

松 山 大 学 論 集  
第 29 卷 第 5 号 抜 刷  
2 0 1 7 年 12 月 発 行

## 「建設的な対話の場」としての株主総会への取組み

内 海 淳 一

# 「建設的な対話の場」としての株主総会への取組み

内 海 淳 一

## 目 次

### I. はじめに

### II. 情報開示

#### II-1 取締役・監査役候補の指名

#### II-2 取締役・監査役報酬の決定

#### II-3 取締役会の実効性評価

### III. 株主総会の招集手続き

#### III-1 基準日

#### III-2 電子化

#### III-3 株主提案権

### IV. むすびに代えて

## I. は じ め に

2015年5月13日、東京証券取引所は、金融庁と共同して「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」<sup>1)</sup>（以下、CGCという）を公表し、同年6月1日から適用開始<sup>2)</sup>している<sup>3)</sup>。しかしながら、CGCを踏まえた株主総会の開催は、2017年の定時株主総会から本格的に始動しているようである。2016年は、CGCに対応したコーポレート・ガバナンス報告書が初めて提出されたものの、実際の定時株主総会の運用では手探り状態であったと思われる。東京証券取引所の上場会社は、このCGCの下、自社の対応についての考えを示したうえで基本方針を策定・公表し、実践することが求められている<sup>4)</sup>。また、機関投資家を規律する「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じ

て企業の持続的成長を促すために〜」は、すでに2014年2月27日に公表されていることから、CGCとともに「車の両輪」として実効性のあるコーポレート・ガバナンスが期待されている<sup>5)</sup>。

こうした状況において、CGC第5章(株主との対話)基本原則5では、「株主総会の場以外においても、建設的な対話を行うべき」として、そのための環境整備への適切な対応を会社側に求めている<sup>6)</sup>。したがって、株主総会の場における「建設的な対話」については、当然といえるであろう。

そこで、本稿では、株主総会における株主との「建設的な対話」促進のため、とくに事前段階での取組み・課題について若干の検討を試みるものである。

## 注

- 1) コーポレートガバナンス・コードは、ソフトローとしての規律であることから、法令(ハードロー)とは異なり法的拘束力を有していない。したがって、それぞれの会社の状況に応じて、実現可能な「プリンシプルベース・アプローチ」(原則主義)を採用し、原則を実施しない場合には、その理由を説明する「コンプライ・オア・エクスプレイン」手法を用いている。コーポレートガバナンス・コードの具体的な内容については、東京証券取引所ウェブサイト(<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/>)参照。
- 2) 東京証券取引所は、上場規程を改正して、『『コーポレートガバナンス・コード』の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとする』(445条の3)とした。これにより、上場会社(一部・二部)には、基本原則・原則・補充原則が適用(436条の3第1号)され、マザーズおよびJASDAQの上場会社は、基本原則のみの適用(同条2号)となっている。
- 3) CGC原案(2017年3月5日公表)どおりの確定となった。CGC原案の解説として、油布志行=渡邊浩司=谷口達哉=中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説〔I〕』商事法務2062号(2015年)47頁～「同〔IV・完〕」2065号(2015年)46頁参照。
- 4) 太田洋=高木弘明=泰田啓太「コーポレートガバナンス基本方針の策定に向けた実務対応」商事法務2070号(2015年)15頁。
- 5) 油布=渡邊=谷口=中野・前掲注3)〔IV・完〕53頁。
- 6) 油布=渡邊=谷口=中野・前掲注3)〔IV・完〕52-54頁。

## Ⅱ．情 報 開 示

まずは、「建設的な対話」を行う前提として、会社の現状把握のため株主に  
対し情報開示が適切になされなければならない。通常、会社側の情報開示に  
より、株主との共通認識を得ることができ、対話は噛み合うことになる。すな  
わち、情報開示は、会社と株主が同じ土俵に上がるために必要な環境づくりの  
一環である。したがって、会社法や金融商品取引法等の法律に基づく情報開示  
のほか、CGC（冒頭）では、『『コーポレートガバナンス』とは、会社が、株主  
をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ  
迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する』として情報開示を求め  
ている。CGC 第 1 章（株主の権利・平等性の確保）原則 1-2（株主総会における権利  
行使）補充原則 1-2 ①では、「上場会社は、株主総会において株主が適切な判  
断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供す  
べきである。」と述べていることから、株主総会開催前の環境整備として株主  
総会関係書類（とくに参考書類および事業報告）の記載を充実させる取組みが行わ  
れている。

### Ⅱ－１ 取締役・監査役候補の指名

取締役・監査役候補の指名において、CGC 第 3 章（適切な情報開示と透明性の  
確保）原則 3-1（iv）では、「取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役  
候補の指名を行うに当たっての方針と手続」、さらに（v）は、「取締役会が上  
記（iv）を踏まえて経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、  
個々の選任・指名についての説明」の開示を求めており、これらは、株主総会  
参考書類または事業報告で行われている。ちなみに、会社法上は、社外取締役  
および社外監査役候補を指名する場合のみ、候補者とした理由を株主総会参考  
書類に記載しなければならない（会社法規 74 条 4 項 2 号・74 条の 3 第 4 項 2 号・76  
条 4 項 2 号）ので、CGC で更なる充実を図っているといえる。

指名についての説明(指名理由)は、指名方針・手続きを踏まえることが必要となるが、この指名方針・手続きについて、CGC第4章(取締役会等の責務)補充原則4-11①では、「取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである」と述べている。したがって、取締役の選任基準を定め、例えば、指名方針・手続きを決定し指名理由を開示することが求められている。

具体的な指名方針の記載としては、多くの会社において、人格、資質(専門的知見・経営の受託者)、経験、能力、多様性、独立性(社外役員の場合)<sup>7)</sup>などの基準が株主総会参考書類に掲げられ<sup>8)</sup>、指名手続きに関しては、指名委員会等設置会社でない場合、役員指名に関し任意の諮問委員会等<sup>9)</sup>を設け、そこで公正・透明かつ厳正な審議を行ったのち答申や助言・提言を得て候補者を決定した旨を株主総会参考書類に開示している会社<sup>10)</sup>も存在している。また、エーザイ(株)や東京海上ホールディングス(株)、(株)NTTドコモ、(株)SUBARUでは、それぞれ「コーポレートガバナンスガイドライン」(2004年10月29日に旧規約を改正)、「東京海上ホールディングスコーポレートガバナンス基本方針」(2005年5月27日に制定されたものを適宜改定)、「NTTドコモコーポレート・ガバナンス基本方針」(2015年10月30日制定)、「コーポレートガバナンスガイドライン」(2015年11月5日制定)として、取締役・監査役の指名を含め全般的な条文を作成している。この点に関し、CGC補充原則4-10①において、「上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。」としている。しかしながら、現状での指名方針の開示については、徹底されているとはいえない状態である。

指名理由の記載（株主総会参考書類）においては、候補者の資格、経験、知見、実績、独立性（社外役員の場合）などが定着しているが、その記載様式・分量は各社各様で、社内出身の取締役・監査役の場合は、指名理由に代えて詳細な経歴（ちなみに、略歴は法定記載事項／会社施規74条1項1号）のみの会社<sup>11)</sup>もある。また、取締役会の構成（CGC 補充原則4-11①という「取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方」）については、これを開示している会社はあまり多くないようであるが、取締役の指名方針（基準）・手続きとともに株主総会参考書類に記載されている場合<sup>12)</sup>と事業報告による場合<sup>13)</sup>が見受けられる。

また、独立性に関して、その判断基準を株主総会参考書類に記載している会社<sup>14)</sup>が多いが、事業報告に記載している会社<sup>15)</sup>も存在している。CGC 原則4-8では、「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである」と規定<sup>16)</sup>し、さらに原則4-9は、「金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである」としている。こうした各会社の独立性判断基準は、東京証券取引所の独立性基準<sup>17)</sup>を具体化したものとなっている<sup>18)</sup>。しかしながら、株主総会参考書類において、単に東京証券取引所の上場規程に基づく独立役員である旨の記載のみの会社<sup>19)</sup>もある。

その他、取締役・監査役候補の指名に関して、株主総会参考書類の記載内容を充実させている会社が多く、たとえば、株主総会の招集通知（株主総会参考書類や事業報告等の添付書類を含む）のカラー印刷やインデックスの付加、候補者の顔写真（カラー）・ふりがな・年齢（ちなみに、生年月日は法的記載事項／会社施規74条1項1号）、新・再任の別、取締役会・監査役会の出席回数、在任期間、候補者のコメント、候補者一覧など分かりやすい工夫がなされている。ちなみに、補充原則4-11②は、他の上場会社役員との兼任状況を毎年開示することを求めているが、実務上、公開会社の場合は、株主総会参考書類（役員選任議案）の記載事項（会社施規74条2項2号／取締役・74条の3第2項2号／監査委員・76条2項

2号／監査役）である「重要な兼職」および事業報告の記載事項（会社施規121条8号／取締役・監査委員・監査役）である「役員（会計参与を除く）の重要な兼職の状況」をもって足りるとされている。

## Ⅱ－２ 取締役・監査役報酬の決定

CGC原則4-2は、「経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的风险を反映させ、健全な企業家精神の發揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである」と述べて、補充原則4-2①では、「持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである」としている。したがって、社外取締役および監査役の報酬については、業務執行に関与しないことから、固定報酬のみの支給でインセンティブ報酬の対象とはされていない。そのうえで、取締役・監査役候補の指名と同様、「独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置すること」（補充原則4-10①）を求めているが、この点について十分とはいえない状況である<sup>20)</sup>

具体的な報酬の決定方法・手続きについては、従来から役員報酬の総額が記載されている事業報告において開示している会社<sup>21)</sup>が多いようであるが、株主総会参考書類に記載している会社<sup>22)</sup>もみられる。前述のとおり、エーザイ(株)や東京海上ホールディングス(株)などは、ガバナンス基本方針として具体的な規定を設けている。また、報酬内容に関しては、これまでの固定された金銭報酬から業績連動型報酬や株式報酬等のインセンティブ形式へ移行する傾向にある。さらに、株式報酬の方法として、新株予約権を付与する場合（ストック・オプション）<sup>23)</sup>や現物株式を交付する場合などがある<sup>24)</sup>とくに、現物株式による報酬においては、2016年に新たな株式報酬制度の導入が可能となった<sup>25)</sup>この動きは、CGC補充原則4-2①でいう「中長期的な業績と連動する報酬」の具体化として、業績目標の達成度合いに応じた株式報酬となっている。たとえば、三菱地所(株)は、取締役（3名）および執行役（13名）、その他（執行役員9名およ

びグループ執行役員8名)に対し、当該役員等の金銭報酬債権の現物出資により発行総額約5億7,200万円(1株1,980円)で新株発行(普通株式288,875株)を行うことを報酬委員会等で決定し、その旨を2016年7月21日に公表した。この株式報酬の仕組み(パフォーマンス・シェア(初年度発行-業績連動譲渡制限解除型))は、払込期日(2016年8月19日)から3年間の譲渡制限期間が付され、その期間満了時をもって、対象役員等が保有する株式の全部または一部につき、業績条件により譲渡制限を解除することになっている。したがって、業績条件により譲渡制限が解除されなかった株式については、会社が無償で取得することとなる。その他、現物株式報酬の実例としては、単純に特別譲渡制限付株式(リストラクテッド・ストック)<sup>26)</sup>を支給する場合<sup>27)</sup>や業績等の連動期間を定めて当該期間経過後に株式発行(パフォーマンス・シェア・ユニット/業績連動発行型)する場合<sup>28)</sup>などがある<sup>29)</sup>。ウイリス・タワーズワトソン(コンサルティング会社)と三菱UFJ信託銀行の共同調査によれば、現物株式報酬の導入状況(2016年7月~2017年6月)は、リストラクテッド・ストックが中心となっている<sup>30)</sup>。こうした、中長期的な観点を踏まえた企業価値向上等に関するインセンティブ報酬制度は、株価以外の経営戦略上の重要な業績評価指標などとの連動性が望ましいとの指摘がなされている<sup>31)</sup>。

### Ⅱ-3 取締役会の実効性評価

従来、会社法は、大会社における取締役会の権限として、「取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するため」および「その他株式会社の業務の適正を確保するため」の体制(いわゆるコンプライアンス体制)の整備を義務づけていた(会社362条4項6号・5項、会社施規100条)。監査等設置会社および指名委員会等設置会社における取締役会の権限についても同様である(会社399条の13第1項1号ロ・ハ、会社施規110条の4、会社416条1項1号ロ・ホ、会社施規112条)。この業務の適正を確保するための体制およびその運用状況については、各会社の事業報告で開示されていた。



こうした状況の中、CGC 原則4-11において、「取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。」と述べたうえで、補充原則4-11③では、「取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。」とされている。CGCでは、取締役会の実効性評価について、必ずしも第三者（外部）評価まで要求はしていないが、信頼性の観点からも今後その意識は高まってくるものと思われる<sup>32)</sup>したがって、現在は自己評価を中心に内部分析・評価が行われている。ただ、一定の客観性を担保するため、評価主体を独立社外取締役や社外取締役等で行っている会社<sup>33)</sup>や外部コンサルタントの協力を得て取締役・監査役に対しアンケート（記名または無記名）を実施し、取締役会議長（主に取締役会長）が主導して取締役会として討議・検討している会社<sup>34)</sup>がある。これらの評価結果・概要については、株主総会参考書類<sup>35)</sup>または事業報告<sup>36)</sup>に記載している会社は少なく<sup>37)</sup>、概ねコーポレート・ガバナンス報告書<sup>38)</sup>またはウェブサイト<sup>39)</sup>のみで開示されているが、上場会社（東証一部・二部/2,530社）での実施率は、55.0%（1,245社）と、CGC（73原則）の中で2番目に低い項目<sup>40)</sup>となっている。取締役会の実効性評価に関しては、評価項目・分析方法とともに評価結果（課題・問題点）の対応策も含めて、各会社で業界・業種に見合った評価のあり方を確立させる必要は大きいであろう。

## 注

- 7) 東京証券取引所では、「独立役員」を1名以上確保しなければならないと規定している（上場規程436条の2第1項）。独立役員とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役（会社法2条15号に規定する社外取締役であって、会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員に該当する者）または社外監査役（会社法2条16号に規定する社外監査役であって、会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員に該当する者）と定義している（上場規程436条の2第1項）。さらに、「上場管理等に関するガイドライン」において、一般株主と利益相反の生じるおそれの判断要素（独立性基準）を規定している。

それによれば、上場会社を主要な取引先とする者（業務執行者を含む）や上場会社の主要な取引先（その業務執行者を含む）、上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ている専門家（コンサルタント、会計士、弁護士等）などとされている（運用の詳細に関しては、「独立役員の確保に係る実務上の留意事項」（2015年6月改訂版）参照）。

- 8) たとえば、㈱荏原製作所や㈱三菱 UFG フィナンシャル・グループ、KDDI ㈱など。また、㈱ゆうちょ銀行は、「取締役候補者指名基準」として条文化している。
- 9) 東京証券取引所（コーポレート・ガバナンス情報サービス）によれば、任意の指名委員会を設置しているのは、指名委員会等設置会社を除く上場会社（2,513 社／一部・二部）の 25.5%（641 社）で、その内訳は、監査役設置会社（1,898 社）の中では 26.3%（500 社）、監査等委員会設置会社（615 社）の中では 22.9%（141 社）となっている（2017 年 12 月 25 日現在）。
- 10) たとえば、㈱資生堂や㈱小松製作所、塩野義製薬㈱など。
- 11) たとえば、㈱小松製作所など。
- 12) たとえば、㈱ゆうちょ銀行の「取締役候補者指名基準」において、「指名委員会は、取締役会全体のバランスに配慮しつつ、専門知識、経験等が異なる多様な取締役候補者を指名する。」（第 2 条 1 項）、「取締役候補者の員数は、定款で定める 20 名以内の適切な人数とし、原則として、その 3 分の 1 以上は、独立性を有する社外取締役候補者により構成」（同 2 項）と規定されている。また、㈱荏原製作所の「取締役選任基準」では、「取締役会の構成にあたっては、独立社外取締役、社内出身非業務取締役及び執行役を兼務する取締役のバランスを考慮しつつ、独立社外取締役を全取締役の半数とした上で、社内出身者も含めた非業務執行取締役を全取締役の過半数」とされている。
- 13) たとえば、㈱資生堂の事業報告（2017 年）において、「取締役会は、業務執行の監督と重要な意思決定を行うために、多様な視点、多様な経験、多様かつ高度なスキルを持った取締役で構成されることが必要」とされ、社外取締役の構成比率については、「3 名以上選任する…また、現に選任されている取締役の半数以上を社外取締役とすることを目処」と記載されている。
- 14) たとえば、㈱荏原製作所や㈱かんぽ生命保険、㈱三菱 UFG フィナンシャル・グループ、㈱ゆうちょ銀行、サントリー食品インターナショナル㈱、東京海上ホールディングス㈱、三菱商事㈱、KDDI ㈱など。
- 15) たとえば、㈱資生堂や日本電信電話㈱など。
- 16) 東京証券取引所の上場規程では、「取締役である独立役員を少なくとも 1 名以上確保するよう努めなければならない」（445 条の 4）と努力目標とされているが、実際、2 名以上の独立社外取締役を選任しているのは、一部上場会社（2,021 社）の 88.0%（1,778 社）、二部上場会社（523 社）の 63.3%（331 社）で、また取締役会の構成として、独立社外取締役の割合を 3 分の 1 以上とする方針を定める会社は、一部上場会社（2,021 社）の 27.2%（549 社）、二部上場会社（523 社）の 18.7%（98 社）となっている（「東証上場会社にお

ける独立社外取締役の選任状況及び委員会の設置状況」(2017年7月26日)参照。)

17) ガイドライン・前掲注7) 参照。

18) たとえば、主要な取引先(当該会社が主要な取引先の場合も同様)の判断基準として、過去3年間においてグループ会社を含めた取引額が全体の2%以上などの数値基準を設けている場合や独立役員の属性情報(独立性を否定するものではない)として、主要株主である旨の開示基準を総議決権の10%以上としている場合などがある。また、具体的な基準に加えて、エーザイ(株)のように「社外取締役として職務遂行に支障を来す事由を有しないこと」とする包括的基準を設けている会社もある。

19) たとえば、ダイキン工業(株)やフィールズ(株)など。

20) 東京証券取引所(コーポレート・ガバナンス情報サービス)によれば、任意の報酬委員会を設置しているのは、指名委員会等設置会社を除く上場会社(2,513社/一部・二部)の28.4%(714社)で、その内訳は、監査役設置会社(1,898社)の29.4%(558社)、監査等委員会設置会社(615社)の25.4%(156社)となっている(2017年12月25日現在)。

21) たとえば、(株)かんぽ生命や(株)三菱UFGフィナンシャル・グループ、(株)ゆうちょ銀行、日本電信電話(株)など。

22) たとえば、三菱商事(株)やKDDI(株)など。

23) 現行の会社法は、新株予約権を無償発行する場合(ストック・オプション)、有利発行の規制を受ける(238条1項2号・3項1号)が、これを株式報酬として利用するとき(361条1項1号・4項)は、株主総会決議の内容(対価)の相当性を無視して有利発行規制が適用されなくなると考えるべきではないと指摘されている(伊藤靖史「株式報酬と会社法〔上〕」商事法務2138号(2017年)10頁)。

24) その他の株式報酬として、株式に連動して同額の金銭(仮想株式)を交付するファントム・ストック(自社株連動型報酬)がある。

25) 経済産業省は、2015年7月24日、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」の報告書(コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～)を公表した(<http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/economy.html> 参照)。その「法的論点に関する解釈指針」では、新しい株式報酬の形として、①パフォーマンス・シェア(業績連動発行型)、②パフォーマンス・シェア(初年度発行-業績連動譲渡制限解除型)、③リストラクテッド・ストック(特別譲渡制限付株式)、以上3つの方法が示された。この新たな現物株式報酬が認められた背景として、従来は無償での新株発行が認められなかったため(会社445条1項)、役員の金銭報酬債権を現物出資(会社199条1項3号)することにより可能とした。詳細については、報告書(別紙3)13-17頁参照。さらに、2016年6月3日には2016年度税制改正(損金算入できる業績連動型給与の範囲を拡大・課税時期の繰延べ等)を踏まえて「『攻めの経営』を促す役員報酬～新たな株式報酬(いわゆる「リストラクテッド・ストック」)の導入の手引き～」(<http://www.meti.go.jp/press/2016/04/20160428009/20160428009.html>)を更新し、2017年度税制改正において

も更なる法整備を行った。現物株式報酬は、金銭報酬債権との相殺なので、厳密に言えば職務執行の対価ではない。そうすると、会社法所定の報酬規制(361条1項3号・4項)が問題となるが、この点について、報酬規制の改正を含めて現行法の解釈としても実質的に報酬と変わりはないので、報酬規制に服するべきとの見解がある(伊藤靖史「株式報酬と会社法〔下〕」商事法務2139号(2017年)14-15頁)。

- 26) 特別な譲渡制限を付する方法として、①種類株式(会社108条1項4号)による場合、②会社と役員との契約による場合がある。
- 27) たとえば、(株)SUBARUは、2017年の定時株主総会において、報酬総額(12億円)の一部を株式報酬(上限2億円)として、取締役(社外取締役を除く)との間で譲渡制限期間を3年とする譲渡制限付株式割当契約を締結する旨の議案を承認可決している。
- 28) たとえば、富士通(株)は、2017年の定時株主総会において、取締役の報酬額(年額6億円以内)とは別の報酬(年額3億円以内)として、3年間の中長期業績目標の対象期間開始時に、業務執行取締役に対して、役位に応じた基準株式数、業績判定期間(3年間)および中長期業績目標等を提示し、業績達成水準に応じて基準株式数に一定係数をかけて算出した数の当社株式を年度毎に計算し、業績判定期間の終了をもって、対象者毎にその合計株式を割当てる議案を可決している。
- 29) 伊藤竜広「平成29年6月総会における現物株式報酬の導入事例分析」T & A master 704号(2017年)4頁参照。
- 30) 伊藤・前掲注29)5-6頁。
- 31) アメリカにおける実証分析による日本への示唆として、内ヶ崎茂=柏岡隆夫=野崎真利=霧生拓也「経営者報酬における業績評価指標選択の留意点-米国企業の実証分析を踏まえて-」商事法務2148号(2017年)32頁。
- 32) 現段階で第三者評価を行っている会社として、(株)資生堂や(株)荏原製作所、伊藤忠商事(株)、三菱商事(株)などがある。現状の分析として、岩田宜子=森央成=磯野真宇「取締役会評価の現状分析と今後の課題」商事法務2152号(2017年)19頁参照。
- 33) たとえば、エーザイ(株)やオムロン(株)、大東建託(株)、TDK(株)などで、(株)王将フードサービスにおいては、独立社外取締役会を組織している。なお、TDK(株)は、過去2年間行っていた第三者評価を2017年に変更した。
- 34) たとえば、第一生命ホールディングス(株)や(株)SUBARUなど。
- 35) たとえば、塩野義製薬(株)や三菱商事(株)、KDDI(株)などが利用している。
- 36) たとえば、エーザイ(株)や日本電信電話(株)などが利用している。
- 37) (株)荏原製作所やオムロン(株)は、実効性評価を行っている旨を事業報告に記載している。
- 38) たとえば、(株)資生堂や(株)王将フードサービス、エーザイ(株)、塩野義製薬(株)、大東建託(株)、日本電信電話(株)、三菱商事(株)、KDDI(株)、TDK(株)などが行っている。
- 39) たとえば、(株)荏原製作所や伊藤忠商事(株)、オムロン(株)、第一生命ホールディングス(株)、(株)SUBARUなどが行っている。

40) 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 2017』(<http://www.jpx.co.jp/news/1020/20170331-01.html>) 103 頁。ちなみに、実施率が最も低い項目は、原則 1 - 2 ④「招集通知の英文開示」の 44.2%である。

### Ⅲ. 株主総会の招集手続き

#### Ⅲ-1 基準日

既述した情報開示について、その書類作成プロセスは、株主総会（とくに定時株主総会）の招集手続きが大きく影響していると考えられる。日本の上場会社は、期末（決算）日（3月31日とする会社が多い）を基準日と設定（会社124条1項・3項但書／定款の任意的記載事項）する慣行<sup>41)</sup>があり、この基準日における株主名簿上の株主（基準日株主）に対し剰余金配当や議決権など特定の権利行使を認めるのが一般的である。そして、議決権行使が認められた定時株主総会は、3か月（6月30日）以内に開催しなければならない（会社124条2項カッコ書）。したがって、情報開示に関わる株主総会関係書類（参考書類や事業報告、監査報告書等）は、3か月という時間的な制約を受けることとなる。しかしながら、この開示書類の作成期間は、株主への招集通知（株主総会関係書類を添付）を定時株主総会開催日の2週間前（発信日の翌日から総会日の前日までが2週間以上）までに印刷・発送（公開会社の場合）しなければならない（会社299条1項）ので、実質最大2か月くらいであろう。また、開示書類作成段階までに監査業務も終了していなければならない。このように、基準日を決算日とすることにより、現状では決算日および招集通知から定時株主総会までの期間が短いとの指摘がある。この問題では、株主側にも、短期間で議決権行使のために議案検討が強いられている。一方、基準日株主の議決権行使までの期間は、3か月と非常に長くなっている。仮にその間（3か月）に基準日株主が保有株式を譲渡した場合は、議決権行使者と株式保有者の乖離が生じ、これにより議決権に見合う経済的所有権を保有せずに議決権を行使できるという、いわゆるエンプティ・ヴォーティング（empty voting）が起きる。<sup>42)</sup> 議決権行使までの期間が長くなれば、

それだけエンプティ・ヴォーティングの発生リスクが高まるという問題を引き起こす。

このように、決算日から定時株主総会期日までの間隔における実務的な問題点は、基準日を決算日としている慣行にあるといえる。したがって、法的な対応ではなく、会社側の運用レベルの問題として解決されなければならない。全国株式懇談会連合会は、2017年8月28日、提案書として「株主総会プロセスの電子化について～株式実務からの一考察～」<sup>43)</sup>を公表し、その中で定時株主総会の開催を現状から1か月遅らせることを前提として、株主総会招集通知の電子提供制度とともに決算日と基準日（議決権・配当）の分離<sup>44)</sup>についてシミュレーションしている<sup>45)</sup>。具体的には、3月末決算会社が定時株主総会を7月に開催するとして、基準日を4月末とした場合および5月末とした場合において、それぞれのタイムスケジュールを検討している<sup>46)</sup>。それによれば、基準日を4月末とした場合は、定時株主総会の開催は7月末までなので、議決権の乖離問題は解消されないが、アクセス通知（株主に対し株主総会情報を掲載したウェブサイトのURL等を書面で通知すること）により、株主の議案検討に現状（2～4週間）よりも更に2週間～1か月程の時間的余裕（定時株主総会の1.5か月前）ができる。基準日を5月末とした場合は、議決権の乖離状態が2か月に短縮されるが、アクセス通知は総会の1か月前となり、4月末の場合よりも議案検討に費やす時間的メリットは小さくなる。ただ、この基準日の後ろ倒しシミュレーションは、株主提案権の行使がなかった場合であり、会社法上、取締役会設置会社の株主提案権の行使期限は、株主総会開催日の8週間前（会社303条2項／議題提案権・305条1項／議案提案権）となっている<sup>47)</sup>。したがって、たとえ基準日の後ろ倒しを行ったとしても、株主提案権が期限ギリギリに行使された場合は、行使要件（形式要件）の確認、提案内容の実質的な確認、取締役会意見の作成、株主総会招集通知および参考書類への記載など手続きを要することから、現状と同じプロセスを踏むことになる。そこで、会社法の行使期限の要件に関して、株主総会の日8週間前ではなく、10～12週間前とすることの検討が提言されてい



る<sup>48)</sup>。ただ、株主提案権の行使期限を早める場合、基準日を遅らせることとのバランスを考慮する必要があると考えられる。現在、提案株主がいつまで株式を保有すべきかについては、明文規定が存在せず、実務上、提案権行使日と基準日のいずれか遅い日までと解されている<sup>49)</sup>ことから、行使日の方が早く、さらに基準日から定時株主総会の開催日までの期間（現状3か月）を短縮する場合、株主資格の再確認の負担が大きくなると予想される。画一的な処理（立法論）を検討する余地があるように思われる<sup>50)</sup>。

その他、3月決算会社が7月定時株主総会とした場合の法人税確定に関して、会計監査人設置会社<sup>51)</sup>は、原則である定時株主総会による計算書類の承認（会社438条1項2号・2項）に対し、特則で適正な計算書類については、取締役会による承認で決算を確定できるとされ、基本的に定時株主総会の影響を受けない（会社439条、会社計算135条。したがって、定時株主総会では、その内容を報告しなければならない。）。また、法人税の申告期限は、原則事業年度終了の翌日から2か月以内（法人74条1項）であるが、会計監査人設置会社については、特例として税務申告を1か月延長（法人75条の2第1項）できるとされているので、現状の6月定時株主総会終了後での期限内申告が可能となっている。ところが、仮に会計監査人による監査報告書に適正意見が付されないときは、計算書類の確定に7月定時株主総会の承認が必要となり混乱（申告期限の徒過）を招く<sup>52)</sup>が、こうした懸念に対し2017年度税制改正は、決算日から3か月を超えて定時株主総会を開催する場合は、特例措置として最大4か月を超えない範囲で申告期限の延長<sup>53)</sup>が認められることとなった。この税制措置は、今後、基準日および定時株主総会開催の後ろ倒しを加速させるものと思われる。ちなみに、多くの3月決算会社（会計監査人非設置会社）は、申告期限の原則（決算日から2か月以内）どおりに定時株主総会による承認を行っている<sup>54)</sup>。

また、上場会社は、金融商品取引法に基づき、事業年度経過後3か月以内に有価証券報告書（有報）を内閣総理大臣（金融庁）に提出しなければならないとされている（24条1項1号）。したがって、3月末決算上場会社（会計監査人設置

会社)は、現在、6月末までに定時株主総会のほか、税務申告と有報提出<sup>55)</sup>が義務づけられている状況にある。ところで、株式会社は、定時株主総会に関連して、総会終了後遅滞なく計算書類の公告(決算公告)を行わなければならない(会社440条1項)が、上場会社の場合は、適用除外(金商24条1項適用会社)となっている(会社440条4項)。すなわち、計算書類(貸借対照表・損益計算書)の内容を含んだ有報がその役割を果たしているということである。仮にこうした会社が定時株主総会を7月に開催するのであれば、招集通知の添付書類である事業報告(会社施規120条1項)と有報(定時総会前の提出)で重複する部分についても、これを整理・統合することが可能と考えられる。もっとも、柔軟な対応を可能とするよう任意規定とするのが望ましいと思われる。実際、情報開示手段が複数あること自体は、これらの開示情報を電子化する場合のリスク(システム障害等)回避のほか、各会社の事情を考慮できる点でよいと思われる。

### Ⅲ－２ 電子化

CGC 補充原則1-2②は、「上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet<sup>56)</sup>や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。」と述べている。現状においても、会社法の定める株主総会開催2週間前(原則)までの招集通知(299条1項)を前倒して、3週間以上前の早期発送を行っている会社が近年大幅に増加している<sup>57)</sup>。

基準日にも関連する株主総会プロセスの電子化については、全国株式懇談会連合会が提言を公表(2017年8月28日)したことは既に述べたが、現行会社法上、電磁的方法(Eメール)による招集通知を行うためには、株主の個別承諾が必要である(会社299条3項)ことから、あまり普及していない。したがって、提言においては、株主が自ら電子的な株主総会情報を取得できる書面を郵送す



ること（アクセス通知）が示されている<sup>58)</sup>。現状でも、株主総会関係書類（招集通知や参考書類、事業報告等）をウェブサイトで開示している会社が増大している<sup>59)</sup>が、これを新たな電子提供制度の創設へ発展させようとしている<sup>60)</sup>。この場合、アメリカ・カナダの「Notice & Access 制度」<sup>61)</sup>を参考として、株主の個別承諾なしに電子情報提供を行えることを意図している。今後、アクセス通知の体裁・範囲、発送期限、議決権行使書<sup>62)</sup>の同封など具体的な制度設計については、電子情報提供のシステム障害等への対策を含め、会社法研究会（商事法務研究会）や法制審議会（会社法制（企業統治等関係）部会）において検討されるであろう<sup>63)</sup>。

### Ⅲ－３ 株主提案権

会社と株主との建設的な対話手段として、会社法上、株主提案権の行使が認められている（303条／議題提案権・304条／動議提出権・305条／議案提案権）。ただ、昨今の株主総会での状況は、株主提案権の行使等により会社との対立も一部で目立っている。従来の電力会社に対する原発反対運動の一環として株主提案権が行使される場合などに加えて、一般株主も経営陣に対し積極的に「物言う株主」へと変容している<sup>64)</sup>。機関投資家についても、「日本版スチュアードシップ・コード」が2014年に策定され、その中で「投資先企業との建設的な『目的を持った対話』を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである」（原則4）と述べている。また、日本では、現在、提案個数に制限がないことから、1回に多数の株主提案を行う株主も出現するなど、株主提案権をめくり様々な課題・問題が噴出している<sup>65)</sup>。

そこで、前出の会社法研究会および法制審議会において、適切な株主提案権行使のための検討作業が進められている。具体的には、濫用的な行使として、提案個数および不適切な提案内容を制限する方向で議論されている。また、基準日の問題で指摘したとおり、会社法では株主提案権（取締役会設置会社）の行使期限は、株主総会開催日の8週間前（303条2項・305条1項）であるため、会

社側の対応に時間的余裕がない状況となっている。

株主提案権に関する環境整備については、株主の権利を不当に制限してはならないので、最低限度の立法（改正を含む）を踏まえたうえで、CGCの精神を活かすようなソフトローによる規律も考えられるのではないだろうか<sup>(66)</sup>

## 注

- 41) 期末日を基準日とする慣行の経緯について、浜田道代「新会社法の下における基準日の運用問題〔上〕」商事法務 1772 号（2006 年）6 頁以下参照。
- 42) 武井一浩＝森田多恵子「エンプティ・ボーディング」証券アナリストジャーナル（2014 年 11 月号）35 頁。
- 43) 提案書の内容については、株懇 WEB（[http://www.kabukon.net/pic/study\\_2017\\_03.pdf](http://www.kabukon.net/pic/study_2017_03.pdf)）参照。
- 44) 一定の要件を備えた会社においては、剰余金配当に関し例外的に取締役会が決定できる旨を定款に定めることができる（会社 459 条 1 項 4 号本文）。その要件とは、①会計監査人設置会社、②監査役会設置会社または指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社、③取締役の任期が 1 年以下である。したがって、これらの会社の場合は、配当基準日は 3 月末のままで、議決権基準日のみ移動させればよい。
- 45) 提案書・前掲注 43) 49-50 頁。
- 46) 基準日によって認められた議決権を行使できる株主総会は、3 か月以内に開催することが求められている（会社 124 条 2 項）ので、2 か月で総会を開催することは何ら問題ない。
- 47) この点に関して、アメリカの株主提案は、原則として前年の年次総会の委任状説明書の発送された日から 120 日前に行わなければならない（SEC 規則 14 a - 8 (e)(2)）。
- 48) 提案書・前掲注 43) 50-51 頁。
- 49) 松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト [第 2 版]』（商事法務研究会，2012 年）11-13 頁。
- 50) アメリカの場合、提案株主は株主総会期日まで保有していなければならない（SEC 規則 14 a - 8 (b)(1)）。
- 51) 会計監査人の設置が義務づけられるのは、監査等設置会社および指名委員会等設置会社、さらに大会社である（会社 327 条 5 項・328 条）。また、東京証券取引所の上場会社は、会計監査人の設置が義務づけられている（上場規程 437 条 1 項 3 号）。
- 52) ㈱東芝の 2017 年定時株主総会（6 月 28 日）では、会計監査人の監査意見を得られなかったため、計算書類の未承認で内容報告ができず、10 月 24 日の臨時株主総会において、ようやく「限定付適正意見表明」により株主総会の承認がなされた。したがって、この株主総会承認により期限後申告を行うことになると思われる。

- 53) たとえば、3月31日が決算日の会社は、定時株主総会を9月期に開催すれば、申告期限（原則2か月＋延長4か月）は9月末となる。
- 54) 浜田・前掲注41）6頁。
- 55) 金融庁の開示情報閲覧サイト（EDINET）により、各会社の有価証券報告書等が開示されている。
- 56) TDnetとは、東京証券取引所による開示資料の公衆縦覧電子システムである。
- 57) 戸澤恵理「企業価値向上を促す対話型株主総会プロセスの進展と新たな動き」商事法務2144号（2017年）15-16頁参照。
- 58) 提案書・前掲注43）31頁。
- 59) 現行のウェブ開示は、定款の定めにより、株主総会招集通知の添付書類（参考書類や事業報告、計算書類等）の一部について、招集通知を発出する時から当該株主総会后3か月経過するまで、ウェブサイトを開示するとともに、当該ウェブサイトのアドレス等を株主に通知することで当該事項に係る情報が株主に提供されたものとみなすこととして、書面等による提供の省略を認める制度である（会社施規94条・133条3項、会社計算133条4項・134条4項）。2017年6月期に定時総会を開催した上場会社（東京証券取引所）2,333社の74.5%が招集通知の発送前の早期ウェブ開示を実施している（戸澤・前掲注57）15-16頁参照）。
- 60) 永池正孝＝中川雅博「全株懇『株主総会プロセスの電子化について～株式実務からの一考察～』の解説」商事法務2147号（2017年）14頁以下参照。
- 61) 提案書・前掲注43）13頁以下参照。
- 62) 会社法では、電磁的方法による議決権の行使が認められており（312条1項）、多くの株式会社において、個人株主のパソコンやスマートフォン、携帯電話によるインターネットでの議決権行使が書面投票とともに可能となっている（インターネットと書面による重複した議決権行使については、拙稿「日本における株主提案権の射程範囲」松山大学論集24巻1号（2012年）109頁（注20）参照）。機関投資家の場合は、民間会社が運営する機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームを採用する会社が増加している。
- 63) 最もシンプルな電子提供制度であれば、アクセス通知の体裁は、狭義の招集通知のみ行うこととなる。すなわち、株主総会の日時および場所等の株主総会に関する基本的事項をベースとして、株主総会情報を掲載したウェブサイトのURL等を記載した書面を株主に対し送付する。その場合、株主は、紙媒体の株主総会情報を求める書面請求権が認められるか否かは問題となる。このように、電子提供制度を義務化しない制度とすれば、アクセス通知の範囲としては、従来どおり招集通知とともに添付書類（広義の招集通知）を送付すること（フルセットデリバリー）も考えられる。
- 64) 拙稿「株主提案権に対するソフトローの意義」松山大学論集29巻1号（2017年）300頁（注3）参照。
- 65) 拙稿・前掲注64）303-304頁、拙稿「株主提案権の拒絶と総会決議取消事由」『企業と法

の現代的課題 市川兼三先生古稀祝賀論集』（成文堂，2014 年）3 - 5 頁参照。

66) 拙稿・前掲注 64) 299 頁参照。

## Ⅳ. むすびに代えて

以上，CGC 原則に従って会社と株主との新たなコミュニケーションの模索について，概観してみた。今後，インターネットを通じた情報伝達や手続き，権利行使などが大幅に増大することが予想される。そうした意味では，会社法のデジタル化への過渡期といえる。現段階では，株主の年齢層の違いでインターネット利用率が大きく異なることについて，情報格差（デジタルデバイス）問題が生じている<sup>67)</sup> ので，これに対する手当ては必要である。しかしながら，ヴァーチャル株主総会<sup>68)</sup> も見据えた未来像に確実に向かっていくものと思われる。したがって，そうした技術革新の法制度化は，利便性の向上とともに株主平等原則に反しないよう行わなければならない。

### 注

67) 提案書・前掲注 43) 42 頁参照。

68) 提案書・前掲注 43) 23 頁，澤口実＝近澤諒「米国におけるヴァーチャル総会増加とわが国における適否」商事法務 2140 号（2017 年）30 頁参照。

【付記】 本稿作成に際し実務の状況については，阿南剛弁護士（潮見坂綜合法律事務所）の講演「コーポレートガバナンス論点総整理／第 22 回 STW コーポレート・M&A リーガルセミナー（2016 年 7 月 26 日東京）」および佐藤文文弁護士（西村あさひ法律事務所）の講演「コーポレートガバナンス・コード対応の動向を踏まえた総会準備／第 97 回西村あさひ法律事務所リーガルフォーラム（2017 年 3 月 23 日福岡）」によるところが大きい。この場を借りて，御礼申し上げます。