

新型コロナウイルスの影響は？ 2020年6月株主総会 の準備対応

第1章 ネット活用も含めた事前準備から当日対応まで
感染防止対策下の株主総会運営の留意点

第2章 会社法、開示府令、監査証明府令（KAM 導入）等
株主総会に関する法令改正と実務対応

第3章 社外取締役を3分の1以上求める動きが主流に
スチュワードシップ・コードの再改訂と
議決権行使基準の動向

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

新型コロナウイルス感染症が世界的に流行しており、本年株主総会の対応に悩んでいる企業も多いだろう。本特集では、まずは新型コロナウイルス流行のもとでの総会運営について、現時点で考えられる事項をまとめていただいた。また、関係する法令改正への対応の他、3月24日に再改訂されたスチュワードシップ・コードのポイント、近時の傾向を踏まえた想定問答等も解説していただいている。ぜひご活用いただきたい。

第1章

ネット活用も含めた事前準備から当日対応まで 感染防止対策下の 株主総会運営の留意点

三井住友信託銀行(株) 証券代行コンサルティング部
法務チーム 主席法務コンサルタント

川瀬 裕司

【この章のエッセンス】

● イベント等の中止・延期・規模縮小が要請されているが、株主総会の場合、中止・延期は困難であるものの、規模縮小やマスク着用等の予防策を考慮することになると考えられる。

● 外出自粛等で、来場株主の減少が見込まれる中、インターネットによる情報開示等を検討することは有益であり、バーチャル総会の議論も進むものと考えられる。

はじめに

2020年2月以降、各国で新型コロナウイルスの感染が拡大し、わ

が国においても感染拡大防止に向けて、官民を挙げて対策が進められつつある。

各企業において、時差出勤やテレワークといった対応がなされているが、決算や株主総会開催時期を迎える企業は、企業活動に制約ある状況で準備を行うことに加えて、感染防止に配慮した株主総会運営を心がけることになる。

本稿では、感染防止対策下の株主総会運営として現在実施ないしは検討することが考えられる対応の概要を記述するものである。

なお、状況は刻一刻と変わる可能性があり、ここで触れるものも将来内容や受け止め方が変わり得ること、本稿の趣旨は、現在の状況や対応を論評することではなく、備えとして

考慮すべき事項を紹介することにあること、文中意見にわたる部分は私見であることにご留意いただきたい。

いずれにしても、現在の事態が収束することが最善であり、そのことを筆者も心から願うものである。

関係する政府・証券取引所の対応

内閣官房新型インフルエンザ等対策室は、新型コロナウイルス感染症対策をウェブサイトで公表・逐次更新している。株主総会も多数の者が集まるという点で該当するイベント等は、向こう2週間の、全国的なスポーツ、文化イベント等の中止、延期・規模縮小等の要請や(2月26日・安倍総理)、イベント等の主催

者に開催の必要性を再検討し、開催する場合も参加者への手洗いの推奨やアルコール消毒薬の設置、風邪のような症状のある方に参加しないよう依頼をする等の対策(2月20日)を求めている(以下、「内閣官房要請」という)⁽¹⁾。

金融庁は、やむを得ない理由により期限までに有報等を提出できない場合、財務局長等の承認により提出期限を延長し、また、臨時報告書の作成自体が行えない場合、解消後可及的速やかに提出することで、遅滞なく提出したものと取り扱おうと通知している⁽²⁾。

同じく、東京証券取引所を始め各証券取引所は、決算手続等の遅延により決算内容等の確定が困難になった場合、期末から45日以内にとらわれず決算発表を行うことや、事業活動や経営成績に及ぼす影響は役員・取引先等の健康および安全の確保を最優先にし、可能となった時点で開示すること、業績予想の見積りが困難となった場合等、未定と開示し、見積り可能となった時点でアップデートすることなどの取扱いを通知している(以下、「東証通知」という)⁽³⁾。

法務省は、定款で定める期末から

3カ月以内に定時株主総会を開催できない事情が生じた場合、解消後合理的な期間内に開催すれば足りること、定時株主総会の基準日(通常決算日)から3カ月を超えて開催する場合は新たに基準日を定める必要があること(会社法124③本文)、期末配当の基準日(決算日)と異なる日を基準日として配当する場合も、新たに基準日を定める必要があること(会社法124③本文)を通知している(以下、「法務省通知」という)⁽⁴⁾。

- (1) 内閣官房ウエブサイト「新型コロナウイルス感染症の対応」(https://www.cas.go.jp/jp/influenza/novel_coronavirus.html)本稿執筆時点の最終更新日：2020年3月9日。
- (2) 金融庁ウエブサイト「新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書の提出期限について」(https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200210.html)(2020年2月10日)。
- (3) 日本取引所ウエブサイト「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた適時開示実務上の取扱」(https://www.jpx.co.jp/news/1023/20200210-01.html)(2020年2月10日)。
- (4) 法務省ウエブサイト「定時株主総会の開催について」(https://www.moj.go.jp/MI/MI/1/mj1j07_00021.html)(2020年2月28日、3月13日更新)。

株主総会の中止・延期・規模縮小等

(1) 株主総会の中止・延期

内閣官房要請の「イベントの開催に関するお願い」(2月26日・安倍総理)を株主総会に当てはめると、株主総会の中止・延期・規模縮小等を

検討することになる(向こう2週間の要請であったが、3月10日に全国の大規模なイベント自粛を10日程度継続するようあらためて要請されている)。

中止・延期については、法務省通知では、やむを得ない場合、定時株主総会の基準日(通常決算日)から3カ月を超えて開催することは許容されるものの、定時株主総会は、期末後一定の時期に招集しなければならぬとされている(会296①)。また、定時株主総会において取締役・監査役の任期満了に伴う改選を行う場合があるため(会332、336)、開催を延期するにしても開催を中止するわけにはいかないことになる。

なお、定時株主総会の基準日は通常期末配当の基準日でもあることから、延期する場合、法務省通知のとおり、配当についても新たに基準日を設定することが考えられるが、この場合、期末基準日で配当を受け取るといふ投資家の想定に沿わないことも考慮する必要がある⁽⁵⁾。これらを踏まえると、株主総会開催の延期は真にやむを得ない場合に限られるものと考えられる。

⁽⁵⁾ 会社法49条1項の規定により配当の決定機関が取締役会である会社は、この問題の回避は可能である。

(2) 招集通知発送後の中止・延期等

招集通知を発送した後の中止・延期は、取締役会決議に基づき、すべての株主に通知し、これが当初通知された株主総会日の前に到達するのであれば可能と解されている⁽⁶⁾。

ただし、前述の配当の基準日の問題や配当金支払手続の停止の可否を考慮すると中止や延期は相当困難ということになる。株主総会が開催された時点で、何らかの事情で延期しなければならぬ場合は、延期または継続の決議(会317)を得ることで可能であるが、配当金の支払を停止することは困難であるため、配当議案の決議は済ませておくことになる⁽⁷⁾。

感染予防の関係で会場が使用できなくなつた場合、代替会場が招集通知の発送前に確保できれば、代替会場を開催場所として通知すればよいが、発送後に会場が使用できなくなった場合、会場変更の通知、変更場所への誘導等、相応の手續をして変更することができる⁽⁸⁾。

ただし、当初の会場の近隣かつ当初の会場からの移動時間も考慮して開催できる同一日の時間帯に代替会場を確保する必要がある。

- (6) 中村直人編著「株主総会ハンドブック第4版」(商事法務、2016年)282頁参照。
- (7) 中村直人・山田和彦「大震災と株主総会の実務」(商事法務、2011年)80頁、81頁、106頁、107頁参照。
- (8) 東京弁護士会会社法部編「新・株主総会ガイドライン第2版」(商事法務、2015年)5頁、6頁参照。なお、過去に会場変更した事例として、「緊急特集3」大規模地震災害と株主総会運営「資料版商事法務3255号(2011年)40頁参照。

(3) 規模の縮小とその補完策

規模の縮小については、感染予防対策としてイベントや外出の自粛を求められていることが背景にあると考えられるが、早々に規模の縮小や総会後の懇談会等の中止を告知した例がみられる⁽⁹⁾。

かかる状況下、来場株主の減少が見込まれるため、会場規模を縮小することも考えられるが、他方で、内閣官房要請において、たとえば屋内などでお互いの距離が十分とれない状況で一定時間いることが感染リスクを高めるとしていることを考慮すると、会場規模を縮小することにかかる環境が生じてしまわないよう考慮することも必要である(対応については「その他株主総会日前日までの準備項目」(2)で後述する)。

従来であれば来場したであろう株主に對する情報提供を図るため、前述の告知例のなかには、総会当日インターネットライブ中継を行うことを表明しているものがある⁽¹⁰⁾。

ここまででなくとも、今回のようなやむを得ない事情による来場株主減少の補完策として、総会終了後自社ホームページに、総会の動画や、質疑内容の文字情報、会場で画面に投影した資料等を掲載することが考えられる。2017年金融商品取引法改正によるフェア・ディスクロージャー・ルールの観点で、かかる対応を行う動きがみられたが、今回の事態でこのような対応が増加する可能性がある。

(9) アラハタ樹株主総会後の『株主様向け試食会中止のお知らせ』(https://www.aohata.co.jp/assets/files/company/ir_news/2020/02/20200206.pdf) (2020年2月6日)、GMOインターネット(株)2019年度12月期定時株主総会の開催日変更のお知らせ(2/25追記) (https://www.gmo.jp/ir_news/article/558/) (2020年2月25日)。
 (10) 前掲(9)GMOインターネット(株)ライブ中継につき、飯田達夫「一般投資家に開かれた株主総会の運営―ITを活用した取り組み―」『旬刊商事法律』1941号(商事法律 2011年)35頁参照。

バーチャル総会の可能性

インターネットライブ中継の先にあるものとして、物理的に総会会場に存在しない株主が、インターネット等を利用して、株主総会に参加または出席するものとして、バーチャル株主総会の議論がある。

この議論は、2019年5月に経

済産業省がハイブリッド型バーチャル株主総会に関する論点整理を公表したことを契機としている⁽¹¹⁾。

図表1は当該論点整理におけるバーチャル株主総会の定義を記載したものである。①のハイブリッド参加型の場合、法的に出席しているのは物理的会場にいる株主のみであるが、②のハイブリッド出席型、③のバーチャルオンリー総会は、インターネット等により出席している株主(バーチャル出席株主)も法的に出席していることになり、質問も動議の提出もできるものである。わが国では物理的な会場が必要と考えられ

(図表1) バーチャル株主総会の分類

① ハイブリッド参加型 バーチャル株主総会	② ハイブリッド出席型 バーチャル株主総会	③ バーチャルオンリー 株主総会
物理的な場所に開催される株主総会(リアル株主総会)に加えて、当該場所に在りしない株主が、株主総会に法律上出席しない形で、インターネット等により審議等を確認・傍聴することができる。	物理的な場所に開催される株主総会(リアル株主総会)に加えて、当該場所に在りしない株主が、インターネット等により株主総会に会社法上出席(バーチャル出席)することができるもの。	物理的な場所に開催される株主総会(リアル株主総会)なしに、取締役や株主等が、インターネット等により株主総会に会社法上出席(バーチャル出席)することができるもの。

ているため、現状可能なものは、①のハイブリッド参加型と②のハイブリッド出席型ということになる⁽¹²⁾。

感染が拡大するなかで、経済産業省は実施ガイドを公表し、法的・実務的論点、具体的な取扱いを明らかにしている⁽¹³⁾。

特に、②のハイブリッド出席型では、株主総会当日にバーチャル出席株主の質問権・議決権を認めることから、通信障害への対策やアクセスする環境の整備、本人確認が必要であるとしており、相応の準備負担がある⁽¹⁴⁾。

これに対して、①のハイブリッド参加型は、インターネット等により、法的な出席ではなく傍聴等を行うものである⁽¹⁵⁾。前記の負担は相当軽減される。なお、前述のインターネットライブ中継との違いは、あえて分けるとすると、①のハイブリッド参加型は対象を株主に限定するものであり、インターネットライブ中継は株主に限定することなく広く公開するものとなる。後者は準備負担が少ない反面、前者は株主総会に参加する資格は株主にあることとの整合性が図れることから、仮にこのような対応を検討する場合、かかる点を比較考量することになると思われる。

(11) 経済産業省「さらなる対話型株主総会プロセスに向けた中長期課題に関する勉強会とりまとめ(案)」ハイブリッド型バーチャル株主総会に関する論点整理「(https://www.meti.go.jp/press/2019/05/20190522002/20190522002-1.pdf) (2019年5月)。

(12) 第74回全株懸定時役員総会第1分科会審議事項「今後の対話型株主総会について」ウエブアーチャル総会の利用も視野に「(https://www.kdbukon.tokyo/activity/data/study/study_2019_03.pdf) (2019年10月8日) 46～47頁。なお、「グリー」ハイブリッド参加型バーチャル株主総会の紹介「(https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/shin_sokai_process/pdf/03_00.pdf) (2019年11月21日)はハイブリッド参加型の例であり、富士ソフト(株)第50回定時株主総会招集(通知)インターネット出席に関する株主通知事項「(https://www.fsi.co.jp/ir/library/docs/meeting/50internet_tsuuchi.pdf) (2020年2月27日)はハイブリッド出席型の例と思われる。

(13) 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」(https://www.meti.go.jp/press/2019/02/20200226001/20200226001-2.pdf) (2020年2月26日策定)。
 (14) なお、前掲(13)14頁では、バーチャル出席は出席機会を拡大することであることを鑑み、事前の告知等を図れば、通信障害による株主が審議・決議に参加できなかったとしても決議取消事由に当たらないと解することも可能であるとする。

その他株主総会日前日までの準備項目

前記までで触れた事項以外で、株主総会日前日までに準備する主な事項を記載したものが図表2である。なお、たとえば、日本渡航医学会・日本産業衛生学会から株主総会運営上の対策と法的留意点が公表されており⁽¹⁶⁾、各企業の状況に合わせて各企業の判断で活用するものとしての対策例が紹介されているので、適宜参照することが考えられる。

(図表3) 狭義の招集通知・欄外余白に記載する例(やや詳細に記載するもの)

<当社株主総会における新型コロナウイルス感染防止対策>
 ○株主総会にご出席いただく場合、マスク着用やアルコール消毒液の利用等をお願いする場合がございます。
 ○また、当社の株主総会運営スタッフがマスクを着用させていただく場合がございます。
 ○株主総会へのご出席を検討されている株主様におかれましては、当日までの健康状態にご留意いただき、くれぐれもご無理をなされないようお願いいたします。
 ○当日ご出席いただけない場合、○月○日午後○時までは議決権行使書またはインターネット・スマートフォン等により議決権行使をすることが可能ですので、ご検討いただければと思います。^(注1)
 ○今後の状況により株主総会の運営に大きな変更が生じる場合は、当社ホームページ(<https://www.xxx.html>)にてお知らせ申し上げます。
 ○株主総会終了後○月○日予定で、株主総会の結果および説明資料を当社ホームページ(<https://www.xxx.html>)に掲載します。^(注2)

(注1) スマートフォンによる行使を採用していない場合は、「議決権行使書またはインターネット等」となる。
 (注2) 株主総会で説明した資料を掲載する想定で記載している。

(図表4) 狭義の招集通知・欄外余白に記載する例(簡略に記載するもの)

○新型コロナウイルス感染防止対策として、株主総会にご出席いただく場合、マスク着用やアルコール消毒液の利用等をお願いする場合がございます。また、今後の状況により株主総会の運営に大きな変更が生じる場合は、当社ホームページ(<https://www.xxx.html>)にてお知らせ申し上げます。

(図表2) 株主総会日準備までに対応する事項

検討事項	内容
① 招集通知	新型コロナウイルスに関するお知らせを狭義の招集通知の欄外余白などに記載することが考えられる。また、来場しない株主の議決権行使方法を拡張するため、インターネットによる議決権行使を採用し、スマートフォンによる行使も可能にしておくことも考えられる。
② 会社ホームページ	株主総会に来場される株主を対象として、新型コロナウイルス対応を自社ホームページのIRサイトなどに掲載することが考えられる。
③ 株主総会会場	新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されている状況において、例年より規模を縮小する等して開催することが考えられる。他方で、株主間の距離を十分確保するために、間隔を空けて着席してもらう場合、その分会場の大きさは確保しておくことも考えられる。
④ 株主懇親会・会社説明会	例年、株主総会終了後に株主懇親会・会社説明会を開催している場合、株主の来場を抑制する観点で、本年の開催を中止することが考えられる。
⑤ お土産の中止	株主の来場を抑制する観点で、お土産の配布を中止することが考えられる。
⑥ シナリオ	株主総会当日、株主と接するスタッフ(受付係・会場係等)がマスクを着用する場合、さらには登壇役員・事務局スタッフがマスクを着用する場合、株主にマスクの着用をお願いしたりする場合に、シナリオで言及することが考えられる。また、多数の者が総会会場に一定時間過ごすことを避ける意味で、報告事項の説明時間を可能な範囲で簡略にする等の短縮化を検討することも考えられる。
⑦ 想定問答	新型コロナウイルス感染症の拡大は、世界経済や企業業績への大きな懸念材料となっており、また、企業も感染予防対策として、時差出勤やテレワーク等を行うことを求められているので、各社の状況に即した想定問答を準備する必要があると考えられる。

記載場所としては、日時、場所、会議の目的事項を記載した箇所に続く、欄外余白等に記載することがまず考えられるが、より周知を図るのであれば、表紙のある場合においては表紙に記載することが考えられる。このほか裏面の会場案内図に記載することも考えられる。

なお、招集通知にかかる記載をしていない場合も含めて、会社ホームページには、マスク着用やアルコール消毒液の利用、体調がすぐれない

場合来場を控えていただくお願い、来場されない場合の事前行使のお願い等を記載することが考えられる(図表2②)。(17)

この場合、会場の大きさは、想定される来場株主数(かかる状況のため例年より減少することが見られる)に即してこのような対応が可能

まず、招集通知に感染対策を記載することが挙げられる(図表2①)。(16)

株主の目にもつとも触れるものであり、周知性が高い反面、招集通知校了時点の状況で記載することになるため、どこまで記載するかが難しい場合がある。

そのため、たとえば、主要な点を記載するか、または対応をお願いする場合があることへの予告に留め、その後の変更は会社ホームページに記載する旨付記しておくことが考えられる(図表3、図表4)。

記載場所としては、日時、場所、会議の目的事項を記載した箇所に続く、欄外余白等に記載することがまず考えられるが、より周知を図るのであれば、表紙のある場合においては表紙に記載することが考えられる。このほか裏面の会場案内図に記載することも考えられる。

これまでの株主総会において、たとえば、事業の説明等に大型プロジェクトを複数駆使して行う等の運営を行っている場合は、前述の内閣官房要請にあるとおり、イベントの規模縮小の観点から、株主への説明上必要な規模に縮小することが考えられる(図表2③)。

他方で、同じく、内閣官房要請では、屋内などで、お互いの距離を十分にとれない状況で一定時間いることが感染リスクを高めると指摘していることを考慮して、株主が間隔を空けて着席するよう取り計らうことが考えられる。

この場合、会場の大きさは、想定される来場株主数(かかる状況のため例年より減少することが見られる)に即してこのような対応が可能

が考えられる(図表2③)。

また、株主総会後に行われる株主懇談会・会社説明会も、株主にとってはサービスマネジメントは有益な情報の提供が期待できるものであるため、株主総会に出席する動機となっている場合がある。規模縮小、来場者抑制の観点からは、開催を中止することが望ましいと思われるが(図表2④)、その際は、招集通知にその旨記載する等により、周知を図ることが望ましい。

なお、お土産についても、近年、お土産廃止の動きのなかで、お土産継続先の出席株主が増加する傾向があることも踏まえて、多数の株主の来場を抑制することを理由として、お土産の配布を中止することも検討に値する(その場合もできるだけ招集通知に記載し周知することが適当である)(図表2⑤)。

このように株主の来場の抑制を図る場合のほか、そもそも感染防止のため外出自粛や多数の人が集まる場所を避ける対応が要請されていることにより、来場株主の減少が見込まれるなか、従来であれば来場したであろう株主が議決権行使を行わない等、個人株主の議決権行使も減少してしまうことが懸念される。このた

め、たとえば、図表3のように、議決権行使書の返送や(会311)、電子投票制度を採用している会社においては、インターネットによる議決権行使(会312)をお願いする旨アナウンスをしておくことが考えられる。

これから、決算を迎え株主総会準備に入る時期であれば、電子投票制度の採用が可能であり、また、より行使しやすい手段を提供する意味において、スマートフォンによる行使を追加しておくことも考慮に値すると思われる(図表2①)。

(3) シナリオ

株主総会当日に感染予防を考慮した対応をとる場合、議長または司会からその旨あらかじめ断ることが考えられる(その内容は「株主総会当日の対応」で後述する)(図表2⑥)。なお、内閣官房要請で、お互いの距離が十分にとれない状況で一定時間いることが感染リスクを高めるとして、報告事項の説明等、会社側の説明時間を短縮する等の対応をとっておくことも考えられる(同前)。

また、時間短縮を図る観点から、従来から株主の質問が多い会社においては、1人1問等の質問数の制限

を徹底する運営も考えられる。

(4) 想定問答

株主総会の想定問答(図表2⑦、その例として図表5参照)については、直接的に感染拡大による事業活動や業績に与える影響を問うものがまず挙げられる。

この点、前述の東証通知に即して考えると、未開示で説明できない場合があることになる。たとえば、3月決算の場合、感染拡大は期末に近接した2月に発生しているため、2020年度の第1四半期決算が公表されるまでは業績への影響を説明できない場合もあると思われる。

(図表5) 感染拡大に関する主な想定問答例

- ① 感染拡大により当社の業績に与える影響はどうか。
(未開示の場合)新型コロナウイルス感染拡大により、当社の業績に相応の影響を与えることが見込まれます。現在、お取引先、従業員の健康や安全確保を最優先に対応しながら、業績に与える影響を調査しております。しかしながら、現在も調査中であり、確定次第、公表させていただきます。
(決算公表後の場合)新型コロナウイルス感染拡大により、当社業績には、…の影響があったと判断しております。なお、事態が収束しておりませんので、お取引先、従業員の健康、安全確保を最優先にしながら、…の対策を講じていきたいと考えております。
- ② 当社は中国の〇〇省に生産拠点を構えているが、現地の稼働状況はどうなっているのか。
(未開示の場合)ご指摘のとおり、当社は中国〇〇省に生産拠点を有しております。同省は、…の対応をとっておりましたので、従業員の健康、安全確保を最優先し、その間操業を停止しておりました。この影響につきましては現在確認中ですので、確定次第、公表させていただきます。
(開示済みの場合)ご指摘のとおり、当社は中国〇〇省に生産拠点を有しております。同省は、…の対応をとっておりましたので、従業員の健康、安全確保を最優先し、その間、操業の停止を余儀なくされました。このため、製品の供給に…の影響がありました。現在稼働を再開しておりますが、従業員の健康、安全確保に配慮しながら、100%稼働を目指して、対応を進めているところです。
- ③ 新型コロナウイルス感染症により、サプライチェーンに支障が生じていないか。
当社は感染拡大により封鎖等の措置がとられた地域に生産拠点を有していませんが、当社の部品供給先が当該地域にございますので、その部分で生産に影響が生じております。部品供給先の方々の健康、安全確保が第一ですので、従前どおりの供給はまだ難しい状況にあります。しかしながら、封鎖等の措置がとられていない地域にも同様の部品を供給できる先を確保していますので、生産に大きな支障はないと見込んでおります。
- ④ 今回の件で、テレワーク、在宅勤務等の対応ができていますか。
当社では、かねており、2020年オリンピック・パラリンピックの開催をにらんで、時差出勤やテレワークの取組みを試験的に始めておりましたが、今回これをできるかぎり実施することといたしました。今のところ大きな業務上の支障は確認されていませんが、実態を把握し、問題点の是正を図ることで、より円滑な運用ができるように努めてまいりたいと考えております。
- ⑤ 学校の一斉休校による従業員に対する配慮はできているのか。
政府の要請による一斉休校のため、対象となる児童の保護者である従業員に対しては、可能な限り、有休取得や時短を利用してもらい、またそのことで当該従業員に支障が生じないよう職場で配慮することを徹底いたしました。

(図表6) 株主総会当日に対応する事項

実施事項	内容
① アルコール消毒液の設置	内閣官房要請において、主催する側においても、会場の入口にアルコール消毒液を設置するなど、可能な範囲での対応を検討することを要請されていることを踏まえ、株主総会会場入口などにアルコール消毒液を設置することが考えられる。
② 株主用マスクの用意	来場が想定される株主数分のマスクを確保することができる場合には、受付などに配置・配布することが考えられる。なお、十分な数量のマスクを確保することが困難な場合には、着用していない株主に配布する方針とすることも考えられる。
③ 登壇役員・スタッフのマスク着用	受付係や会場係など株主と接するスタッフはマスクを着用することが考えられる。登壇役員や事務局のスタッフについては、株主と直に接することはないため、通常マスクの着用は不要と考えられるが(状況によっては登壇役員のマスク着用は仰々しい印象を来場株主に与えてしまう場合もある)、株主にマスクを配布し、多くの株主がマスクを着用しているような場合、状況を鑑み、登壇役員・事務局スタッフも着用する判断があり得る。
④ 飲み物の提供	従来、ウェ이터がグラスに注ぐドリンクサービスを行っている場合、サービスを中止したり、紙パック・ペットボトルの提供等に変更することが考えられる。
⑤ 株主の誘導	来場株主が例年より減少している場合等、着席間隔をつめるため「席をおつめください」と誘導することは控える。場合によっては「(一席ずつ)間隔を空けてご着席ください」と誘導することも考えられる。
⑥ 株主マイク	感染予防の観点から、ハンドマイクでなくスタンドマイクを用意することが考えられる。可能であれば、株主の発言が終了するごとにマイクを除菌ペーパー等で消毒することも考えられる。

株主総会当日の対応

(1) アルコール消毒液の設置等

次いで、会社が実施した、時差出勤、テレワーク等の感染予防対策、ひいては事業継続プランの内容について問うものが挙げられる。会社が実際に行った対応やプランの内容を説明することでよいが、今回の事態で、これまでの勤務形態そのものを見直そうとする機運が高まる可能性もあるため、その点も留意する必要がある。

(図表6①)。

感染予防対策として、多くの施設・ビル等にアルコール消毒液が設置されている状況を鑑み、でき得る限り、株主総会の会場受付にアルコール消毒液を用意しておくことが望ましい

注意が困難である場合は、事業継続プランとして会社に備蓄されているものを使用してもやむを得ないと

思われる。また、マスク着用やアルコール消毒液の利用、体調不良と見受けられる方には運営スタッフが声をかける場合がある旨等の案内を受付に掲示しておくことも考えられる。なお、かかる状況下体調がすぐれない株主が来場する事態は考えにくいところであるが、万一明らかにそのように見受けられる株主の来場があった場合、その対応は悩ましいものの、事情を伺う等したうえで、体調を考慮し入場を控えていただくよう要請すること等で済ませたいところである。

(2) マスク着用

感染防止予防の観点から、株主にマスクの着用をお願いすることが考えられるが、マスクの供給が逼迫している現状を鑑みると、株主のなかにはマスクを携帯していない場合があり得る。

このため、受付において、来場株主にマスクを配布することが考えられるが(図表6②)、アルコール消毒液同様、会社で備蓄しているマスクを配布せざるを得ない場合があると

思われる。仮に全員に配布することが難しい場合は、着用していない方に限って配布する対応としてもやむを得ないと思われる。ただし、現在のマスクの供給事情を考えると、全員に配布しないのは不公平であるとの指摘がないともいえないので、取扱いに注意する必要があるかもしれない。

他方、株主にマスク着用をお願いする場合はなおのこと、会社側もマスクを着用することが考えられる(図表6③)。直接株主に接する受付係・会場係がマスク着用することはまず前提となるが、株主席からは一定の距離があり、かつ、説明・答弁に立つ登壇役員もマスクを着用するのは対応が分かれる。

説明等の関係上、マスクを着用しないとの判断もあり得るが、株主にマスクの着用をお願いし、ほとんどの株主が着用しているような場合は、なぜ役員は着用しないのかとの指摘が株主からなされることも想定されるので、登壇役員・事務局も着用する対応も考えられる。

仮に、マスクを着用したままでは説明しにくいという場合は、株主席との間隔を一定程度空ける等配慮をしたうえで、説明・質疑応答時に限つ

て、マスクを外す旨あらかじめ議場に断っておくことが望ましいように思われる。

(3) 飲み物の提供

従来、会場がホテル等の施設であり、株主にウェ이터が飲み物を注ぐサービスを行っていた場合は、株主への近接の回避、規模縮小の観点から、サービスを中止することが考えられる(図表6④)。飲み物の提供は行わざるを得ないという場合は、紙パック・ペットボトルの提供に切り替えることも考えられる。このほか、飲み物を飲むことはマスクを外すことにつながる点などを考慮して、飲み物の提供そのものを取りやめるという判断もあり得る。

(4) 株主の誘導

「その他株主総会日前日までの準備項目」(2)で前述したとおり、株主の間隔を空けて着席するような対応をとる場合に、もともと株主席の間隔を空けて配置できる会場であればよいが、映画館形式のような座席が固定されている会場においては、間隔を空けて着席するよう、会場係が誘導することが考えられる(図表6⑤)。

なお、予想に反して来場者が多数となった場合は、入場させないわけにはいかないので、座席を追加したり、場合によっては立ち見をお願いすることもやむを得ないと思われる。

(5) 株主マイク等

株主総会において株主が発言する際、会場係がハンドマイクを手渡しする方法と、会場中央等にスタンドマイクを置き、そこまで株主が移動して発言する方法があるが、接触を避ける観点では、後者のスタンドマ

イクの方法で行うことがよいように思われる(図表6⑥)。

なお、感染防止対策を示す観点では、株主の発言が終了することに除菌シート等でマイクを消毒することも考えられる(同前)。

この場合、あらかじめそのような対応をとることを司会ないしは議長から断っておくことが考えられる。このほか、そのような対応をとる分質疑の時間がかかることも考えられるので、株主総会の進行上織り込んでおくことが望ましいと思われる。最後に、これまで述べた対応のい

くつかをシナリオに反映させるとたとえば、図表7のようにすることが考えられる。

(図表7) 感染防止対策を考慮したシナリオ例

① 開会前に司会から対応を説明する場合

当社では、新型コロナウイルス感染症への対策といたしまして、当社役員およびスタッフ(注1)はマスクを着用させていただいております。受付にてマスクを配布しておりますので、株主様もマスクの着用をお願いします(注2)(注3)。

また、会場入口付近など、複数箇所にアルコール消毒液を設置しておりますので、ご利用ください。

なお、株主様からご質問を頂戴する際も、ご発言が終了するごとに、係の者がマイクの除菌を行いますので、ご了承ください。

また、株主様が一定の間隔をもってご着席いただくよう、株主席の間隔を空けております。

以上のような対応をとらせていただいておりますが、円滑な議事進行を行いたいと思っておりますので、何卒ご理解、ご協力くださいますようお願い申し上げます。

② 冒頭に、議長からマスク着用などの対応をとる旨断る場合

本総会の議事の運営につきましては、議長である私の指示に従っていただきますよう、ご出席の皆様のご理解とご協力を賜りたく、よろしく申し上げます。なお、本日は、感染予防の観点から、当社役員およびスタッフはマスクを着用しておりますが、ご了承くださいようお願い申し上げます(注4)。

③ 登壇役員が説明する際、マスクを外す旨断る場合

それでは、ただいまから、…についてご説明申し上げますが、株主様のお席と役員席の間隔は十分配慮させていただいておりますので、株主様に聞き取りやすいご説明を行うため、いったんマスクを外させていただきます。

④ 質疑応答の際、マイクを除菌する旨断る場合

それでは、報告事項および決議事項に関する質問ならびに動議を含めた審議に関するご発言をお受けし、その後、各議案につきまして、採決を取らせていただきたいと思います。なお、ご発言に際しては、挙手をしていただき、私が指名いたしましたら、お近くのマイクスタンドまでお進みいただき、ご自分の出席番号とお名前をおっしゃっていただいたうえで、要点を簡潔にまとめてご発言くださいますようお願い申し上げます。なお、円滑な議事進行を行いたいと思っておりますので、ご質問はお1人様2問までとさせていただきます。ご発言が終了しましたら、お席にお戻りくださいますようお願い申し上げます。その際、株主様のご発言が終了するごとに係の者がマイクの除菌をさせていただきます。

(注1) 登壇役員はマスクを着用しない場合は、「当社スタッフはマスクを…」となる。

(注2) マスクの着用を株主の自主性に委ねるのであれば、「株主様には受付にてマスクを配布しておりますので、ご利用ください。」程度になる。

(注3) マスクの配布をしない場合、「株主様におかれましては、マスクの着用を心がけていただきますようお願い申し上げます。」等とすることも考えられる。また、受付にてマスクを配布しない場合、「ご出席の株主様でマスクの着用をご希望される方はお近くのスタッフにお申し出ください。」とすることも考えられる。

(注4) 登壇役員はマスクを着用しない場合は、「当社スタッフはマスクを…」となる。また、議長からも株主にマスクをお願いする場合は、「また、株主の皆様におかれましては、マスクの着用をお願い申し上げます。」等となる。

川瀬 裕司(かわせ・ゆうじ)
三井住友信託銀行(株)
証券代行コンサルティング部 法務チーム
主席法務コンサルタント
1989年早稲田大学政治経済学部卒、同年三井信託銀行(株)(現三井住友信託銀行(株))入社。ほぼ一貫して証券代行業務に従事し、2003年より現職。2014年早稲田大学大学院法学研究科博士課程修了、博士(法学)。2015年國學院大學非常勤講師(現任)。主要著書に『株式実務 株主総会のポイント』(共著、財經詳報社)、『株主総会・取締役会・監査役会の議事録作成ガイドブック』(共著、商事法務)等がある。

第2章

会社法、開示府令、監査証明府令(KAM導入)等 株主総会に関する 法令改正と実務対応

名古屋証券代行営業部
三井住友信託銀行(株)
法務コンサルティング
牧村 卓哉

【この章のエッセンス】

- 株主総会資料の電子提供制度導入を見据えた取組みが考えられる。
- 有価証券報告書における記述情報の充実した開示が求められる。
- 監査上の主要な検討事項(KAM)の記載の義務づけに伴い、株主総会運営に影響が出る可能性がある。

はじめに

企業の経営環境がめまぐるしく変化するなかで、企業と株主との建設的な対話促進の流れを汲んだ「会社法の一部を改正する法律」(令和元年法律70号、以下、「改正会社法」という)が2019年12月11日に公布さ

れた。

それに先立って、有価証券報告書等による開示情報の拡充を図るべく、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」(平成31年内閣府令3号、以下、「改正開示府令」という)が2019年1月31日に公布・施行された。監査人監査報告書についても、「財務諸表等の監査証明に関する内閣府令及び企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」(平成30年内閣府令54号)、「改正後の財務諸表等の監査証明に関する内閣府令を以て、改正監査証明府令」という)が2018年11月30日に公布・施行されている。

これらの法令改正は、建設的な対話に資する情報開示のあり方を示すという点において、本年6月に開催を予定する上場会社の株主総会運営においても少なからず影響を与えるものと考えられる。

本稿は、これらの要旨を整理したうえで、株主総会運営上の留意点に触れるものであるが、意見にわたる部分は筆者の個人的見解であることにご留意いただきたい。

改正会社法

(1) 概要

改正会社法の改正概要は、図表1のとおりである。本年6月開催の株主総会との関係では、その適用が予定されていないものの、「株主総会資料の電子提供制度の新設」および「取

締役の報酬等に関する規律の見直し」が注目される。

(2) 株主総会資料の電子提供制度

株主に対して早期に株主総会資料を提供し、株主による議案等の検討期間を十分に確保するため、新たに株主総会資料の電子提供制度が創設される。

電子提供制度においては、招集通知に際し、株主総会参考書類、議決権行使書面、計算書類および事業報告ならびに連結計算書類(以下、「株主総会参考書類等」という)について、株主に対する交付または提供に代えて、電子提供措置をとる旨を定款で定めることができる(改正会社法325の2、325の4③)。

上場会社では、電子提供制度の採用が義務づけられる。会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(令和元年法律71号、以下、「整備法」という)によって、社債、株式等の振替に関する法律159条の2が新設され、振替株式を発行する会社は、電子提供措置をとる旨を定款で定めなければならない旨が規定されるためである。振替株式を発行している会社は、施行

(図表1) 改正会社法の改正概要

改正概要	施行日
株主総会資料の電子提供制度の新設	公布の日(2019年12月11日)から起算して3年6カ月を超えない範囲内において政令で定める日
・株主総会参考書類等の内容について電子提供措置をとることで、株主に提供することができる制度	
支店の所在地における登記制度の廃止	公布の日(2019年12月11日)から起算して1年6カ月を超えない範囲内において政令で定める日
株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置	
・議案要領通知請求権の10個を超える部分についての制限	
取締役の報酬等に関する規律の見直し	
・監査役会設置会社(公開会社かつ大会社で有価証券報告書提出会社に限る)と監査等委員会設置会社における取締役の報酬等について決定方針の策定を義務づけ	
・取締役の報酬等として株式・新株予約権を付与する場合の株主総会決議の定めを明確化	
・取締役の報酬等としての株式発行・新株予約権行使に関する特則	
・公開会社における役員報酬決定プロセスに係る開示の充実(法務省令改正予定)	
・取締役会決議による役員等との補償契約の内容の決定	
・取締役会決議による役員等との役員等賠償責任保険契約(D&O保険)の内容の決定	
社外取締役の活用等	
・利益相反が問題になる場合等の業務執行について取締役会決議による社外取締役への委託	
・監査役会設置会社(公開会社かつ大会社で有価証券報告書提出会社に限る)における社外取締役設置の義務づけ	
社債の管理	
・社債管理補助者制度の新設	
・社債権者集会の書面決議制度の新設	
株式交付制度の新設	
・完全子会社とすることを予定していない場合であっても、他の株式会社を子会社とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、譲渡人に対して当該株式の対価として自社の株式を交付することができる制度	
その他	
・議決権行使書面の閲覧請求に際しての理由の明示、拒絶事由の新設ほか	

日を効力発生日とする電子提供措置をとる旨の定めを設ける定款変更の決議をしたものとみなされる(整備法10②)。

電子提供措置をとる旨の定款の定めのある会社では、株主総会参考書類等を自社のウェブサイト等に掲載し、株主に対して当該ウェブサイトのアドレス等を書面で通知する方法(招集通知)によって、株主総会参考書類等を株主に提供することになる。電子提供制度のもとでは、ウェブサイトを通じて電子提供措置について個々の株主の同意を要しない。

招集通知については、「株主において株主総会資料がウェブサイトに掲載されたことを認識し、ウェブサイトにもアクセスすることを促すためのもの」と位置づけられている⁽¹⁾。

もつとも、招集通知に際して株主に議決権行使書面を交付するときには、議決権行使書面に記載すべき事項について電子提供措置をとることを要しない(改正会社法325の3②)。

電子提供措置をとることによって個人株主の議決権行使比率が低下する懸念があることから、多くの会社において招集通知とともに議決権行

使書面を送付することになるものと予想される⁽²⁾。

他方で電子提供措置をとる旨の定款の定めのある会社の株主は、当該会社に対し、電子提供措置事項を記載した書面の交付を請求することができる(改正会社法325の5①)。これは、インターネットを利用することが困難な株主の利益に配慮したものである。

(1) 法務省民事局参事官室「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案の補足説明・平成30年2月7頁。
(2) 井上卓二「2020年における株式実務の課題と対応」旬刊商事法務 No.2219(2020年)84頁。

(3) 取締役の報酬等に関する規律の見直し

監査役会設置会社(公開会社かつ大会社で有価証券報告書提出会社に限る)と監査等委員会設置会社の取締役会は、定款または株主総会の決議により取締役(監査等委員である取締役を除く)の個人別の報酬等の内容が具体的に定められていない場合には、その内容についての決定に関する方針を決定しなければならない(改正会社法361⑦)。これは、役員報酬等の内容にかかる決定手続等について透明性を向上させるためのものである。

また、公開会社における事業報告については、法務省令の改正によって、「報酬等の決定方針に関する事項」、「取締役会の決議による報酬等の決定の委任に関する事項」、「業績連動報酬等に関する事項」等の情報開示に関する規定の充実が図られる予定である。

(4) 株主総会運営上の留意点

電子提供制度については、施行日が公布の日(2019年12月11日)から起算して3年6カ月を超えない範囲内において政令で定める日とさ

れており(改正会社法附則1ただし書)、本年6月開催の株主総会において適用が予定されているものではない。

とはいえ、電子提供制度が導入されると、株主総会の3週間以上前に株主総会参考書類等を自社のウェブサイト等に掲載する必要がある。これを見据えて、まずは3週間前を目処に招集通知を早期開示することが考えられる。

個人株主において自社のウェブサイトを通じた閲覧の方法に慣れ親しんでもらうためには、ウェブ開示の対象範囲を拡大することも考えられるが、何よりも掲載済みのIR情報を個人株主目線で一層わかりやすく、充実させることが重要である。新たに、株主総会の場で投影したスライドや動画、質疑応答の要旨等を掲載することにより、個人株主を今のうちから自社のウェブサイトへ誘導する取組みを検討することが考えられる。

自社のウェブサイト等を通じて株主総会資料を閲覧した株主は、引き続きウェブ上で議決権を行使したいと考えるであろう。議決権行使の電子化を実施していない会社にあつては、電子提供制度の導入を契機とし

て議決権行使の電子化を実施することが考えられる。特に、スマートフォンによる行使の方法を採用すると、株主は、議決権行使書用紙に記載されたQRコードをスマートフォンで読み取るだけでなく、ID・パスワードを入力することなく、議決権行使サイトにログインし、議決権を行使することができる。近時、株式の持ち合い解消に伴う個人株主の議決権行使促進策として注目されているところ、電子提供制度の導入を見据えて、ますますその採用が進んでいくものと予想される。

なお、経済産業省の「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」においては、いわゆるハイブリッド型バーチャル株主総会を実施する際の法的・実務的論点、具体的取扱い等が審議されている。株主総会運営全体にかかる電子化についても、動向が注目される。

また、取締役の報酬等に関する規律の見直しのうち、決定方針の策定の義務づけについては、施行日が公布の日(2019年12月11日)から起算して1年6カ月を超えない範囲内において政令で定める日とされている(改正会社法附則1本文)。役員報酬決定プロセスに係る開示の充実に

ついでには、法務省令の改正が予定されている。そのため、現在のところ、本年6月開催の株主総会の事業報告作成に際してこれらの適用はないものと思われる。

もつとも、先行して、改正開示府令に基づく有価証券報告書等の記載事項の拡充が図られている。自社の状況に応じて、株式報酬制度の導入、任意の報酬委員会の設置・運営状況の見直し等、報酬制度設計や決定プロセスの客観性・透明性確保に向けた取組みを強化する顕著な動きがみられる。あわせて、その概要を任意で事業報告に記載すること(たとえば、有価証券報告書の「役員の報酬等」に記載予定の内容を事業報告の「会社役員に関する事項」に反映させること)を含めた開示のあり方を検討することが考えられる。

改正開示府令

(1) 概要

2018年6月28日に公表された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告(以下、「DWG報告」という)の提言を踏まえた、改正開示府令の改正概要は、図表2

会計全書 <令和元年度>

金子 宏・斎藤 静樹 監修

企業結合会計基準、研究開発税制、移転価格税制、住宅ローン減税、個人事業承継、配偶者居住権など令和元年6月1日現在の会計税務の基準、法令、通達等を収録した全書。

定価: 16,000円+税
菊判 8256頁

中央経済社



(図表2) 改正開示府令の改正概要

改正概要	適用時期
財務情報および記述情報の充実 ① 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 企業構造、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤、販売網等に関する経営者の認識の説明を含めた記載 ② 事業等のリスク 顕在化する可能性の程度や時期、リスクの事業へ与える影響の内容、リスクへの対応策の記載 ③ 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A) 事業全体およびセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識および分析・検討内容を経営方針・経営戦略等の内容のほか、有価証券報告書に記載した他の項目の内容と関連づけて記載 資金調達の方法および状況ならびに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載 会計上の見積りおよび当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、会計方針を補足する情報を記載	2020年3月31日以降の事業年度に係る有価証券報告書等から適用
建設的な対話の促進に向けた情報の提供 ・ 役員の報酬 報酬プログラムの説明(業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等)、プログラムに基づく報酬実績等の記載 ・ 政策保有株式 保有の合理性の検証方法等の開示、個別開示の対象となる銘柄数の拡大	2019年3月31日以降の事業年度に係る有価証券報告書等から適用
情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組 ・ 会計監査に関する情報 監査人を選定した理由、監査人の継続監査期間、ネットワークファームに対する監査報酬等の開示 ・ 監査役等の監査に関する情報 監査役会等の活動状況の記載	2020年3月31日以降の事業年度に係る有価証券報告書等から適用

のとおりである。
 このうち、本年3月決算会社が提出する有価証券報告書において新たに対応が求められる事項は、「財務情報および記述情報の充実」と「情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組」である。

(2) 財務情報および記述情報の充実

① 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

経営方針・経営戦略等については、経営環境(たとえば、企業構造、事

業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等)についての経営者の認識の説明を含め、事業の内容と関連づけて記載することが求められている。

DWG報告においては、「企業的目的と経営戦略、ビジネスモデルについて、取締役・経営陣が積極的に自らコミットしてその見解を示すことが必要」であり、「投資家が適切に理解することができるよう経営戦略の実施状況や今後の課題もしっかりと示しながら、MD&AやKPI、リスク情報とも関連付けて、より具体的に充実した説明がなされるべきである」と提言されていた。

② 事業等のリスク

経営者が財政状態、経営成績およびキャッシュ・フロー(以下、「経営成績等」という)の状況に重要な影響を与える可能性があると認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載することが求められている。

DWG報告においては、「経営者視点からみたらリスクの重要度の順に、

発生可能性や時期・事業に与える影響・リスクへの対応策等を含め、企業固有の事情に応じたより実効的なリスク情報の開示を促していく必要がある」と提言されていた。

③ 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A: Management Discussion and Analysis)

事業全体およびセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識および分析・検討内容(たとえば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析)を経営方針・経営戦略等の内容のほか、他の項目の内容と関連づけて記載することが求められている。

キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容ならびに資本の財源および資金の流動性に係る情報の記載に際しては、資金調達の方法および状況ならびに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するなど、具体的に、かつ、わかりやすく記載することが求められている。

財務諸表の作成にあたって用いた会計上の見積りおよび当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものにつ

(図表3) 記述情報の開示に関する原則の概要

I. 総論	1. 企業情報の開示における記述情報の役割
	1-1. 記述情報は、財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能とする。また、記述情報が開示されることにより、投資家と企業との建設的な対話が促進され、企業の経営の質を高めることができる。このため、記述情報の開示は、企業が持続的に企業価値を向上させる観点からも重要である。企業は、記述情報及びその開示のこのような機能を踏まえ、充実した開示をすることが期待される。
II. 各論	2. 記述情報の開示に共通する事項
	【取締役会や経営会議の議論の適切な反映】
	2-1. 記述情報は、投資家が経営者の目線で企業を理解することが可能となるように、取締役会や経営会議における議論を反映することが求められる。
	【重要な情報の開示】
2-2. 記述情報の開示については、各企業において、重要性(マテリアリティ)という評価軸を持つことが求められる。	
【セグメントごとの情報の開示】	
2-3. 記述情報は、投資家に対して企業全体を経営者の目線で理解し得る情報を提供するために、適切な区分で開示することが求められる。	
【分かりやすい開示】	
2-4. 記述情報の開示に当たっては、その意味内容を容易に、より深く理解することができるよう、分かりやすく記載することが期待される。	
II. 各論	1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等
	1-1. 経営方針・経営戦略等
	1-2. 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題
	1-3. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等
	2. 事業等のリスク
	3. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(いわゆるMD&A)
	3-1. MD&Aに共通する事項
3-2. キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報	
3-3. 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定	

いて、当該見積りおよび当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、会計方針を補足する情報を記載することが求められている。

DWG報告においては、「セグメントごとの資本効率も含め、セグメントの状況がより明確に理解できる」ような情報、「どこからどのように資

本やキャッシュを調達しているのか、経営戦略の遂行上、調達した資本やキャッシュをどのように設備投資や研究開発に振り分けていくのか」といった情報や「会計上の見積り・仮定」については、投資判断・経営判断に直結するものであり、経営陣の関与のもと、より充実した開示が行われるべきである旨提言され

ていた。

④ 記述情報の開示に関する原則

金融庁は、2019年3月、DWG報告に基づき、「記述情報の開示に関する原則」および「記述情報の開示の好事例集」を公表した。

「記述情報の開示に関する原則」は、財務情報以外の開示情報である、いわゆる「記述情報」について、「開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方をまとめたプリンシプルベースのガイドランス」である。その概要は図表3のとおりである。

注目したいのは、総論「2-1

取締役会や経営会議の議論の適切な反映」である。開示について、経営企画、財務、法務等の複数の部署が関与する企業では、各部署において取締役会や経営会議の議論に基づく一貫した開示資料の作成を可能とするため、担当役員が各部署を統括するなどして、関係部署が適切に連携し得る体制を構築することが望ましい(望ましい開示に向けた取り組み②)。(社内の有価証券報告書等の作成部署(必要に応じて外部の専門家)において経営者へのインタビューやアンケート等を実施することや、記述情報等について検討する常設の会議・委員会を設置することなども考

えられる⁽³⁾。

また、「記述情報の開示の好事例集」は、ルールへの形式的な対応にとどまらない開示の充実を図ることを目的として、有価証券報告書における開示例を中心に好事例を取りまとめたものである。「記述情報の開示に関する原則」の各論の項目と対応しており、あわせて利用することが想定されている。

(3) 鈴木克昌「波多野圭治・宮田俊・青山慎一」記述情報開示の充実に係る法的論点と実務対応」旬刊商事法務No.2218(2019年)41~42頁。

(3) 情報の信頼性・適時性の確保に向けた取り組み

改正開示府令では、会計監査に関する情報として、監査人を選定した理由、監査人の継続監査期間、ネットワークファームに対する監査報酬等の開示が求められている。DWG報告においては、「監査人が被監査会社から報酬を得るといふ関係性に鑑みると、企業が適切に監査人を選任しているか、監査人の独立性が担保され十分に機能しているかを知る上で重要な情報である」との認識が示されていた。

また、監査役等の監査に関する情報として、監査役会等の活動状況等の開示が求められている⁽⁴⁾。DWG

報告においては、「監査役会等の具体的な活動状況は、監査役会等の実効性を判断する上で必要な情報である」との認識のもと、「監査人と監査役の連携状況等を理解するため、開催頻度や出席状況等の計数的な開示だけでなく、議論された内容や監査役会が監査人の指摘にどのように対応したか等も含まれるべきである」と提言されていた。

(4) 日本監査役協会は、2019年4月16日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」における「監査役監査の状況の記載について」を公表し、「記載が考えられる事項」を示した。

(4) 株主総会運営上の留意点

2017年12月28日に金融庁・法務省の連名にて「一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について」が公表され、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示が要請されている。そこで、事業報告をIR資料としても積極的に位置づけ、会社法が求める記載事項にとどまらない充実した情報開示を図る方針の会社においては、有価証券報告書に記載予定の内容を任意で事業報告に記載することが考えられる。

もつとも、有価証券報告書のうちMD&Aを含む会計に関する記載項目については、主に財務部門が作成

を担うものと思われ、事業報告とは作成部署が異なる場合が多いであろう。そのうえ、事業報告の作成は、通常、有価証券報告書の作成に先立つものであることから、有価証券報告書に記載予定の内容であつても、事業報告においてはあくまで確定した範囲で先取りすることにより、双方の記述内容に矛盾が生じないようにすることが必要である。

また、この場合においては、有価証券報告書の「記述情報の開示に関する原則」を意識した記載も求められよう。特に、事業報告は、多くの個人株主が目にするものであり、記述情報の「意味内容を容易に、より深く理解することができるよう、分かりやすく記載すること」がより一層期待される。

改正監査証明府令

—KAM導入

(1) 監査上の主要な検討事項 (KAM: Key Audit Matters) の概要

改正監査証明府令およびそれに先立つ2018年7月5日に企業会計審議会が公表した「監査基準の改訂

に関する意見書」によつて、監査人の監査報告書に、監査上の主要な検討事項(KAM)の記載が求められることとなった。

KAMは、「監査を実施した公認会計士又は監査法人が、当該監査の対象となった事業年度に係る財務諸表等の監査の過程で、監査役等と協議した事項のうち、監査及び会計の専門家として当該監査において特に重要であると判断した事項」(改正監査証明府令4⑤)をいい、あくまで監査意見ではなく情報提供として位置づけられている。

(2) 記載内容と適用時期・対象

KAMの監査報告書への記載内容は、①財務諸表等において監査上の主要な検討事項に関連する開示が行われている場合には、当該開示が記載されている箇所、②監査上の主要な検討事項の内容、③監査上の主要な検討事項であると決定した理由、④監査上の主要な検討事項に対する監査における対応である(改正監査証明府令4⑤各号)。

2021年3月決算に係る財務諸表の監査から適用されるが、監査に関する情報提供の早期の充実や、実務の積上げによる円滑な導入を図る

観点から、特に東証1部上場企業については、できるだけ2020年3月決算の監査から早期適用が行われるよう、東京証券取引所および日本公認会計士協会等の関係機関における早期適用の実施に向けた取り組みが期待されている⁽⁵⁾。

また、当面は、金融商品取引法上の監査報告書においてのみ記載が求められる。適用当初においては、記載内容についての監査人と企業の調整に一定の時間を要すると想定されることから、現行実務のスケジュールを前提とすれば、会社法上の監査報告書に記載するには課題があると指摘を踏まえたものである⁽⁶⁾。

(5) 監査基準の改訂に関する意見書とあわせて公表されたコメントの概要及びコメントに対する考え方(以下、「コメント」に対する考え方)について、No.61～62(2018年4月24日監査部会資料)、2019年6月27日、日本公認会計士協会監査・保証実務委員会実務指針第85号「監査報告書の文例」が改正された。
(6) コメントに対する考え方No.78～80。

(3) 株主総会運営上の留意点

会社法上の監査報告書においても、任意でKAMを記載することは可能である⁽⁷⁾。たとえば、任意で記載しない場合であつても、そもそもKAMの記載内容は、株主の関心事であると考えられる。株主総会の質疑応答に際して、KAMを経営陣・監査役等としてどのように捉え、どの

ように対応していくかにつき、株主から問われる可能性がある。株主が質問した時点では、有価証券報告書は公表されておらず、会社法上の会計監査報告、監査役等監査報告にKAMの記載がない場合であっても、質問に対して説明することが要請される⁽⁸⁾。

この場合において、会社のビジネ

スマデルや将来の事業計画に関する事項であれば経営陣が、KAM選定にかかる監査役等と監査人のコミュニケーションや監査役等の見解に関する事項であれば監査役等が対応することが考えられる⁽⁹⁾。想定される質問ごとに回答者として誰を指名するか、どのように、どの程度まで回答するか等を関係者間で協議のう

え、念入りに準備することが考えられる。

(8) 前掲(6) 遠藤元「『監査上の主要な検討事項の法的検討(下)』」経営者はKAMにどのように取り組むべきか」『旬刊商事法務』No.2217(2019年53頁)。
(9) 日本監査役協会「監査上の主要な検討事項(KAM)に関するQ&A集・後編」Q3-5-2

第3章

社外取締役を3分の1以上求める動きが主流に スチュワードシップ・コードの 再改訂と議決権行使基準の動向

証券代行コンサルティング部 三井住友信託銀行(株) 依馬 直義

【この章のエッセンス】

● スチュワードシップ・コード再改訂版の変更点は、賛否理由の開示、サステナビリティ課題の対話推進、議決権行使助言会社の体制整備等である。

● ISSは政策保有銘柄企業出身の社外役員に独立性なしと判断、グ

ラスルイスは女性役員選任を必須とした。

● 国内機関投資家も社外取締役を3分の1以上求める動きがみられる。

3年ぶりに再改訂されたスチュワードシップ・コードの主なポイントと、2020年の株主総会シーズ

ンに向けた機関投資家の議決権行使基準の動向等について解説したい。
なお、本稿における意見などは、あくまでも個人的な見解であり、筆者の所属する会社および組織を代表するものではない。

スチュワードシップ・コード再改訂版の主なポイント

2014年2月に策定された「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、以下、「SSコード」という)は、2017年5月の改訂を経て、2020年3月に再改訂版が公表された。280の機関がSSコードの受入れを表明(2020年3月13日時点)しているが、より実効性を高めるべきとの指摘も出ている。今回の再改訂版の主なポイントとしては、次の5つが挙げられる(図表1、図表2)。

牧村 卓哉(まきむら・たくや)
三井住友信託銀行(株)
名古屋証券代行営業部法務チーム
調査役/法務コンサルタント
上場企業において法務、株主総会事務局等を担当したのち、名古屋大学大学院法学研究科を修了。現在は、株主総会実務、コーポレート・ガバナンス等に関するコンサルティングやセミナー・研修等を通じて、各種情報提供を行っている。著書に「2019年6月株主総会分析・IIコーポレート・ガバナンスの取組みと開示状況」(『旬刊経理情報』2019年8月20日・9月1日合併号(No.1554))、「2020年版 株式実務 株主総会のポイント」(共著、財経詳報社)等。

(図表1) スチュワードシップ・コードの受入れを表明した機関投資家(令和2年3月13日時点)

信託銀行等	投信・投資顧問会社等	生命保険・損害保険会社	年金基金等	その他(議決権行使助言会社他)	合計
6	191	23	53	7	280

(出所) 金融庁

(図表2) スチュワードシップ・コード再改訂版の主なポイント

- ① 運用機関における議決権行使に係る賛否の理由や、対話活動およびその結果や自己評価等に関する説明・情報提供の充実
- ② ESG要素等を含むサステナビリティをめぐる課題に関する対話における目的の意識
- ③ 企業年金のステュワードシップ活動の後押し
- ④ 議決権行使助言会社における体制整備、それを含む助言策定プロセスの具体的な公表、企業との積極的な意見交換
- ⑤ 年金運用コンサルタントにおける利益相反管理体制の整備やその取組状況についての説明等

(出所) 金融庁『「責任ある機関投資家」の諸原則(日本版ステュワードシップ・コード)」より一部抜粋

(1) 運用機関における議決権行使に係る賛否理由の開示

前回の改訂によって、議決権行使結果の個別開示が110を超える機関によって行われるようになったものの、賛否理由の開示は40機関にと

どまっていることから、投資先企業との建設的な対話の促進や透明性の確保を図るために賛否理由も公表されることになる。

(2) ESG要素等を含むサステナビリティをめぐる課題に関する対話

2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発目標(SDGs: Sustainable Development Goals)」は2030年までに持続可能な世界を実現するための17項目の目標を定めているが、責任ある機関投資家としてもグローバル社会が直面している環境や社会問題を解決するために、プラス効果をもたらす事業やサービスを提供する企業への積極的な投資あるいはリスクの高い企業への投資抑制やダイベストメントを通じて経済的リターンと社会的貢献を同時に実現する取組みが求められている。

機関投資家はサステナビリティをめぐる課題に関する対話のなかで運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結びつくものとなるように意識することが求められる。特に海外機関投資家の間では気候変動といった環境面

の課題ばかりでなく「ヒューマン・キャピタル・マネジメント」(人的資本管理)といった社会面のテーマも注目を集めており、雇用機会の平等、従業員の多様性、女性活躍のための人材育成パイプラインの整備、男女間の賃金格差の是正、コンプライアンス(内部告発制度)の強化等への関心も高まっている。

(3) 企業年金のステュワードシップ活動の後押し

SSコードの受け入れを表明している年金基金等合計53のうち、企業年金はいまだ36基金にとどまっていることから、より多くの企業年金にインベストメント・チェーンのなかでアセットオーナーとして期待される役割を果たし、ステュワードシップ活動への積極的な取組みを促す狙いがある。

(4) 議決権行使助言会社における体制整備

新たに追加された原則8の指針8-2では、「議決権行使助言会社は、運用機関に対し、個々の企業に関する正確な情報に基づく助言を行うため、日本に拠点を設置することを含め十分かつ適切な人的・組織体

制を整備すべき」とあるが、米大手議決権行使助言会社のグラスルイス(Glass, Lewis & Co.)は昨年まで6月の株主総会シーズンに向けて期間限定で開設していた東京オフィス、今年1月に常設とすることを公表しており、組織体制を強化する動きがみられる。

(5) 年金運用コンサルタントにおける利益相反管理体制の整備

年金運用コンサルタントが顧客に対する影響力を背景に自らの投資商品の販売勧誘を行うケースや運用機関のステュワードシップ活動を適切に評価していないとの指摘を踏まえ、自らの利益相反管理体制を整備するとともに、その取組みを公表することが求められている。

海外機関投資家の議決権行使基準の変更点

(1) IIS(Institutional Shareholder Services)

米大手議決権行使助言会社のIISは、2020年2月から親会社や支配株主を持つ会社において、株主

総会後の取締役会に占めるISSの独立性を満たす社外取締役が3分の1以上かつ2名以上でない場合、経営トップである取締役または指名委員会等設置会社の指名委員である取締役に反対を推奨する。

なお、ISSは2019年2月に監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社に対して社外取締役を3分の1以上であることを求める基準を適用しているが、親会社や支配株主を持つ会社においては少数株主の権利を保護するためには十分とはいえないことから適用することにした。

また、社外役員の独立性については「政策保有銘柄企業出身の社外取締役および社外監査役は独立性がない」と判断する。ISSは政策保有銘柄企業の判断にあたって、有価証券報告書掲載の「保有目的が純投資以外の目的である投資株式」を用いることとしており、金融商品取引所への独立役員届出書は招集通知とは異なり正式な機関決定を経っていないため情報の確度が低いことや招集通知より後に提出されるケースが多いことを考慮し参照しない方針に変更している。ちなみにISSは本年のポリシー改定にあたって、指名委員

会等設置会社に対するROE基準の適用除外、政策保有株式が多い企業に対する経営トップへの反対、女性取締役の義務化等を検討した模様であるが見送られている。

(2) グラスライズ(Glass, Lewis & Co.)

グラスライズは、女性役員(取締役、監査役、指名委員会等設置会社における執行役)が1名もいない東証1部と2部上場企業の会長(会長職がない場合は社長)、指名委員会等設置会社の場合は指名委員会の委員長に反対助言とした。

ただし、企業が女性役員選任等に関して、現在の状況、今後の対応策、予定等を明確に説明し、その情報を開示している場合に限り、例外的に「女性役員の不在」を理由に反対助言することを避ける場合がある。なお、2019年の対象企業は時価総額が大きい100社を組み入れた株式指数「TOPIX100」であったが、本年から東証1部と2部上場企業全社に拡大した。

また、2021年からは保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式の貸借対照表計上額の合計が純資産の10%を超える場合、会長(会

長職がない場合は社長)に反対助言とする予定である。ただし、政策保有株式が純資産に対して10%を超える場合であっても、政策保有株式が毎年減少していると確認できる場合等、反対助言を見送ることもある。

(3) その他

米大手年金基金であるCALPERS (California Public Employees' Retirement System: カリフォルニア州公務員退職金制度)は、2020年より日本の指名委員会等設置会社において各委員会のメンバーに100%の独立性を求めている。変更前は過半数の独立性としていたが、グローバル基準に合わせて委員会のメンバー全員に独立性を求めることにした。

なお、監査役会設置会社においては2017年以降、取締役会に3分の1以上の独立社外取締役を求めており変更はない。また、米大手年金基金であるCALSTRS (California State Teachers' Retirement System: カリフォルニア州教職員退職金制度)は取締役会に2/3以上の独立社外取締役を求めることには変更なく、満たさない場合には取締役全員に反対している。

ただし、日本企業に対しては例外として独立性基準を満たす社外取締役に反対していないが、社内取締役に全員に反対する。さらに指名委員会等設置会社において各委員会のメンバー全員に独立性を求めている。ただし、企業とのエンゲージメントを通じて合理的な説明が得られれば個別に判断することもある。

国内機関投資家の議決権行使基準の変更点

(1) 社外取締役の比率・人数

2019年は監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社に対して社外取締役を3分の1以上求める基準に変更する動きがみられたが、2020年は監査役会設置会社に対しても社外取締役を3分の1以上求める動きが出ている。三井住友トラスト・アセットマネジメント(株)は、2020年1月から「独立社外取締役が複数かつ取締役総数の3分の1以上でない場合、取締役選任に反対。経過的措施として、複数の独立社外取締役を置いている企業について、業績(ROE)基準において、中長期的な企業価値向上に支障が出

ていないと判断される場合は、賛成」としている。

また、りそなアセットマネジメント(株)(2020年1月にりそな銀行の運用機能を統合)は「取締役会に独立性のある社外取締役が3分の1以上選任されていない場合、合理的かつ納得性のある説明がなければ、代表取締役の選任に反対する。但し、監査役会設置会社で、親会社または支配株主を有しない企業については、取締役会に独立性のある社外取締役が2名かつ20%以上選任されている場合は賛成する」としている。

その他に、三菱UFJ信託銀行(株)は2020年4月から「社外取締役(独立性の有無は問わない)が複数かつ取締役総数の3分の1以上選任されていない場合、取締役候補者全員に反対する」としているほか、アセットマネジメントOne(株)は2020年4月から「社外取締役が2名以上いない場合、または20%以上いない場合、代表取締役に反対する」に変更し、2021年度は25%以上に引き上げること検討していることから20%以上であっても25%に到達していない企業にはエンゲージメントまたは書面の送付にて対応を促すとしている。なお、野村アセットマネ

ジメント(株)も監査役会設置会社は社外取締役2名以上としているが、取締役の人数が12名を超える場合には3名以上としている。

(2) 親会社あるいは支配株主が存在する企業の場合

親会社あるいは支配株主が存在する企業に対してはより厳しい基準を設ける機関投資家が増えている。三井住友トラスト・アセットマネジメント(株)は独立社外取締役が取締役総員数の過半数、もしくは独立社外取締役が取締役総員数の3分の1以上の企業において指名委員会等(任意の諮問委員会を含む)における独立社外役員が委員総数の過半数、または独立社外役員が半数で委員長が独立社外役員でない場合、取締役選任に反対するとしており、アセットマネジメントOne(株)も社外取締役が取締役会の過半数を任していない場合、代表取締役に原則反対としている。なお、野村アセットマネジメント(株)は支配株主がいる会社はROE 8%以上の場合には2名以上で許容していたが、一律3分の1以上に変更した。

(3) 社外役員の独立性

社外役員の独立性の判断にあたっては、在任期間の上限新設や招集通知への記載を求める動きがみられる。アセットマネジメントOne(株)は2020年4月から株主総会時点で12年以上の在任期間となる場合、当該候補者に反対する基準を新設する予定である。社外役員の在任期間については、これまで投資先銘柄数については、これまでアクティブ運用の機関投資家が上限を設定するケースがみられたが、今後パッシブ運用の機関投資家にも広がる可能性もある。

また、三菱UFJ信託銀行(株)は「社外役員の独立性の確認にあたって、金融商品取引所への独立役員届出もしくは届出の予定については補欠の候補者も含め株主総会招集通知への記載を求めており、株主総会招集通知に記載がない場合は独立性を確認できないものとして原則反対する」としている。

機関投資家にとってのバイブルである招集通知には法的な要請からだけでなく機関投資家が必要とする情報もあわせて記載することが重要になっている。したがって、社外役員の独立性に関する情報は極力招集通

知に記載することが望ましいといえよう。

(4) 買収防衛策

買収防衛策に対する基準は厳格化の一途を辿っている。2019年10月に大和証券投資信託委託(株)は「当該企業の経営陣による恣意的な発動の余地がないと判断できる場合等には賛成していたが、買収防衛策の導入・継続については原則として反対とする」に変更した。また、アセットマネジメントOne(株)は2020年4月から基準をさらに厳しくし、これまで社外取締役の人数については複数かつ3分の1以上から「過半数」に引き上げるほか、業績基準については3期連続東証1部ROE下位3分の1分位未満から「ROE 2分の1分位未満」に変更する予定である。

投資先企業と機関投資家とのエンゲージメントの活発化

2017年のSSコード改訂に伴い機関投資家によるスチュワードシップ活動への取組みが強化され、機関投資家の議決権行使賛否結果の

個別開示やパッシブ運用における中長期的視点での対話が求められるようになったことを受けて、投資先企業とのエンゲージメントが活発化する動きがみられる。

一般的に企業は四半期決算ごとに業績・財務情報をテーマとした機関投資家向け I R (Investor Relations) 活動を実施しているが、こうした環境の変化によって株主総会の終了後あるいは次期株主総会シーズンに向けてコーポレート・ガバナンスへの取組みや非財務項目といった ESG をテーマとした S R (Shareholder Relations) 活動を実施するケースが増えている。

また、機関投資家のなかには特定の企業に対し総会議案への反対理由等を記載したエンゲージメントレターを送付して対話の機会を促す場合や、何らかの課題を抱える企業に対して情報開示の充実や説明を求められる場合もある。

他方、企業も運用資産のパッシブ化に伴い保有残高が増加した既存株主からの支持を獲得することを目的として、ガバナンスに特化した海外ロードショウを実施するケースも増えている。

米国では米国証券取引委員会 (S

EC) が機関投資家に与える影響力が大きい議決権行使助言会社を規制しようとする動きを受けて、ISS やグラスルイスの賛否推奨に必ずしも従わない機関投資家が増加する傾向にある。

アセットオーナーから委託された資産を運用するアセットマネージャーがそれらを運用していない議決権行使助言会社の賛否判断をそのまま適用することについては受託者責任を懸念する指摘もあることから、投資家独自の基準によって判断するアセットマネージャーが増えている。そのため、特にパッシブ運用の大手アセットマネージャーに対する個別のエンゲージメント活動は効果的といえる。

株主アクティビズムの多様化

米国ではアクティビストが選任する取締役の受入れは今や当たり前となっているが、日本でも受け入れられる企業がみられる。マスメディアにセンセーショナルに取り上げられることを狙って経営陣と敵対的に対峙するアクティビストもいれば、水面下で経営陣と友好的に対話を進めるア

クティビストもあり、手法には多様化の傾向がみられる。

かつてのアクティビストは短期的なリターン獲得を狙ってキャッシュリッチな企業に対し増配や自己株買いを求めるケースが多かったが、中長期的な視点で事業ポートフォリオの見直しやコーポレート・ガバナンス体制の強化を求めるケースも増えており、資産運用のパッシブ化が進むなかで影響力が増したインデックス投資家から積極的に支持を取りつけようとするアクティビストもみられる。日本市場は米国に次いでアクティビストがターゲットとする潜在的なマーケットになりつつあるとの見方もある。

おわりに

2019年の総会シーズンには株主提案が一般の機関投資家からの賛同を得て可決するという場面もあり、平時における企業と株主・投資家との建設的な対話が非常に重要になっている。結果として総会議案に対する賛成比率が同じ水準であっても、機関投資家とのエンゲージメント活動によって賛成票を積み上げて可決に至った企業と何の対話の機会

もないまま可決に至った企業では機関投資家からの評価に大きな違いが生じる。

そのため議決権行使にあたって、公表している議決権行使基準に則って形式的に判断する傾向がある国内機関投資家と、エンゲージメント活動を通じて実質面を重視する傾向がある海外機関投資家のスタンスには差異があることを認識したうえで、それぞれの機関投資家に対するアプローチ方法や対話のしかたを工夫することも重要である。今後ますます企業には、財務・非財務情報を問わず機関投資家が求めるタイムリーな情報開示の充実と説明責任を果たすための I R・S R 活動への取組み強化が求められている。

依馬 直義(えま・なおよし)
三井住友信託銀行株
証券代行コンサルティング部 審議役
1991年中央信託銀行株(現・三井住友信託銀行)入社。信用格付機関の出身等を経て、IRコンサルティング業務に携わる。
主な論文に「機関投資家による議決権行使の状況」(『旬刊商事法務』2215号、2019年)、「米国の株主総会のトレンド」(『会社法務A2Z』2018年3月号)ほか。

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、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。

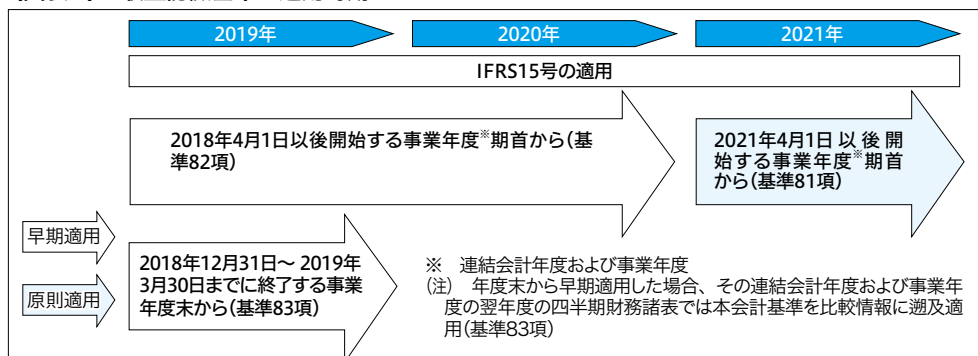
A4

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、事前確定届出給付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うコンセプトは、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、新規採用はかに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。