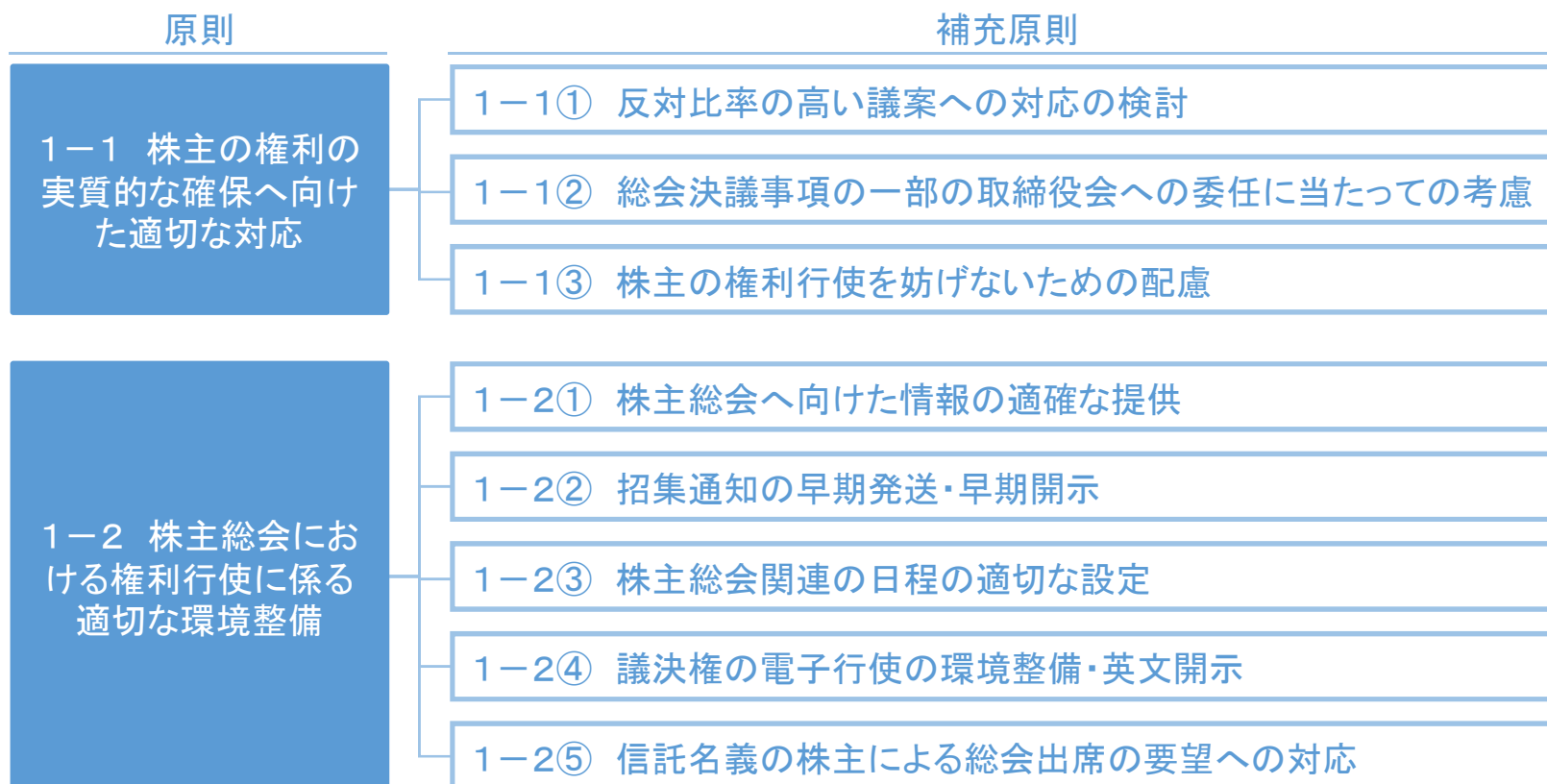


株主総会に関する課題

令和2年12月8日
金融庁

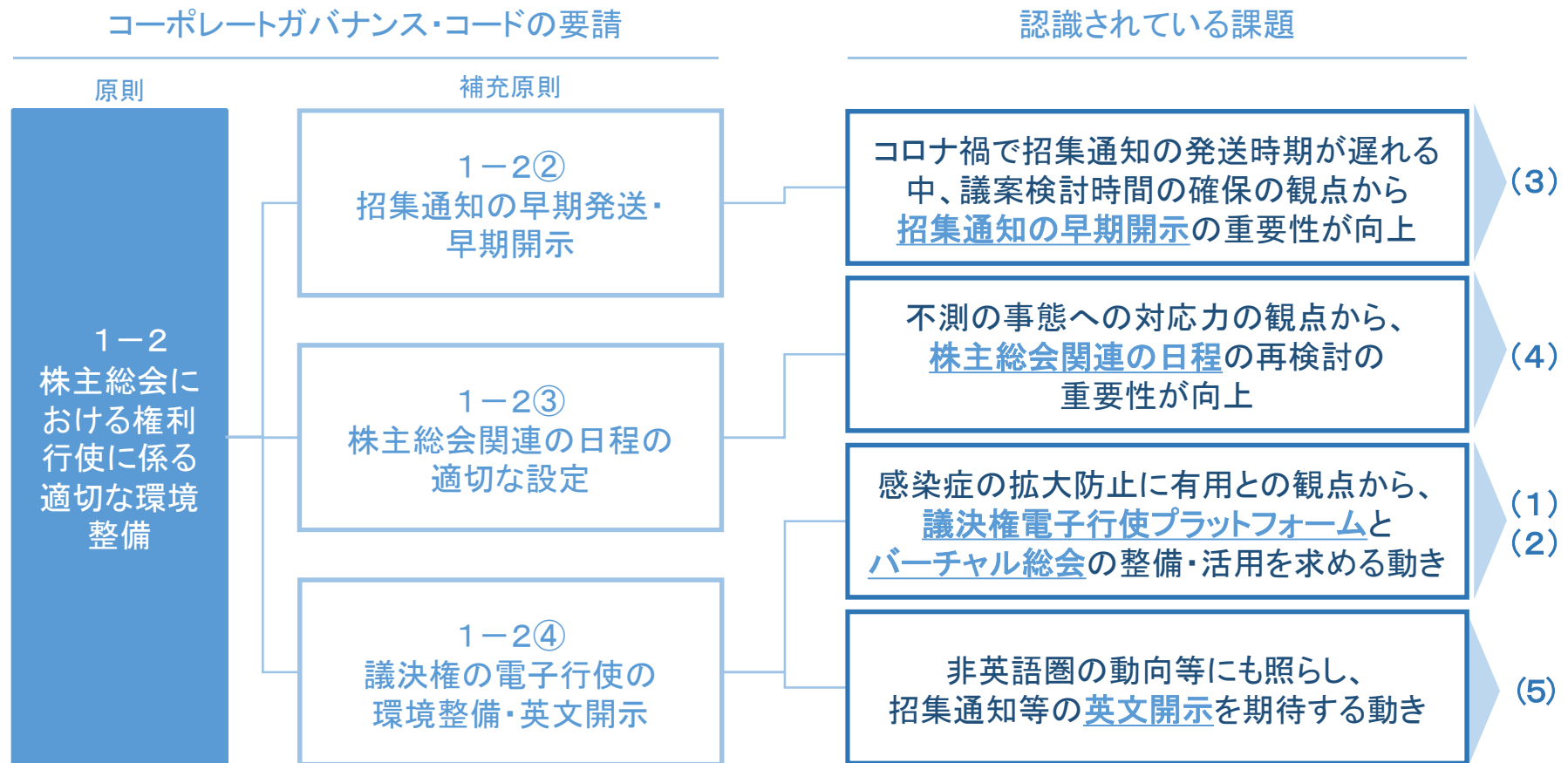
コーポレートガバナンス・コードにおける株主総会に関する原則と課題

- 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図る上で、上場会社は、株主との間で、年間を通じて建設的な対話を行うことが重要。
- 株主総会は、特に重要な対話の場であり、開催日にとどまらず、**株主総会での意思決定のためのプロセス全体を建設的かつ実質的なものとする**ことが求められる。
- コーポレートガバナンス・コードは、こうした観点から、**上場会社に対して、株主の権利の実質的な確保へ向けた適切な対応と、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備に取り組むよう**要請している。



コーポレートガバナンス・コードにおける株主総会に関する原則と課題

- コーポレートガバナンス・コードで求められている株主権の行使に向けた適切な環境整備について、コロナ禍を経て、従来からある課題を含め様々な課題が認識されている。
- **株主権の行使に向けた適切な環境の整備と、これに関連した株主の適切な判断に資する情報提供の充実のため、これらの課題についての上場会社の取組みを加速することが期待される。**

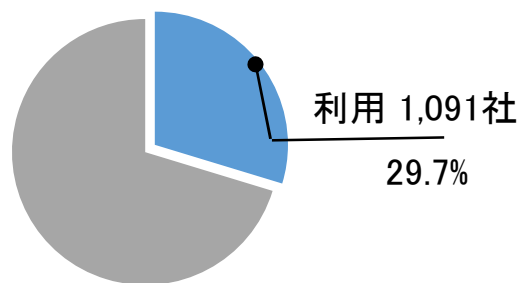


(1) 議決権電子行使プラットフォームの活用

- 議決権電子行使プラットフォームの利用は徐々に進みつつあるが、**上場企業全体としてみると、約3割の利用、国内機関投資家では約13%の利用にとどまっている。**
- 他方、**欧米では機関投資家による議決権の電子行使率が極めて高い。**

利用上場会社数シェア

N = 3,671社

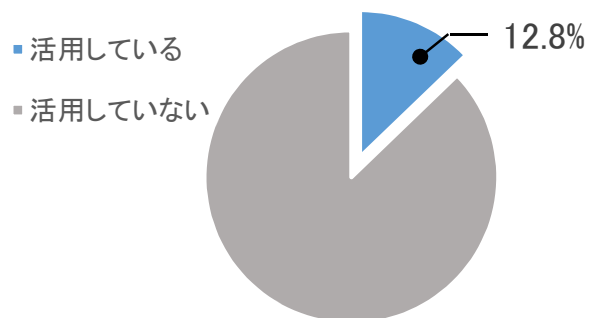


(注) 集計対象は東証1部・2部・マザーズ・ジャスダックの外国上場会社を除く発行会社。母数は2020年6月末日現在

(出所) (株)ICJ調査より金融庁作成

議決権電子行使プラットフォームの活用の有無

N = 94社



(出所) 一般社団法人投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート(第6回)の結果について(2019年10月実施分)」より金融庁作成

欧米における議決権の電子行使率

(議決権個数ベース)

| | | |
|-----|-------|------|
| 米国 | 機関投資家 | 98% |
| | 個人株主 | 73% |
| 英国 | 機関投資家 | 9割以上 |
| ドイツ | 機関投資家 | 7割以上 |

(出所) 米国: Broadridge + PwC「Proxy Pluse, first edition 2014」

英国・ドイツ: 2016年度委託調査に基づく英Makinson Cowell社、独VIP社に対するヒアリング等からあずさ監査法人が作成より金融庁作成

上場企業

機関投資家

(1) 議決権電子行使プラットフォームの活用

- 議決権電子行使プラットフォームの活用に関し、書面の郵送にかかる時間が削減できる利点が指摘されている一方、投資家からは指図フローの二重化が生じるなどの課題が指摘されている。
- コロナ禍を経て、その導入が感染症拡大の防止に有用等の声も上がっている。

コロナ前の議論

投資家

上場会社



利点

- 株主総会の招集通知は、会社からの発送から到着までの時間が不要になり、即日入手可能
- 株主総会の前日まで指図権の行使が可能(導入前は国内は総会5営業日前、海外は8営業日前まで可能)。また、指図替えが前日まで可能
- 行使結果を早期に把握可能(行使期間中の追加・訂正情報等発信などの対応が可能)



課題

- 指図フローの二重化が生じる(国内機関投資家が保有する銘柄にプラットフォーム参加銘柄と非参加銘柄が混在する場合、参加銘柄か否かで指図フローが異なることになる)
- 外国人株主や機関投資家の保有比率が低い場合などには(利用料を払ってまで)議決権電子行使プラットフォームに参加するメリットを感じられない

コロナ後の指摘

- 議決権電子行使プラットフォームを導入した場合、関係者における郵便物の受発送等の業務が節減され、感染症拡大と人的ミスの防止につながり得る
- 対話のさらなる実効性向上に資するべく、各種ベストプラクティスの共有等を通じ、特に機関投資家におけるプラットフォーム活用を今後さらに促進するよう、業界横断的な取組みが重要である
- オンライン投票は、日本のコーポレート・ガバナンスと投票の透明性を大幅に向上させると予想される

(2)バーチャル株主総会

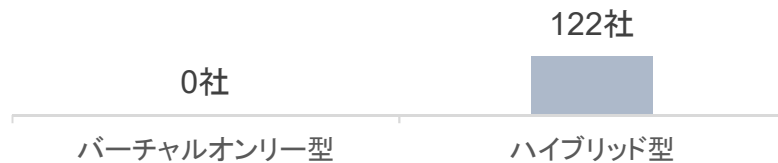
- 近時の情報技術の進展に伴い、株主総会の開催方法として、株主がインターネット等の手段を用いて遠隔地から参加／出席する方法（いわゆるバーチャル株主総会）が登場している。
- バーチャル株主総会は、バーチャルと物理的な会場の双方で開催するか、バーチャルのみで開催するかによって、ハイブリッド型とバーチャルオンリー型とに大別される。

| | リアル株主総会 | ハイブリッド型バーチャル株主総会 | | バーチャルオンリー型株主総会 |
|----------------|---------------------------|---|--|----------------|
| | | 参加型 | 出席型 | |
| 概要 | 物理的な会場のみで開催 (従来型の株主総会) | 物理的な会場とバーチャルの両方で開催 (バーチャル参加の株主は会社法上「出席」と扱われない) | 物理的な会場とバーチャルの両方で開催 (バーチャル参加の株主は会社法上「出席」と扱われる) | バーチャルのみで開催 |
| 当日の議決権行使の方法(注) | 会場 | 会場 | 会場又はオンライン | オンライン |
| 会社法上の質問・動議の方法 | 会場 | 会場 | 会場又はオンライン | オンライン |

(注) 会社法上の書面投票制度に沿った事前の議決権行使や、電磁的方法による議決権行使を行うことも可能。

(出所) 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)を参考に金融庁作成

国内でのバーチャル株主総会等の動向



(注) 調査対象は2020年6月に株主総会を開催した企業のうち2344社

(出所) 三菱UFJ信託銀行法人コンサルティング部調査より金融庁作成

北米でのバーチャル株主総会の動向






(注) 米国において2020年1月～6月に開催された株主総会数は約4000。

(出所) Broadridge調査より金融庁作成

(2)バーチャル株主総会

- バーチャル株主総会については、株主総会への参加・出席の機会の確保と感染症の拡大防止とを両立できる等の利点が指摘されている。
- 他方で、質疑応答の双方向性・即時性の確保や、株主との間の質疑などのやりとりに係る透明性・公正性の確保が重要となる等の指摘がある。

| | メリット | 留意点 |
|---|--|--|
|  投資家 | <ul style="list-style-type: none">○遠隔地からの参加・出席が可能となり、複数国で同日に開催される株主総会への参加が可能となるなど、株主総会への参加・出席機会の拡大に繋がる○株主総会への参加・出席のための移動コストを削減できる | <ul style="list-style-type: none">○バーチャル出席の株主との間の質疑などのやりとりについて、透明性・公正性の確保が重要となる○質疑応答の双方向性・即時性の確保が重要となる |
|  上場会社 | <ul style="list-style-type: none">○参加・出席する株主の層の拡大が期待でき、議決権行使の活性化に繋がる○株主からの質問をチャット等で受け付けるなど、質問の形態が広がることで、株主総会における議論が深まり得る○株主総会会場の小規模化により、会場費の節減が期待できる | <ul style="list-style-type: none">○通信障害等によりバーチャル株主総会の双方向性・即時性が損なわれた場合、株主総会決議の取消しのリスクが生じ得る○大量の質問の送付による議事運営の妨害等が生じる恐れがある○円滑なバーチャル参加・出席に向けた関係者等の調整やシステム活用等の環境整備が必要である |
|  社会 | <ul style="list-style-type: none">○コロナ禍の下で、感染症の拡大防止という社会的要請と株主総会への参加・出席機会の確保を両立できる○会場の冷暖房や株主の物理的な移動が一定程度不要となるため、環境に対して低負荷となりうる | |

(3) 招集通知の早期発送・早期開示

- 株主総会開催日から3週間以上前に招集通知等を発送する会社の比率は、コーポレートガバナンス・コードの策定を受けて2015年より増加傾向にあったが、2020年はコロナ禍の影響により減少。
- 一部の上場会社では招集通知の発送後にTDnet（適時開示情報伝達システム）への掲載がなされているなど、早期開示への取組みについては、上場会社ごとで差が大きい。

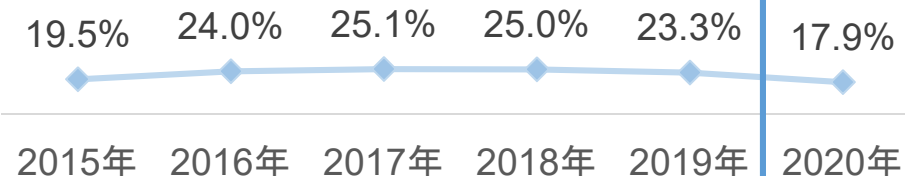
コーポレートガバナンス・コード 補充原則1-2②

✓ 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招集通知の早期発送に努めるべき(注1)

✓ 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 や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべき

コンプライ率
96.8% (注2)

招集通知の3週間以上前発送を行っている上場会社の割合 (注3)



TDnetへの招集通知掲載から総会開催日までの期間 (注4)



招集通知発送後に
公表されている

(注1)コーポレートガバナンス・コード補充原則1-2②は、早期発送をあくまで努力義務とするに留めている。

(注2)2020年8月14時点のコーポレート・ガバナンスに関する報告書

(注3)2020年6月7日時点

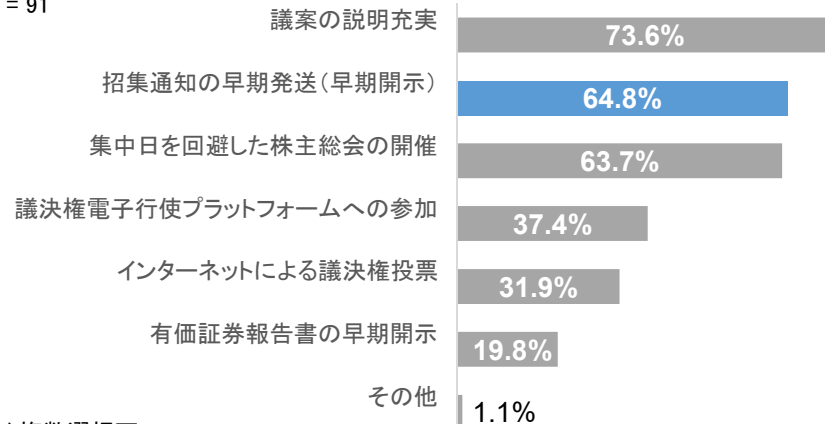
(注4)3月期決算上場会社のうち、延会・継続会を選択した会社(89社)を除く。

(3) 招集通知の早期発送・早期開示

- 議決権行使の充実を図る上で、**招集通知等の早期発送・早期開示への投資家の期待は大きい。**
- コロナ禍等の不測の事態の下では早期発送は困難となり易い一方で、招集通知等の発送の10-12営業日前にはその内容を電子的に開示可能と考えられ、早期開示への取組みの余地は大きい。

議決権行使の充実を図る上で、投資家が期待する企業の取組み

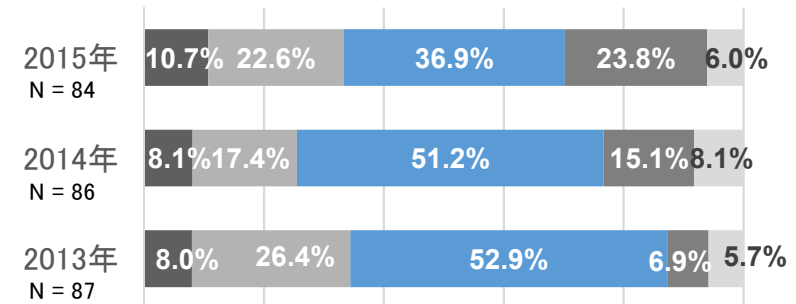
N = 91



(注) 複数選択可

(出所) 一般社団法人生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた『株式市場の活性化』と『持続可能な社会の実現』に向けた取組について」(2020年4月17日公表)より金融庁作成

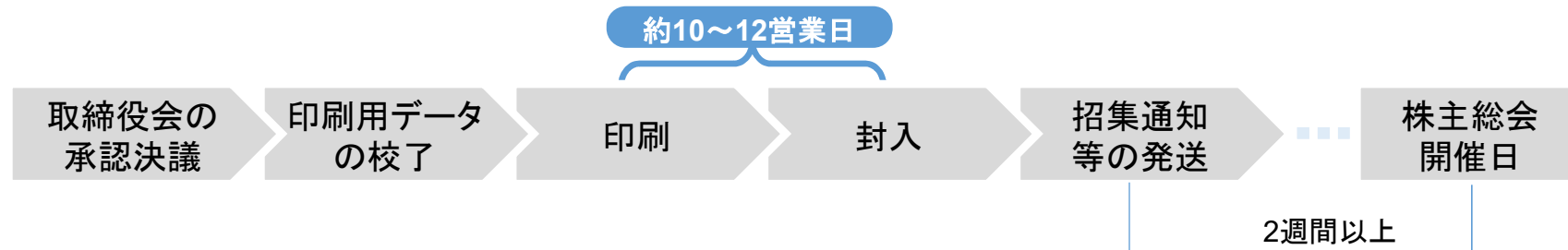
投資家にとって望ましい招集通知の到着日



■ 2週間前の開示で十分である ■ 2週間以上、3週間未満
 ■ 3週間以上、1ヶ月未満 ■ 1ヶ月以上前
 ■ 無回答

(出所) 一般社団法人生命保険協会「株式価値向上に向けた取組について」(平成27年度、平成26年度)より金融庁作成

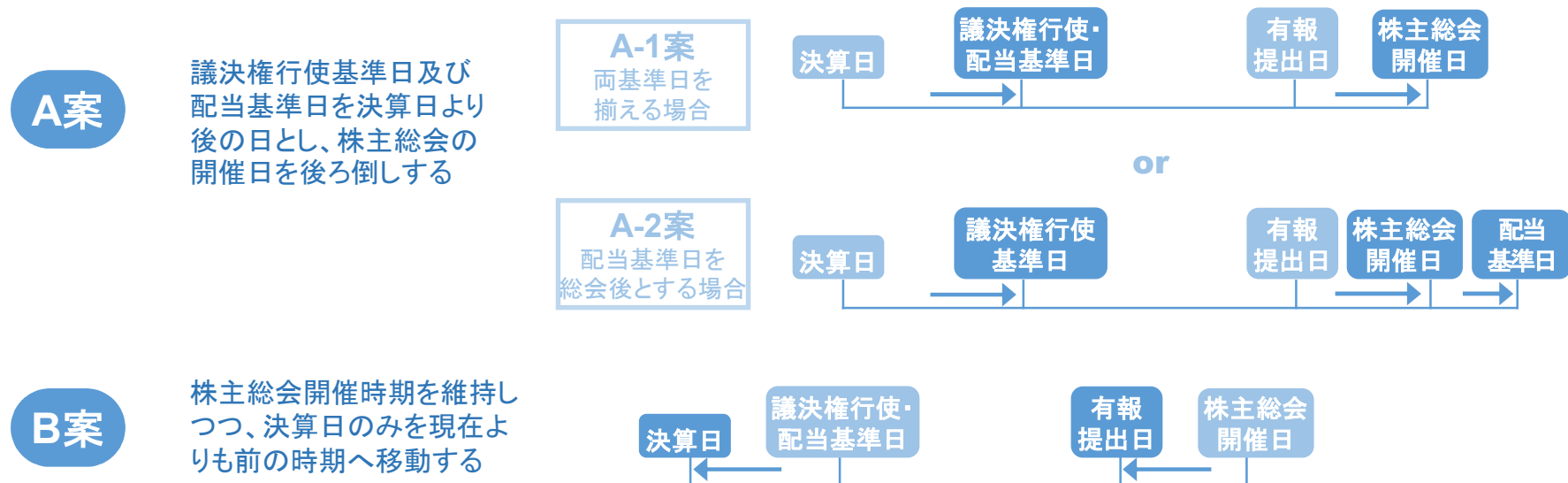
招集通知の内容の確定から発送までの業務フロー



(出所) 経産省「招集通知の印刷封入日数・費用等に関するアンケート(2015年12月実施)より金融庁作成

(4) 株主総会関連の日程

- 株主総会関連の日程については、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点から、両基準日を決算日より後ろ倒しする方法や、株主総会の開催時期や配当基準日の変更を回避するために決算日を前倒しする方法が、指摘されている。



株主総会関連の日程に関するご指摘

- 上場企業は、株主総会の少なくとも30日前までに株主総会の招集通知を発行すべきである。(3月決算の場合)株主総会の基準日を3月から4月に変更し、株主総会の7月開催を可能とすべきである。
- 「投資家と企業の対話の促進、議決権のより実効的な行使という観点から、各企業において、投資家との対話の状況等を踏まえつつ、有価証券報告書の株主総会前提提出への取組みが求められる。」
- 「今後、基準日変更を検討する企業があれば、後押しすることや、企業決算・監査等に係るデジタル化の推進など、実務上の中長期的な課題への対応は、引き続き関係者と議論」
- 議決権行使助言会社がスチュワードシップ・コード指針8-2及び8-3に沿った取組みを行うためには、企業においても株主総会の開催時期の分散、株主総会資料の早期開示や開示の充実等に取り組むべきである。

(4) 株主総会関連の日程

- 議決権行使基準日と配当基準日の後倒し、又は決算日の前倒しをすることにより、**株主総会開催日を決算日から3ヶ月以上後とした場合のメリット・デメリット**は以下のとおり。
- コロナ禍等の不測の事態が生じた場合にも品質の高い議決権行使の確保を図る観点からは、株主総会関連の日程を見直すことが有力な選択肢となる。



投資家側

- + 招集通知の早期発送と株主総会開催日の分散が進むため、**議決権行使関連業務の平準化**を図ることができ、**質の高い議決権行使の確保**にも繋がる
 - + 有価証券報告書が株主総会開催日前に開示されることで、議決権行使のための**情報提供の充実**に繋がる
 - + 配当決議が予定通りなされないことにより、配当基準日時点の株主に、**配当予想通りの配当が支払われないリスクを低減・解消**できる
-
- 決算日とは別に基準日を管理するための体制整備を行う必要が生じる



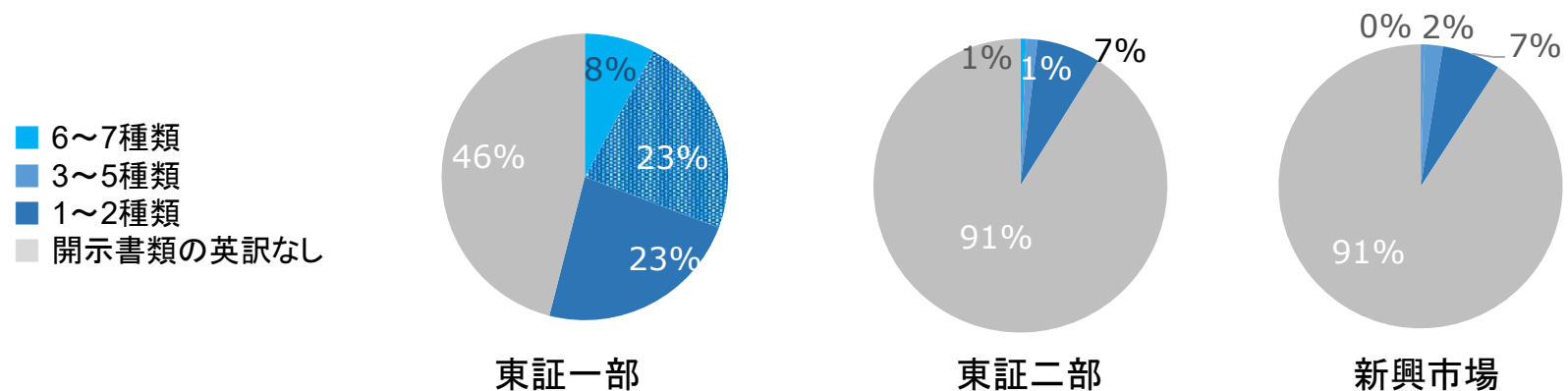
企業側

- + 決算・監査が予定通りに終わらない場合でも対応できる時間的余裕を確保できるため、決算・監査の質を保ったままで、**コロナ禍のような不測の事態への対応力が向上**する
 - + 株主総会関連の書類に関する**開示・発送後の訂正リスクを低減**できる
 - + 議決権行使助言会社が助言の前提とする情報の確認や、**助言会社との意見交換等を行う時間的余地**が増大する
-
- 株主総会又は決算のスケジュールの変更に伴い、取締役会・監査役会の開催日、会計監査人の監査スケジュール等をも含めて、**関連するスケジュールの見直しの必要**が生じる
 - 配当基準日を変更すると、**投資家への説明の負担**が生じる
 - **役員の交代時期に影響**が生じる
- **恒久的** 3月決算会社が開催日を7-8月とすると、**熱中症リスクへの対処**や夏季休暇への影響等が生じうる

(5) 英文開示

- コーポレートガバナンス・コードの補充原則1-2④と3-1②は、英文開示を「進めるべき」としている。
- 東証一部上場会社では、開示書類の一部を英文開示している例が半数以上。他方で、有価証券報告書の英文開示を行う会社は少数に留まっている。

上場会社が英訳を行っている開示書類の数



各開示書類の英訳の割合

| | 決算短信 | 重要事実の 適時開示 | 招集通知・ 参考書類 | 事業報告・ 計算書類 | コーポレート・ ガバナンスに 関する報告書 | 有価証券 報告書 | IR資料 |
|------|-------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------|-------------|-------|
| 東証一部 | 43.1% | 23.9% | 40.0% | 13.7% | 13.8% | 3.0% | 35.5% |
| 東証二部 | 6.4% | 1.9% | 4.1% | 0.8% | 1.0% | 0.2% | 2.9% |
| 新興市場 | 7.5% | 2.4% | 1.9% | 0.6% | 0.8% | 0.3% | 4.7% |
| 全市場 | 28.4% | 15.0% | 24.7% | 8.4% | 8.5% | 1.9% | 22.7% |

(出所) 日本取引所グループ「英文開示実施状況一覧」より金融庁作成

(5) 英文開示

- 海外の投資家等からは、建設的な対話の実現のために、**英文開示への取組みを求める指摘**がなされている。
- 海外では、台湾証券取引所が2024年までに全上場会社に対して英文開示を義務付けるなど、**非英語圏における英文開示の取組みは拡大傾向**にある。

英文開示に関連する指摘

- **英文開示を必須にすべき**。海外投資家のためにより質の高い情報を英語で開示される必要がある。
- 株主総会前に**英語で質の高い開示がされていれば、株主総会でもより深い議論**ができるようになる。
- プライム市場においては、国内外の投資家とのコミュニケーションが深まるレベルの開示、例えば、**英文による情報開示**が求められる。
- 有価証券報告書の公表は株主総会前に行うべき。**プライム市場上場企業は、英語に翻訳された有価証券報告書と招集通知**を作成すべき。

非英語圏における英文開示の動向

台湾 台湾証券取引所(TWSE)は、2020年1月に上場規則を改正し、TWSE上場会社に対して、その払込資本額及び海外投資家比率(中国本土からの投資分を含む。以下同じ)に応じて、払込資本金額及び海外投資家比率に応じて、重要な情報の英文での開示を段階的に義務づける旨を公表。(2024年にはTWSE上場の全企業に対して英文での開示を義務付ける予定。)

ドイツ

フランクフルト証券取引所は、プライムスタンダード市場の上場会社に対して、財務情報及び適時開示をドイツ語と英語の双方で行うことを義務づけている

韓国

コーポレートガバナンス・コードで英文開示を奨励

(6) 本会合でご議論頂きたい事項

- 上場会社は、株主総会での意思決定のためのプロセス全体を建設的かつ実質的なものとするべく、株主がその権利を行使することができる適切な環境の整備と、情報提供の充実に取り組むことが求められる。
- コロナ禍を踏まえ、株主総会の意思決定に向けたプロセス全体の更なる充実を図る観点から、株主総会に関して、以下の視点から検討を行うべきとの指摘がある。
 - 情報技術の進展を踏まえた、株主総会・議決権行使過程のデジタル化
 - 建設的な対話の充実を支える基盤となる情報開示のあり方
 - 不測の事態への対応力と質の高い議決権行使に資する、株主総会に関する日程のあり方
- 以上の視点を踏まえ、株主総会に関する以下の課題についてどう考えるか。
 - 議決権電子行使プラットフォームの活用
 - バーチャル株主総会の活用
 - 招集通知の早期発送・早期開示
 - 株主総会日程見直しの必要性
 - 英文開示
- その他、コーポレートガバナンス・コードの原則1-1(株主の権利の実質的な確保に向けた適切な対応)及び1-2(株主総会における権利行使に係る適切な環境整備)に関連して、見直すべき論点はあるか。