

第4章

新型コロナウイルスの影響、TSR、役員報酬など 財務事項を中心とした 本年株主総会の想定問答

古島法律会計事務所
弁護士・公認会計士

古島 守

新元号「令和」のもとで初となる令和元年(2019年)6月総会においては、コーポレートガバナンス・コード(以下、「CGコード」という)基本原則で求められる「株主総会が株主との建設的な対話の場」として「株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備」について一層の促進がみられた。

たとえば、議決権行使推進策として「招集通知の早期発送」、「招集通知発送前のウェブサイト等による公表」に加え、機関投資家とりわけ外国人機関投資家を意識した「英文の招集通知」、「ICJ」の議決権行使プラットフォームの利用」等も徐々に定着しつつある。

定時株主総会の開催状況をみると開催月は相変わらず6月に集中して

いるものの(『旬刊商事法務』2216号21頁)、3月総会への分散化の傾向もみられ、「株主総会関連の日程の適切な設定」(CGコード補充原則1-2③)に沿う傾向がみられた。

このような「株主との建設的な対話の場」となる傾向を踏まえてか、昨年度(2018年7月から2019年6月総会)において行使された株主提案権は前年と比して増加しており、提案内容としても「役員報酬の個別開示」、「政策保有株式の売却」、「資本コストの開示」、「相談

役・顧問の廃止」、「取締役の定員変更及び過半数の社外取締役の登用」、「増配を求める剰余金処分」、「取締役報酬額改訂」、「会計監査人解任」、「買収防衛策廃止」等、多岐にわたっている(『旬刊商事法務』2216号25

頁)。

28頁)。

いずれも株主にとって関心の高い事項であり、今年の6月総会においても、昨年と同様の質問が出てくる可能性が高く、会社としてこれらの想定質問への万全の準備が求められる。本稿ではこのような流れも踏まえながら、2020年6月期の定時株主総会における想定問答について検討する。なお、本文中の意見にわたる部分は筆者の個人的見解であることをあらかじめ申し添える。

財務関係

Q1 新型コロナウイルスによる

業績への影響等

2020年はコロナウイルスの伝

染拡大により、世界的規模で物流や人の移動が制限され、生産も消費も鈍化した。新聞等によれば、世界経済は金融危機以来もっとも深刻な脅威に直面しているとの話を目にする。

コロナウイルスの影響により当期の業績にどれほどダメージを与えたか、わかる範囲で教えてほしい。また、当社としては今回の事態に対してどのような対策を講じているのか。

A1

コロナウイルスの影響により、ヒト、モノ、サービスの移動が広く制限され、消費マインドが低迷するとともに、製造現場においても輸入資材の物流がストップするなど、当社においても製造・販売の両面から大きなダメージを被りました。

この結果、少なく見積っても売上高に与えた影響はマイナス●億円、営業利益ベースでマイナス●億円のダメージと試算しております。なお、現時点でも伝染拡大の終息見通しは立っておらず今後被害が拡大するところが予想されます。

当社としては、対策本部を設置して、被害状況(人、資金、物)の把握・分析に努めるとともに、従業員に対

する感染防止のための生活指導の徹底、事業所内における感染防止策（入社時の健康チェック、検温等、感染者が出た場合の隔離室の準備、社内換気・消毒の徹底等）、取引先企業との情報共有や連携、多様な業務継続方法への切替え（在宅勤務、代替拠店勤務等）、工場における事業継続への対策（海外サプライヤーの状況把握と自社製品への被害予測、主要顧客への在庫備蓄の拡充、計画的運休の実施、代替生産拠点の検討等）など、タイムリーに情報を収集して、国内外の感染者の発生状況を踏まえつつ柔軟な対策を取っております。

解説

中国湖北省武漢市で昨年12月に報告された新たな新型コロナウイルス感染症の件数は増え続け、東京オリピックの開催延期が決定される等本稿執筆時点（3月25日）でも感染拡大は止まりそうにない。

今回のコロナウイルスのように、影響拡大の見当がつかない事態を、世界の株式市場は強く嫌うとされ、世界の株式市場は2月下旬に同時株安の様相を呈している。

このような緊急事態に対し、日本政府は、日本政策金融公庫などで特

別貸付制度を創設し、実質無利子・無担保の融資を行うなど緊急措置を取っている。

このような企業を取り巻く外部環境、とりわけ経営者にはコントロールできない自然災害等が発生し、事業活動が中断する等、企業の存続そのものに影響を与える緊急事態が発生した場合、これに対する危機管理対応というのも、経営者の経営姿勢が色濃く反映されるから、株主においても重大関心事であろう。

6月総会時点で入手可能な情報は限界があるかもしれないが、その情報のなかで、できる限り今回のコロナウイルスの影響によるダメージとそれ以外とを切り分けて説明できるように準備しておくことが望ましい。

Q2 資本コストの把握、経営指標としてのROE

指標としてのROE

当社の取締役会としては、資本コストをどのように把握し、経営判断に活かしているのか。また、中期経営計画における重要な経営指標として何をおいているのか。

同業他社と比較して株価が伸びない原因は、当社のROEが低いままだからではないか。具体的にROEの目標値（いつまでに何%程度を達

成するのか）を教えてください。

A2

当社では、財務担当役員を中心として、外部専門家のサポートを得ながら資本コストを把握し、これに基づいて、中期経営計画における重要な経営指標としてROEをおいております。具体的には、ROEに関しては、●年後に●%を達成することを目標値として掲げております。

株価との関係では、現状、当社のROEは●%であり、同業他社と比較すると低水準に留まっており、ご指摘のとおりこれが株価に少なからず影響を及ぼしていることは事実だと考えますので、今後、営業利益を高め、●年後にROE●%を達成し、株主還元を進めることで、株価向上にも努めたいと考えております。

現在、当社の持続的成長のため最適な事業ポートフォリオを構築すべく、今後の事業展開を検討中です。●月には次期中期経営計画を発表する予定です。その検討結果につき公表できればと考えております。

解説

CGコード原則5—2において、経営戦略や経営計画の策定・公表について、「自社の資本コストを的確に

把握したうえで、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである」と規定されている。

東京証券取引所「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況及び取締役会並びに指名委員会・報酬委員会の活動状況に係る開示の状況」（2019年7月12日時点）によれば、約84%の企業がCGコード原則5—2にコンプライしており、今後、恒常的にROE水準が低い企業に対しては、株主から政策保有株式の売却等、資本効率を求めめる声が高まることが予想される。これに関連して、I s s (Institutional Shareholder Services) など議決権行使助言会社の議決権行使基準（2020年版。前年と変更なし）においては、①過去5期平均のROEが5%を下回り、かつ②改善傾向にない場合、経営トップである代表取締役に対し反対を推奨する旨が規定されている。

また、CGコード補充原則4—1

②において「取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの1つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである」と規定されている。

このため、計画未達や減益、最終赤字となった企業では、今後、事業ポートフォリオ等の変更も含めて、どのような方策により業績を回復していくのかについて、株主から質問されることが予想される。

本稿執筆時点では、一昨年から続く米中貿易摩擦を背景にした中国経済の減速や世界的な情報関連財の生産調整等による輸出低下の継続に加え、今年に入り新型コロナウイルス感染症拡大によって、世界中で供給網、商品が打撃を受け、観光業は落ち込み、景況感が低迷しており、いまだに感染が収まる兆しがみえない状況である。世界経済は金融危機以来もつとも深刻な脅威に直面しているといわれている。このような非常時のもとで企業の具体的な対応策に

ついても、回答を準備しておく必要があるだろう。

Q3 株主総利回り(TSR: Total Shareholder Return)

当期の業績として中期経営計画上の売上高や営業利益の目標を達成したとこのことだが、株価は依然として低迷した状況が続いている。売上高や営業利益の数字も大事だが、株主目線で考えた場合、株価も加味した株主総利回り(TSR)をもう少し意識すべきではないか。

A3

当社でも、TSRは重要な指標として意識しております。今期の株主総利回りは、5%水準に留まり、ご指摘のとおり、A社やB社と比べると低い水準に留まっておりますが、5年間の株主総利回りでは、両社に比べて遜色のない数値ではございます。業績の向上やIRRの充実等を通じて株式市場に理解を得るとともに、適切な水準で配当を実施し、株主総利回りを向上させていきたいと思えます。

解説

株主総利回り(TSR: Total Shareholder Return)とは、株式

投資により得られた収益(配当とキャピタルゲイン)を投資額(株価)で割った比率をいい、キャピタルゲインと配当を合わせた、株主にとっての総合投資利回りをいう。

もともとは、米国で注目されていた指標の1つで、業績だけでなく株価を含めた経営の成果として、取締役の報酬額を決める際の重要な指標としても使われていたが、日本でも、「企業内容等の開示に関する内閣府令」改正(2019年1月31日付け)により、2019年3月期以降の有価証券報告書から直近5年分を開示することが義務化されることになった。

TSRの算出方法は、後記の(a)および(b)に掲げる値を合計したものを提出会社の5事業年度前の事業年度の末日における株価(当該株価がない場合には当該事業年度の末日直近の日における株価)でそれぞれ除した割合またはこれに類する他の方法により算定した割合をいうとされている(図表1)。

- (a) 提出会社の最近5事業年度の各事業年度の末日における株価
- (b) 提出会社の5事業年度前の事業年度から(a)の各事業年度の末日に係る事業年度までの1株当たり配

(図表1) 株主総利回り計算方法

	5事業年度前	4事業年度前	3事業年度前	2事業年度前	1事業年度前	当事業年度
株価	A	B	C	D	E	F
配当		a	b	c	d	e
配当累計		a	a+b	a+b+c	a+b+c+d	a+b+c+d+e
株価+配当累計		B+a	C+a+b	D+a+b+c	E+a+b+c+d	F+a+b+c+d+e
株主総利回り		(B+a)/A	(C+a+b)/A	(D+a+b+c)/A	(E+a+b+c+d)/A	(F+a+b+c+d+e)/A

(各事業年度末日の株価+当事業年度の4事業年度前から各事業年度までの1株当たり配当額の累計額) / 当事業年度の5事業年度前の末日の株価

※ 株主総利回り(トータルシェアホルダーリターン)とは、株式投資により得られた収益(配当とキャピタルゲイン)を投資額(株価)で割った比率をいう。

(出所) 金融庁ホームページ(https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/tsr.xlsx)をもとに筆者作成

当額の累計額

Q4 収益認識に関する会計基準

「収益認識に関する会計基準」が2018年3月に公表されているが、これにより当社の業績にどのような影響があるのか。また、いつから適用する予定か。

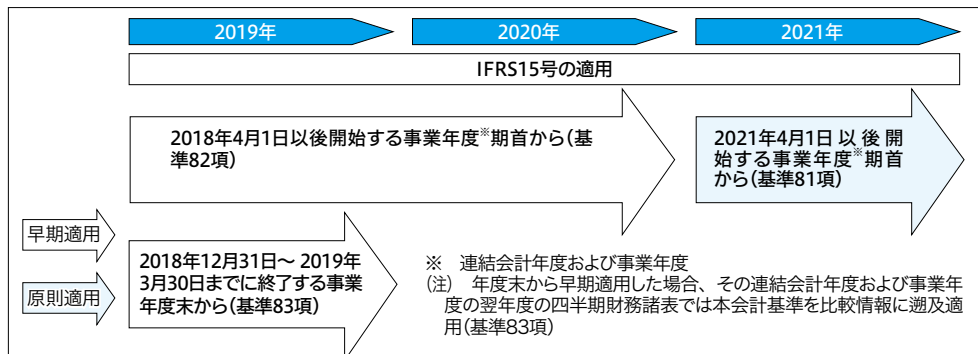
A4

収益認識基準は、次年度つまり2021年4月1日以降開始する連結会計年度の期首からの適用となっております。確かに現在の進行期である2020年4月1日以降開始する連結会計年度の期首から早期適用が可能となっておりますが、当社では早期適用は採っており、今期はまだ適用時期を迎えておりません(図表2)。しかしながら適用時期が近づいているのは事実ですので、当社のこれまでの収益認識に対する影響の有無・程度について慎重に検討を行っております。

解説

2014年5月に国際会計基準審議会(IASB)と米国財務会計基準審議会(FASB)から公表された「顧客との契約から生じる収益」を踏襲し、わが国においても、企業会計基準委員会より、企業会計基準29号

(図表2) 収益認識基準の適用時期



(出所) 『会計・監査ジャーナル』2017年12月号(通巻749号) 22頁をもとに筆者作成

「収益認識に関する会計基準」および企業会計基準適用指針30号「収益認識に関する会計基準の適用指針」(以下、基準と指針あわせて「収益認識基準等」という)が公表された。収益認識基準等は、企業の利益の源泉たる収益の認識に関するものであり、ほぼすべての会社が影響を受

経営管理関係

Q5 役員報酬決定プロセス/役員報酬開示

当社では、社長を含めた各取締役に対する報酬をどのように決定しているのか、説明してほしい。最近の事件でも、報酬の決定をトップに任していたとの報道もあったが、当社ではそのようなことはないのか。また、役員報酬の内訳として業績連動部分はあるのか、あるとすれば、どのような指標で業績に連動させているのか。

A5

(業績連動あり、任意諮問委員会設置会社の場合)
当社においては、個々の取締役に對する報酬額の決定につき、取締役

けると考えられる。新聞の経済面等で特集が組まれていることも相まって関心を示し、株主総会において質問する個人株主等も考えられるから、これに備えて収益認識基準等導入に向けた自社の取組み状況等について簡潔明瞭に説明できるよう準備しておくことが望ましい。

会の決議に従い、代表取締役社長に決定を一任しておりますが、その際にはあらかじめ独立社外取締役が過半数を占める報酬諮問委員会にて答申を行い、この答申結果に基づき最終的に代表取締役が決定を行うことで客観性を確保しております。また、当社の役員報酬の内訳として、固定報酬額のほか業績連動部分を加味した変動部分もあります。業績連動部分の決定方法は、会社全体の業績指標として「連結営業利益の増減率」により一定の基準をクリアし、かつ、取締役各人別の業績については年度当初に各取締役が定めた目標について、その達成度等を勘案し業績連動部分の報酬額を決定しております。

解説

CGコード補充原則4-2①において「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、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」と規定しており、またCGコード補充原則4-10①で

は、「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つて、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、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指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、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」と規定している。

さらには、取締役の報酬等に関して、①個人別の報酬等の内容の決定方針の決定を義務づけ、②非金銭報酬等に係る株主総会決議事項の見直し、③株式報酬の特則の制定、④情報開示の充実等を盛り込んだ「会社法の一部を改正する法律」(以下、「会社法改正法」という)が2019年12月4日に成立し、12月11日に公布された。

役員報酬、特に高額な取締役報酬については、従来より株主の関心事であったが、先般役員報酬に関する有価証券報告書への虚偽記載をめぐる刑事事件で争っていた某有名企業

の外国人経営者が、保釈中に前代未聞の非合法な手段で国外逃亡を図り連日メディアで取り上げられる等、高額な役員報酬に対する社会的な関心も高く、この点からも個人株主も含めて株主からの質問が予想される。

自社の経営陣の報酬決定プロセスがどのように客観性・透明性ある手続になっているか十分な説明を準備しておくことが求められる。

Q6 インセンティブ報酬

株式報酬

当社の役員報酬には、株式報酬は存在しないようだが、取締役が、株主と同じ目線で経営を行うために、導入を検討してみたいかがか。

A6

当社は、現時点では自社株を利用した報酬制度は設けておりませんが、自社株保有ガイドラインを設け、役員は、原則として、役員持株会に加入し、一定数以上の自社株を取得し、在任中はこれを継続保有することにしております。株主の皆様と同じ目線で業績向上に向けた努力を行えるようにしております。

解説

平成28年度税制改正により導入された、事前確定届出給与として損金算入が認められる株式報酬である特定譲渡制限付株式(会社が役員に対して報酬債権を付与し、役員から報酬債権の現物出資を受けるのと引換えにその役員に対して一定期間の譲渡制限が付された株式を交付する際の株式)を契機に、役員報酬の改定に着手する企業が徐々に増加している。加えて平成29年度税制改正により役員報酬の体系が整備され、役員報酬を改定する企業は、これまで以上に増加していくものと予想される。

企業価値向上の観点から業務を執行する役員にインセンティブを付与すること、中長期目線の企業経営を促すことを目的に中長期の業績を反映させるといふコンセプトは、CGコード補充原則4-2①の文言にも沿うことから、株主総会において質問が予想されるため、何らかの説明ができるよう準備しておいたほうがよいだろう。

Q7 クローバック条項(役員報酬返還条項)の導入

報酬返還条項の導入

取締役の報酬として、業績連動報酬や株式報酬を導入する方針は賛成である。他方で、報酬を業績と連動させるあまり、経営者が報酬目当てにより業績をよくみせようと粉飾決算したり、過大な設備投資をするリスクも生じる。そこで当社においても、いわゆるクローバック条項の導入を検討してはいかがか。

A7

クローバック条項については、日本企業でも導入するところが出てきていることも理解しております。当社としても、将来的に、そのようなリスクを導入することを否定するものではないと思いますが、現時点では、固定報酬と業績連動報酬や株式報酬との支給割合等にも鑑み、まずは一般的ななしくみで導入したいと考えております。

解説

クローバック条項とは、将来、粉飾決算不正が発覚したような場合や、過大な投資による減損損失が発生したような場合に、支給済みの業績連動報酬を会社に返還させるしくみであり、経営責任を明確にすべく日本企業にも徐々に浸透してきている。

武田薬品工業(株)が2019年6月27日に開いた株主総会で、巨額損失

が出た際に取締役は過去の報酬を返還させる「クローバック条項」を導入する株主提案が、過半の賛成を得た（ただしこの提案は出席株主の3分の2以上の賛成が必要な特別決議のため否決された）。議決権行使助言会社のISSやグラスルイスが賛成を推奨しており、同社の株主の半分は海外投資家のため支持が広がりやすかったとみられる。

企業のガバナンス（企業統治）に対する投資家の厳しい視線が浮き彫りになった⁽¹⁾。

(1) 2019年7月2日付け日経新聞記事「武田の株主総会、否決の『クローバック条項』賛成52%」より

人事関係

Q8 働き方改革（長時間労働）

問題／休み方改革

働き方改革として時間外労働の上限規制が2019年4月から導入されたが、当社における時間外労働の実情はどうなっているか。少子高齢化が一段と進行し人手不足が深刻化するなか、離職率を減らすためにどのような取組みを講じているか。

A8

当社においても、少子高齢化に伴う人材不足への対応を最重要な経営課題として捉えており、長時間労働の是正や同一労働同一賃金の実現等、働き方改革関連法の遵守に積極的に取り組んでまいります。

具体的には、正社員のみならず派遣社員やパートタイマーの積極的採用による人員の拡充、業務フローの抜本的な見直し等の施策を講じてきました。これにより、3年前との比較では、従業員の1月当たり平均残業時間は●時間減少し、月●時間となりました。また有給休暇の取得率を●%以上とする目標を設定しております。

解説

2019年4月からの働き方改革関連法の施行に伴い、時間外労働の上限規制を遵守するためには、何よりもまず自社の業務内容と業務実態をきちんと把握する必要があります。これまで以上に従業員の労働時間や業務範囲を把握し、誰がどんな業務にどれだけ従事しているかを明確にしておくことが重要である。どの会社でも優秀な従業員に仕事が集まる傾向があり、これを平準化するためには組織全体として業務の流れを抜

本的に見直さなければならぬ可能性もある。

CGコード原則5-2における「経営資源の配分等」のなかに「人材資源」が含まれることが明確化されており、株主の関心も高いことから、自社の人材投資や人材確保の対応状況を具体的に説明する準備が必要と考えられる。

Q9 労働力確保（各種雇用問題）

本年度はグループ全体で従業員が大幅に減少しているようだが、当社の持続的な成長のためには人材の確保が不可欠ではないか。人材の確保に向けて、当社はどのような施策をとっているのか説明してほしい。

A9

本年度における従業員の減少理由は、主に●●によるものであります。ご指摘のとおり、近年は人材の確保が重要な経営課題になっております。一方で、昨今の労働市場における人材不足のもと、新規採用はかなり難しい状況なので、現在当社で働いている従業員の離職をいかに食い止めるかに重点を置いて、人材確保のための施策をとっております。具体的には、個人目標に対する達

成度なども踏まえ、成果を上げた人にはきちんと報いがあるような給与体系を構築しております。

解説

昨今のわが国における労働市場では少子高齢化を背景に人材不足が加速化し、人手不足により事業部門の閉鎖や廃業を余儀なくされるケースも散見される。人材不足への対応や人材への投資は最重要な経営課題の1つであるといつてよいだろう。働き方改革など労働環境の変化については、株主の注目度も高いことから、人材確保の施策等については説明を準備しておくことが望ましい。

古島 守(ふるしま・まもる)
古島法律会計事務所 代表パートナー
弁護士 公認会計士
1992年慶応義塾大学経済学部卒業。2007年桐蔭横浜大学法科大学院(夜間部)卒業。
大手監査法人、コンサルティング会社勤務を経て、2008年弁護士登録。
専門分野は、企業間訴訟、M&A、事業承継、相続関係、倒産、株価評価等。
主な著書に、『会社役員規程マニュアル』(改訂版加除式)(共著、新日本法規出版、2003年)、『下請契約トラブル解決法』(共著、自由国民社、2016年)、『Q&A 株式・社債等の法務と税務』(改訂版加除式)(共著、新日本法規出版、2006年)など。