

2019年の定時株主総会を顧みて

～6月に開催された上場企業の株主総会を対象に～

早稲田大学 尾崎安央

はじめに

2019年6月に開催された三月決算会社の定時株主総会を回顧し、株主総会とは何かを考えたい

一 定時株主総会の開催日と招集通知の発送

1 開催日

集中日 1995年 96.2% ⇒ 2019年 32.3%

6月27日木曜日 30.9%

26日水曜日 19.8%

25日火曜日 16.5%

21日金曜日 14.6%

20日木曜日 5%.

集中週 6月25日から6月27日 67.1% (前年比 2.1ポイント増加)

➤いわゆる「3か月縛り」 基準日 議決権の場合は3か月

➤同じ日同じ時間に開催されている複数の株主総会に「参加」する・「出席」する
⇒ 「バーチャル総会」

リアル株主総会

ハイブリッド型バーチャル株主総会 参加型（傍聴型）と出席型

バーチャルオンリー型バーチャル株主総会

2 招集通知の発送時期

21日以上前 22.1%

15日～20日前 61.5%

14日前 16.4%

発送日平均 17.9日 ← 2015年 17.4日

← 2018年 18.1日 ∵10連休と校正

3 招集通知書面のウェブ掲載

取引所 2409社中 1859社 (77.1%) 発送日と掲載との間隔 4.4日前

4 招集通知の個性化

分かりやすさの工夫

情報の充実・多様化 コーポレートガバナンスに関する開示情報の再掲載

5 次期会社法改正の影響

※株主総会関係資料の電子提供制度（要綱第一部第一）

定款に規定を置くこと ⇒ 定款変更を前提 ⇒ みなし定款変更（1注2）

振替株式制度を採用している会社は強制（1注1）

施行日までに一定の猶予期間が設けられるであろうが、対応は急を要する

E D I N E Tの活用 会社法の制度でないので「附帯決議」による要請に記載の省略（4③）

現行のウェブ開示＝みなし提供の対象となる事項の不記載の許容
書面交付請求権（4）

失権の可能性（4④⑤）

いったん行使されれば撤回がない限り書面を送り続けなければならないのか？

⇒ 書面交付請求日から1年を経過したときは、会社は当該株主に対して書面交付を終了する旨を通知することを許容し、1か月以上の期間内で設定される異議申立期間内に異議を述べることを催告し、催告期間内に異議申立をしないときは、催告期間満了時に効力を失う

電子提供措置の中断（5）

中断が提供の効力に影響しない場合を列举（①～④）

※電磁的方法による議決権行使（会社312条）

「株主の承諾を得て」（1項）

電磁的提供の承諾をしていた株主からの申出があれば会社は拒否できない（2項）

株主名簿管理人による電子行使 名義株主による議決権行使

議決権行使プラットフォーム 実質株主による議決権行使

ICJ 1081社（2019年9月26日アクセス）

6 小括

➤電子化の動き ①招集通知関係 ⇒②議決権行使関係 ⇒③総会それ自体

➤株主への情報提供は早ければ早いほどよい 特に、機関投資家 個人株主も当然

紙媒体にこだわる必要性は乏しい 書面交付請求権を必要とする人は減ってくる？

➤株主の中には外国人株主が増えているので、少なくとも英文の提供は考えられてよい

➤提供すべき情報についての精査が必要 株主総会は何のためにあるのか

二 会社提案と株主提案

1 企業不祥事企業や業績不振企業での会社提案に対する議決権行使

会社提案に対する反対票が増えている

議決権行使助言会社や機関投資家の議決権行使方針の影響

ある種の形式基準 例：ROE 基準

社外役員選任議案への反対票の意味

出席率が低い社外役員 独立性への疑義がある社外役員

2 株主提案や修正動議の提出

➤内紛のケース

C E O解任 取締役会構成員の総入れ替え

➤「巨額」報酬や報酬スキームに対する疑義

定額報酬とインセンティブ報酬 スキームの説明？

報酬方針・報酬決定プロセス 監査役監査の対象？

報酬開示のインパクト

➤定款変更による株主総会権限の拡大

➤資本コストを意識した提案

自己株式取得の提案

※修正動議と議決権行使書面

ウェット修正（会社則 65 条 3 項）では、十分に対応できない

議決権行使書面は当日の議案の修正等に対応できない

3 小括

➤法制度上、株主が、今まさに株主総会で議されていること（争点や内容など）をリアルタイムで知り、総会の場で変化があったときに柔軟に対応できる仕組みになっていない

前日までに議決権行使書面を回収する 当日は、決議は成立済みが通常

当日の総会をオンライン上で①「傍聴」する

さらに②質問などをする

③動議や提案などをする

④議決権を行使する

双方向性・即時性

⇔ なりすまし 事前の議決権行使書面との関係 通信障害等への対応

➤不祥事・内紛等、今、会社に争いごとがあるときに、株主総会の場において、株主はどちらに与するかを判断するための情報が十分に与えられているか？

株主への正確な情報は、いつ、どのようにして提供するのがよいのか？

➤株主提案を他の株主はどう聞けばよい、どう判断すればよいのか？

※次期改正 株主提案権との関係で議案の要領記載請求権の個数制限(要綱第一部・第二1)

マスコミ報道だけで判断することによいのか？

株主に対する情報提供の在り方において、監査役は何かすることがあるのか？

例：ガバナンスに関する情報への監査役のコミットメント？

三 株主との対話の場としての株主総会

1 決議の場としての株主総会

法定決議事項の成立

決議訴訟の脅威

=株主総会の本来の意味

2 経営方針・姿勢等の確認の場としての株主総会

例：ESG などへの取組

SR 活動の一環としての株主総会

個人株主が経営者と直接話し合える唯一の（？）場

法定決議事項とも関連する

役員選任・報酬額・会社財産の運用

関連性をどのように伝えるのか？

取締役の任期は1年任期あるいは2年任期期差型にすべきではないか

3 株主が有する様々な「クレーム」を会社に伝達する場としての株主総会

当該会社の株主として普遍的な質疑 ⇔ 個人的な憤り・個人的感想

経営マターについての質問の意味？

例：同日、株主総会終了後に、「株主懇話会」を開催するケース

決議とは離れた話し合いの場

例：総会後に全株主に経営者の考え方を伝えるケース

総会ですべて回答できるわけではない 議題との関連性がない限り答えなくてもよい

しかし、株主からの提言などには考慮に値するものもある それに対する回答はあり

4 小括

定時株主総会は何のためにあるのか？

年1回の「儀式」か？

⇒株主に対するサービスとは何か？ 株主フレンドリーな対応とは？

お土産廃止企業の増加

四 委員会型機関構造への移行

1 上場会社（2018 年 7 月 13 日現在、3594 社）の内訳

典拠：東京証券取引所コーポレートガバナンス白書 2019

監査役会設置会社 2635 社

監査等委員会設置会社 888 社 その後、増加しているようである 1027 社

指名委員会等設置会社 71 社

2 社外独立取締役中心のガバナンス構造の是非

※次期会社法改正

有報提出大会社である監査役会設置会社（公開会社）

1 名以上の社外取締役の設置強制（第二部・第二 2）

➤CGC 原則 4-8 2 名以上 少なくとも 1/3 以上

➤CGC 原則 4-10 補充原則 4-10① 任意の委員会方式

3 不祥事といえば第三者委員会

➤監査役会の仕事は何か？

➤社外監査役は不祥事に対して何をするのか？ 何をすべきなのか？

監査役監査基準 27 条 企業不祥事発生時の対応

レベル 2 「必要に応じて調査委員会の設置を求め調査委員会から説明を受け」

レベル 3 「取締役の対応が、独立性、中立性又は透明性等の観点から適切ではないと認められる場合には、・・・外部の独立した弁護士等に依頼して行う第三者委員会・・・の設置の勧告を行い、あるいは必要に応じて外部の独立した弁護士等に自ら依頼して第三者委員会を立ち上げるなど、適切な措置を講じる」

レベル 4 「監査役は、当該企業不祥事に対して明白な利害関係があると認められる者を除き、当該第三者委員会の委員に就任することが望ましく」

➤不祥事といえば委員会型機関構造への移行

それですべてが解決するのか？

委員会型機関構造に対する精査が必要

4 小括

➤機関構造の選択の問題ではない

➤原因究明等について、監査役は法定の調査権限を持っている

内部機関による調査になってしまうので、その調査結果の独立性・中立性に疑いがあるということか？

➤社外監査役や社外取締役は「第三者」として不十分なのか？

五 定時株主総会と監査役

1 株主構造における個人株主の位置づけ

➤東京証券取引所 2018 年度株式分布状況調査（上場会社 3735 社を対象）

<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/01.html>

株主数 約 5619 万人（のべ数）

個人株主・その他 約 5473 万人（97.3%）

個人株主・その他の株式保有金額は 106 兆 9581 億円（株式保有比率ベース 17.2%）

保有比率の第一位は外国法人等 29.1%

信託銀行の株式保有比率は 21.5% で、調査開始以来過去最高

➤主要な株主（≠主要株主）：信託銀行・外国法人等・個人株主

※機関投資家等における「スチュワードシップ活動」

※個人株主のコーポレートガバナンス上の役割

対話の相手方としての適格性

個人投資家の「声」は株式取引（特に、売却）を通じてだけか？

2 監査役と株主

➤監査役の職責＝「株主の負託を受けた」（監査役監査基準 2 条 1 項）

➤株主から負託を受けた内容は？

- ・「取締役会と協働して会社の監督機能の一翼を担い」
- ・「取締役の職務執行を監査することにより」
- ・「健全で持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を実現し」
- ・「社会的信頼に応える良質な企業体制を確立する」

➤その負託を受けたことに対する監査役からの株主へのメッセージは？

- ・定時株主総会に提出・提供される監査報告（書）
- ・定時株主総会における監査報告（財務情報・非財務情報・連結情報）

【対比】取締役らの株主（投資家）へのメッセージ

➤どの株主層からの負託？

- ・建前は全株主（潜在的株主は？）
- ・監査役が定時株主総会において想定すべき「株主像」？

適法性監査とは何を目的としたものか？

中心は、取締役らの職務遂行の善管注意義務の履行ではないか

3 期中と期末

➤定時株主総会は決算総会

- ・事業年度の期末報告 計算書類・事業報告に対する監査役監査報告
- ・会計監査人との連携 金商法適用会社では、四半期レビューから

※KAMの前提としての公認会計士・監査法人との「協議」

- ・株主総会提出資料等に対する事前審査

➤定時株主総会は監査役の仕事が株主から「見える」機会

【対比】期中における株主との「対話」？

ほとんど機会がない？

⇒株主からの負託を受けているという自覚を持つ機会がないということか

➤期末における監査報告は期中監査の集積か？

おわりに

➤定時株主総会は監査役の活躍の場か？

⇒監査役の役割は大きい

- ・議案・資料の事前審査
- ・財務・非財務情報の期末監査

どこまでが監査役の実務か？

監査基準第四・三（３）監査報告書の記載事項

「監査役等には、財務報告プロセスを監視する責任があること」

受け止め方としては、当然のことの確認（監査役協会のQ&A）

しかし、明文で規定されたことの意味は決して小さくない

＝内部統制部門との連携が必要な場面

金商法：財務報告に係る内部統制 会社法：内部統制構築・運用責任

- ・総会運営の適法性監査

内部決定のプロセスの監査

法定書類に対する監査

総会当日の議事運営等の監査

など

＝双務法務との連携が重要な場面

➤時代の変化に応じた株主総会運営の在り方の模索

株主権（特に議決権）の行使の機会保障は絶対的前提

議決権行使のための情報提供の在り方

十分な情報の下に議決権行使ができるようにするための制度整備

監査役の果たすべき役割 取締役の職責としての株主総会運営 対株主「サービス」

①事前の情報提供の在り方 ②総会当日にリアルタイムの議決権行使ができるようにする工夫 ③会社が作った仕組みが適法・適切に運営されているかどうかの監視・・・

参考資料 省略