用紙が紛失された場合の取扱い等が問題とされる。そこで、通信による議決権行使の手続のデジタル化により、このような問題が解決されるかが問題となるところ、HCJP レポート 2022/03/30 は、デジタル化は、二重の本人確認を容易にし、回線接続の問題を回避し、議決権のトレーサビリティを提供し、議決権が問題なく算定されることを確保すると考えられるとする¹²²。

(4)結論

以上から、HCJP レポート 2022/03/30 は以下を提案する。

提案 No10：上場・非上場の株式会社と株式合資会社（société en commandite par actions(SCA)）については、電子的通信による議決権行使を権利とする。ただし、定款が、この形式での議決権行使を排除する可能性を留保する。

提案 No11：電子的通信手段による議決権行使専用のウェブサイトを設置する義務は廃止される。

5.2 遠隔地からリアルタイムで議決権を行使する技術の具体化

5.2.1 現行法と実務の評価と発展の方向

HCJP レポート 2022/03/30 は、フランス法において遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使が可能となっている事実は、次の理由から称賛されるべきであるとする¹²³。第一に、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使は、株主総会への参加を促進し、フランスの会社

¹¹⁹ EDITIONS FRANCIS LEFEBVRE, op. cit. (note 28), p. 522, n° 60720.

¹²⁰ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 42, n° 83.

¹²¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 42, n° 84.

¹²² Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 43, n° 85.

¹²³ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 45, n° 92.

にみられる慢性的な出席不足を救済しうることである。実際、この制度がよく用いられた Covid-19 の期間、株主総会の出席者の数は、通常時の出席者の数を上回っていた¹²⁴。第二に、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使は、見識のある議決権行使を可能にすることである。つまり、株主は、総会での議論の内容と、総会の中に公表された最新の情報を知り、審議において議案にもたらされた変更と新たな議案について目的を十分に理解したうえで、意見を表明することができる。第三に、比較法的考察から、他国では遠隔地からのリアルタイムの議決権行使がより発展していることが判明していることである¹²⁵。

以上にも関わらず、フランスでは、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使は、前述のように、予想したほどには会社にうまく受け入れられて来なかったが(本章第2節1参照)、コロナ禍においては、少なくとも非上場会社では、この手段が機能した。HCJP レポート 2022/03/30 は、このことから、上場会社についても規定を見直すことが検討されるべきであるとする。そして、その際、手段の技術面での克服と、不具合の場合に生じる法的リスクの克服が問題となるとする¹²⁶。

5.2.2 技術面の克服

(1)序

フランスでは、2017年にAMFが遠隔地からのリアルタイム議決権行使を奨励する報告書を公表した際には、未だ技術面への不信からの躊躇が根強かったことが指摘されているが(本章第2節1参照)、HCJP レポート 2022/03/30 は、現時点では、議決権行使に関して事業者が提供しているサービスは豊富であり、申し分ないこと、および、外国の経験から、フランスで懸念されている技術的問題は時代遅れと考えられる(隣国では克服されている問題をフランスでは克服できないとは考え難い)ことから、技術面の信頼性への懐疑の根拠は十分でないとする¹²⁷。

以上の認識の下、HCJP レポート 2022/03/30 は、技術的問題として、①株主の本人確認と電子メールアドレス収集の問題、②オンラインによる議決権行使の安全性の問題、③リアルタイムでの参加者のコミュニケーションの手段の問題を取り上げる。

(2)株主の本人確認・株主の電子メールアドレスの収集

遠隔地からのリアルタイムの議決権行使における株主の本人確認について、HCJP レポート 2022/03/30 は、実務においてVOTACCESSが提供する機能を利用するという対応が考

¹²⁴ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 45, n° 92.

¹²⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 46, n° 92.

¹²⁶ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), pp. 46-47, n° 93.

¹²⁷ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 46, n° 95.

えられるとする¹²⁸。

株主総会への出席に際しては入場証明書等が必要となるところ（本章第 1 節 3）、VOTACCESS に接続すると、株主は、株主総会に係るバーチャル入場証明書の請求のために¹²⁹、携帯電話番号と他の用途のために用意されたその地区の電子メールアドレスを入力する。株主は、その本人確認を含む電子メールとプラットフォームに接続するためのパスワードを提供する SMS を受け取り、プラットフォームに接続する。このように、VOTACCESS が提供する仕組みは、本人確認を可能にするほか、株主のメールアドレス等の収集についても、重要な役割を果たしていることが注目されている¹³⁰。実際、2021 年の株主総会シーズンにおいて、VOTACCESS は、緊急対応として、会社が株主総会の間株主との対話に従事し、遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使に備えることを可能にする、電子メールアドレスと携帯電話番号を収集する機能を果たした¹³¹。

このように、現在、株主の電子メールアドレスの収集やバーチャル入場証明書の請求につき、VOTACCESS が重要な役割を果たし、遠隔地からリアルタイムで議決権を行使する手段を整えているが、元来、VOTACCESS は、このような機能を提供するためのものではない。したがって、会社は、コミュニケーションのプラットフォームおよびインターネットによるリアルタイムでの議決権行使のシステムを備える必要から解放されているわけではないこととなる¹³²。

(3) オンラインによる議決権行使の安全性

オンラインによる議決権行使の仕組みにおいて、一部の会社は、ブロックチェーンの技術を利用している。ブロックチェーン技術を提供する会社の一つは、そのセキュリティの完全性を主張するが、HCJP レポート 2022/03/30 は、米国でも、この技術によることの信頼性に懐疑的な見解を示す調査が公表されており、フランスでも、会社の意思決定に係るブロックチェーンの利用における様々な不確実性が指摘されていることに言及する¹³³。

¹²⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 47, n° 96.

¹²⁹ 遠隔地からのリアルタイムでの電子的方法による議決権行使をするためには、総会参加の方法として、物理的参加以外の方法をとることが前提となる。この方法で出席するためには、バーチャル入場証明書が必要となり、バーチャル入場証明書を請求した株主は、出席と定足数の算定に際して、物理的入場証明書を請求した株主と同様に算入される（Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), pp. 47-48, n°s 97-98）。

¹³⁰ V. Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 47, n° 96.

¹³¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 47, n° 96.

¹³² V. Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 48, n° 100.

¹³³ V. Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 49, n° 103.

HCJP によれば、Le recours à la technologie blockchain en droit des sociétés, Actes Pratiques et Ingénierie Sociétaire, n° 178, juillet-août 2021 で本文のような議論があるようである（筆者はこ

(4)リアルタイムでの参加者のコミュニケーションの手段

商法は、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会およびバーチャルオンリー型株主総会（L225-107条Ⅱ、L225-103-1条）においては、ビデオ会議または電子的通信手段により総会に参加する株主の本人確認と効果的な参加を確保するため、用いられる電子的方法は、少なくとも参会者の音声を伝達し、継続中継とリアルタイムの審議を可能とする技術的性質を有していなければならないとする（R225-97条参照）。しかし、実務で定着しているプラットフォームは、音声によるコミュニケーションを可能にしないものが多い¹³⁴。また、本人確認は、オーディオ、ビデオ、電子的方法のどのような方法でも確保できるはずであろう¹³⁵。さらに、株主の審議への参加を可能にする他のチャンネルも考えられる（例えば、チャット、携帯電話のアプリ等）¹³⁶。HCJP レポート 2022/03/30 は、参加者の音声を伝達する方法を義務付けることは、今日のデジタル手段の発展を考慮すると、過剰で時代遅れの強制であること、株主の審議参加の実現手段を多様化することが望ましいことから、R225-97条のうち「参加者の音声を伝達し」という文言は削除されるべきであるとする¹³⁷。

(5)結論

以上から、HCJP レポート 2022/03/30 は次のような提案を示す¹³⁸。

提案 No14：株主総会への出席者の音声の伝達の要求は削除する。

提案 No15：VOTACCESS の機能を拡大する。VOTACCESS によらない証券業者については、議決権行使の全連鎖において、バーチャル入場証明書を収集する方法を定める。

5.2.3 法的リスクの克服

(1)決議無効の限定

商法は、株式に付された議決権を定める規定に違反してなされた決議は無効となりうる旨を定める（L235-2-1条）。遠隔地からのリアルタイムでの議決権行使に際して、議決権行使プラットフォームやコミュニケーションに係るシステムに不具合が生じた場合、それが当該株主総会決議の瑕疵となり、決議の効力に影響が及ぶおそれがある。フランスの裁判所が決議の無効を宣言することは非常に稀であるようであるが、リスクが完全にないというわけではないと指摘される¹³⁹。

このような決議無効の脅威は、遠隔地からのリアルタイムの議決権行使の手段を認める

の文書を未入手である）。

¹³⁴ V. Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 49, n° 105.

¹³⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 50, n° 105.

¹³⁶ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 50, n° 105.

¹³⁷ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 50, n° 105.

¹³⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 51.

¹³⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 52, n° 113.

かどうかの選択にも影響を及ぼしうることから¹⁴⁰、このような決議無効のリスクを限定することが検討される¹⁴¹。ワーキンググループでは、複数の解決策、たとえば、株主の無効訴権の行使に持株要件を課すこと、または、決議が違法に成立したことの証明を株主に課すことで、無効を問題とする権利を制限することが探求された¹⁴²。最終的に最適であるとされたのは、決議が違法に成立したことの証明を株主に課すという解決策である。これに加えて、無効の請求に係る提訴期間を限定することも当を得ており、その提訴期間は株主総会の日から起算して3か月とすべきこととされた。

(2)結論

以上から、HCJP レポート 2022/03/30 は以下を提案する。

提案 No16：電子システムの不具合の場合における決議の無効を次のことにより限定する。

- 無効訴権における請求者である株主に、不具合にも関わらず採用された決議が不利益 (grief) を構成することを証明することを要求し、無効を問題とする権利を制限すること。
- 訴権の期間を、株主総会の開催後3か月間に限定すること。

6 ハイブリッド出席型バーチャル株主総会

現行法上、すべての株式会社においてハイブリッド出席型バーチャル株主総会の開催が可能であるところ (L225-107 条II参照)、コロナ禍の経験を踏まえ、ワーキンググループは、次の課題を指摘している。すなわち、第一に、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会においては、遠隔地からのリアルタイムの議決権行使を確保することが必要であるが、それだけでは十分なく、遠隔地の株主の権利が、物理的に出席している株主に認められている権利と同等のものであることを確保する必要があるということである¹⁴³。

第二に、電子的参加者による口頭の発言をどのように管理するかである。この点については、ソフトローやガバナンスガイドにより対応されうるとするが、ワーキンググループは、一つの解決策として、調整役(modérateur)を設置し、より多くのテーマを総会で取り上げ、

¹⁴⁰ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 52, n° 113.

¹⁴¹ 比較法的考察からも、技術的不具合と決議無効のリスクは、ヨーロッパの各国において同様に関心が持たれており、例えばドイツやオランダで対応がなされていることが判明している (Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 53, n° 116)。

¹⁴² Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 53, n° 117.

¹⁴³ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 54, n° 121. その際、権利行使の方法が異なるからといって、権利が平等でないとは評価されず、たとえば、遠隔地から電子的方法で出席している株主によるチャットにおける会話は、物理的会場で発言する方法と同等のものと理解される (Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 56, n° 124)。

討議の対象とするため、株主からの質問を演壇で取り上げる前に、会場で株主から提出された質問と遠隔地の株主により提出された質問をテーマごとにとりまとめること、番号を付した資料を付けた回答の要素を作成すること、質問の意味が不明確である場合に当該株主に質問を作成し直すことを要求すること、および、侮辱的・中傷的な質問または総会の議事日程に関係のない質問を取り除くことをその任務とすることがグッドプラクティスであると提案する¹⁴⁴。

第三に、議決権行使の受付期間の問題がある。議決権行使受付の始期の問題として、現行商法では、電子的に出席した株主は、総会開始時から議決権行使が可能であるが、これには、株主が審議を知ることなく議決権を行使することが可能となるという問題がある。一方、議決権行使受付の終期の問題として、プラットフォームに技術的障害が生じた場合に備え、議決権行使受付期間が総会の期間を超えることを認めている国もあるところ、このような規律を取り入れるかということがある。ワーキンググループは、議案が提示された後に議決権行使のための時間を確保することが効果的であり、実務上、その終期は総会の終了より前となるであろうとする¹⁴⁵。

第四に、時限立法下では、上場会社において、総会招集権者（またはその受任者）が、総会がその構成員および他の総会に参加する権利を有する者が物理的に参加することなく開催されること、および、総会の構成員が電話会議またはオーディオビジュアル会議により参加する可能性を有しないことを決定した場合、書面による質問と回答を公開することと、総会をオーディオまたはビデオにより中継することが義務付けられていたところ（オールドナンス 2020-321 号 5-1 条）、この質問・回答の公開とオーディオ・ビデオによる中継の両方を永続させるかということである¹⁴⁶。この規律は、コロナ禍の下で、総会が非公開で開催される傾向があり、その閉鎖性を制限する観点から導入されたものである¹⁴⁷。ワーキンググループは、現行法上、バーチャル株主総会を開催する場合、オーディオまたはビデオによる総会の中継が要求されること、および総会の議事録に審議の要旨を含む必要があること（R225-106 条）を考慮すると、質問と回答の開示は、会社のグッドプラクティスとしては促進されるべきであるが、義務付けは過剰であるという見解を示した¹⁴⁸。一方、総会のオーディオまたはビデオによるリアルタイム中継と録画の配信については、外国の上場会社では実務として定着していることに鑑み、上場会社についてその義務付けを維持することを提案している¹⁴⁹（提案 No18）。

¹⁴⁴ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), pp. 56-57, n° 126.

¹⁴⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 58, n° 128.

¹⁴⁶ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 58, n°s 129-130.

¹⁴⁷ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 58, n° 129.

¹⁴⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 59, n° 130.

¹⁴⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 59, n° 132.

7 バーチャルオンリー型株主総会の可能性の一般化

(1) 現行法の課題

現行法の下では、バーチャルオンリー型株主総会の開催は、非上場会社について認められている（L225-103-1 条 1 項）。2021 年には、多くの社員から構成されるいくつかの社団でこのタイプの株主総会が開催されたが、コロナ禍における利用を除き、これまでのところ、実務においてこの制度はあまり活用されていないようであった¹⁵⁰。

フランス私企業協会（Association français de entreprises privées (AFEP)）、株式制会社全国協会、および、フランス企業連盟（Mouvement des entreprises de France (MEDEF)）は、この制度の利用が進まない理由を次のように説明している。特別総会の開催については、会社の資本の 5% を代表する株主に、バーチャルオンリーで開催することに対する拒否権が与えられている（L225-103-1 条 2 項）。この拒否権が行使された場合、会社は、後日の物理的総会の新たな招集と開催を検討することを余儀なくされるから、バーチャルオンリー型株主総会の開催を許容する L225-103-1 条 1 項は、その導入に際して追求された目的に反し、総会開催の複雑さを増大させることとなる。このことが、バーチャルオンリー型株主総会開催を断念させる原因である。そして、このことは上場会社にはいっそう当てはまると指摘する¹⁵¹。

以上から、HCJP レポート 2022/03/30 は、次の二点を検討対象とする。第一に、特別総会のバーチャルオンリー開催に対する株主の拒否権を削除し、この規定の利用を容易にすることが適切かということ、第二に、商法 L225-103-1 条の利点を上場会社に拡大しうるかということである。

(2) 非上場会社におけるバーチャルオンリー型株主総会の開催に対する拒否権の廃止

HCJP レポート 2022/03/30 は、非上場会社について、特別総会のバーチャルオンリー型開催に対する株主の拒否権を削除し、この制度の利用を容易にすることが適切であるとす¹⁵²。前述のように、遠隔地からのリアルタイムの議決権行使に関する技術的制約は、取るに足らないものと考えられること、記名株式については、株主の本人確認の問題はないこと、総会事務局が議決権行使の期間を審議の時間を超えた期間で設定することは可能であること、株主数が少ない場合には、不具合によるトラブル（incident）はそれほど生じないと考えられることが、その理由である。

(3) 上場会社への拡大

バーチャルオンリー型株主総会の開催を上場会社にも認めるか否かについて、ワーキン

¹⁵⁰ V. Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 60 n° 133.

¹⁵¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 60, n° 133.

¹⁵² Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 60, n° 134.

ググループでは、これに反対する見解と、限定的に認めようとする見解とがみられた。

反対する見解は、株主総会は投資家が会社の経営者と物理的に交流することができる年間で唯一の機会であり、この機会を消失させることは惜しまれるとする¹⁵³。そして、非上場会社において承認されている制度を上場会社に拡大することを検討するのに、十分に精神(esprits)が成熟していないことは明らかであるとする。

これに対して、一定の制限の下で、株主総会をバーチャルオンリー型で開催することを認めるべきであるという考え方が主張される。この考え方は、バーチャルオンリーの開催方法は、時間と費用の削減を実現しうることに着目する¹⁵⁴。他方で、この見解は株主総会のバーチャルオンリー開催を全面的に認めることには躊躇を示し、限定された議題についてのみバーチャルオンリー開催を認めること、または、現行法の下での非上場会社に関する規律と同様、一定の持株割合を充たす株主に拒否権を付与したうえで、バーチャルオンリー開催を許容することを提案する。

限定された議題についてのみバーチャルオンリー開催を認めることについて、具体的には、「あまり重要でない(mineure)」株主総会についてのみ、バーチャルオンリー開催を認めることを提案する。「あまり重要でない」株主総会の例としては、その議事日程が純粋に技術的なものであり、討議(débat)を要せず、決議をするだけのものである株主総会が挙げられ、このような決議についてバーチャルオンリー型株主総会の方法は有用であろうとする¹⁵⁵。そして、討議の要否が、「あまり重要でない」か否かの区別の基準として適切であるとされる。これに対しては、次のような反対意見が呈されている¹⁵⁶。第一に、株主総会において重要でない議題は存在しないことや、重要でない株主総会はあり得ないことである。第二に、議事日程に項目を付け加えることは可能である(討議を要しない技術的な決定が必要となった場合は、これを物理的株主総会における議事日程に追加すればよい)ことである¹⁵⁷。

次に、株主に拒否権を留保するという提案について、前述のように、株主の拒否権の行使の可能性は、総会招集権限を有する機関のイニシアティブを抑制・麻痺させるという問題がある¹⁵⁸。ワーキンググループでは、この問題を解消する観点から、裁判所の評価の下で、例外的事情がある状況において、総会招集権限を有する機関に、バーチャルオンリー開催を決定する権限を留保することが考えられないかといった意見が呈された¹⁵⁹。しかし、この点に

¹⁵³ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 134.

¹⁵⁴ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 134.

¹⁵⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 135.

¹⁵⁶ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 135.

¹⁵⁷ 第二の指摘からすると、議事日程の内容により追加が叶わない場合には、バーチャルオンリー型株主総会の開催は正当化されうるのではないかという見方もある(Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 135)。

¹⁵⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 136.

¹⁵⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 136.

についても、コンセンサスは得られなかったとされる。

以上から、ワーキンググループにおいて、上場会社に対するバーチャルオンリー型株主総会の許容については、いかなるコンセンサスも得られず¹⁶⁰、バーチャルオンリー型株主総会の開催を上場会社に認めることは、時期尚早と見受けられると評された¹⁶¹。

(4)結論

以上の議論から、ワーキンググループは次の提案を導いている。

提案 No9：非上場会社において、完全に非物理化された特別総会を組織することに対する拒否権は、廃止する¹⁶²。

8 総会の代替としての書面協議

8.1 現行法の状況とコロナ禍における時限立法を踏まえた課題

前述のように、社員の意思決定を書面協議により行うことができることを定款で定めることが、民事会社（民法 1853 条）、合名会社（L221-6 条）、および有限会社（L223-27 条。ただし、決算の承認の決定を除く）について許容されている。これに対して、株式会社については、株主総会の代替としての書面協議は認められないと解されている¹⁶³。

しかし、コロナ禍における時限立法は、すべての法人と法人格を有しない団体について、総会の代替としての書面協議を認めた（オールドナンス 2020-321 号 6 条）。この経験を踏まえてワーキンググループは、第一に、総会についての書面協議の許容を会社の種類により区別する場合、各会社形態につきどのような規律が適切か、第二に、書面協議の媒体として紙に加えてデジタル手段を認めるべきか、ということを検討した。

8.2 会社の種類ごとの検討

(1)株式会社

フランス私企業協会、株式制会社全国協会、および、フランス企業連盟による 2020 年 7 月公表の「会社法の現代化と簡素化」に関する文書は¹⁶⁴、非上場の株式会社において、会社資本の 10%以上を代表する株主に認められる拒否権を留保したうえで、定款が書面協議の手続を定めることを承認することは、特に危機の期間に対応するために、考慮に値するとの見解を示した。

しかし、ワーキンググループは、定款が書面協議の手続によりすべての意思決定を行うこ

¹⁶⁰ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 135.

¹⁶¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 61, n° 136.

¹⁶² Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 62.

¹⁶³ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 63, n° 138.

¹⁶⁴ AFEP-ANSA-MEDEF, Modernisation et de simplification du droit des sociétés, p. 26 (2020).

とを定めることを認めることは、事実上、株主総会の開催を廃止する権限につながりうることを指摘する¹⁶⁵。これを制限するために、有限会社におけるように、一定割合の株式を有する者に拒否権を付与することも考えられるが、そうすると、書面協議の実行は複雑にならざるを得ない。

以上より、ワーキンググループは、討議の原則を保護する観点から、株式会社において、株主総会が書面協議に代えることを認めないことを決定した¹⁶⁶。

(2)他の種類の会社

ワーキンググループは、有限会社については、決算の承認を書面協議の対象から除外することの廃止が望ましいとする。他方で、合名会社および合資会社については、無限責任社員が存在することとの関係で、年次決算について書面協議ではなく、総会での承認によることが、意義を有するとする¹⁶⁷。

8.3 デジタル書面協議の許容

ワーキンググループでは、書面協議が可能な会社について、デジタル手段による書面協議を許容することにつき、反対意見をみなかった¹⁶⁸。そして、ワーキンググループは、デジタル手段による書面協議が可能であることが、立法者により明示的に承認されることが望ましいとする¹⁶⁹。

8.4 結論

以上より、ワーキンググループは、次のように提案する。

提案 No20：有限会社における書面協議の範囲を決算の承認の決定に拡大し、書面協議が認められている場合にデジタル協議によることができることを、条文において一般的に定める。

¹⁶⁵ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 64, n° 142.

¹⁶⁶ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 64, n° 142.

¹⁶⁷ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 64, n° 143.

¹⁶⁸ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 64, n° 140.

¹⁶⁹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, op. cit. (note 93), p. 65, n° 145.

第5章 日本法への示唆

東京大学 加藤貴仁

1. 会社法制におけるデジタル化の意義

会社法の目的の1つは会社と社員の法律関係を円滑に処理することである。社員の数が増加すれば増加するほど会社と社員の法律関係を円滑に処理する仕組みの必要性は高まる。このような仕組みの必要性は、社員としての地位（株式）の譲渡が原則として自由である株式会社（会社法127条）、そして、株式を譲渡することが容易な上場会社では更に高まる。会社と株主の法律関係の処理に情報通信技術を積極的に活用することは、その円滑な処理に資するため、前述した会社法の目的に適うと評価されるべきである。情報通信技術の活用により、株主の権利行使に関して会社及び株主が負担しなければならない費用の削減だけでなく、従前よりも会社法の各規定の趣旨に適合した形での法律関係の処理も期待できる。

直近の会社法の改正は令和元（2019）年12月になされたものであるが、同改正（以下「令和元年会社法改正」）により株主総会資料の電子提供制度が導入された¹。株主総会資料の電子提供制度は、前述した意味で情報通信技術の活用により会社と株主の法律関係の円滑な処理に資する可能性があるという点で合理性を有する²。そして、令和元年会社法改正後の

¹ 令和元年改正以前の情報通信技術の活用を目的とした比較的規模の大きな会社法改正として平成13（2001）年11月の商法改正（平成13年法律第128号）と平成16年（2002年）の商法等の改正（平成14年法律第87号・第88号）が挙げられる。平成13年11月の商法改正により会社関係書類の電子化（改正前は書面による作成が義務づけられていた会社関係書類を電磁的方法により作成することの認容）、議決権行使等の電子化（会社又は株主等が電磁的方法により通知・請求等を行うこと及び電磁的方法による議決権の行使の認容）、計算書類の電磁的方法による開示（貸借対照表又はその要旨の公告に代る貸借対照表に記載又は記録された情報の電磁的方法による開示の認容）が導入された。原田晃治「平成13年改正商法（11月改正）の解説〔I〕－株式制度の改善・会社関係書類の電子化等－」商事法務1635号（2002年）4頁、小塚莊一郎「株式会社運営の電子化・IT化」法学教室264号（2002年）41頁。一方、平成16年の改正により電子公告制度が導入され、株券のペーパーレス化を目的とする制度整備がなされた。始関正光『Q&A 平成16年改正会社法 電子公告・株券不発行制度』（商事法務、2005年）3-4頁・89-90頁。

² たとえば、株主総会資料の電子提供制度を導入する意義として「株式会社が株主に対し株主総会資料をインターネットを利用する方法によって提供するようになれば、株主総会資料を印刷したり、株主に郵送したりする時間や費用等が削減され、また、これまでよりも、早期に株主に対して株主総会資料が提供され、株主による議案等の検討期間が確保されるとともに、充実した内容の株主総会資料が株主に提供されるようになることなども期待さ

2020年3月以降、新型コロナウイルス感染症の影響により株主総会における情報通信技術の活用の必要性が改めて認識されることになった。このような認識は日本に限ったものではなく、本報告書が調査・分析の対象とする諸外国の中には、株主が特定の場所に赴くのではなくオンラインの形でのみ参加可能とする株主総会（以下「バーチャルオンリー型株主総会」）を開催することを認める時限立法による特別措置を講じた国もある。そして、これらの国では、このような特別措置の期限が到来した後、その内容を恒久的な制度とすべきかが検討されている場合もあるようである³。このような検討の内容は、日本の会社法が、新型コロナウイルス感染症への対応を経て情報通信技術の活用を進めていく際の貴重な資料となり得るように思われる。

そこで、本章では第1章から第4章における諸外国の調査・分析を踏まえて、主に株主総会における情報通信技術の活用を題材として会社法制のデジタル化を進捗させるために課題の抽出を目的とする。2. では、日本の会社法について、株主総会における情報通信技術の活用の現状を確認する。具体的には、令和元年会社法改正により導入された株主総会資料の電子提供制度、新型コロナウイルス感染症への対応としてなされたウェブ開示によるみなし提供制度の対象を拡大する特例措置とその恒久化、産業競争力強化法によるバーチャルオンリー型株主総会（「場所の定めのない株主総会」）の特例を取り上げる。なお、ウェブ開示によるみなし提供制度とは、定款の定めに基づき、株主総会の招集の通知に際して提供すべき書類の一部について、会社がその内容を招集通知の発出日から株主総会の開催日から3か月が経過する日までインターネット上のウェブサイトに掲載し、そのウェブサイトのURL等を株主に通知することにより、これらの書類を提供したとみなされる制度のことをいう（会社法施行規則94条、令和4年12月改正前会社法施行規則133条、令和4年12月改正前会社計算規則133条）⁴。3. では、第1章から第4章における諸外国の調査・

れる。」と説明されている。竹林俊憲『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）11頁。このような説明は、株主総会資料の電子提供制度の意義が単なる費用の削減に止まるものではないことを示している。

³ なお、本報告書における諸外国の調査・分析の主たる対象は、新型コロナウイルス感染症への対応を目的とする諸外国の特別措置の内容ではなく、会社法制のデジタル化に関する制度整備や学説の状況である。ただし、調査・分析の時期の特徴から株主総会における情報通信技術の活用に関するものが中心となっている。そのため、上記の特別措置への言及はこのような調査・目的に関連する範囲でなされているに過ぎず、より詳細な紹介は他の資料に譲らざるを得ない。このような資料として、太田洋＝野澤大和＝三井住友信託銀行ガバナンスコンサルティング部編著『デジタル株主総会の法的論点と実務』（商事法務、2022年）等がある。

⁴ ウェブ開示によるみなし提供制度は、平成17年の会社法（平成17年法律第86号）の制定に伴う法務省令の策定に際して導入された。相澤哲＝郡谷大輔「会社法施行規則の総論等」商事法務1759号（2006年）7-9頁。その後、平成26年の会社法改正に伴う法務省令

分析から得られる示唆と今後の課題の抽出を試みる。

2. 株主総会における情報通信技術の活用の現状

(1) 株主総会資料の電子提供制度

株主総会資料の電子提供制度とは、定款の定めに基づき、会社が、株主に対して、電子提供措置によって株主総会参考書類等の内容である情報を提供する制度のことをいう（会社法 325 条の 2）。電子提供措置とは会社がインターネットのウェブサイトに株主総会参考書類等の内容である情報を掲載する措置であり（会社法 325 条の 2、会社法施行規則 95 条の 2）、株主総会参考書類等の内容である情報が掲載されるウェブサイトの URL 等は、招集通知によって株主に提供される（会社法 325 条の 4 第 2 項、会社法施行規則 95 条の 3 第 1 項）。株主総会資料の電子提供制度を利用する会社は株主総会参考書類等を送付する必要はなく（会社法 325 条の 4 第 3 項）、株主は上記のウェブサイトにアクセスして株主総会参考書類等の内容である情報を参照する。ただし、会社は、書面交付請求権を行使した株主に対して、電子提供措置がとられている事項（以下「電子提供措置事項」）が記載された書面（以下「電子提供措置事項記載書面」）を交付する義務を負う（会社法 325 条の 5）。なお、会社は、定款の定めに基づき、電子提供措置事項の一部については電子提供措置事項記載書面に記載しないことが許される（会社法 325 条の 5 第 3 項、会社法施行規則 95 条の 4）⁵。

株主総会資料の電子提供制度は令和元（2019）年 12 月 4 日に成立した会社法改正により導入されたが、同改正前から、株主の承諾を得て招集通知や株主総会参考書類等に記載すべ

の改正により、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象となる事項の拡大及び同制度の対象となる事項と対象外的事项を一体としてウェブサイトに掲載できる旨の確認規定の新設がなされた。坂本三郎＝堀越健二＝辰巳郁＝渡辺邦広「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔V〕—平成 27 年法務省令第 6 号—」商事法務 2064 号（2015 年）32-34 頁、坂本三郎＝堀越健二＝辰巳郁＝渡辺邦広「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔VI・完〕—平成 27 年法務省令第 6 号—」商事法務 2065 号（2015 年）42-43 頁。

⁵ 会社が電子提供措置事項記載書面に記載しないことが許される事項として、株主総会資料の電子提供制度の導入以前から存在したウェブ開示によるみなし提供制度の対象とできる事項が想定されていた。竹林・前掲注（2）37 頁注（1）。注（4）の本文で説明したようにウェブ開示によるみなし提供制度は、株主総会資料の電子提供制度と同じく、定款の定めに基づき利用可能な制度であった。株主総会資料の電子提供制度の意義として、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象外的事项についても書面ではなく電子提供措置が認められることが挙げられる。竹林・前掲注（2）12 頁。ウェブ開示によるみなし提供制度の対象とできる事項については、株主総会資料の電子提供制度の導入以前から書面による株主への情報提供も必要性は低いとされていたため、電子提供措置事項記載書面への記載の必要性は低いと評価されているということである。

き事項を株主のEメールアドレスへの送付等の電磁的方法により提供することは認められていた(会社法299条3項等)。しかし、個々の株主の承諾が必要な制度であったため、多数の株主が存在する上場会社では制度の利用は少数に止まっていた⁶。一方、株主総会資料の電子提供制度は、書面交付請求権が存在するとはいえ、個々の株主の承諾ではなく定款の定めに基づき利用可能な制度である。ただし、上場会社については、以下のとおり株主総会資料の電子提供制度の利用が義務付けられている。

株主総会参考書類等の電子提供制度の導入に係る改正は令和4(2022)年9月1日に施行された(会社法の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令(政令第334号))。同日には、上記の会社法改正に伴う社債、株式等の振替に関する法律(以下「社債株式等振替法」)の改正も施行された。その結果、上場会社等の振替株式を発行する会社は、株主総会参考書類等の電子提供制度の利用(会社法325条の2に規定する電子提供措置をとる旨の定款の定め)が義務づけられることになった(社債株式等振替法159条の2第1項)。さらに、会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(以下「令和元年会社法改正整備法」)により、振替株式を発行している会社については同日に電子提供措置をとる旨の定款の定めを設ける定款の変更の決議をしたとみなされる(令和元年会社法改正整備法10条第2項)。ただし、令和元年会社法改正整備法によるみなし定款変更の場合でも2022年9月1日から6か月以内を開催日とする株主総会の招集の手続きについては従前の例によることが許されている(令和元年会社法改正整備法10条第3項)。したがって、上場会社における株主総会参考書類等の電子提供措置の本格的な実施は2023年3月1日以降に開催される株主総会からということになる。

このように株主総会資料の電子提供制度は新型コロナウイルス感染症の影響が深刻化する前に制度の導入は決定していたが、その開始は新型コロナウイルス感染症への対応に関する様々な知見が蓄積された後ということになる。しかし、新型コロナウイルス感染症は、結果として、株主総会資料の電子提供制度の内容にも影響を与えることになった。確かに株主総会資料の電子提供制度は令和元年会社法改正により導入が決定された制度であるが、制度の具体的な内容の決定が会社法施行規則等に委ねられている部分があり、その内容を確定する手続きは新型コロナウイルス感染症の影響を横目に睨みながら行われたからであ

⁶ 竹林・前掲注(2)11-12頁。電磁的方法による招集通知は、注(1)で言及した平成13年11月の商法改正によって導入された制度であるが、その当時、個々の株主の承諾は「電磁的方法による通知等にそもそも対応できない株主等が存在することや電磁的方法といっても多様な種類が存在していること等を考慮し、電磁的方法により情報を受け取る相手方の保護を図るという観点から要求されている」との説明がされていた。郡谷大輔「平成13年改正商法(11月改正)の解説〔X〕－株式制度の改善・会社関係書類の電子化等－」商事法務1663号(2003年)33頁。

る。特に新型コロナウイルス感染症への対応を目的とする特例措置であるウェブ開示によるみなし提供制度の対象の拡大が株主総会資料の電子提供制度に大きな影響を与えようと思われる。なぜなら、令和元年会社法改正に際して、会社が書面交付請求権を行使した株主に交付する電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項とウェブ開示によるみなし提供制度の対象とできる事項の範囲を揃えることが想定されていたからである⁷。

(2) ウェブ開示によるみなし提供制度の対象の拡大

日本の上場会社では、事業年度を4月1日から翌年の3月31日とし、かつ、定時株主総会を6月に開催する例が多い⁸。そのため、2020年6月に定時株主総会の開催を予定していた上場会社は、当時は未知の部分も多かった新型コロナウイルス感染症への対策と定時株主総会の開催及びその準備の両立という課題に直面することになった。新型コロナウイルスへの対策として3密（密閉・密集・密接）の回避が社会的に要請される中での定時株主総会の開催という課題については、現行法の解釈として、会社が株主総会の会場への来場を控えることを株主に呼びかけたり会場に入場可能な株主の数を制限したりすること等が許される旨を法務省と経済産業省が明らかにすることで、上場会社の負担軽減が図られた⁹。一方、定時株主総会の準備に関しては、決算業務と監査業務の遅延が懸念されていた¹⁰。上場会社は、定時株主総会の招集の通知に際して、計算書類と事業報告（何れも監査済みのもの）及び関連する監査報告等を株主に提供しなければならないからである（会社法437条）¹¹。

⁷ 注(5)。

⁸ たとえば、東京証券取引所「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2021」（<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jb0-att/tvdivq000000uu99.pdf>）によれば、2020年8月14日を基準時として、東京証券取引所の内国上場会社（3677社）のうち、事業年度を4月1日から翌年の3月31日とする会社（以下、本注において「3月期決算会社」）が63.1%を占める。3月期決算会社の株主総会の開催日が特定の日に集中するという傾向は弱まりつつあるが、6月末の一定期間に集中しているという状況に変わりはないように思われる。東京証券取引所「2022年3月期決算会社の定時株主総会の動向について」（<https://www.jpx.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/tvdivq00000007jz-att/press202204.pdf>）。

⁹ 経済産業省＝法務省「株主総会運営に係るQ&A」（2020年4月2日策定、同年4月14日更新、同月28日最終更新）（https://www.meti.go.jp/covid-19/kabunushi_sokai_qa.html）。

¹⁰ 新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査等への対応に係る連絡協議会「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」（2020年4月15日）（<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200415/20200415.html>）。

¹¹ なお、当初予定し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ついて、法務省「定時株主総会の開催について」（2020年2月28日策定、2021年12月13日更新、2022年12月26日最終更新）（https://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00021.html）

定時株主総会の招集の通知に際しての計算書類等の提供については、ウェブ開示によるみなし提供制度を利用可能であった。しかし、会社が株主に提供しなければならない計算書類等の全てがウェブ開示によるみなし提供制度の対象となっていたわけではなく、同制度の対象外の書類等については書面により株主に提供する必要があった。たとえば、当時、会社が会社法 437 条に基づき定時株主総会の招集の通知に際して株主に提供しなければならない計算書類等については、株主資本等変動計算書と個別注記表に関するもののみがウェブ開示によるみなし提供制度の対象であった（令和 4 年 12 月改正前会社計算規則 133 条 4 項括弧書）¹²。そのため、株主への書面の発送作業に要する時間が決算業務と監査業務に充てることができる時間を圧迫する可能性があった。

このような状況において、令和 2（2020）年 5 月 15 日に公布・施行された「会社法施行規則及び会社計算規則の一部を改正する省令」（令和 2 年法務省令第 37 号）により、期限のある特例措置として、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象が拡大された。具体的には、事業報告の記載事項の内、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象が拡大され（令和 2 年 5 月改正後会社法施行規則 133 条の 2 第 1 項 1 号）、計算書類は全てウェブ開示によるみなし提供制度の対象とされると共に（令和 2 年 5 月改正後会社計算規則 133 条の 2 第 1 項）、関連する監査報告等もウェブ開示によるみなし提供制度の対象とされた。特例措置の目的は、当時、新型コロナウイルス感染症の拡大により決算・監査業務の遅延が生じており、このような状況において決算・監査業務の負担を可能な限り軽減することにあつた¹³。なぜなら、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象の拡大により、書面による提供の準備に必要な作業を省略し、株主に提供すべき書類の内容を確定しなければならない期限を招集通知の発出日まで繰り延べることが可能になるからである。

同様の特例措置は令和 3（2021）年 1 月 29 日（令和 3 年法務省令第 1 号）と令和 3（2021）年 12 月 13 日（令和 3 年法務省令第 45 号）によって再び実施された。その後、上記の特例措置は令和 4（2022）年 12 月 26 日に公布・施行された「会社法施行規則等の一部を改正する省令」（令和 4 年法務省令第 43 号）により、事業報告の記載事項の内、ウェブ開示に

で対応策が整理されている。

¹² なお、会社が会社法 444 条 6 項に基づき定時株主総会の招集の通知に際して株主に提供しなければならない連結計算書類については、関連する会計監査報告と監査報告を含めウェブ開示によるみなし提供制度の対象とされていた（会社法施行規則 116 条 8 号、会社計算規則 134 条 5 項）。一方、計算書類や事業報告については、その一部のみウェブ開示によるみなし提供制度の対象であった。ただし、注（4）で紹介したように、会社がウェブ開示によるみなし提供制度の対象ではない事項を同制度の対象となる事項と一体としてウェブサイトに掲載することは可能であった（会社法施行規則 133 条 7 項、令和 4 年 12 月改正前会社計算規則 133 条 8 項）。

¹³ 塚本英巨「ウェブ開示の対象を拡大する特例措置に係る法務省令改正の概要」商事法務 2231 号（2020 年）35-36 頁。

よるみなし提供制度の対象をさらに拡大するという形で、恒久的な制度となった¹⁴。特例措置の恒久化は、ウェブ開示によるみなし提供制度に関する従来の実務と特例措置のもとでの実務を踏まえて、その制度の対象外とされた事項について株主側に大きな不都合は生じてきていないとの評価を踏まえてなされたものである¹⁵。

前述したように 2023 年 3 月 1 日以降に開催される上場会社の株主総会では、株主総会資料の電子提供制度が利用されるため、ウェブ開示によるみなし提供制度を利用する必要はなくなる¹⁶。しかし、ウェブ開示によるみなし提供制度の特例措置の経験は、電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項の限定につながったという点で重要な意味を有している。前述した令和 4 年 12 月の法務省令の改正により、以下の事項が電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項に追加された。

第 1 に、事業報告の記載事項の内、「当該事業年度における事業の経過及びその成果」（会社法施行規則 120 条 1 項 4 号）、「対処すべき課題」（会社法施行規則 120 条 1 項 8 号）、「役員の実任期間に関する事項」（会社法施行規則 121 条 3 号・125 条 1 号・126 条 7 号）、「補償契約に関する事項」（会社法施行規則 121 条 3 号の 2～3 号の 4・125 条 2 号～4 号・126 条 7 号の 2～7 号の 4）、「役員等賠償責任保険契約に関する事項」（会社法施行規則 121 条の 2）、が電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項となった（令和 4 年 12 月

¹⁴ 計算書類については、計算書類と関連する監査報告等の全部をウェブ開示によるみなし提供制度の対象とする特例措置の恒久化と共に、平成 26 年改正で新設されたウェブ開示によるみなし提供制度の対象となる事項と対象外の事項を一体としてウェブサイトに掲載できる旨の確認規定（令和 4 年 12 月改正前会社計算規則 133 条 8 項）が削除された。小林雄介＝中村謙太＝生出はるか「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説—令和 4 年法務省令第 43 号—」商事法務 2316 号（2023 年）8 頁注（4）。また、後述するように、同日の改正により、前掲注（5）で紹介した電子提供措置事項記載書面に記載する必要の無い事項についても、その範囲を拡大する改正がなされた。小林ほか・前掲 5 頁。令和 4 年 12 月の法務省令の改正は、商事法務研究会に設置された「商事法の電子化に関する研究会（電子提供措置事項記載書面）」による検討を経てなされたものであり、その検討の結果は、「商事法の電子化に関する研究会（電子提供措置事項記載書面）における検討の結果について」（2022 年 8 月）（以下「商事法の電子化に関する研究会（電子提供措置事項記載書面）」として引用する。）として公表されている（<https://www.shojihomu.or.jp/documents/10448/17950553/report.pdf/eafaaff0-d9f2-47eb-87ec-2bd830a22023>）。

¹⁵ 小林ほか・前掲注（14）5 頁。

¹⁶ 電子提供措置事項の一部の電子提供措置事項記載書面への記載を省略するためには定款の定めが必要であるが（会社法 325 条の 5 第 3 項）、上記の定款の定めを設ける際にウェブ開示によるみなし提供制度に係る定款の定めを削除がなされることが一般的である。全国株墾連合会理事会決定「株主総会資料の電子提供制度に係る定款モデルの改正について」（2021 年 10 月 22 日）（http://www.kabukon.net/pic/study_2021_05.pdf）。

改正後会社法施行規則 95 条の 4 第 1 項 2 号イ)¹⁷。

第 2 に、計算書類に記載又は記録された事項について、株主資本等変動計算書又は個別注記表に係るものに限るという限定が削除され、その全てが電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項となった（令和 4 年 12 月改正後会社法施行規則 95 条の 4 第 1 項 3 号）¹⁸。

¹⁷ 電子提供措置事項である「第 437 条の…事業報告」（会社法 325 条の 2 第 3 号）には、事業報告に係る監査報告も含まれる（会社法 437 条括弧書）。令和 4 年 12 月の改正により、会社法施行規則が列挙する事項を除き「事業報告（法第 437 条に規定する事業報告をいう。以下この号において同じ。）に記載され、又は記録された事項」は電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項とされたので、事業報告に係る監査報告は電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項となった（令和 4 年 12 月改正後会社法施行規則 95 条の 4 第 1 項 2 号）。小林ほか・前掲注（14）6 頁。なお、令和 4 年 12 月の会社法施行規則の改正前から、「役員の実任契約に関する事項」はウェブ開示によるみなし提供制度の対象であった（令和 4 年 12 月改正前会社法施行規則 133 条 3 項 1 号）。上記の改正により「役員の実任契約に関する事項」が電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項とされた結果、事業報告に記載又は記録すべき事項について両制度の差異はなくなった。また、令和 4 年 12 月改正の前後で、事業報告の記載事項の内、電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項として列挙されている事項であっても、電子提供措置事項記載書面に記載しないことについて監査役、監査等委員会又は監査委員会が異議を述べている場合に電子提供措置事項記載書面への記載が必要とされている点に変わりはなく（会社法施行規則 95 条の 4 第 1 項 2 号ロ）、この点もウェブ開示によるみなし提供制度と同様である（令和 4 年 12 月改正後会社法施行規則 133 条 3 項 2 号）。このような規律は、電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項として列挙された事項であっても、個別具体的な事情によっては株主の議決権行使に必要な情報を提供するという観点から電子提供措置事項記載書面に記載することが必要となる場合があるという考え方に依拠している。弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則〔第 3 版〕』（商事法務、2021 年）512 頁。

¹⁸ 電子提供措置事項である「第 437 条の計算書類」（会社法 325 条の 2 第 3 号）には、計算書類に係る監査報告及び会計監査報告も含まれる。令和 4 年 12 月の改正により「法第 437 条に規定する計算書類に記載され、又は記録された事項」が全て電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項となったので、計算書類に係る監査報告及び会計監査報告に記載又は記録された事項も電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項となった。ただし、会計監査報告に無限定適正意見が付されていない等、計算書類について株主総会の承認が必要となる場合（会社法 438 条 2 項・439 条、会社法施行規則 116 条 5 号、会社計算規則 135 条）、計算書類は株主総会の「議案」（会社法施行規則 95 条の 4 第 1 項 1 号）になるから電子提供措置事項記載書面への記載が必要となる。小林ほか・前掲注（14）6 頁。

第 3 に、連結計算書類に記載又は記録された事項について、連結株主資本等変動計算書又は連結注記表に係るもの又はこれらに相当するものに限るという限定が削除され、その全てが電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項となった（令和 4 年 12 月改正会社法施行規則 95 条の 4 第 1 項 4 号）¹⁹。

ウェブ開示によるみなし提供制度の対象と電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項の拡大は、株主への情報提供の方法として書面によることが不要な事項の拡大という点が共通する。別の言い方をすれば、株主に提供すべき情報の範囲は従前と変わらないが、書面によらないで提供可能な情報の範囲が広がったということである。物理的な媒体である書面と比べると、情報通信技術を利用した情報提供の方法には各会社が工夫できる余地が広いように思われる²⁰。令和 4 年 12 月の会社法施行規則等の改正の趣旨について、「株主に対する情報提供のあり方の一部について、法律による規制ではなく、各社の合理的な裁量に委ねようとするものであり、株主に対する適切な情報提供を前提とする株主との対話

¹⁹ 令和 4 年 12 月の改正により「法第 444 条第 6 項に規定する連結計算書類に記載され、又は記録された事項」が電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項とされているが、注（17）（18）で説明した事業報告及び計算書類と異なり、電子提供措置事項である「第 446 条第 6 項の連結計算書類」（会社法 325 条の 2 第 4 号）には連結計算書類に係る監査報告及び会計監査報告は含まれない（会社法 444 条 6 項、会社法施行規則 116 条 8 号、会社計算規則 134 条 1 項）。定時株主総会の招集の通知に際して連結計算書類の提供が義務づけられる場合であっても（会社法 444 条 6 項）、連結計算書類に係る監査報告及び会計監査報告の提供は会社の判断に委ねられている（会社法施行規則 116 条 8 号、会社計算規則 134 条 2 項）。江頭憲治郎『株式会社』（有斐閣、2021 年）654 頁注（3）。株主総会資料の電子提供制度を利用する会社は連結計算書類に加えて関連する監査報告及び会計監査報告の提供を電子提供措置によって行うことができる（会社法施行規則 116 条 8 号、会社計算規則 134 条 3 項）。しかし、この場合、連結計算書類に係る監査報告及び会計監査報告に記載又は記録された事項が電子提供措置事項になるわけではない。小林ほか・前掲注（14）6-7 頁。なお、注（12）で説明したように令和 4 年 12 月の改正前から連結計算書類は全てウェブ開示によるみなし提供制度の対象であった。上記の改正により連結計算書類の全てが電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項とされた結果、連結計算資料の提供について両制度の差異はなくなったことになる。

²⁰ 電子提供措置は、ウェブサイトに掲載された情報を株主が印刷することにより書面を作成できるものでなければならない（会社法施行規則 95 条の 2・222 条 2 項）。これに対して、PDF ファイルのアップロードは上記の要請を充たすが、スマートフォンによる閲覧を想定すると必ずしも適切な方法とはいえないとの意見が株主総会実務の専門家から出されている点が興味深い。井上卓ほか「〈座談会〉株主総会実務の将来展望〔上〕」商事法務 2318 号（2023 年）16-17 頁。

の重要性をいささかも否定するものではない。」との説明がされている²¹。特に上場会社にとっては、株主総会資料の電子提供制度と同制度における電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項の拡大を、株主に提供する書面の準備に必要な費用の削減と捉えるだけではなく、情報通信技術を積極的に活用することで株主権の行使に必要な情報を株主に理解しやすい形で提供する機会として活用することが期待される²²。

(3) 産業競争力強化法によるバーチャルオンリー型株主総会 （「場所の定めのない株主総会」）の特例

取締役（取締役会設置会社では取締役会〔会社法 298 条 4 項〕）又は株主が株主総会を招集する場合に決定すべき事項として「株主総会の…場所」（会社法 298 条 1 項 1 号）が挙げられていることから、現行法の解釈としてバーチャルオンリー型株主総会を開催することはできないと解されている²³。そのため何らかの立法措置なく新型コロナウイルス感染症への対応としてバーチャルオンリー型株主総会を利用することは難しく、前述したように株

²¹ 小林ほか・前掲注（14）8 頁。

²² ただし、令和 4 年 12 月の会社法施行規則等の改正に係る法務省の立案担当者の解説には、「今後は、各社の実情に応じた株主に対する情報提供のあり方が問われることとなり、関係各位の合理的な裁量の範囲内で、インターネットを利用することが困難な株主への配慮やサポートの工夫（たとえば、会社や株主との接点を持つ者において、株主との関係構築の一環として、希望する株主に対して、電子提供措置事項記載書面に限らず株主総会参考書類等を印刷して事実上提供することなどが考えられる）がされることが期待される。」との指摘もなされている。小林ほか・前掲注（14）8 頁。株主総会資料の電子提供制度の中に書面交付請求権が組み込まれている趣旨として、「我が国においては、依然、高齢者を中心としてインターネットを利用することが困難である者がおり、インターネットを利用することが困難である株主の利益に配慮する必要がある。」との説明がなされている。竹林・前掲注（2）32 頁。電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項の範囲は法務省令に委ねられてはいるが（会社法 325 条の 5 第 3 項）、その範囲は書面交付請求制度を実質的に空洞化させてしまうものではない必要がある。商事法の電子化に関する研究会（電子提供措置事項記載書面）・前掲注（14）1 頁。令和 4 年 12 月の改正による電子提供措置事項記載書面に記載する必要のない事項の拡大は、ウェブ開示によるみなし提供制度に係る特例措置の経験を踏まえたものであるとはいえ、上場会社を対象とした株主総会資料の電子提供制度の本格実施の前になされたものである。このように上記の改正は書面による情報提供を必要とする株主の範囲や属性に関する情報の蓄積が存在しない中での改正であったため、令和元年改正が株主総会資料の電子提供制度に書面交付請求権を組み込んだ趣旨が没却されないような実務の形成を促す必要があるように思われる。

²³ 白岩直樹「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会（バーチャルオンリー株主総会）に関する制度の解説」商事法務 2269 号（2021 年）5 頁。

主総会の会場を用意した上で来場差し控えの呼びかけや入場制限を実施するという形での対応がなされた。なお、このような制限をしつつ、株主総会の会場に赴くことをしなかった又はできなかった株主にオンラインでの株主総会への出席（会社法 309 条 1 項等）や傍聴の機会を付与するという対応がなされることがあった。このような対応を行う株主総会はハイブリッド型バーチャル株主総会と呼ばれている²⁴。

その後、令和 3（2021）年 6 月 9 日に成立し同月 16 日に施行された産業競争力強化法改正により、定款の定めに基づき「場所の定めのない株主総会」、すなわち、バーチャルオンリー型株主総会を開催可能とする制度が新設された（産業競争力強化法 66 条）。同制度は上場会社を対象とし、その利用のためには省令の定める要件に該当することについて経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上で、「場所の定めのない株主総会」を開催できる旨の定款の定めを設ける必要がある（産業競争力強化法 66 条 1 項、産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令）²⁵。経済産業省の調査によれば、2022 年 8 月 31 日時点で 22 社が産業競争力強化法に基づき実際にバーチャルオンリー型株主総会を開催し、316 社が「場所の定めのない株主総会」を開催できる旨の定款の定めを設けるための株主総会決議を行っている²⁶。

ハイブリッド型バーチャル株主総会の中でもオンラインでの株主総会への出席を認める形態の場合には、質疑などに関して会場の出席者とオンライン出席者の取扱いの公正さの確保等が問題となる。一方、バーチャルオンリー型株主総会ではオンライン出席者しか存在しないので、この点ではハイブリッド型バーチャル株主総会よりも運営が容易な側面があ

²⁴ ハイブリッド型バーチャル株主総会については、新型コロナウイルス感染症の影響が深刻化する直前の時期に経済産業省「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>）が公表されていた。その後、ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施例を踏まえた上で、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（別冊）実施事例集」（2021 年 2 月 3 日策定）（<https://www.meti.go.jp/press/2020/02/20210203002/20210203002-2.pdf>）が公表されている。

²⁵ なお、産業競争力強化法に基づくバーチャルオンリー型株主総会の招集に際しての電子提供措置については、産業競争力強化法施行令 23 条と産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令 9 条に特則が存在する。

²⁶ 保坂泰貴「バーチャルオンリー株主総会における株主総会資料の電子提供措置等―産業競争力強化法施行令および省令の改正―」商事法務 2305 号（2022 年）33 頁。なお、施行後 2 年間は、経済産業大臣及び法務大臣の確認のみで定款の定めを設けることなく「場所の定めのない株主総会」を開催することが認められている（令和 3 年 6 月産業競争力強化法改正附則 3 条 1 項）。ただし、定款の定めなく開催された「場所の定めのない株主総会」において、「場所の定めのない株主総会」を開催できる旨の定款の定めを設ける決議をすることはできない（令和 3 年 6 月産業競争力強化法改正附則 3 条 2 項）。

る。しかし、オンライン出席者との質疑などに関する問題はハイブリッド型バーチャル株主総会とバーチャルオンリー型株主総会に共通する²⁷。会議体としての株主総会の運営において、情報通信技術の発展によって可能となった株主総会へのオンライン出席という新しい方式をどのように活用していくかが問われている。

3. 各国法の調査・分析から得られる示唆と今後の課題

(1) バーチャルオンリー型株主総会と会議体としての株主総会

本報告書の調査・分析の対象の中には、アメリカのデラウェア州法のように、新型コロナウイルス感染症への対応が必要となる以前から、制定法に基づく一般的な制度としてバーチャルオンリー型株主総会の開催を認容する例も存在した²⁸。一方、イギリス、ドイツ、フランスは、このような制度を有してはいなかったため、新型コロナウイルス感染症への対応を目的とする特別措置としてバーチャルオンリー型株主総会の開催を可能とする時限立法を行った点が共通する²⁹。ただし、このような特別措置の期限終了後の対応は、以下のようにイギリス、ドイツ、フランスで対照的である。

まず、イギリス、ドイツ、フランスの中でバーチャルオンリー型株主総会の開催を恒久的に可能とするための制度整備を行った国はドイツ（2022年7月の株式法改正）に限られる³⁰。一方、イギリスでは定款の定めに基づきバーチャルオンリー型株主総会の開催も現行法

²⁷ なお、経済産業省＝法務省「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関するQ&A」（2021年6月16日策定）Q6-4 [12頁] (https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/virtual-only-shareholders-meeting_qa.pdf) には「本法令 [産業競争力強化法及び産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令] において、株主からの質問や動議を受け付けないという取扱いを許容する規定はありません。会社法の原則どおり、株主からの質問や動議を受け付ける必要があります。」との記載がある。

²⁸ 第1章注(16)。2018年の時点で、デラウェア州法を含めバーチャルオンリー型株主総会の開催を認容する州の数は30、ハイブリッド型バーチャル株主総会を許容する州（コロンビア特別区を含む）の数は42、対面式を必要とする州（アラバマ州、アラスカ州、アーカンソー州、ジョージア州、アイダホ州、ニューメキシコ州、ニューヨーク州、サウスカロライナ州、サウスダコタ州）の数は9であった。なお、2019年の改正により、ニューヨーク州はハイブリッド型バーチャル株主総会を許容する州となった。第1章1.(2)①(a)。

²⁹ 第2章4(2)②、第3章1.・2.(2)、第4章第3節。ただし、イギリスについては、バーチャルオンリー型株主総会の開催が可能かについて解釈上の争いがあり（第2章4(2)①）、その結果として生じる法的不安定性を払拭するために特例措置が設けられたという事情も存在する。

³⁰ 第2章2、第3章1、第4章第4節7。ドイツでは、後に注(42)の本文で紹介するデ

の解釈として可能であるとの見解が上記の時限立法以前から存在したこともあり、バーチャルオンリー型株主総会の開催を継続して行っている会社も僅かであるが存在する³¹。しかし、イギリスでは、新型コロナウイルス感染症への対応が必要となる以前から、機関投資家の間でバーチャルオンリー型株主総会に否定的な見解が強く、このような評価は現在も根強いようである³²。フランスでは、上記の特例措置が実施される以前、上場会社がバーチャルオンリー型株主総会を開催することは不可能であると解されていた³³。フランスは非上場会社に関してバーチャルオンリー型株主総会の開催を一般的な制度として既に認容していたがこれは例外であり、原則として「株主総会の物理的開催が必要不可欠のものと解されている」と紹介されている³⁴。そのため、特例措置の期限終了により、上場会社バーチャルオンリー型株主総会を開催することは不可能になったと解される³⁵。フランスでは株主総会における討議が重視されており、このような基本的な考え方は上記の特例措置の期限終了後も根強いようである³⁶。

このようにバーチャルオンリー型株主総会に対するイギリス、ドイツ、フランスの対応は異なるが、何れも特例措置に基づき開催されたバーチャルオンリー型株主総会の実態を踏まえたものである点が共通する。たとえば、特例措置の範囲内であったとはいえ、イギリスではバーチャルオンリー型株主総会において株主の権利が議決権の行使に限られた事例の存在が、フランスでは会社がバーチャルオンリー型株主総会を開催した際に審議を可能に

ラウエア州法と異なり、バーチャルオンリー型株主総会の開催に定款の定めが必要であり、かつ、定款の定め以最長 5 年間の有効期限を設定する必要もある。また、取締役役員 (Vorstandmitglied) や議長等は物理的な場所において一堂に会することが求められており、オンライン参加は認められていない点が特徴的である。第 3 章 3. (1) (2)。

³¹ 第 2 章 4 (2) ③。

³² 第 2 章 4 (2) ①③。ドイツでも、バーチャルオンリー型株主総会の開催を一般的な制度として認容することに対して、個人投資家だけではなく機関投資家の代表団体からも懸念が示されることはあった。この点に加えて、ドイツの特徴として、このような方向での制度整備に対する好意的な見解が会社法研究者の間で主流であった点が指摘されている。伊藤雄司「ドイツにおけるバーチャル株主総会立法の恒久化について」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望 2023 年度版』(財経詳報社、2022 年) 224-225 頁。

³³ 第 4 章第 1 節 4・第 2 節 2。

³⁴ 石川真衣「バーチャル株主総会と会議体の将来性—フランスの状況を参考に—」証券レビュー 60 巻 9 号 (2020 年) 49 頁・51-52 頁。

³⁵ 第 4 章第 3 節 4。

³⁶ 第 4 章第 4 節 7 (3)。なお、日本の書面投票と電子投票に相当する制度はフランスにも存在するが、「討議の原則」に反するものと位置付けられている。第 4 章第 1 節 7 (2)。

するために真の意味で尽力しなかったことが問題視されている³⁷。一方、ドイツでも類似の事例は存在したようであるが、イギリスとフランスと同程度に問題視されてはおらず、むしろ、バーチャルオンリー型株主総会に関する制度整備の中で総会としての意思決定プロセスを総会当日以前に前倒しする仕組みが組み込まれている点が特徴的である³⁸。このようにバーチャルオンリー型株主総会の評価は、会議体としての株主総会に何を期待するか、という各国の会社法の考え方と密接な関係にある点に注意が必要である³⁹。ただし、イギリスでは、バーチャルオンリー型株主総会を含め情報通信技術を使用した株主総会の開催形態の柔軟化に向けた検討を進める動きが実務に存在し、フランスでは、特例措置のもとでの経験等を踏まえて、株主総会のデジタル化を会社のガバナンスの充実に活かすことができないかという観点からの議論が進行中である⁴⁰。上場会社についてバーチャルオンリー型株主総

³⁷ 第2章4(2)②、第4章第4節3。

³⁸ 第3章2.(6)。意思決定プロセスの総会当日以前への前倒しの効果を有する仕組みとして、質問の事前提出期限の設定（取締役が株主による質問に総会の3日前への事前提出という期限を設定することを認める仕組み。事前提出された質問と回答は総会前にインターネットを利用して公示され、上記の回答に対して株主は総会において再質問できる。）が挙げられている。第3章3.(4)a。質問の事前提出期限の設定は、特例措置のもとで「株主の質問を総会前に提出させることにより経営側の回答の質が向上した」との積極的な評価に基づき立法化されたようである。第3章2.(6)。なお、立法過程では質問を事前提出した株主のみが総会当日に再質問権を行使できるという仕組みが想定されていたが、そのような仕組みは最終的には採用されなかった。伊藤・前掲注(32)211-213頁。

³⁹ ドイツがバーチャルオンリー型株主総会の開催を特例措置ではなく一般的な制度として認容した背景には、会社法研究者の間でバーチャルオンリー型株主総会への肯定的な評価が主流であったという事情が存在したことが指摘されている。伊藤・前掲注(32)207頁。ドイツについて、上場会社では電子投票等によって90%以上の議決権が株主総会の会日前に行使されており、事実上、株主総会の意思決定の内容は総会当日前、すなわち、会議体としての株主総会が開催される前に確定している場合が多いとの紹介がなされている。このような状況では総会当日の意思決定ではなく事前に株主の意思決定がなされることを前提として制度整備を行うことが合理的であり、注(38)で紹介した質問の事前提出期限の設定はそのような観点からの制度整備と評価できる。しかし、前述した実態が存在するとはいえない会社でもバーチャルオンリー型株主総会の開催を可能とした結果、バーチャルオンリー型株主総会のみ当日の審議を骨抜きにするような制度設計をすることはできず、「意思決定プロセスの前倒しへの法制上の対応の揺らぎや、(とりわけ上場会社については過剰とも評価されるほどの)手厚い株主権の設定に繋がった可能性には留意する必要がある。」との指摘がなされている。第3章2.(5)(6)。

⁴⁰ 第2章4(2)③、第4章第4節。

会の開催を明示的に許容する制度を持たないイギリスとフランスにおいても、今後の立法動向が注目される。

アメリカについては、イギリス、フランス、ドイツと異なり、デラウェア州をはじめ、新型コロナウイルス感染症への対応が必要となる以前からバーチャルオンリー型株主総会の開催を許容する州の存在が特徴的である。しかし、バーチャルオンリー型株主総会の開催を許容していなかった州も存在していたのであり、このことは会議体としての株主総会の意義・役割について各州の間に差異が存在する可能性を示している。また、バーチャルオンリー型株主総会の開催を許容する州においても、会議体としての株主総会の意義・役割について、利害関係人の中で評価に差異が存在する可能性があるように思われる⁴¹。

まず、会議体としての株主総会の意義・役割の評価に関する各州の差異について、たとえば、カリフォルニア州法は、前述したデラウェア州法と同じく、新型コロナウイルス感染症への対応が必要となる以前からバーチャルオンリー型株主総会を許容していたが、ニューヨーク州法はハイブリッド型株主総会の許容に留まっていた。ただし、カリフォルニア州法はバーチャルオンリー型株主総会の実施に個別株主の同意を必要としており、デラウェア州法は定款又は附属定款で株主総会の開催場所の決定が取締役に委任されている場合にはバーチャルオンリー型株主総会の実施は取締役会の判断で決定可能であったことと対照的である⁴²。カリフォルニア州とニューヨーク州は、新型コロナウイルス感染症への対応を目的とする特別措置（州知事命令）として取締役会の判断でバーチャルオンリー型株主総会の開催を可能とした⁴³。カリフォルニア州とニューヨーク州については、新型コロナウイルス感染症への対応が必要となる以前、バーチャルオンリー型株主総会への消極的な評価が公的機関等から表明されていたようである⁴⁴。しかし、ニューヨーク州は、2021年11月8

⁴¹ 一般的な制度としてバーチャルオンリー型株主総会やハイブリッド型株主総会の開催が認められていた場合でも、実際にそのような制度を利用する会社は少数派であり、かつ、ハイブリッド型株主総会ではなくバーチャルオンリー型株主総会の開催が選択されていた。しかし、新型コロナウイルス感染症への対応に迫られバーチャルオンリー型株主総会を開催する会社が多数を占めるようになった。第1章1.(2)④。バーチャルオンリー型株主総会の経験は、アメリカにおいても会議体としての株主総会の意義・役割の再評価の契機となり得るように思われる。See, e.g., Yaron Nili & Megan W. Shaner, *Virtual Annual Meetings: A Path Toward Shareholder Democracy and Stakeholder Engagement*, 63 B.C. L. REV. 123 (2022).

⁴² 第1章1.(2)①(a)。

⁴³ 第1章1.(2)③(a)。新型コロナウイルス感染症への対応が必要となる以前はバーチャルオンリー型株主総会の開催を認容していなかった州のうち、ニューヨーク州を含む11州（内、4州はハイブリッド型株主総会も許容していなかった州）が特例措置としてバーチャルオンリー型株主総会の開催を認容したようである。

⁴⁴ 第1章1.(2)⑤。

日に州会社法を改正し、定款又は附属定款に別段の定めのない限りバーチャルオンリー型株主総会の開催を一般的な制度として認容する方向に舵を切ったようである⁴⁵。一方、カリフォルニア州では、特例措置ではなく一般的な制度改正として、バーチャルオンリー型株主総会の開催の条件（個別株主の同意）の緩和に向けた動き等は見られないようである⁴⁶。特例措置のもとでのバーチャルオンリー型株主総会の経験を踏まえて、従前はバーチャルオンリー型株主総会に必ずしも積極的ではなかった州法における今後の立法の行方が注目される。

バーチャルオンリー型株主総会の開催を許容する場合の会議体としての株主総会の意義・役割に関する利害関係人の評価の差異については、バーチャルオンリー型株主総会の開催形態を巡る評価として現れているように思われる。アメリカのバーチャルオンリー型株主総会は音声のみの形態が一般的であり、このような傾向は新型コロナウイルス感染症への対応としてバーチャルオンリー型株主総会を実施する会社が増加した後も変化はないようである。このような音声のみのバーチャルオンリー型株主総会に対しては、「株主から経営陣や取締役が見えないこと、他の株主からの質問を見たり聞いたりできないことについて株主からは不満も示されていた」ようである⁴⁷。デラウェア州会社法はバーチャルオンリー型株主総会の開催に際して、「①ヴァーチャル参加の株主の本人確認あるいは代理権の確認のために合理的な手段をつくすこと、②ヴァーチャル参加の株主または代理人に、議事進行と実質的に同じタイミングで議事を読むあるいは聞くことのできる機会を含めて、議事に参加し、決議事項への投票の機会を提供する合理的な手段をつくすこと、③ヴァーチャル参加の株主または代理人が株主総会において遠隔通信によって投票またはその他の行動を取った場合には、会社はその投票またはその他の行動の記録を保持するものとする」ことの3点を必要とする⁴⁸が、「この規律は株主総会のオンライン化・ヴァーチャル化によって株主の参加の機会・程度が実質的に害されるのではないかという懸念に対して、株主に保証される参加機会の最低ラインを示したもの」と説明されている⁴⁸。前述した音声のみのバーチャ

⁴⁵ Helena K. Grannis & Francesca L. Odell, *Virtual Shareholder Meetings now Permanently Permitted in NY*, Cleary M&A and Corporate Governance Watch, <https://www.clearymawatch.com/2021/11/virtual-shareholder-meetings-now-permanently-permitted-in-ny/> (November 9, 2021).

⁴⁶ なお、既にバーチャルオンリー型株主総会の開催を認容するデラウェア州は、2022年の州会社法改正により、通信障害等何らかの理由でバーチャルオンリー型株主総会の運営に支障が生じた場合等に州会社法の休会に伴う延会の規定が適用されることを明示する等、更なる制度整備を進めている。第1章1.(2)②(a)。

⁴⁷ 第1章1.(2)④。一方、ドイツでは「総会を映像および音声により送信すること」がバーチャルオンリー型株主総会の本質的要素であると紹介されている。第3章2.(3)。

⁴⁸ 第1章1.(2)②(a)。なお、ドイツでは、バーチャルオンリー型株主総会を開催するに際して、「①総会の全てが画像 (Bild) 及び音声 (Ton) によって中継されること、②株主の

ルオンリー型株主総会に対する株主の不満は、立法者が定めた最低ラインのもとでの会社（経営者）による制度運用への不満と言い換えることができる。このような不満の存在は、会議体としての株主総会の意義・役割の理解について、株主、会社（経営者）、立法者の間に齟齬が存在する可能性を示している⁴⁹。

議決権行使助言会社（ISS と Glass Lewis）はアメリカ企業を対象とするガイドラインにおいて一般的にバーチャルオンリー型株主総会に否定的な立場を崩してはいないが従前の対面式と同等の株主の権利を認めることが可能であることを前提としてバーチャルオンリー型株主総会を認容する方向を示唆するなど、バーチャルオンリー型株主総会に対する投資家側の評価が変化する可能性が指摘されている⁵⁰。しかし、会議体としての株主総会の意

議決権行使が、電子的通信の方法及び代理権授与によって可能であること、③総会に電子的に接続した株主（後述）に、総会におけるビデオ通信（Videokommunikation）の方法により動議（Antrag）及び選挙提案（Wahlvorschlag）を提出する権利が認められること、④株主に質問権（Auskunftsrecht。株式法 131 条）が電子的通信の方法により認められること、⑤（事前の説明請求の受付という会社側の選択肢があり、その選択肢を選択した場合には）株主に対する報告内容またはその要旨が総会の 7 日前までに公示されること、⑥株主に議題に関して事前に意見を電子的通信の方法により提出する権利が認められること（株式法 130a 条 1 項ないし 4 項）、⑦総会に電子的に接続した株主に、総会における意見陳述権（株式法 130a 条 5 項及び 6 項）がビデオ通信の方法により認められること、⑧総会に電子的に接続した株主に、総会決議に対する異議権が電子的通信の方法により認められること」の 8 つの要件を充たす必要がある。第 3 章 2. (3)。

⁴⁹ このような齟齬は、注 (32) で紹介したように、2022 年にバーチャルオンリー型株主総会の開催を一般的に認容するための制度整備を行ったドイツにおいても存在する。

⁵⁰ 第 1 章 1. (2) ⑤。なお、ISS のアメリカ企業を対象とするガイドラインとイギリス企業を対象とするガイドラインを比較した場合、前者と異なり、後者にはバーチャルオンリー型株主総会の開催（を可能とする定款変更）に反対を推奨するとの記載しか存在しない。See ISS, 2023 UNITED STATES Proxy Voting Guidelines: Benchmark Policy Recommendations (December 13, 2022) at 33, available at <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf>; ISS, 2023 UK and Ireland Proxy Voting Guidelines: Benchmark Policy Recommendations (December 13, 2022) at 7-8, available at <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/UK-and-Ireland-Voting-Guidelines.pdf>. なお、ISS の大陸ヨーロッパの企業を対象とするガイドラインには、バーチャルオンリー型株主総会についてはケースバイケースで賛否を判断すべしとの記載が存在するようである。第 3 章 3. (7)。See ISS, 2023 Continental Europe Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations (December 13, 2022), at 35, available at <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf>.

義・役割について利害関係人の間に共通理解を形成できなければ、バーチャルオンリー型株主総会において株主に保障すべき権利の確定も難しいのではなかろうか。会議体としての株主総会の意義・役割はバーチャルオンリー型株主総会の開催を許容するか否かだけではなくその具体的な制度設計にも影響を与えるという点は、アメリカとその他の国に共通しているように思われる⁵¹。この点は日本においても既に指摘されているところであり、今後、バーチャルオンリー型株主総会の実例が積み重なるなかで改めて検討がなされるべきである⁵²と考える。

⁵¹ アメリカにおける会議体としての株主総会の意義・役割を考える際には、株主総会の省略制度（書面による同意制度）が認められる範囲も参考になるように思われる。第1章1. (4)。たとえば、デラウェア州では、定款で別に定めない限り「すべての議決権を分母とした場合に、当該議案の可決要件となる議決権を有する株主の同意のみで、株主総会の省略を認める」という制度が採用されており、会議体としての株主総会の意義・役割に重きが置かれていないという評価が成り立ち得るように思われる。一方、ニューヨーク州法では基本定款（certificate of incorporation）に特段の定めを設けることによりデラウェア州法と同じ条件で株主総会を省略できるが、上記の定めがなければ株主総会の省略には全株主の同意が必要とされている。また、カリフォルニア州法では、定款の定めの有無ではなく、取締役選任について株主総会を省略するには全株主の同意が必要であるが、その他の決議事項についてはデラウェア州法と同じ条件で株主総会を省略可能である。この他に、第1章注(7)で言及されているように36の法域（34州とコロンビア特別区、グアム準州）がアメリカ法律家協会（American Bar Association）の策定する模範事業会社法（the Model Business Corporation Act）の内容を州会社法としているが、その株主総会の省略制度に関する改正は、定時株主総会への株主の出席率の低迷を踏まえてなされていると指摘する見解がある。See, Nili & Shaner, *supra* note 41, at 144 note 113. ただし、デラウェア州法の株主総会の省略制度は、「実務では、敵対的企業買収における買収者が取締役を解任する手段として用いられる。」との紹介もなされている。第1章1. (1) ②。このように株主総会の省略制度は敵対的企業買収者が株主総会を経ずに速やかに会社支配権を獲得できる仕組みであるため、株主総会の省略制度に関する各州法の差異には各州の敵対的企業買収に対する評価の差異も反映されている可能性がある。なお、株主総会の省略を認める類似の制度はアメリカ以外にも存在するが、イギリスでは制度を利用可能な会社が私会社に限られ、ドイツとフランスでは株式会社は制度を利用できない等、制度を利用可能な会社の種類に制限がある。第2章4(3)、第3章注(10)、第4章第1節8。フランスは新型コロナウイルス感染症への対応を目的とする特別措置として株式会社が書面協議により株主総会を省略する制度の利用を認めたが、このような特別措置を一般的な制度とすることに対しては「討議の原則を保護する観点から」否定的な見解が有力のようである。第4章第4節8。

⁵² 会議体としての株主総会の意義・役割を再検討する比較的最近の文献として、田中亘「会議体としての株主総会のゆくえー『株主総会運営に係る Q&A』の法解釈と将来の展望ー」

(2) バーチャルオンリー型株主総会以外の分野における情報通信技術の活用

本報告書の調査・分析の対象となった国の中には、バーチャルオンリー型株主総会以外の分野で情報通信技術の活用を進めている例がある。以下では、そのような例から日本が得ることができる示唆の抽出を試みる。

第1に、アメリカの州法の中には、DAO (Decentralized Autonomous Organization) に法人格を付与する例 (バーモント州、ワイオミング州、テネシー州) がある⁵³。DAOとは「ブロックチェーン上のスマートコントラクトを用いて、中央集権的な構造を置くことなく、参加しているメンバーの決定によって運営がなされる組織」のことをいう⁵⁴。一方、DAOがデラウェア州法のLLCとして設立される場合も多いようである⁵⁵。日本においても、DAOに関する法制度のあり方が検討されており、DAOに対する法人格の付与はその具体的な課題の1つとされている⁵⁶。DAOへの法人格の付与により、DAOのメンバーとなることに

企業会計 72 巻 6 号 (2020 年) 764 頁、船津浩司「コロナ禍が示す株主総会の未来像」法時 92 巻 8 号 (2020 年) 3 頁、松井秀征「バーチャルオンリー型株主総会—その理論的基礎と可能性について」ジュリスト 1548 号 (2020 年) 27 頁、伊藤靖史=高原知明「会議体としての株主総会の現状と将来—理論と実務の対話—」商事法務 2311 号 (2022 年) 26 頁等がある。また、上場企業において株主総会実務を担う担当者による会議体としての株主総会の意義・役割の評価について、井上卓ほか「〈座談会〉株主総会実務の将来展望〔中〕」商事法務 2319 号 (2023 年) 41-44 頁等がある。

⁵³ 第1章3.(5)②。

⁵⁴ 第1章3.(1)。なお、「スマートコントラクト」には様々な定義があるが、本文の「スマートコントラクト」は「ブロックチェーン上のプログラム (アプリケーション)」の意味で用いられている。第1章注(80)。

⁵⁵ LLCはDAOを念頭に置いた組織形態ではないが、「デラウェア州法のLLCの要件を満たし、LLCのルールを遵守するため、DAOの理念とされている自律性や分散性といった性格をある程度犠牲にすることになるものの、デラウェア州のLLCに関するルールは柔軟であることから、DAOの理念と実際の手続をかなりの程度、適法に実現できる。DAOのトークンセール (DAOの発行するトークンの売却) によって調達した資金をLLCが保有することも認められるし、LLCの附属定款にDAOがスマートコントラクトを通じて行う多くの機能 (利益の分配、資産管理業、メンバーへ分配する利益の登録、メンバーの投票の集計、通知など) を記載することもできるし、附属定款に規定を置くことで信認義務の制限 (限定)、有限責任やその他DAOにふさわしい性質を認めることもできる。例外として、メンバーの匿名性の維持をデラウェア州LLC法は認めていないなど、DAOの求める方向性と若干の相違もあるものの、多くはデラウェア州のLLCの中でも実現できる。」との分析が紹介されている。第1章3.(5)②。

⁵⁶ たとえば、Web3.0研究会「Web3.0研究会報告書～Web3.0の健全な発展に向けて～」(2022年12月) 25-27頁 (https://www.digital.go.jp/assets/contents/node/basic_page/f)

よる責任の限定（無限責任の回避）や DAO 自らが第三者との契約当事者となることのできる地位の獲得等が期待されている⁵⁷。DAO への法人格の付与のあり方の検討は、法人格の付与や構成員の責任に関する既存の法制度を見直す機会にもなり得るように思われる。また、DAO はスマートコントラクトを用いて集団的意思決定を効率的に行う仕組みであると位置付けることも可能であり、DAO を巡る議論から株主総会等の既存の集団的意思決定の仕組みの改善又は再評価につながる何らかの示唆を得ることができるかが興味深い⁵⁸。

第 2 に、イギリスは「マネーロンダリング等のための会社制度の濫用防止を図る観点から法人制度の透明性を確保することにつき実効性の高い法的枠組みを有する数少ない国の一つに位置付けられている。」と紹介されているが、デジタル技術を利用することにより、このような法的枠組みの実効性の更なる向上を目指した試みがなされている⁵⁹。会社制度の濫用防止は FATF（Financial Action Task Force）の勧告 24 が示すように国際的な要請であり、この点についてイギリスは高い評価を受けている⁶⁰。一方、日本については、2021 年 8 月 30 日に公表された第 4 次対日相互審査報告書において課題が指摘されており、様々な制度整備が試みられている⁶¹。

第 3 に、イギリスでは、会社による計算書類の会社登記所(会社庁(the Companies House))への提出について、政府が「iXBRL (Inline Extensible Business Reporting Language)によってデジタル化し提出することを義務付けるとともに、そこに盛り込まれる情報について適

[ield_ref_resources/a31d04f1-d74a-45cf-8a4d-5f76e0f1b6eb/a53d5e03/20221227_meeting_web3_report_00.pdf](https://www.iaa.gov.uk/field_ref_resources/a31d04f1-d74a-45cf-8a4d-5f76e0f1b6eb/a53d5e03/20221227_meeting_web3_report_00.pdf)。

⁵⁷ 第 1 章 3. (5) ②。なお、合名会社や合資会社のように、法人格を有しつつ、法人の債務について無限責任を負う構成員が存在する組織形態も存在する（会社法 576 条 2 項 3 項）。すなわち、法人格の付与と構成員の有限責任は別の仕組みであり、法人格は有するが無限責任を負う構成員が存在する組織形態と法人格と構成員の有限責任の双方が備わった組織形態が存在する。合同会社（会社法 576 条 4 項）は後者の組織形態の一例である。このような組織形態の差異によって対処すべき課題が異なるからこそ、様々な会社の類型が用意されている点に注意がなされるべきである。

⁵⁸ ただし、現在の DAO の意思決定の仕組みが上手く機能しているか否か、慎重な検討が必要である。第 1 章 3. (3)。

⁵⁹ 第 2 章 3 (4)。具体的には、会社の設立登記の申請に際して、役員就任予定者や設立される会社の実質的支配者等についての身分証明を要求し、かつ、デジタル技術を利用した手続きによりその確認を行うこと等が予定されているようである。

⁶⁰ 第 2 章 3 (4)。

⁶¹ 齊藤恒久＝南野雅司「『商業登記所における実質的支配者情報一覧の保管等に関する規則』の解説」金法 2175 号（2021 年）20 頁。2022 年 1 月 31 日に運用が開始された実質的支配者リスト制度 (https://www.moj.go.jp/MINJI/minji06_00116.html) は上記の試みの 1 つである。

切なタグを付すことも併せ強制する意向を示した (fully tagged financial reporting in iXBRL)。」ことが紹介されている⁶²。このような取り組みにより計算書類の比較可能性と疑わしい活動の検知可能性の向上が期待されている⁶³。日本でも有価証券報告書等については同様の取り組みが既になされている⁶⁴。イギリスでは会社による計算書類の会社登記所への提出と会社登記所における開示が「有限責任制の会社に共通する株主の有限責任享受の対価」と位置付けられているが⁶⁵、日本では会社法に基づく計算書類の公告制度（会社法 440 条）が同様の位置付けとなるはずである⁶⁶。日本でもインターネットを利用して計算書類の公告を行うことが認められているが（会社法 440 条 1 項 3 項・939 条 1 項 3 号）、情報通信技術の発展を踏まえて見直しが必要がないか検討する価値があるように思われる⁶⁷。

第 4 に、前述したようにフランスでは、新型コロナウイルス感染症への対応を目的とする特例措置のもとでの経験等を踏まえて、株主総会のデジタル化を会社のガバナンスの充実に活かすことができないかという観点からの議論が進行中であるが、その対象は幅広い⁶⁸。その中には株主に対する個別の情報開示のデジタル化を目指した検討が含まれており、具体的には会社が電子的方法（電子メールなど）により株主に通知等を行うために必要な株主の同意要件の緩和も俎上に挙げられている⁶⁹。ドイツにも類似の問題意識が存在するようである⁷⁰。前述したように株主総会資料の電子提供制度の創設の背景には、株主の個別同意に基づき電子メールなどで株主総会の招集の通知を発する制度の利用が低迷しているとい

⁶² 第 2 章 6 (2) ③。

⁶³ 第 2 章 6 (2) ③。

⁶⁴ 金融庁「XBRL 関連情報について」(<https://www.fsa.go.jp/search/20080304-2.html>)。

⁶⁵ 第 2 章 6 (2) ②。

⁶⁶ 江頭・前掲注 (19) 40 頁。

⁶⁷ 現在、主にスタートアップや事業の成長・承継・再生等の局面にある事業者への不動産等の有形資産担保や経営者保証等に依存しない融資実務の発展を後押しすることが政策課題とされ、事業成長担保権等の制度整備が進められている。金融審議会・事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ報告 (2023 年 2 月 10 日) (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20230210/01.pdf)。融資者（債権者）が有形資産担保や経営者保証等に依存せずに融資を行うかや継続するかの判断を行うためには、債務者である会社の財務や事業を評価する際に利用可能な信頼性の高い情報を入手できる仕組みが存在する必要がある。非上場の会社では計算書類の公告制度がこのような仕組みとなるはずであるが、それが上手く機能しているか検討の余地があるように思われる。

⁶⁸ 第 4 章第 4 節。

⁶⁹ 第 4 章第 4 節 4.3。

⁷⁰ 第 3 章 5. (2) d。

う状況が存在した⁷¹。株主総会資料の電子提供制度は電子公告や登記と同じく株主がインターネットに掲載された情報の取得のために積極的に行動することを前提とする仕組みであるから、これらは会社が株主に直接かつ迅速に情報を提供する必要がある場合には適切な情報提供の手段とはいえない可能性がある。株主に対する個別の情報開示の仕組みは無記名株式の存否等の各国の株式保有構造の差異の影響を受けざるを得ないが、情報通信技術の発展を踏まえてその仕組みを見直すことは、日本にとっても重要な課題であるように思われる⁷²。

⁷¹ 注(6)とその本文。

⁷² 仮に見直し作業を行うとした場合、電磁的方法による招集通知等の仕組みを導入した平成13年11月の商法改正の当時と比べて、電子メール以外の伝達手段が普及していること、個人が主に利用する伝達手段にバラツキが存在している可能性があること等の考慮が必要となるように思われる。