

2014年5月号 (Vol. 4)

—会社法—

平成26年6月の定時株主総会に向けた留意点

I. はじめに

森・濱田松本法律事務所

II. コーポレート・ガバナンスの観点からの 総会対応

弁護士 三浦 亮太
TEL. 03 5223 7774
ryota.miura@mhmjapan.com

III. 株主の動向と総会対応

弁護士 若林 功晃
TEL. 03 6266 8765
noriaki.wakabayashi@mhmjapan.com

I. はじめに

6月に定時株主総会を開催予定の各社におかれましては、招集通知の校了等も近づき、準備が本格化されているものと存じます。本年6月の定時株主総会に関して、直接的な影響を及ぼす法令改正等はありませんが、会社法改正法案は4月25日に衆議院本会議で可決され、今国会での成立及び来年(4月1日見込み)の施行が確実視されているところ、法案には各社のガバナンスの根幹に関わる内容が含まれていることから、本年の定時株主総会においても、この点を意識した準備・対応が必要となります。また、近時は機関投資家・個人株主ともに活発な動きが見られており、株主の動向も無視できません。そこで、CORPORATE NEWSLETTERの第4回目となる今回は、本年6月の定時株主総会に向けたこれらの留意点について整理いたします。

なお、本号における解説は、表題のとおり平成26年6月に開催される定時株主総会を念頭に置いておりますが、その内容は、今後開催される定時株主総会一般に当てはまるものとなっておりますので、5月以降に定時株主総会を控える皆様、また既に本年の定時株主総会を終え、来年に向けての課題をご検討されている皆様におかれましても、ご参考としていただければ幸甚に存じます。

II. コーポレート・ガバナンスの観点からの総会対応

1. 役員構成等

(1) 独立・社外取締役設置に向けた関心の高まり

昨年11月に閣議決定された会社法改正法案においては、社外取締役の設置の義務付けは見送られたものの、事業年度末において社外取締役を選任していない監査役会設置会社(公開会社かつ大会社であって、株式について有価証券報告書提出義務を負

CORPORATE NEWSLETTER

うものに限ります。)は、定時株主総会において「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明義務が課されることになりました(改正後会社法327条の2)。親会社や兄弟会社における業務執行者等が除外されるなど、社外取締役の要件も、現行会社法より限定されたものになります(改正後会社法2条15号)。

また、取引所は、従前から独立役員である社外取締役の選任が望ましい旨の方針を示していましたが、平成26年2月に有価証券上場規程を改定し、「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」旨を定め、独立社外取締役の選任に向けた努力義務を明確化しました。「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される新しい株価指数として平成26年1月に新設された「JPX日経インデックス400」においても、対象銘柄の判定において、「二人以上の独立社外取締役が選任されていること」が考慮要素とされています。

他方、昨年、大手の議決権行使助言機関も、社外取締役を選任しない会社に対しては厳しい議決権行使方針を採用しており、例えば Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) は、社外取締役(独立性は問わない)が1名も選任されない場合には、経営トップの選任に反対する旨のポリシーを採用しています。当該ポリシーとの因果関係は明確ではありませんが、実際に昨年の定時総会では、複数の著名な上場企業において、取締役選任議案のうち、経営トップに対する賛成率のみが大きく下落するという現象が生じました。

このように、近時のコーポレート・ガバナンスをめぐる議論においては、独立した社外取締役の導入が焦点となっており、日本取締役協会による「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」(平成25年8月)によれば、上場企業のうち、社外取締役を選任している企業は62.2%、独立取締役を選任している企業は46.7%に上るとされ、実際にも社外取締役を選任していない上場企業は既に少数派になりつつあるという情勢となっています。

(2) 招集通知等の記載における留意点

平成24年5月の取引所の規則改正により、事業報告や株主総会参考書類等、株主総会に際して株主に提供される書類において、独立役員に関する情報及び社外役員の独立性に関する情報を記載する努力義務が設けられました。

この結果、事業報告や株主総会参考書類等に、独立役員に関する記載を行う上場企業が増えています(「株主総会白書2013年版」(商事法務研究会)によれば、事業報告に独立役員に関する記載を行った会社は1621社(90.5%)、株主総会参考書類に独立役員に関する記載を行った会社は966社(独立役員の選任議案を提出した会社の83.4%))。ただし、その多くは独立役員としての指定(又はその予定)の有無を記載する程度であり、独立性の判断基準や、いわゆる「属性情報」(独立役員としての判定基準には直接影響しないものの、独立役員届出書において記載が必要となる情報)についてまで記載する例はまだ少数にとどまっています。本年も、その傾向に大きな変化はないと思われませんが、株主の議決権行使に資するという観点からは、独立性に

CORPORATE NEWSLETTER

関する記載を可能な限り充実させることが望ましいことは明らかといえます。

なお、議決権行使助言機関等が公表している議決権行使方針によれば、社外役員について独立性に関する情報の開示が乏しい場合には画一的に独立性がないと判断されてしまう場合もありますので留意が必要です。例えば、ISSの議決権行使助言ポリシーによると、会社の「主要な取引先」での勤務経験を有する社外役員には独立性がないとされていますが、取引規模が具体的に開示されていない場合には「主要な取引先と判断せざるを得ない」とされています。

(3) 質疑応答の対応における留意点

上記のとおり、独立社外取締役の選任に関心が集まっているため、独立社外取締役（候補者）の有無が、株主総会対応においても一つの大きなポイントとなります。

会社法改正法案においては、社外取締役を選任しない場合、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を定時株主総会で説明しなければならず、また会社法施行規則の改正により、事業報告及び株主総会参考書類にもその旨を記載しなければならないとされる見込みです。このような会社法改正法案の施行を見据えて、本年の定時株主総会で社外取締役を選任する会社も相当数に上ると思われることや、取引所が独立性のある社外取締役の選任に向けた努力義務を定めたことから、本年6月の定時株主総会でもなお社外取締役を選任しない会社は、その理由について株主から説明を求められることが予想されます。

本年6月の定時株主総会においては、会社法改正法案の適用はないため、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明することが法律上求められるわけではありませんが、株主から具体的に質問された場合、例えば、来年以降社外取締役を選任することを想定している会社では、必ずしも社外取締役を置くことがマイナスであるとは考えていないわけですから、「社外取締役選任に向けて前向きに検討しているが、現在は適任者がいない」といった回答が考えられます。

これに対し、来年以降も社外取締役を選任する予定がない場合には、上記のような回答は不適切な場合がありますので、より踏み込んで、社外取締役を選任しない理由に言及することも考えられます。その場合、来年以降の定時株主総会でも「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明しなければならないこととなりますので、その際に本年の株主総会で行った説明と矛盾が生じないようにしなければなりません。特に、会社法改正法案における「社外取締役を置くことが相当でない理由」については、会社法施行規則の改正において、①個々の株式会社の各事業年度における事情に応じた内容でなければならず、かつ②社外監査役が2名以上あることのみをもって理由とすることはできないとの規定が設けられる見込みですので、本年6月の定時株主総会における回答を準備する際にも、この点には留意が必要です。

CORPORATE NEWSLETTER

他方、本年6月の定時株主総会で社外取締役を選任する会社においても、近時、社外取締役の役割や効果に関する議論が深まりをみせていることから、なぜ当該候補者を社外取締役に選任するのか、選任された社外取締役にどのような役割を期待するのか、社外取締役の増員は検討しないのか、といった点について、掘り下げた質問がなされる可能性があります。なお、社外取締役を選任する場合には、その処遇についても検討が必要となりますが、例えば大手議決権行使助言機関である GLASS LEWIS & Co. は、社外取締役に對して業績連動報酬やいわゆる1円ストックオプションを付与することについて反対する旨のポリシーを表明しており、株主の反応にも留意が必要です。

また、会社法改正法案においては、新たな機関設計として、監査等委員会設置会社制度が導入されます。これは、監査役を排し、取締役会内に、社外取締役に過半数とする監査等委員会を設置するものです。監査等委員会設置会社制度については、海外投資家や取引所からも、現在のところ好意的な評価を受けているとのことであり、本年6月の定時株主総会でも、監査等委員会設置会社制度の導入の検討状況についても質問がなされる可能性があります。

さらに、今後のガバナンス体制構築につき会社全体としてどのように考えているかという点に加えて、当然個々の候補者の属性・資質についても、例年と同等ないしそれ以上に株主から厳しく審査されるものと思われます。

上記のとおり、社外役員の独立性について、株主総会参考書類等に踏み込んだ記載をする例は少数ですが、その分、記載された経歴等からして独立性に関して疑義の余地がある社外取締役候補者については、株主総会の場でその詳細につき質問が出る可能性があります。社外役員の独立性は、株主が役員選任議案への賛否を判断する上で重要な情報ですので、丁寧な回答が求められると思われます。例えば、選任後に独立役員届出書等において開示される情報については、総会の場においても説明できるよう準備しておくべきと思われます。

2. 内部統制等

会社法改正法案においては、グループ会社管理の充実の必要性から、内部統制システムに関する決議内容の中に、「自社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するための体制」が含まれることを明確化する改正が行われるほか、内部統制システムの運用状況の概要が事業報告の記載事項とされ（会社法施行規則の改正）、また、一定の要件を満たす重要な子会社の役員の責任を親会社株主が直接追及することができるいわゆる「多重代表訴訟」の制度が創設されます。

これらを踏まえて、グループ会社管理体制についても株主の関心が高まっており、本年6月の定時株主総会でも、「グループ会社の管理についてどのような体制をとっているのか」「グループ会社において不祥事等が発生していないか」「多重代表訴訟制度が創

CORPORATE NEWSLETTER

設された場合に、対象となる子会社は存在するのか」といった質問がなされる可能性があります。

また、内部統制その他のガバナンス、コンプライアンスに関する質問については、監査役を指名しての質問も予想されます。この場合、回答者の選定は議長の役割ではありますが、本来監査役の職務領域と考えられる内容の質問については、基本的に監査役から回答することが望ましいと思われると思います。

Ⅲ. 株主の動向と総会対応

1. 機関投資家の動向

(1) 議決権行使の動向

近時の株主総会では、機関投資家による議決権行使が大きな注目を集めています。議案の内容によっては、まとまった数の議決権について反対行使がなされる場合もあり、議案に対する賛成率の向上の観点からは、機関投資家の動向を見極める必要があります。なお、現在のところ、本年6月の定時株主総会を含めた2014年度の株主総会に向けて、大手議決権行使助言機関のポリシー等につき大きな変更は発表されていません。

(2) 日本版ステュワードシップ・コード

平成26年2月27日に、日本版ステュワードシップ・コードに関する有識者検討会は、『責任ある機関投資家』の諸原則<日本ステュワードシップ・コード>（以下「日本版ステュワードシップ・コード」といいます。）を公表しました。

日本版ステュワードシップ・コードは、機関投資家が「ステュワードシップ責任」を果たすために有用と考える諸原則を定めたものであり、「ステュワードシップ責任」とは、「機関投資家が投資先やその事業環境等に対する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話』（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、『顧客・受益者』の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」であるとされています。

日本版ステュワードシップ・コードは、機関投資家を名宛人としたルールであり、株主総会を開催する企業側が遵守すべきルールではありません。また、日本版ステュワードシップ・コードは、法的拘束力を有する規範ではありませんが、今後の機関投資家は、日本版ステュワードシップ・コードの存在を前提として行動することが予想されますので、一定の留意が必要です。

上記のとおり、日本版ステュワードシップ・コードが機関投資家に求めるのは、「ステュワードシップ責任」を果たすことであり、その方法としては企業との積極的な対話が中心となりますので（ステュワードシップ責任を果たすための活動は、議決権の行使のみを意味するものではない、との指摘もなされています。）、必ずしも株主総会

CORPORATE NEWSLETTER

の場面に固有の問題ではありません。日本版スチュワードシップ・コードは、機関投資家がどのように「対話」を行うべきか、その具体的な内容については定めておらず、各機関投資家の判断に委ねており、実際に機関投資家の行動がどのように変化するか（あるいは変化しないのか）未知数な部分もありますが、役員選任等の重要議案について議決権を行使する機会である定時株主総会はやはりポイントとなるイベントであり、本年6月の定時株主総会に向けても、機関投資家から例年以上に活発なアプローチがなされる可能性はあると思われまます。

なお、機関投資家との対話に際して、企業側においては、インサイダー取引規制に係る重要事実の取扱いが問題となりますが、日本版スチュワードシップ・コードの公表と同時に金融庁が公表した「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理」によれば、仮に機関投資家との対話において未公表の重要事実が伝達されたとしても、通常は、機関投資家に売買等をさせて利益を得させる目的を欠いているため、情報伝達・取引推奨規制（金融商品取引法167条の2）には違反しないとの解釈が示されています。

2. 個人株主の動向

(1) 個人株主の増加傾向

個人株主の株主総会への来場数は漸増傾向にあります。いわゆる団塊世代の退職により、平日に開催される株主総会への出席が容易になったこと等が要因として挙げられていますが、これに加えて、本年からは日本版ISA（いわゆるNISA）の開始により、個人による投資が促進されていることもあり、本年6月の定時株主総会では、さらに個人株主の出席数が伸びる可能性があります。また、近時は株主満足度等の観点から活気のある株主総会を志向し、出席株主数の増加に向けた施策を行う会社も増えていきます。

① 会場

出席株主数の増加により生じる問題として、会場の確保があります。例年、会場のキャパシティに余裕がない会社においては、出席株主がさらに増加すると、株主が会場に収まらない可能性が生じます。本年6月の定時株主総会との関係では、今から会場を変更することは現実的でない場合が多いと思われまますので、同じ会場でもより多数の株主を収容するための会場レイアウトや、第2（予備）会場の設置等についても検討が必要となります。

なお、近時は、総会の様子をインターネットにより同時ないし事後に配信・中継する例も見られます。自宅等で中継を見ているに過ぎない株主は、議事への参加ができないため、法的には、株主総会に「出席」したとは評価されませんが、遠方に在住している等の理由で株主総会に出席できない株主の満足度を高める方策としては有用であると思われまます。

CORPORATE NEWSLETTER

② ウェブ開示によるコストカット

個人株主が増加することにより、また特に近時は招集通知のカラー化、ビジュアル化や、その記載内容の充実も進んでいることから、招集通知の作成・発送のコストも増加傾向にあるものと思われます。

そこで、招集通知の記載内容を、ウェブ上に掲載しておくことで、送付を省略する、いわゆる「ウェブ開示」を実施することが考えられます。実際、「株主総会白書 2013 年版」（商事法務研究会）によれば、2013 年度の株主総会において、ウェブ開示を実施している会社は 540 社（約 29.3%）に上り、漸増傾向にあります。なお、ウェブ開示を実施している会社の大半は、個別注記表及び連結注記表をウェブ開示の対象としています（逆に、それ以外の内容について、ウェブ開示を行い、招集通知による提供を行わない例は依然として少数にとどまっています）。

③ お土産

株主総会の来場者にお土産を用意する傾向は、上場企業では広く浸透してきており、2013 年度の株主総会では、お土産を用意した会社は約 8 割にも上っています（「株主総会白書 2013 年版」（商事法務研究会））。

お土産については、株主からの関心も高く、株主総会の質疑応答において、お土産に関する意見が述べられることも間々見られます。お土産の有無によって株主総会への出席を判断している株主も一定数存すると思われるので、株主に対する配慮という観点からは、お土産を用意している旨、ないしはお土産を廃止する場合にはその旨等について、招集通知に記載する等して株主に周知しておくことが望ましいと思われる。

(2) 不規則行動への対応

近時、特定の株主が、複数の会社の株主総会において、事前質問状の送付や、議場における不規則発言（議長不信任動議）等を繰り返すという事例が見られていますので、基準日現在の株主名簿において、そのような特殊株主が含まれていないかを確認しておく必要があります。本年にこれまで開催された株主総会においても同様の事例が見られており、6 月の定時株主総会においても引き続き活発な行動が予想されます。株主総会における不規則発言（議長不信任動議）等に対する対応のパターンはある程度確立されてはいますが、最終的には現場での臨機の対応が求められます。なお、場合によっては株主を退場させることもあり得ますが、退場までの段取りや、退場させる際の導線等、退場については事前に確認しておくべき事項が多く、容易ではないため、専門家を含めてのリハーサルが必要です。

CORPORATE NEWSLETTER

3. 想定問答における留意点

上記のとおり、コーポレート・ガバナンスに関する問題等の重要トピックは存するものの、例年、株主総会における質問内容として多数を占めるのは、経営政策に関する事項であり（「株主総会白書 2013 年版」（商事法務研究会）によれば、2013 年度の株主総会では 52%）、本年 6 月の定時株主総会においてもこの点が引き続き質疑応答のポイントとなると思われます。消費税増税が実施されたことによる影響や今後の対策、政情不安や経済情勢等を踏まえた海外展開の状況・方針、競合他社との比較質問等について、例年同様想定問答の十分な検討が必要となります。なお、近時は、株主総会においては業績や事業展開について株主との率直な意見交換をしづらい状況にあることから、株主総会以外に別途事業説明会等を設けて、株主からのより踏み込んだ疑問に回答するという形態も見られます。

また、近時の報道からも明らかなおとおり、上場企業においては全体的に好決算が続いていることから、配当政策や、自己株式取得その他の方法による株主還元策に関する考え方についても多くの質問がなされています。特に、現在無配の会社においては、復配への要望や、具体的な復配時期の見込みについての質問が予想されます。この他、反社会的勢力問題等に代表される、企業不祥事も後を絶たないことから、そのような不祥事の有無や、防止に向けた具体的な取組みについての質問にも備える必要があります。

上記のとおり、個人株主の出席も増加傾向にある中で、毎年株主総会に出席し、発言をする「常連」の株主が、前年の総会において自らないし他の株主から指摘のあった事項について、当事業年度にどのような対応がなされたか追跡する質問をする場合があります。したがって、近年の自社の株主総会における発言内容も改めて確認しておくべきと思われます。

（当事務所に関するお問い合わせ）

森・濱田松本法律事務所 広報担当

mhm_info@mhmjapan.com

03-6212-8330

www.mhmjapan.com