

# 第22回事務局参考資料

令和2年12月8日  
金融庁

# 目次

---

(0)これまでの議論等	P2
(1)議決権電子行使プラットフォームの活用	P3
(2)バーチャル株主総会	P6
(3)招集通知の早期発送・早期開示	P9
(4)株主総会関連の日程	P16
(5)反対比率の高かった議案への対応	P20
(6)その他	P24

## (0)これまでの議論等(フォローアップ会議でのご意見)

- 第20回・第21回フォローアップ会議においては、コロナ禍を踏まえた株主総会の在り方等に関し、メンバーから大要以下の発言があった。

### 【第20回】

- 株主総会の電子化・ウェブ化や、開示の電子化の徹底が求められる。議決権電子行使プラットフォームの活用が良い機会ではないか。
- コロナを踏まえると、来年以降の株主総会が集中することのリスクを鑑み、バーチャル総会の実施の可能性・意義をしっかりと議論すべきではないか。
- 有価証券報告書の公表は総会前に行うべき。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。また、基準日の4月移動、総会の7月開催を推奨する。
- ハイブリッドないしバーチャルオンリー総会において、株主の適正に企業に説明させる能力が制限されず、株主の権利が侵害されないよう、監督当局に奨励する(開催形式等の1か月前の通知、顔の表情を映すビデオ技術の利用、参加者の質問・意見表明の機会の確保、質問の記録・回答/その回答の迅速な公開等)。
- 今年はハイブリッド型総会が増えたが、株主権をどのように確保するかが重要(質疑応答の双方向性や即時性、ライブ配信等)。
- 配当を取締役会の決議とし、株主総会での議決権の基準日を配当の基準日とは別の日にすれば、株主総会の日程上の自由度が増す。

### 【第21回】

- 株主総会で反対票が2割だとか3割出たときに、取締役会としてどういう具合に対応していくのかということについて、会社としてそういう対応の在り方というのを開示していくことをしていくことによって、取締役会の緊張感というのは高まるのではないか。
- 投資家との対話促進のために、英文開示や、取締役のスキル・マトリックスの情報提供が重要。

## (1) 議決権電子行使プラットフォームの活用①

- ❑ 株主総会における機関投資家の議決権行使には、発行会社から投資家への総会議案情報の伝達、投資家から発行会社への議決権行使結果の伝達のプロセスが存在する。
- ❑ 議決権電子行使プラットフォームは、これらのプロセスを電子的に行うためのインフラであり、現行のコーポレートガバナンス・コードの補充原則1-2④でも言及されている。



### コーポレートガバナンス・コード 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。

### 参考

有価証券上場規程 第446条

(議決権行使を容易にするための環境整備)

上場内国株券の発行者は、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として施行規則で定める事項を行うよう努めるものとする。

有価証券上場規程施行規則 第437条

(議決権行使を容易にするための環境整備の取扱い)

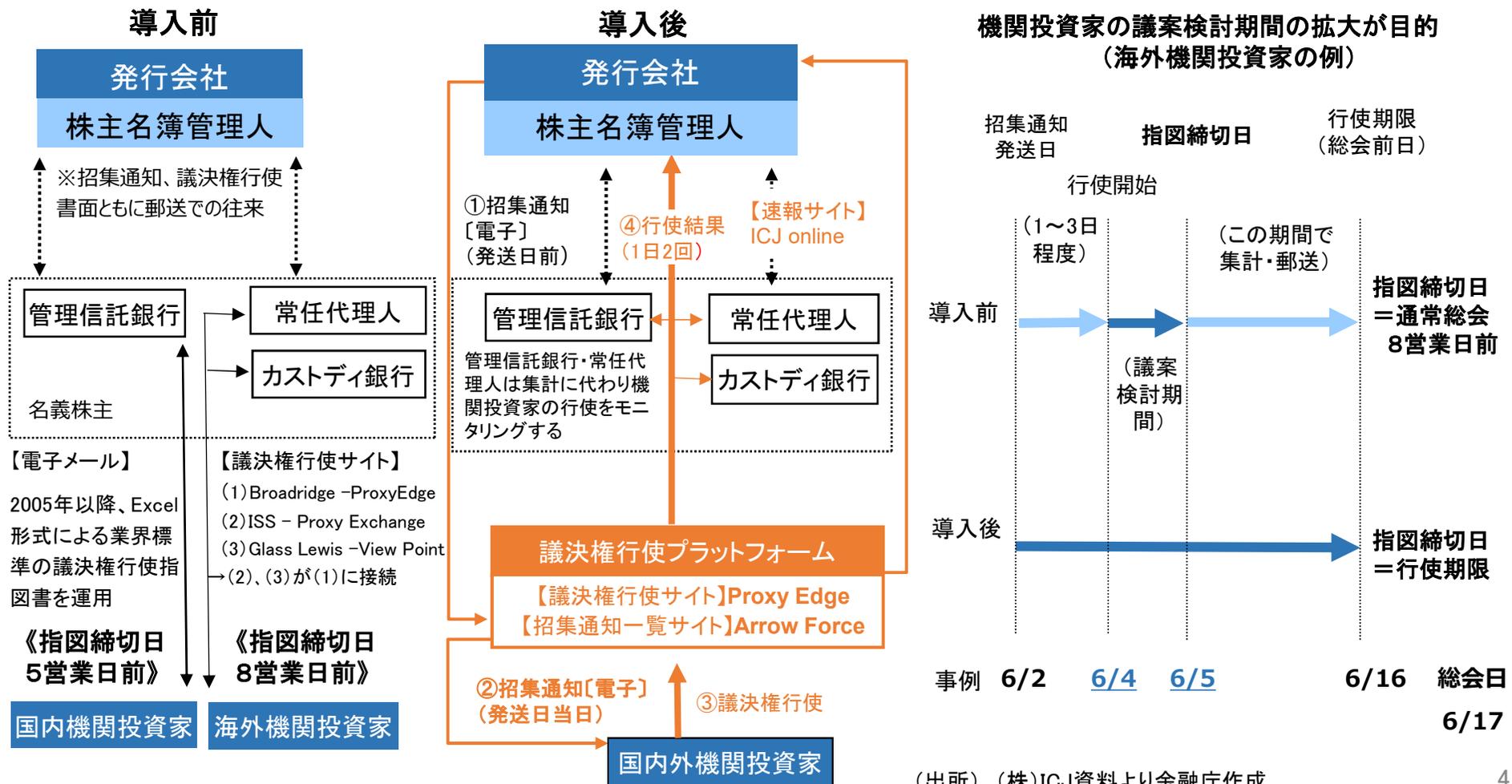
規程第446条に規定する施行規則で定める事項とは、次の各号に掲げる事項をいう。

(5) 株主(当該株主が他人のために株式を有する者である場合には、当該株主に対して議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を有する実質的な株主を含む。次号において同じ。)が電磁的方法により議決権(議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を含む。次号において同じ。)の行使を行うことができる状態に置くこと。

(出所) (株)ICJホームページより金融庁作成

## (1) 議決権電子行使プラットフォームの活用②

- ❑ 機関投資家による議決権行使の過程では、運用機関と管理信託銀行など、複数の関係者間での連絡が生じ得る。また、名義株主から株主名簿管理人への連絡は、通常、郵送等で行われている。
- ❑ 議決権電子行使プラットフォームを利用すると、議決権行使の指図結果が株主名簿管理人へ電子的・自動的に送信されるため、**機関投資家の議案の検討期間が5～8営業日程度拡大し得ると指摘**されている。

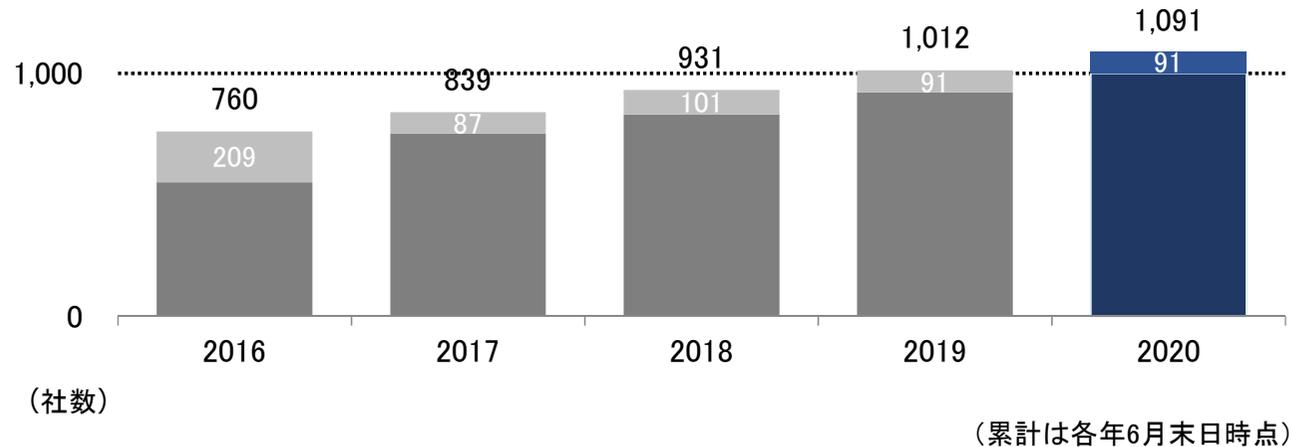


## (1) 議決権電子行使プラットフォームの活用③

- 上場企業において、議決権行使プラットフォームの利用は徐々に進みつつあるが、**未だ上場企業全体の約3割にとどまっている。**
- **国内機関投資家の議決権電子行使プラットフォームの利用数は徐々に増加傾向にあるが、未だ26社にとどまっている。**

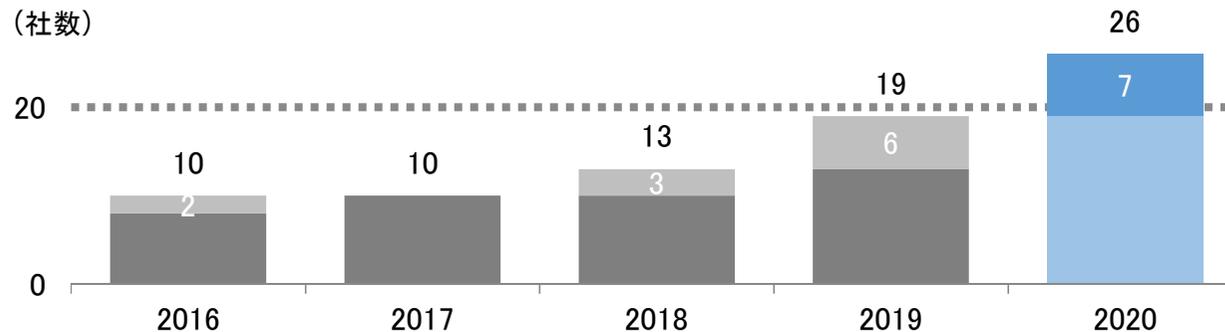
上場企業

### 利用発行会社数の推移



機関投資家

### 国内機関投資家の利用機関数の推移



## (2) バーチャル株主総会(欧米での実務に対する機関投資家の声明等)

- 国際的な機関投資家団体であるICGN(International Corporate Governance Network)やCII(The Council of Institutional Investors)は、2020年の株主総会シーズンを踏まえ、欧米でのバーチャル株主総会の実務に対する声明等を公表。概要は以下のとおり。

### ICGN Viewpoint Shareholder Meetings and Investor Dialogue: The New Normal

- 2020年の株主総会シーズンにおいては、**各国においてバーチャル株主総会の利用が拡大**
- バーチャル株主総会の利点は、地理的な障壁や移動の必要性を取り除き、その他出席コストが削減可能となり、**個人投資家と機関投資家の双方にとって定時株主総会をより身近なものとする可能性をもたらすこと等**が挙げられる。一方、課題としては、特に小規模な企業においては、物理的な開催よりもコストがかかること等が挙げられる。
- バーチャル株主総会を高品質かつインタラクティブとするために、例えば、**ハイブリッド又はバーチャルオンリー株主総会への株主の参加手続**(株主総会の方式、株主総会へのアクセスの手順、参加者の本人確認、Q&Aの方法に関する情報等を含む)**を公表するなどの主要な機能を有することが重要**
- 各国の規制当局や市場参加者が、バーチャルオンリー株主総会やハイブリッド株主総会のためのベストプラクティスを開発及び承認し、各国間で整合性を確保する必要があると考える

### CII Re: Virtual and Hybrid Meetings: Concerns from 2020 Proxy Season (注)

- 米国におけるバーチャル株主総会の取り組み事例に関する我々の経験及び投資家からのヒアリングによれば、株主総会への出席に際して障害に直面した例が多数存在。**株主総会への参加は、簡単で分かりやすく、信頼性の高いものであるべき**
- 質疑応答に関する会社の対応や透明性については、質問をリアルタイムで可視化したり、質問に誠実に回答しようと努力する透明性の高いものから、質問を恣意的に選択したり定型的な回答をするまで、様々な例が米国で見受けられた
- 会社は、**株主から質問を受け付ける際の制限事項**(時間制限、事前に書面で質問を受け付ける際の要求事項、質問を選択するプロセスを含む)**を株主総会資料で明確にすべき**

(注) 米国証券取引委員会(SEC)に対して送付したバーチャル株主総会についてのレター

## (2)バーチャル株主総会(英国財務報告評議会によるベストプラクティスの提示)

- 英国財務報告評議会(Financial Reporting Council)は、2020年10月に公表された、2020年の株主総会シーズンレビュー(Corporate Governance AGMs: An Opportunity For Change)において、株主総会のベストプラクティスに関するガイダンスを提示。同ガイダンスの概要は以下のとおり。

### Best Practice Guidance For AGMs – Learning From The 2020 AGM Season

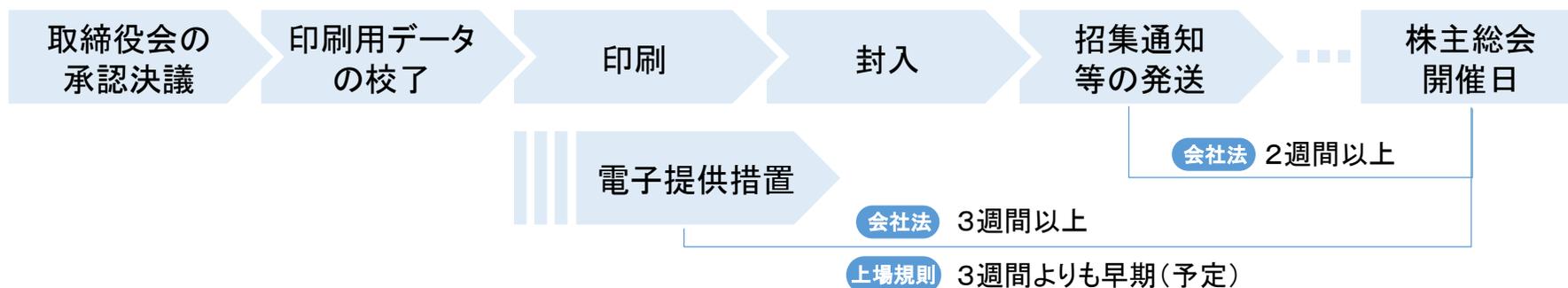
株主総会前	<ul style="list-style-type: none"><li>株主総会にデジタル要素を取り入れることを決定した場合、株主総会への参加方法を明確かつ適時に示すために、株主総会の通知に記載すべきである。</li><li>オーディオよりもウェブキャストの利用を推奨する。</li></ul>
株主総会での質問	<ul style="list-style-type: none"><li>質問は、物理的な出席株主とリモートでの出席株主の両方についてリアルタイムで行われるべきである。</li><li>株主が質問を提出するための十分な時間が与えられるべきである。ベストプラクティス企業は、株主総会当日の朝まで電子メールでの質問を認めていた。</li><li>合理的ではない質問の字数制限は避けるべきである。</li><li>可能であれば、株主総会において提出された質問は、回答と共に当該株主総会の出席者に示されるべきである。</li><li>株主が提供された回答についてフォローアップする機会を設けることは、特にバーチャル方式の場合に、株主総会で提起された問題事項について適切に対処していることについて確認できる可能性がある。</li></ul>
ウェブキャスト	<ul style="list-style-type: none"><li>オーディオキャスト及びウェブキャストは、株主総会で使用された資料等の追加の資料への明確なリンクを付した他の資料によりサポートされるべきである。</li><li>議決権の行使方法についての説明は株主総会前に株主に提供すべきであり、よくある質問(FAQs)へのリンク及びこの機能の利用方法についても、株主総会の通知の中に記載すべきである。</li></ul>

※ その他、議決権の代理行使についても言及。

### (3) 招集通知の早期発送・早期開示①

- 上場会社は、株主総会の日**の2週間前**までに、招集通知を発送することとされている。
- 令和元年改正会社法は、上場会社について、遅くとも株主総会の日**の3週間前**までに、株主総会資料について電子提供措置をとることとしている。
- 法制審議会において、上場会社は、**電子提供措置を株主総会の日**の3週間前よりも**早期に開始するよう努める旨の規律**を取引所規則で定める必要があるとの**附帯決議**がされた。

招集通知の内容の確定から  
発送までの業務フロー



#### 法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第19回会議 附帯決議

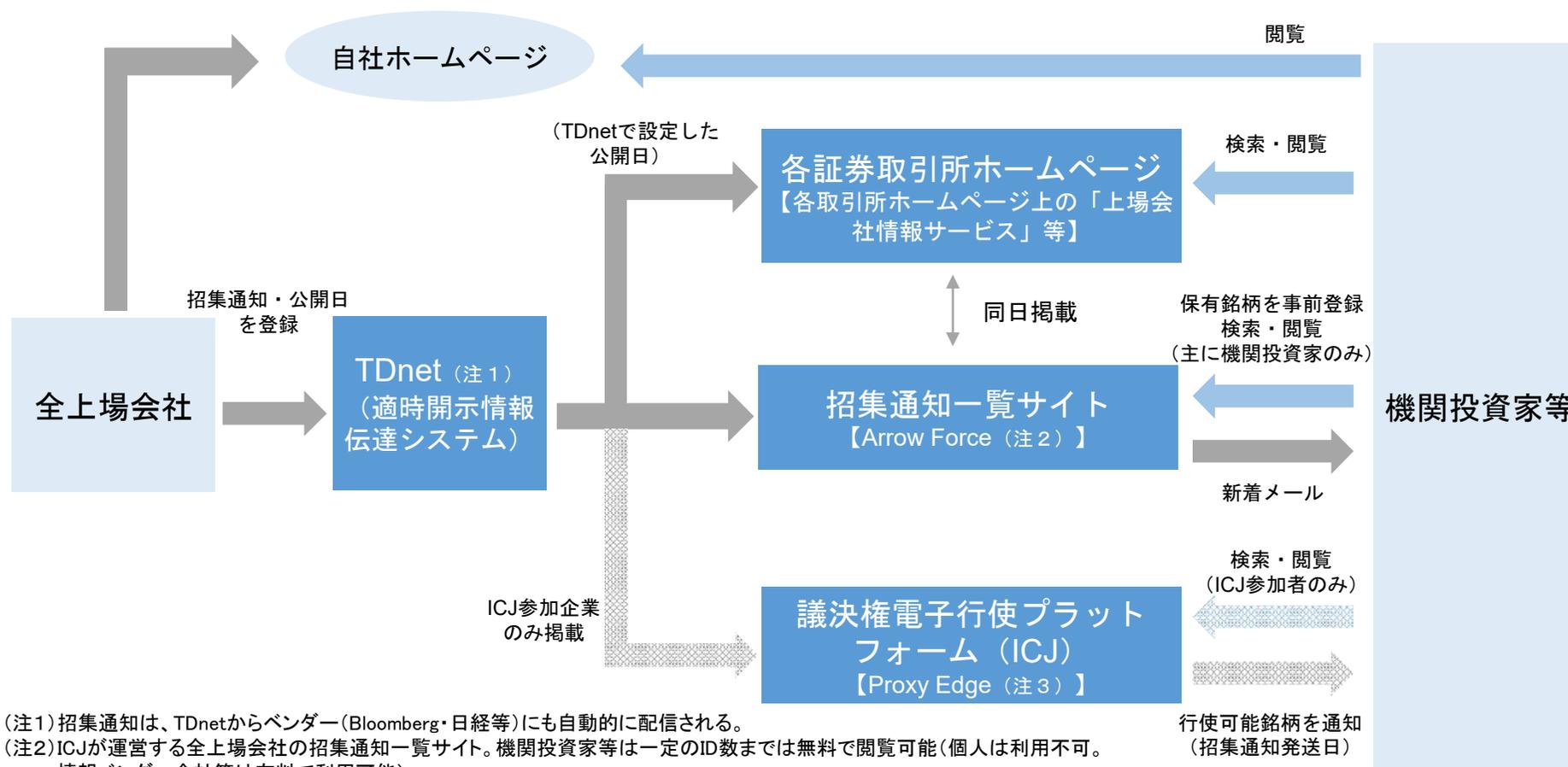
株主総会資料の電子提供制度に関する規律については、これまでの議論及び株主総会の招集の手續に係る現状等に照らし、現時点における対応として、本要綱に定めるもののほか、**金融商品取引所の規則において、上場会社は、株主による議案の十分な検討期間を確保するために電子提供措置を株主総会の日**の3週間前よりも**早期に開始するよう努める旨の規律**を設ける必要がある。(以下略)

#### 電子提供制度の施行予定日

交付の日(2019年12月11日)から**3年6か月を超えない範囲内**において政令で定める日

### (3) 招集通知の早期発送・早期開示②

- TDnet(適時開示情報伝達システム)へ掲載された招集通知等は、招集通知一覧サイト等へ掲載されるため、幅広い銘柄へ分散投資する機関投資家にとって招集通知等の網羅的な把握が容易となると指摘されている。
- 一方、限られた銘柄を対象とする投資家や、招集通知一覧サイトを利用していない投資家にとっては、**上場会社のウェブサイトにおける公表が有用**であると指摘されている。



(注1) 招集通知は、TDnetからベンダー(Bloomberg・日経等)にも自動的に配信される。

(注2) ICJが運営する全上場会社の招集通知一覧サイト。機関投資家等は一定のID数までは無料で閲覧可能(個人は利用不可。情報ベンダー会社等は有料で利用可能)

(注3) ICJ/Broadridge社が運営する機関投資家向けの議決権行使サイト。世界中で5,000社を超える機関投資家が利用。

(出所) 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」の事務局提出資料(2016年2月2日)より金融庁作成

### (3) 招集通知の早期発送・早期開示③

- 諸外国等のコーポレートガバナンス・コード等では、招集通知の発送・電子開示から定時株主総会開催日までの期間を、**少なくとも20営業日から1か月以上とすべきとしている例が多く見受けられる。**

コーポレートガバナンス・コード等	ICGN	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は、株主総会の議題が少なくとも開催日の<b>1か月前</b>までに会社のウェブサイト上に公表されるようにすべきである。</li> </ul>
	英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>問題を検討する十分な時間を確保するために、定時株主総会の通知及び関連資料は、当該定時株主総会の開催日の<b>少なくとも20営業日前</b>に送付されるべきである。</li> </ul>
	香港	<ul style="list-style-type: none"> <li>発行会社は、株主への通知が定時株主総会の<b>少なくとも20営業日前</b>に送付され、その他の全ての株主総会については<b>少なくとも10営業日前</b>に送付されるように手配すべきである。</li> </ul>
法制度	米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則、株主総会の開催日の60日前から10日前の間 但し、いわゆるNotice &amp; Access制度(注)を利用する場合は、開催日の40日以上前</li> </ul>
	ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主総会の開催日の30日前までに招集の公告（招集通知は開催日の21日前）</li> </ul>
	フランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主総会の開催日の35日前までに開催通知の開示（招集通知は開催日の15日前）</li> </ul>

(注)株主の個別の同意なく、株主総会関係書類の電子提供を可能とする制度

(出所)法制度について、公益社団法人 商事法務研究会「令和元年度産業経済研究委託事業(持続的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」(令和2年3月13日)より金融庁作成

### (3) 招集通知の早期発送・早期開示④

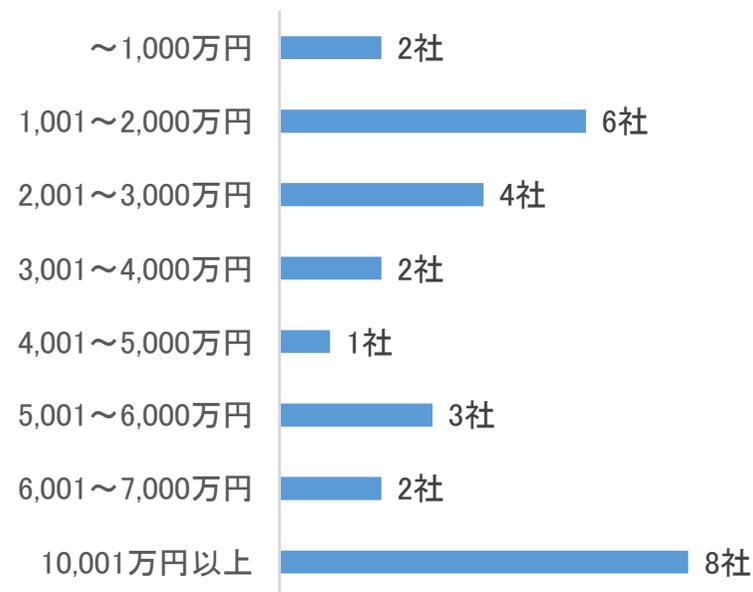
- 招集通知等の印刷及び封入には、概ね10～12営業日を要する。
- 計算書類等の確定後、印刷・封入の開始前に、招集通知等を電子的に公表すれば、招集通知等の公表時期を前倒しすることが可能となる。

招集通知期間の印刷・封入等の期間

招集通知の印刷部数	社数	①平均印刷日数	②平均封入等日数	合計(①+②)
30万部以上	9	5.1営業日	6.9営業日	12.0営業日
10～30万部	9	5.1営業日	5.6営業日	10.7営業日
10万部未満	10	4.6営業日	5.4営業日	10.0営業日

招集通知関連書類の印刷・封入等の費用

N = 28



### (3) 招集通知の早期発送・早期開示(議決権行使助言会社の状況①)

- スチュワードシップ・コードの再改訂に際して、議決権行使助言会社に対して、企業から求められた場合に、議決権行使の前提となる情報に齟齬がないか等を確認する機会を与えること等を促す指針が、新たに導入された(指針8-3)。
- 議決権行使助言会社は、この指針に対して、**株主総会開催日の集中時期には企業との対話や意見交換の実施が困難である等の見解を表明している。**

#### 議決権行使助言会社のスチュワードシップ・コード 指針8-3に係る方針

##### 【ISS】

- (...)本原則では、企業に情報の正確性を確認する機会を提供し、企業から提出された意見を顧客である機関投資家に勧告と併せて提供することも可能であるとしているが、日本の株主総会の開催日が集中していることを考えると、このような機会を企業に提供することは、顧客への報告書の提出を遅らせることになり、それは株主の利益にならないことである。
- (...)報告書が公表された後、顧客の議決権行使締切日までに、ISSが訂正を必要とする重大な事実上の不正確さや誤りに気付いた場合、ISSは速やかに顧客にアラート(例えば更新された報告書)を発する。

##### 【Glass Lewis】

- グラス・ルイスは、同社のエンゲージメント・ポリシーに基づき、ピークシーズン(日本では6月)以外の期間に、企業とのエンゲージメント・ミーティングを行う。
- グラス・ルイスは、レポートが最終化される前にレビューをもらうことを目的として、企業に対してレポートの基礎となる重要な事実を詳述したレポート(Issuer Data Report: IDR)を提供している。(...)
- グラス・ルイスは、調査対象者が提案の分析結果に対するフィードバックを提出し、そのコメントをグラス・ルイスの顧客にプラットフォームを通じて直接提供するサービス(Report Feedback Statement Service :RFS)を立ち上げている。

#### スチュワードシップ・コード再改訂時の序文(抜粋)

- 議決権行使助言会社が指針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

### (3) 招集通知の早期発送・早期開示(議決権行使助言会社の状況②)

- 米国証券取引委員会(SEC)は、2020年7月22日、議決権行使助言会社による機関投資家等の議決権行使に関する助言推奨行為に対して委任状勧誘規制(proxy rules)の適用を及ぼすための規則改正を採択。
- 議決権行使助言会社は、一定の開示要件を満たしていれば、企業等から株主総会開催の40日以上前に開示された議案に対してのみ、委任状勧誘規則に基づく対応を取れば足りることとされている。

#### 【SECの改正規則の概要】

- 委任状勧誘規則上の「勧誘」の定義を修正し、議決権行使助言会社(以下「助言会社」という。)による助言推奨も、一部の例外的な場合を除き、原則として委任状勧誘規制の対象となることを明確化。
  - ✓ 委任状勧誘規制が適用されると、株主に対して送付する書面にSEC規則で定める様式に則ったProxy Statementを添付することやそのProxy StatementのSECへの届出などが求められる。
  - ✓ 改正前の規則の下では、議決権行使助言会社の業務について、委任状勧誘規制(虚偽又は誤導的記載の禁止規定を除く)は一般的に適用除外とされていた。
- 助言会社は、以下の二つの要件を満たせば、委任状勧誘規制の適用が免除される。
  - ① 助言会社と顧客との間に生じ得る利益相反に関する一定の情報の開示
  - ② 以下の i、ii が確実に実施されるよう合理的に設計された「方針と手続」が定められていること
    - i. 助言推奨の対象となっている企業等が、助言会社による助言推奨の顧客への提供の際、又はその前に、助言内容へアクセスできるようにする
    - ii. 助言会社による助言推奨の内容に関して企業等が書面で明らかにしている見解を助言会社の顧客が株主総会開催前に認知できるようにする
- 規則では、上記「方針と手続」の定めが以下のような内容を満たす場合には上記②を充足するとみなされるセーフハーバーを例示。
  - 企業等から株主総会開催の40日以上前に開示された議案に対して助言推奨を行う場合を対象とする
  - 助言会社による助言推奨の内容は顧客においてのみ利用し、顧客以外では助言推奨の対象となる企業等の従業員等の限定された者以外には伝達しないことを前提とする
  - 企業等が明らかにした助言推奨の内容に関する見解を助言会社の顧客向け電子プラットフォーム上で提供

### (3) 招集通知の早期発送・早期開示(総会資料のウェブ開示によるみなし提供制度の対象範囲の拡大)

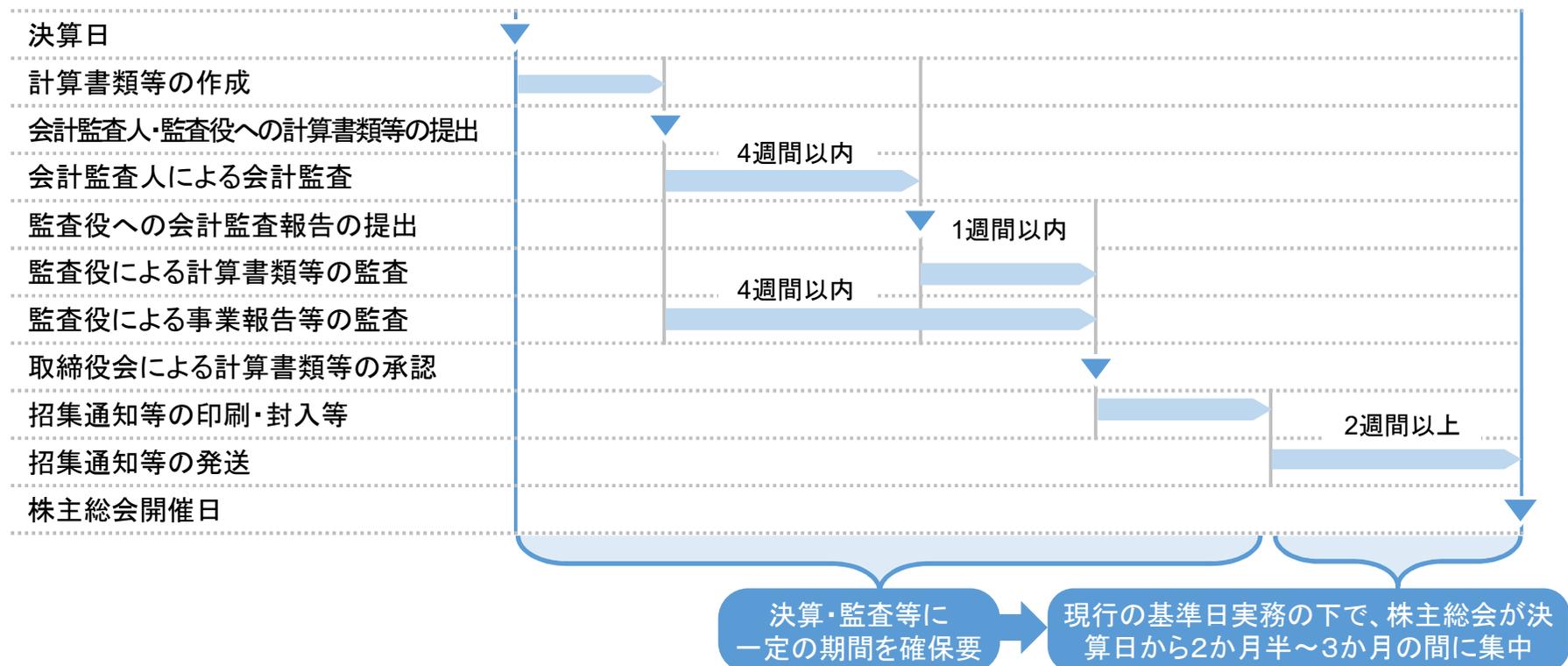
- 会社法上、事業報告及び計算書類等に表示すべき事項の一部について、株主への書面等による提供に代えて、ウェブサイトに掲載し、そのURL等を株主に対して通知することにより、当該事項が株主に提供されたものとみなす制度(いわゆるウェブ開示によるみなし提供制度)が存在する。
- 新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ、2020年5月15日に関係省令が改正され、同日から6か月以内に招集の手続が開始される定時株主総会に限り、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象範囲を拡大し、単体の貸借対照表や損益計算書等についてもその対象に含まれることとなった。
- 2021年3月及び6月に開催される株主総会についても、所要の手続を経た上で、ウェブ開示によるみなし提供制度の対象を拡大する一定の措置などが講じられる予定。

株主総会開催に先立ち株主に提供される主な資料		ウェブ開示による みなし提供制度の対象
招集通知、議決権行使書面		×
株主総会参考書類(議案、提案の理由等)		△(一部対象)
事業報告		△(一部対象)
計算書類(単体)	貸借対照表・損益計算書	×
	株主資本等変動計算書・個別注記表	○
	監査報告	○
連結計算書類		○

省令改正により  
時限的に  
みなし提供の  
対象となった

## (4) 株主総会関連の日程①

- 日本では、権利行使基準日(議決権行使基準日・配当基準日)から3か月以内をそれぞれ権利行使日(総会開催日・配当日)としなければならないとされており、また、株主総会開催日の2週間以上前に招集通知を発送する必要があるとされている。
- 議決権行使基準日と配当基準日を決算日とすべきとの法令上の要請はないが、**実務上、我が国上場企業の大半が、決算日を議決権行使基準日及び配当基準日としている。**
- この場合、株主総会開催日を決算日から3か月以内とする必要があるが、決算・監査等に時間を要するため、**株主総会が決算日から2か月半～3か月の間に集中しているのが現状である。**



## (4)株主総会関連の日程②

- 議決権行使基準日と配当基準日の後ろ倒し、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か月以上後とした場合、投資家と企業の双方に以下のようなメリットが生じると指摘されている。



### 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
  - + 上場会社からの依頼に応じて議決権行使助言会社が意見交換等を行う時間的余裕が増加する
  - + 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できる
- + 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解消できる



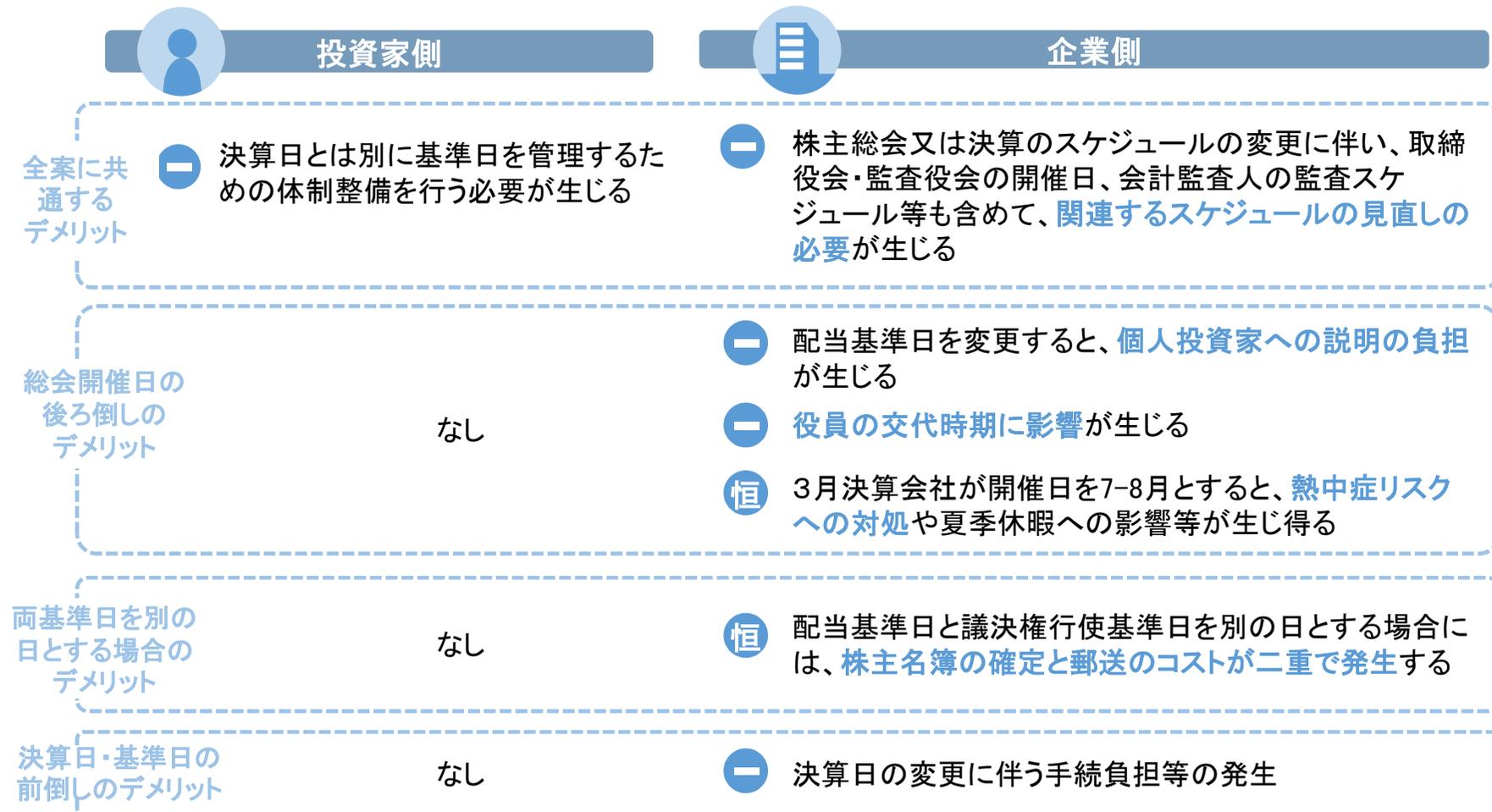
### 企業側

- + 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
- + 株主総会開催日の分散化が進めば、会場の確保が相対的に容易となり、幅広い層の株主の出席の確保に繋がる
- + 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裕が増加する
- + 議決権行使基準日と株主総会開催日をより近接させれば、エンプティ・ボーティングの問題の低減に繋がる

配当基準日を株主総会開催日より後とした場合のみ

## (4) 株主総会関連の日程③

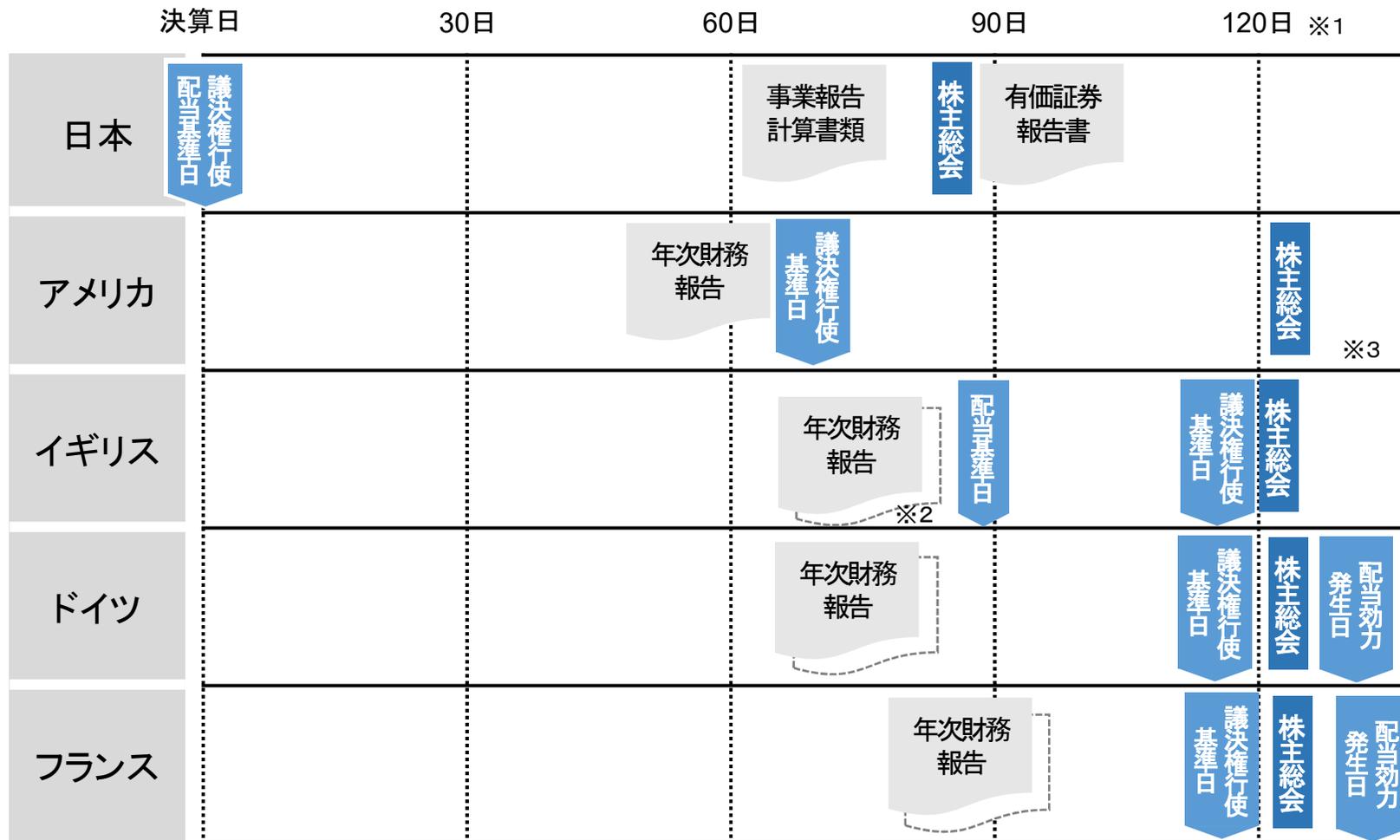
- 議決権行使基準日と配当基準日の後ろ倒し、又は決算日の前倒しをすることにより、株主総会開催日を決算日から3か月以上後とした場合、投資家と企業の双方に以下のようなデメリットが生じると指摘されている。



恒 : デメリットが恒久的に発生    - : デメリットの発生は移行時のみ

## (4) 株主総会関連の日程④

- 日本は、海外と比較して、決算日から株主総会が開催されるまでの期間が短い。
- このため、決算・監査・対話のための期間が限定的となっており、また、大半の年次財務報告が株主総会前に開示されていないなどと指摘されている。



※1 開示日数は大規模10社の平均を参照。

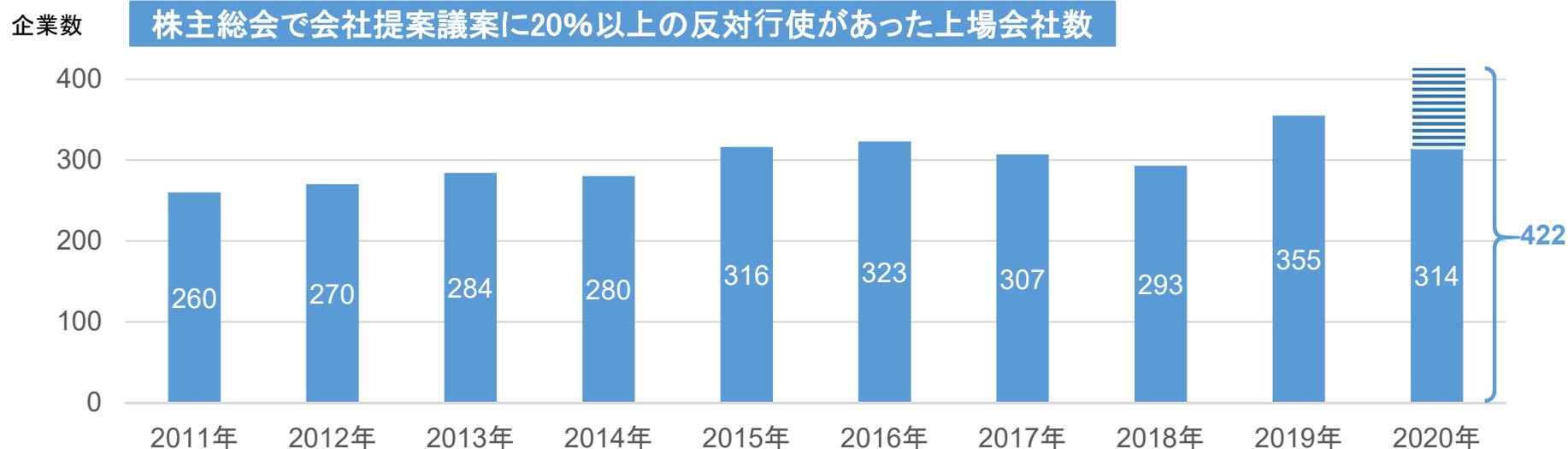
※2 2つの根拠法に基づく書類を提出する必要があるが、実務上一本化して提出。

※3 配当の基準日を取締役会決議事項にしているため、記載なし。

(出所) 経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会 報告書(別冊)」に基づき、金融庁にて作成。

## (5) 反対比率の高かった議案への対応①

- 株主総会において、会社提案議案に20%以上の反対行使があった上場会社数は増加傾向にある。



(注) 2020年に関しては、仮に2019年と同条件でISSのROE基準を適用した前提で計算した場合、108社加わり、422社となる。

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年IF(注)
10%以上の反対行使を受けた企業数	817社 (33.6%)	750社 (31.2%)	779社 (32.4%)	911社 (38.0%)	852社 (36.4%)	1056社 (44.5%)
20%以上の反対行使を受けた企業数	323社 (13.3%)	307社 (12.8%)	293社 (12.2%)	355社 (14.9%)	314社 (13.4%)	422社 (18.0%)
30%以上の反対行使を受けた企業数	108社 (4.5%)	94社 (3.9%)	96社 (4.0%)	107社 (4.5%)	84社 (3.6%)	128社 (5.5%)

(注) 2020年IF: ISSがROE基準を適用したと仮定し、抵触企業の外国法人70%が、ISSの推奨に従い、社内取締役選任(代表取締役)に反対した前提で反対率を集計

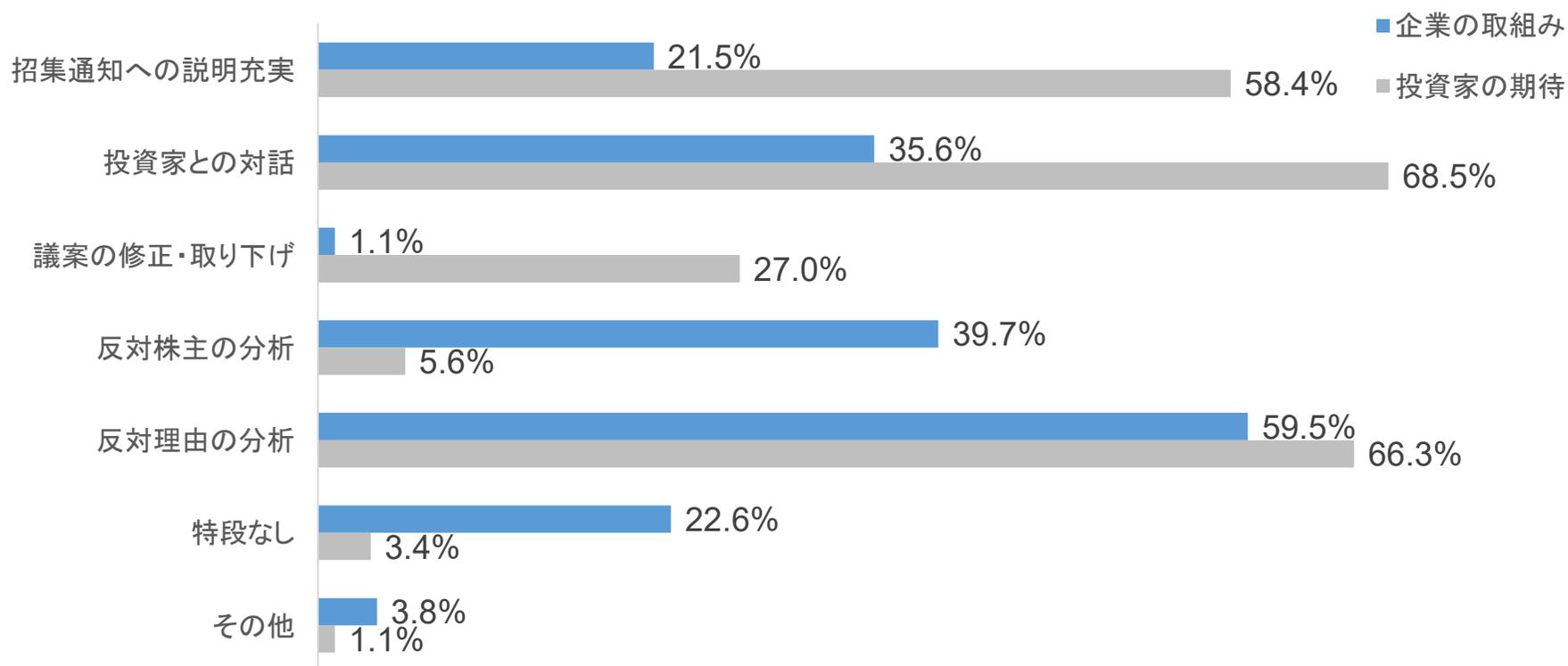
(出所)(株)アイ・アール ジャパン調査より金融庁作成

## (5) 反対比率の高かった議案への対応②

- 株主総会において反対比率が高かった会社提案議案について、企業の取組みと投資家が期待する取組みとの間にはギャップがあるとの指摘がある。

(説明の充実や議案の修正等を投資家の多くは期待しているが、企業の対応は鈍い)

過年度に反対の多かった議案に対して、企業にどのような取組みを期待するか(投資家) / どのような取組みを実施しているか(企業)



(注)回答において企業は「複数選択可」、投資家は「3つまで選択可」

(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)」より金融庁作成

## (5) 反対比率の高かった議案への対応③

- 2018年改訂前の英国コーポレートガバナンス・コードには、株主総会議案に相当数の反対票が投じられた場合に企業が一定の行動を取るべき旨の規定が存在する。
- もっとも、改訂前のコードの「相当数」の基準が明確でなく、相応の反対票が投じられたにもかかわらず、コードに沿った情報提供が行われない例が散見されることも踏まえ、2018年改訂で「相当数」を「20%以上」に変更し、閾値を明確化した。

### 英国コーポレートガバナンス・コード (2016年4月改訂版)

#### 【PROVISIONS E2. 2】

株主総会議案に相当数 (a significant proportion) の反対票が投じられた場合は、反対票に至った背景を理解するために企業がどのような行動をとるか、株主総会の結果を発表する際に説明すべきである。

### 英国コーポレートガバナンス・コード (2018年7月改訂版)

数値基準  
を新たに  
明確化

#### 【PROVISIONS 4】

取締役会の提案議案に対して20%以上の反対票が投じられた場合は、会社は、議決権行使結果を発表する際に、その結果の背景にある理由を理解するために、株主の意見を考慮するためのどのような行動をとるか、説明すべきである。株主からの意見のアップデート及び取られた行動について、株主総会后6か月以内に公表すべきである。

その後、取締役会は、年次報告書に最終的な概要を記載し、必要に応じて、次の株主総会の決議事項についての説明において、そのフィードバックが取締役会の意思決定や行動、今回提案されている議案に対してどのような影響を与えたかについて記載すべきである。

## (5) 反対比率の高かった議案への対応④

- 2020年3月に改訂されたスチュワードシップ・コードでは、従前はコンプライ・オア・エクスプレインの対象とされていなかった機関投資家による議決権行使に係る賛否の理由の開示に関し、重要な議案については「賛否を問わず、その理由を公表すべき」として、アカウントビリティを強化。

### スチュワードシップ・コード再改訂版(2020年3月24日公表)(下線部が改訂部分)

#### 【指針5-3】

機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。

また、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性をさらに高める観点から、機関投資家は、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表すべきである。それぞれの機関投資家の置かれた状況により、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権の行使結果を公表することが必ずしも適切でないと考えられる場合には、その理由を積極的に説明すべきである。

議決権の行使結果を公表する際、機関投資家が議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。特に、外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案については、賛否を問わず、その理由を公表すべきである。

## (6) その他(株式を間接保有する機関投資家による株主総会への出席①)

□ いわゆる実質株主である機関投資家の株主総会への参加・出席について、全国株懇連合会は、2015年11月13日、「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」を公表。ここで示されているグローバル機関投資家等が株主総会に出席する4つの方法は以下のとおり。

### グローバル機関投資家等が株主総会に出席する4つの方法

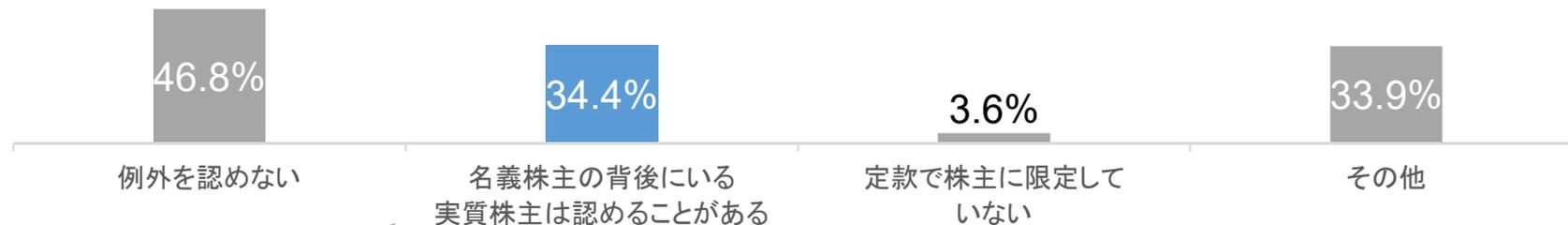
方法	概要	利点／留意点
ルートA	株主総会の基準日時点でグローバル機関投資家等が1単元以上の株式の所有者となり、100単元の名義株式に係る <b>代理権をグローバル機関投資家等に授与</b> して総会に出席する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊕ 代理人資格を名義株主に限定する定款規定の下でも、代理人となれることが明らかであり、法的安定性が高い</li> <li>⊖ 議決権行使の基準日時点で1単元以上の名義株主であることが必要</li> </ul>
ルートB	会社側の合理的裁量に服した上で、株主総会の当日に <b>株主総会を傍聴</b> する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊕ 定款規定の例外に当たるか否かや、議決権の二重行使の処理の問題が生じない</li> <li>⊖ 当日の議決権行使や質問等の株主権行使はできない傍聴を認めるか否かは企業の合理的裁量に服する</li> </ul>
ルートC	<b>「特段の事情」(注)を発行会社に証明</b> した上で、 <b>名義株主の代理人として総会に出席</b> する方法 (注)特段の事情:①グローバル機関投資家等による議決権の代理行使を認めても株主総会がかく乱され会社の利益が害されるおそれがなく、②議決権の代理行使を認めなければ議決権行使が実質的に阻害されることとなる等、グローバル機関投資家等による議決権の代理行使を認めるべき「特段の事情」	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊕ 議決権行使の基準日時点で1単元以上の名義株主となっていなくても、定款変更を経ることなく出席が認められる</li> <li>⊖ 「特段の事情」の外延・解釈が必ずしも明確でないことから、他の選択肢と比較すると法的安定性の面で課題が残る</li> </ul>
ルートD	発行会社がたとえば次のように <b>定款規定を変更</b> して、グローバル機関投資家等が名義株主の代理人として総会に出席することを認める方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊕ 明示的に定款規定の例外として定めるため、総会出席できる範囲を明確にでき、法的安定性が高い ルートCより広い範囲で総会出席を認めることができる</li> <li>⊖ 定款変更決議が必要 対象となる「機関投資家」の範囲や必要書類は株式取扱規程で定めることとなる。具体的な規定ぶりについては各社で検討が必要</li> </ul>

## (6) その他(株式を間接保有する機関投資家による株主総会への出席②)

- コーポレートガバナンス・コードの補充原則1-2⑤は、上場会社は、いわゆる実質株主が株主総会で議決権行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべき、としている。当該補充原則へのコンプライ率は、94.2%(2020年1月時点)。
- この点に関する上場企業の取組状況は以下のとおり。

### 株主でない代理人の総会入場の可否

N=1694社  
(複数回答可)



### 実質株主から総会出席を求められた場合の対応

N=583社  
(複数回答可)



## (6) その他

### (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・骨子①)

#### 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(骨子)

令和2年7月2日

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

- 有価証券報告書等の提出期限の一律延長(本年9月末まで)【金融庁】
- 新型コロナウイルス感染症の収束時期等を予測することが困難な状況において会計上の見積りを行う際の留意点を議事概要として公表【企業会計基準委員会】
- 新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項として、①会計上の見積り、②固定費等の会計処理並びに金融機関の自己査定及び償却・引当などの項目を公表【日本公認会計士協会】
- 株主総会をめぐる対応
  - ▶株主総会の延期や継続会の開催など、例年とは異なるスケジュールや方法とすることの検討を求める声明文を公表【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】
  - ▶継続会開催に当たっての留意事項を明確化【金融庁・法務省・経済産業省】
- 新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示
  - ▶新型コロナウイルス感染症の影響に関する具体的かつ充実した企業情報の開示が強く期待されること等を内容とする要請文を公表【金融庁・企業会計基準委員会・日本公認会計士協会・日本証券アナリスト協会】
  - ▶今後も、四半期報告書等も含めた適時適切な開示を期待【金融庁・企業会計基準委員会・日本公認会計士協会】

## (6) その他

### (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・骨子②)

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(骨子)(続き)

- そのほか、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メンバーによる主な取組み
  - ▶ 決算発表日程の再検討のお願いを上場会社宛てに通知【東京証券取引所】
  - ▶ 新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた定時株主総会の臨時的な招集通知モデルを公表【日本経済団体連合会】
- 感染拡大のピーク時を含め、クラスターの発生等の大きな混乱はなく、企業決算・監査業務等を進めることができたことを評価
- 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
- 本連絡協議会は、7月2日の会合にて一区切りとし、万が一状況の変化があった場合は再開

(以上)

(参考)3月期決算会社の決算発表・株主総会開催時期の動向等について <決算発表の動向(10月29日時点)>

発表時期	社数(構成比)
決算発表済(5/15まで)(45日以内)	1,732社( 74.2%)
決算発表済(5/16~5月末まで)	519社( 22.2%)
決算発表済(6/1~6月末まで)	66社( 2.8%)
決算発表済(7/1~7月末まで)	12社( 0.5%)
決算発表済(8/1~8月末まで)	3社( 0.1%)
決算発表済(9/1~9月末まで)	3社( 0.1%)
合計	2,335社( 100.0%)

<3月期決算会社の株主総会開催時期の動向(10月末開示分まで)>

項目	社数
基準日変更	57社 (うち、株主総会開催済55社) 1社は上場廃止 1社は別途臨時総会を開催予定
継続会を開催	30社 (うち、継続会開催済30社)
臨時株主総会を開催(注)	4社 (うち、臨時総会開催済4社)

(注) 計算書類報告のための臨時総会を後日開催

## (6) その他(延会・継続会)

- 配当基準日を決算日とする現行の実務の下では、配当基準日の株主に配当予想どおりに配当を支払うためには、決算日から3か月以内に配当決議を行うことが必要。
- このため、現行の実務の下で、コロナ禍等により決算から3か月以内に株主総会で計算書類の報告等を行うことが困難となった会社は、配当を株主総会決議事項としている場合、配当決議を行うための株主総会をまず開催し、その後継続会を開催する(いわゆる継続会方式)等の対応を実施。

	概要	特徴	本年度の件数
継続会方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 決算日から3か月以内に株主総会を開催して配当決議を行う</li> <li>✓ その後、決算が確定した後に、従前の株主総会の継続会として株主総会を開催し、計算書類の報告等を行う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 年間の決算が確定していない段階で、配当等の議案への賛否を求められることについて、一部の投資家から批判あり</li> <li>✓ 株主総会を2回に分けて開催する必要があるため、費用負担が大きくなる</li> </ul>	30社
延会方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 議決権行使基準日を決算日とは別の日に設定し直し、当初の予定より延期した日程で株主総会を開催する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 配当基準日時点の株主に対して配当予想どおりの配当を支払うには、以下のいずれかに該当することが必要となる <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 配当が取締役会決議事項とされている</li> <li>・ 配当基準日が株主総会開催日の後とされている</li> </ul>                     (・ 配当予想が無配である)                 </li> </ul>	57社