

## 太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース



バックナンバー  
はこちらから▶

### テーマ：近年の株主総会における実務上の留意点

執筆者：森・濱田松本法律事務所 弁護士 桑原 周太郎 氏

### 要 旨 （以下の要旨は 2 分 50 秒でお読み頂けます。）

コロナ禍（2020～23 年）で感染防止の対策が取られて以降、株主総会の実務は大きく変容しています。ただ、それがどのようなものか、その後、新たな実務がどのように定着したのか、についてはあまり知られていないように思われます。

今月号では、アフターコロナにおける株主総会のアレンジメント（運用）と株主総会資料の電子提供措置への対応の大きな二つの視点について、企業法務に精通された森・濱田松本法律事務所・桑原周太郎弁護士に解説して頂きます。

コロナ前と比較すると、株主総会のリアル会場での出席株主数は 4 割弱に減少している。また、議事進行はコロナを契機に短縮化の施策がとられ、その一部は存続する傾向にある。お土産の配布は、コロナ前の 6 割程度から 1 割程度に激減した。

法改正によりバーチャルオンリー型総会の開催も可能となった。他方で、バーチャル（ウェブ利用）とリアル（会場出席）併用のハイブリッド型総会としては、①オンラインによる投票や質問ができない「参加型」と、②オンラインによる投票や質問ができる「出席型」がある。「参加型」の利用は 2 割程度、「出席型」及びバーチャルオンリー型の利用はそれぞれ 1%程度である。

コロナとは直接の関係はないが、障害者差別解消法の改正により、車いす席の用意や手話通訳の対応なども見られるようになった。また、コーポレートガバナンスコード（企業統治指針）の奨励に基づき、総会資料の英訳も進められている。

会社法の改正に伴い、2023 年 3 月開催の株主総会から、①開催の 3 週間前までに総会資料をホームページ（HP）などに掲載し、②2 週間前までに総会の日時、場所、資料をアップロードした URL 等を記載したアクセス通知の書面発送する、電子提供制度が導入された。上場企業では、この制度の利用が義務化されている。実務上、東証のプライム市場では、これらの法定期限より 1 週間ほど前倒しでの対応、スタンダード、グロース市場では期限直前に対応が行われる傾向にある。

会社法上の原則としては、株主への送付書面はアクセス通知のみであるところ、実務上、ほとんどの会社が任意で総会資料の全部または一部を書面で送付している（プライム市場では、サマリー版での送付が多い）。議決権行使書面も電子提供措置の対象となるが、実務的には、それを書面で交付する会社がほとんどで、電子提供措置は将来的な課題である。株主は、電子提供措置をとる会社に対しても、株主総会資料を書面で交付するように請求できる権利を有するが、実務上、ほとんど用いられていない。サーバーダウンなど電子提供措置の「中断」に対しては、複数ウェブサイトへの掲載（自社 HP と取引所ウェブサイト等）を利用する例が多い。

今後、コロナ後に激変した株主総会当日のアレンジメントがどう変容していくか、また電子提供措置に各社がどう対応していくかについては、引き続き注視が必要である。

## テーマ：近年の株主総会における実務上の留意点

森・濱田松本法律事務所 弁護士 桑原 周太郎

### 1. はじめに

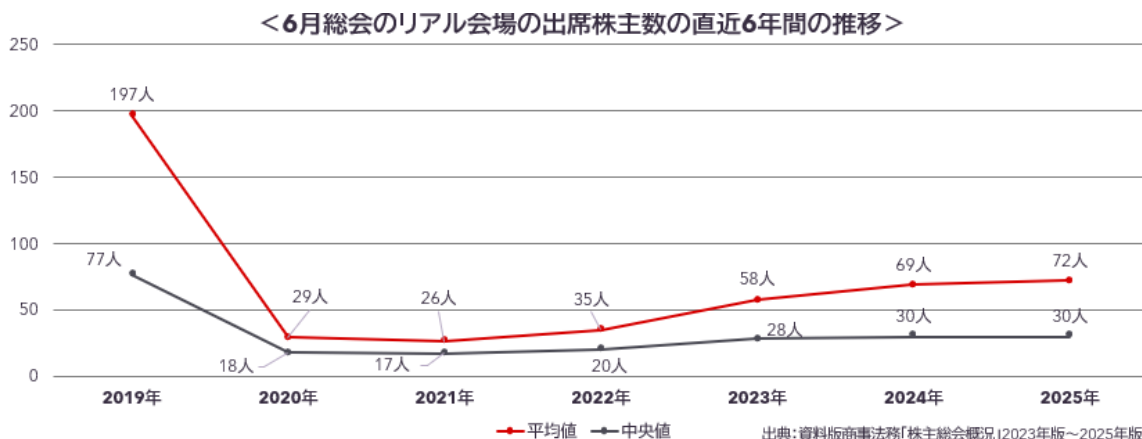
近年、株主総会の実務は大きく変容している。コロナ禍（2020～23 年）を契機に、感染拡大防止のための各種対策が取られたところ、社会的にはアフターコロナとなった以降も、コロナ前の状況に完全に戻ることはなく、新たな実務が定着しつつある。また、2023 年 3 月からは株主総会資料の電子提供措置が導入され、分厚い株主総会資料一式を全ての株主に対して一律に送付するという従来の実務に変化が生じている。

そこで、本稿においては、アフターコロナにおける株主総会のアレンジメント（運用）と、株主総会資料の電子提供措置制度への対応という大きな二つの視点から、近年の株主総会の実務動向について解説する。なお、本稿の意見にわたる部分は筆者の私見であり、筆者の所属する法律事務所の見解ではない。

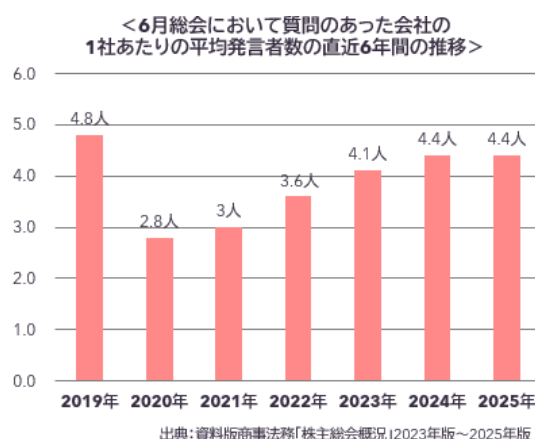
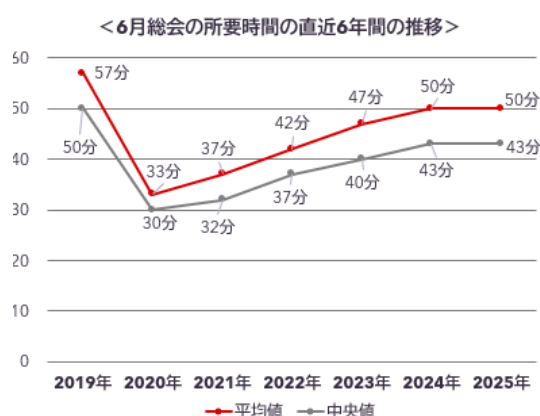
### 2. アフターコロナにおける株主総会のアレンジメント

#### （1）コロナ前と比較した株主総会当日の現状

アフターコロナにおける株主総会当日の現状に関するデータをまず見ると、出席株主数は、コロナ前に比べて大きく減少しており、近年は増加傾向にはあるものの、コロナ前の水準には及んでいないという状況にある。これは、後述のとおり、各社においてバーチャル（ウェブ利用）株主総会の採用を開始したことや、お土産を廃止したことなどが影響していると思われる。



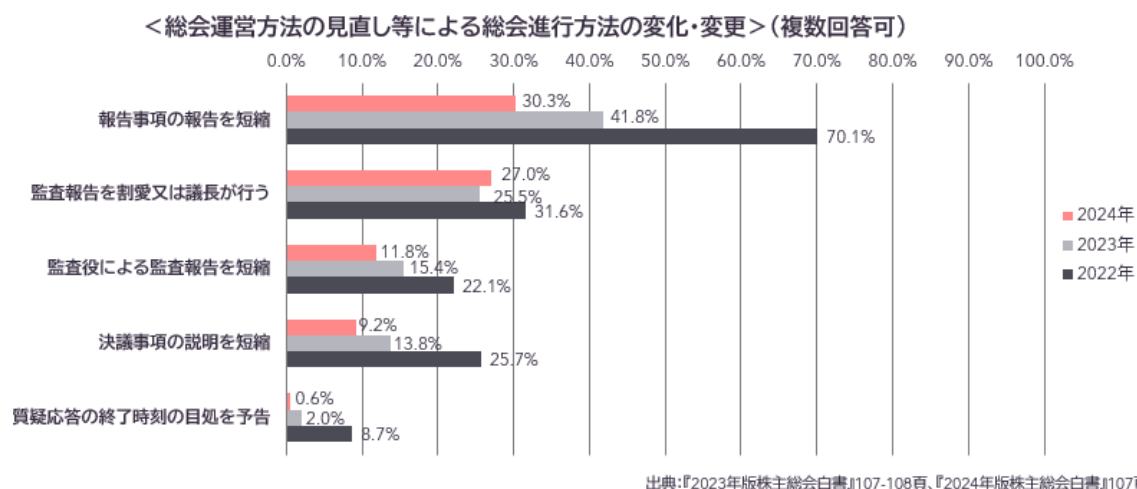
他方で、株主総会当日の所要時間や質問数についてみると、いずれもコロナ前の水準に近づきつつある。



## (2) 議事進行

総会当日の議長による議事進行については、コロナを契機として、シナリオを大きく短縮するための種々の取り組みが図られた。その例としては、例えば、報告事項の報告を短縮する、監査報告を割愛又は議長が行う、決議事項の説明を短縮する、質疑応答の終了時刻の目処を予告する、といった取り組みが挙げられる。

これらの施策は、アフターコロナの今では減少傾向にはあるものの、一部は、引き続き合理化の方策として存続している状況にある。

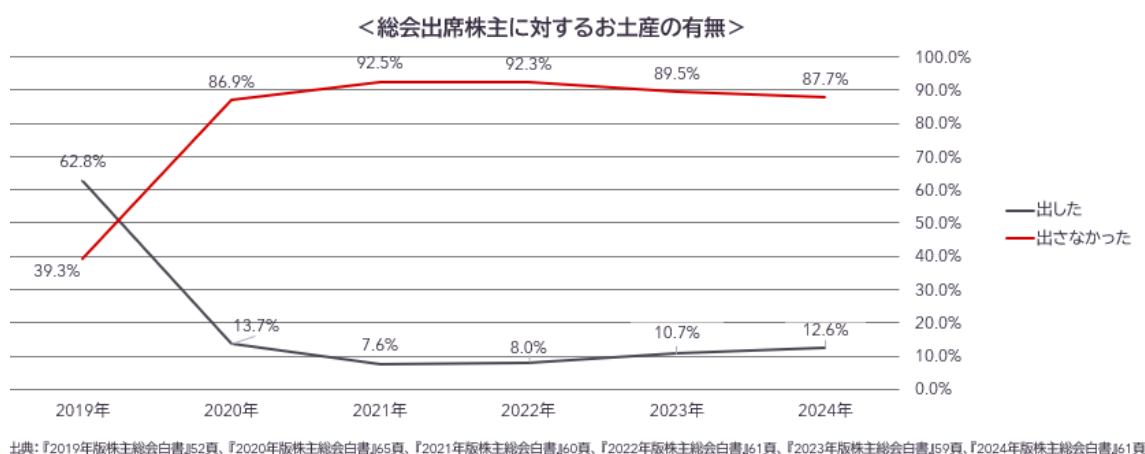


なお、近年は、社会的には既にアフターコロナという状況であり、総会実務において、コロナ禍において行われていた、来場自粛要請やソーシャルディスタンス、アクリル板の設置等の各種の感染症対策が行われるということは基本的になくなってきている。もっとも、感染症対策が一切なくなったというわけではなく、マスク着用や消毒液の設置など、コロナ禍において取られていた実務の一部は定着しているケースもある。

## (3) お土産

お土産の配布については、2019年のコロナ前は提供する会社が6割以上を占めていたものの、コロナを契機に2020年より激減し、それ以降は配布する会社は少ない傾向にある。もっとも、近年、新NISAの普及等の影響による個人株主への意識の高まり

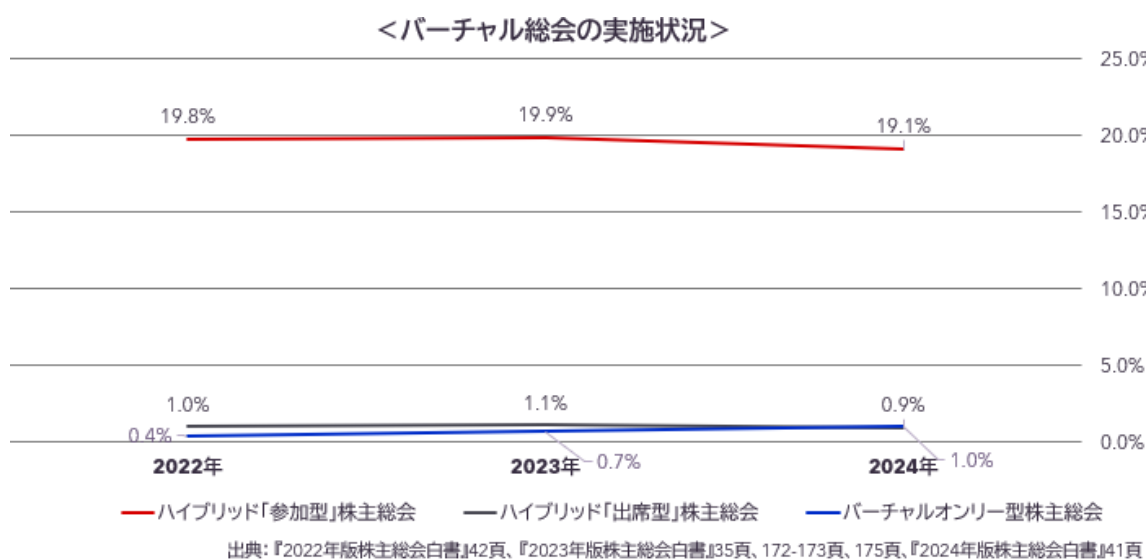
か、少しずつであるが、お土産を復活させる会社も出てきているということは注目される。



#### (4) バーチャル株主総会

コロナを契機に、いわゆるハイブリッド型バーチャル株主総会（オンラインと会場出席の併用）を採用する会社が増加し、また、2021年6月の産業競争力強化法等の改正法の施行により、バーチャルオンリー型株主総会についても開催が可能となった。

もっとも、近年の実施動向をみると、その状況に大きな変化がないということは興味深い。ハイブリッド型バーチャル株主総会は、大要、①原則としてオンラインで株主総会の様子を傍聴するにとどまる（すなわち、当日のオンラインでの投票や質問は行わない）ハイブリッド「参加型」、②当日のオンラインでの投票や質問を前提とするハイブリッド「出席型」、③バーチャルオンリー型株主総会の三種に分かれる。このうち、比較的導入のハードルの低いハイブリッド「参加型」は20%程度で推移する一方で、ハイブリッド「出席型」やバーチャルオンリー型株主総会は、当日のオンラインでの投票や質問に対応するためのコスト・手間の増加や、技術的な環境整備の必要性、決議取消リスクなどを踏まえ、引き続き、採用する会社は少数にとどまっている。

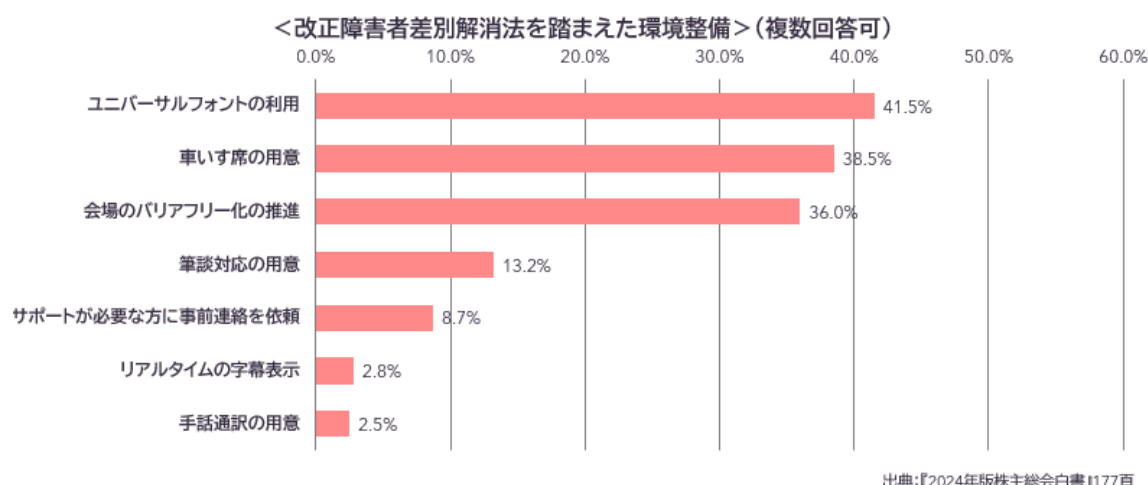


## (5) 障害者差別解消法の改正法への対応

コロナとは直接の関係はないが、近年の株主総会のアレンジメントとして、当日の運営に関連して実務的に論点となるのは、「障害を理由とする差別の解消の推進に関する法律」（障害者差別解消法）の改正法への対応である。当該改正法が2024年4月から施行されたことにより、障害のある方への「合理的配慮の提供」が事業者の「努力義務」から「義務」に変更となった。この義務に違反することにより、直ちに罰則があるわけではないが、違反が繰り返されると、報告要求等の対象となったり、要求違反等による罰則があり得る。これは直ちに会場の選別や、会場での対応に制約を生じさせるわけではないものの、企業イメージとの関係において、どのような配慮が可能か検討しておくことが有益である。

実務的に各社が取っている対応のうち、導入へのハードルが比較的低いものとしては、例えば、ユニバーサルフォント（読み易く工夫された活字）の利用や、車いす席の用意、バリアフリー化の推進などが挙げられる。

他方で、導入例は少ないものの、聴覚障害者への配慮として、リアルタイムの字幕表示や手話通訳の用意などを行っている会社が少数ながら存在することは興味深い。これらの施策は、従前はほぼ見られない総会の実務対応だったが、各社、法改正を踏まえてできることを工夫・模索しているという状況であることが窺える。

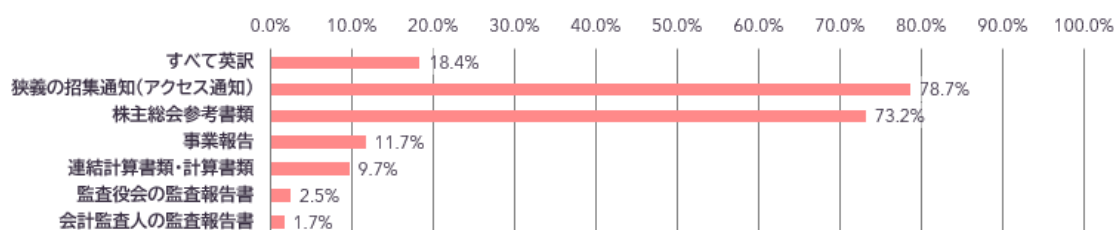


## (6) 株主総会資料の英訳

株主総会資料の英訳の提供は、コーポレート・ガバナンス・コード（企業統治指針）において、機関投資家や海外投資家の比率等を踏まえて進めるべきであると奨励されており（補充原則1-2④：「上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）や招集通知の英訳を進めるべきである。」）、実務的にも英文の株主総会資料を自社ホームページ等に掲載している会社が数多く見られる。

そこで、どの範囲を英訳するかが問題となるが、多くの会社において、株主総会における決議事項に直接関係するアクセス通知と株主総会参考書類については、英訳を提供している状況にある。他方で、事業報告の英訳まで行っている会社は未だ限定的というのが現状であり、今後、英訳の範囲がどの程度拡大していくかは注目に値する。

<株主総会資料の英訳の範囲> (英文の株主総会資料を掲載した会社における割合)



出典:『2024年版株主総会白書』88～89頁

### 3. 株主総会資料の電子提供制度への対応

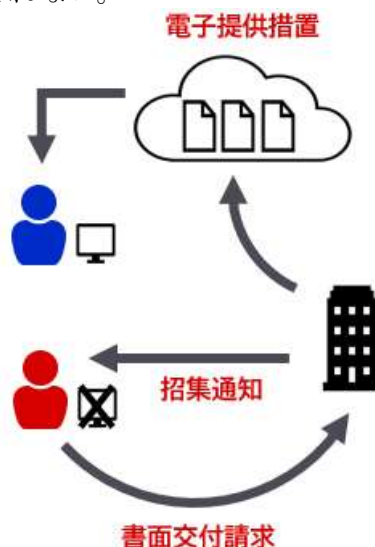
#### (1) 電子提供制度の概略

電子提供制度は、2023 年 3 月開催の株主総会より導入された。これは、それまで会社が株主に対して書面で送付していた株主総会資料のほとんどをインターネットを通じて提供することを可能とする制度である。

この制度に基づいて、会社は、①株主総会の日の 3 週間前の日までに株主総会資料をホームページなどにアップロードして（会社法 325 条の 3）、②株主総会の日の 2 週間前の日までに、株主総会の日時や場所、株主総会資料をアップロードしたサイトの URL などが記載された、いわゆるアクセス通知というものを書面で発することになる（会社法 325 条の 4）。会社法上の原則としては、株主に対して送付しなければならない書面はこのアクセス通知のみで、それまで送付していた分厚い冊子の送付は不要となる。

他方で、もし株主において、従前どおり、全ての株主総会資料を書面で受領することを希望するのであれば、③株主総会の基準日までに、会社に対してその旨を請求できる（書面交付請求。会社法 325 条の 5）。

なお、この電子提供制度は、上場会社には利用が義務付けられている（社債、株式等の振替に関する法律 159 条の 2 第 1 項）。したがって、上場会社においては、全ての株主総会資料を書面で提供するからインターネットへのアップロードは行わない、という対応をとることは許されない。

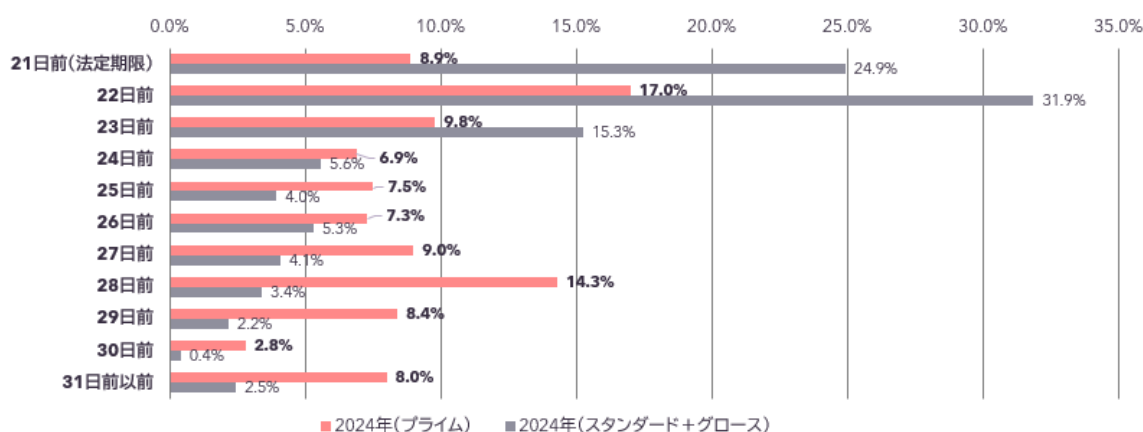


## (2) スケジュール関係

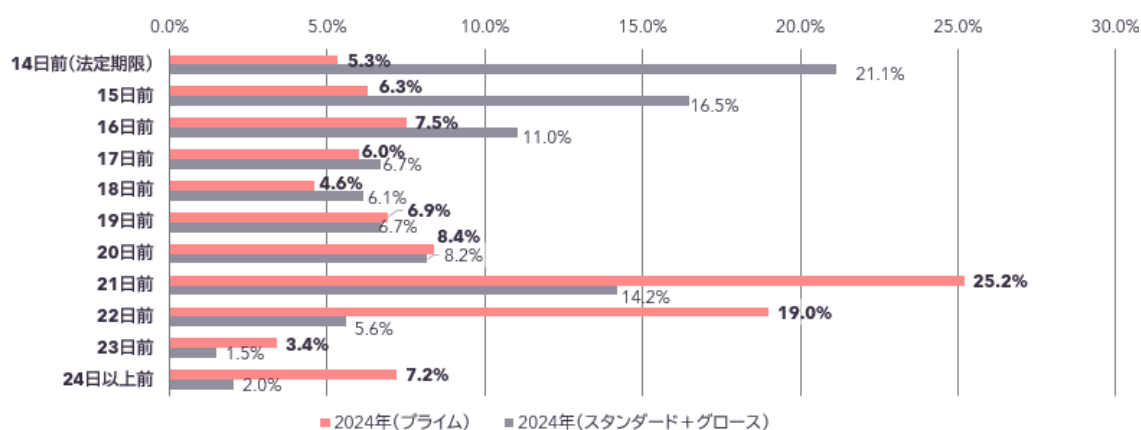
前述のとおり、会社法上、電子提供措置は株主総会の日<sup>3</sup>の3週間前までに開始し、アクセス通知は2週間前までに発する必要があるところ、実務的なスケジュールについては、東京証券取引所の各市場によって傾向が異なる。すなわち、スタンダード市場及びグロース市場は法定期限直前に対応が集中する一方で、プライム市場は法定期限から一週間程度前倒しで対応する会社も多い状況となっている。

このように、プライム市場においては、株主総会資料の早期の開示の意識が強い。これは、コーポレートガバナンスコードや、有価証券上場規程において、株主総会資料を早期に提供することが奨励されていることに加えて、機関投資家の持ち株比率が高く、議案検討のための期間を確保したいという株主からの要請が高いことが影響していると推察される。

<電子提供措置の開始日(市場別)>



<招集通知の発送日>



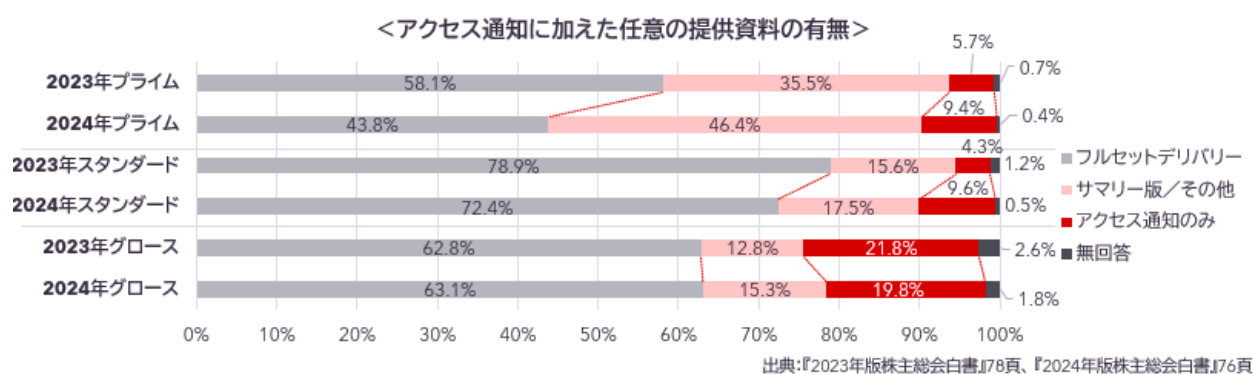
## (3) 株主への送付物の形態

会社法上の原則としては、株主に対して送付しなければならない書面はアクセス通知のみであるものの、実務的には、多くの会社において、書面交付請求をしていない

株主に対しても、任意で株主総会資料の全部又は一部を書面で送付するという対応をとる会社が多い。株主に対して書面で提供する資料のパターンとしては、大要、①フルセットデリバリー（従前同様、株主総会資料一式を書面によっても送付すること）、②サマリー版、③原則どおりアクセス通知のみ、に分けられる。

全体の傾向としては、電子提供制度が開始した1年目である2023年は、激変緩和という観点から、フルセットデリバリーを採用する会社が市場を問わず多かった。しかし、その後は、全体としてその割合が減少しており、サマリー版に移行した会社が多い。1年目にフルセットデリバリーが多く採用された背景としては、それを行わなかった場合に議決権行使率が低下するのではないかという懸念があったものと思われるが、蓋を開けてみると、フルセットデリバリーを行わなかった場合でも議決権行使率に大きな影響がなかった。そのような状況を踏まえて、その翌年からはサマリー版の送付に切り替える会社が増えたものと推察される。

また、いずれの送付形態を採用するかは、東京証券取引所の市場によって傾向が異なる。プライム市場は、サマリー版等の割合が多い一方で、スタンダード市場は、引き続きフルセットデリバリーが7割以上を占める。他方で、グロース市場は、他の市場と比べると、アクセス通知のみを送付した会社が多く、割り切った対応をとる会社が一定数あることが読み取れる。



一般に、株主への送付物の形態を検討するにあたっての考慮事由としては、以下の様な点が挙げられる。

まず考慮すべきなのは、株主に対して何の情報を提供したいかということである。株主にとって関心が高いと思われる情報が何か、また、会社として書面によっても株主にアピールしたい情報は何かといった点を検討する必要がある。

そのうえで、印刷、封入、郵送に要するコストも考慮する必要がある。仮にフルセットデリバリーを行わない場合には、書面交付請求を行った株主に対して個別の対応が必要となり、送付書類のパターン分けも生じる。それに伴う追加の書類発送コストが有無や程度も検討事項である。

担当部門における製作負荷についても同様である。仮にサマリー版を別途作成することになれば、複数書類の製作の手間、コスト、時間がかかることになる。発送書類の印刷日程との関係で対応可能かという問題も生じる。

最後に、電子提供制度が導入された法制度の趣旨も考慮事由となり得る。そもそも電子提供制度の趣旨は、上記のコストや製作負荷等を削減する点にもあり、そのことを踏まえれば、送付物は少なくするのが本来の運用ということになる。また、印刷物を多くすればその分紙資源を利用することになり、環境への配慮の姿勢を見せることは、株主との関係でも一定の意義を持ちうるであろう。

#### (4) 議決権行使書面の電子提供

会社法上の建付けとしては、議決権行使書面も原則として電子提供措置の対象となる（会社法 325 条の 3 第 1 項 2 号）。もっとも、アクセス通知の発送に際して議決権行使書面を書面で交付する場合には、電子提供措置をとることを要しないとされている（同 2 項）。そこで、実務的には、従来どおり、議決権行使書面を書面で交付している会社がほとんどであり、議決権行使書面の電子提供措置は引き続き将来的な検討課題という状況である。

その背景は様々であるが、例えば、議決権行使書面は株主ごとに記載される情報が異なる、個別性のある内容であることが挙げられる。議決権行使書面以外の電子提供措置事項については、全株主共通の内容であるから一つの PDF をウェブサイト上にアップロードすれば足りる一方で、議決権行使書面については、株主ごとに情報を提供できるシステムが必要になる。

また、議決権行使書面について電子提供措置をとった場合、株主においては、議決権を行使するために指定のウェブサイトアクセスしなければならなかったりするなど、株主側の手間が増える面もある。したがって、ハガキに賛否を記入して投函するだけで足りた従来よりも議決権行使比率が低下する可能性があるという懸念もある。

加えて、議決権行使書面について電子提供措置をとったとしても、書面交付請求を行った株主のためには個別に議決権行使書面を作成して送付する必要があるから、一定の手間が発生することはいずれにせよ避けられないということも挙げられる。

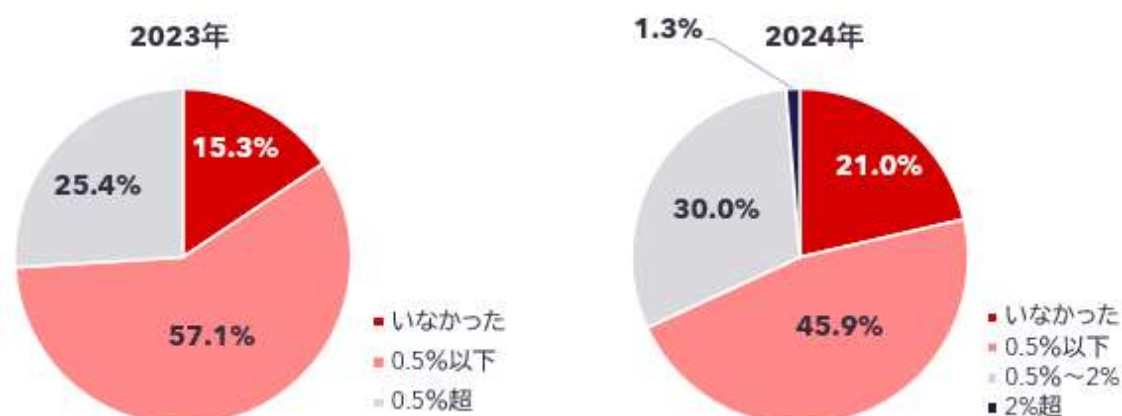
さらに、株主総会の受付では、議決権行使書面を本人確認書類として用いることが実務的には多いが、議決権行使書面について電子提供措置をとった場合には、それに代わるものが必要となるという点も問題となり得る。ただし、これに関しては、例えば、アクセス通知に同封された宛名台紙を本人確認書類として提示するように求める方法で対応することが考えられる。

なお、議決権行使書面も電子提供措置の対象とした会社の事例は、限定的ながら存在はしている。これはデジタル化に積極的な先進的な取り組みとして非常に興味深いですが、その実務が他の会社にも普及していくには今しばらく時間がかかるものと思われる。

#### (5) 書面交付請求

前述のとおり、株主は、基準日までに会社に連絡することで、アクセス通知と合わせて、電子提供措置事項が記載された書面を交付するように請求できる。もっとも、実務的には、この制度の利用は非常に限定的であり、書面交付請求を実際に行った株主は少数にとどまるようである。

# <基準日までに書面交付請求をした株主の議決権を有する総株主に対する比率>



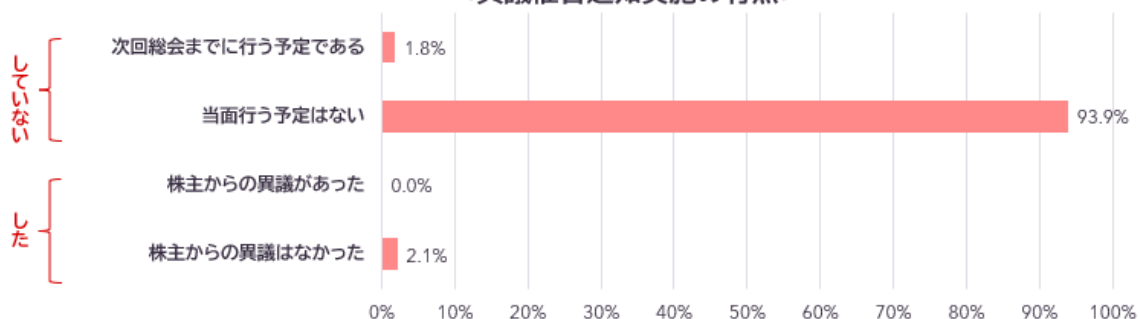
出典:『2023年版株主総会白書』82頁、『2024年版株主総会白書』81頁

書面交付請求に関連しては、異議申述手続を行うかが検討事項となる。

異議申述手続とは、書面交付請求をした株主に対して、その書面交付請求の日から1年を経過したときには、書面の交付を終了する旨を通知するとともに、異議がある場合には1か月以上の催告期間内に異議を述べるべきであることを催告することができる手続である（会社法325条の5第4項）。これは、仮に、株主が書面交付請求を一度でもすれば、その後書面が不要になっても、交付請求の意思表示を撤回しない限り会社が永遠に書面を交付しなければならないとすると、電子提供措置の制度趣旨が没却されてしまうことから、会社の側でイニシアティブをとって書面交付を終了させることができるようにしたものである。

もっとも、異議申述手続の実施は会社に義務付けられているわけではないので、実施するかどうか、また、行う場合のタイミング・頻度は各会社の判断に委ねられている。実際に、異議申述手続が初めて可能となった2024年にそれを行った会社は非常に限定的であった。そもそも書面交付請求を行った株主の数が少ないことから、異議申述手続を行う効果よりもコストのほうが大きいとして、行わないと判断した会社が多いものと思われる。

## <異議催告通知実施の有無>



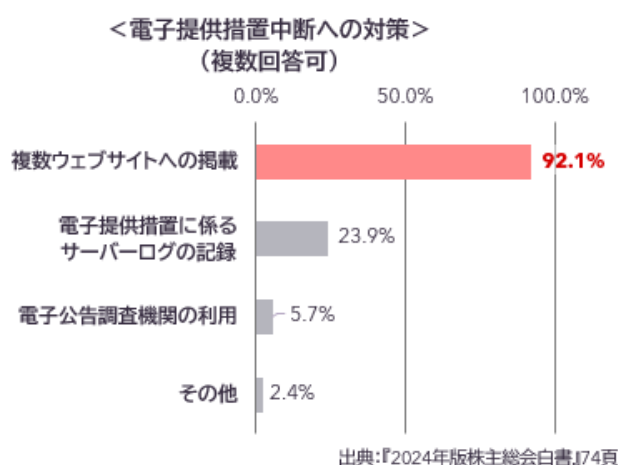
出典:『2024年版株主総会白書』83頁

## (6) 電子提供措置の「中断」に備えた対応

電子提供措置の「中断」とは、サーバーダウンなどによって、電子提供措置を行ったウェブサイトが閲覧できない状態になることをいう。電子提供措置は、その期間中「継続して」行う必要があるところ（会社法 325 条の 3 第 1 項）、「中断」が発生した場合、株主総会決議の取消事由ともなり得るので（会社法 831 条 1 項 1 号）、予め何らかの対応をしておく必要がある。

この対応としてもっともポピュラーなのが、複数ウェブサイトへの掲載である。複数ウェブサイトに掲載しておけば、例え一つのウェブサイトがダウンしたとしても、もう一つにおいて閲覧可能な状態を続けることができるので、互いにバックアップとして機能することになる。実務的には、自社 HP と取引所ウェブサイトを利用している例が多い。

その他の対応策としては、サーバーログの記録や、電子公告調査機関の利用を行っている会社もある。これは、中断が発生した場合の救済規定の要件の一つとして、中断の時間が電子提供措置期間の 10 分の 1 を超えないこと等が定められており（会社法 325 条の 6）、後にそれらの要件を充足していることを証明できるようにするためと考えられる。



## 4. 最後に

以上、駆け足であったが、アフターコロナにおける株主総会のアレンジメントと、株主総会資料の電子提供措置制度への対応という大きな二つの視点から、近年の株主総会の実務動向について取り上げた。今後、コロナ禍を契機に激変した株主総会当日のアレンジメントがさらにどのように変容していくか、また、開始してまだ数年の電子提供措置について各社どのような対応方針をとっていくか、引き続き、実務の動向には注視が必要である。

以上

執筆者紹介

---

**桑原 周太郎(くわはら しゅうたろう) 1990 年 東京都生まれ**  
**森・濱田松本法律事務所 弁護士**

＜学歴・職歴＞

2013 年 東京大学法学部 卒業  
2013 年 東京大学法科大学院 入学  
2016 年 弁護士登録  
2017 年 森・濱田松本法律事務所入所  
2023 年 ハーバード大学ロースクール修了  
2023 年 コヴィントン&バーリング法律事務所ワシントン DC オフィス勤務  
2024 年 ニューヨーク州弁護士登録  
現在 森・濱田松本法律事務所弁護士