

■二〇二四年株主総会の実務対応■

二〇二四年株主総会に向けての留意点 ——「実質化」した株主総会——

三谷革司 弁護士

一 はじめに

本年元日の団欒の最中に能登半島地方を襲った大地震は衝撃的であった。日本列島は地震と無縁ではあり得ず、都市圏における直下型地震発生の可能性も常に指摘されている。東日本大震災以降、株主総会開催中の地震発生を想定した避難訓練が実施されているが、その必要性があらためて認識されることとなった。被災された皆様に心からお見舞いを申し上げるとともに、能登地方の一日も早い復興を祈念することとした。

さて、本年も株主総会準備を本格的に開始する時期となった。新型コロナウイルス感染症は、昨年五月に五類感染症に移行し、おおむね

平常時の様子に戻りつつある。昨年も少し落ち着きはみせていたが、本年は準備過程も含め、真正正銘「アフターコロナ」下での株主総会となる。

もともと、コロナ禍以前と比較すると、株主総会をめぐる環境は一変した。本年は株主総会関連の大きな制度改正はないため、この間の環境変化を踏まえつつ、社内の対応体制を見直し、今後のさらなる改正対応も見据え、腰を据えて取り組むべき年度といえよう。制度に関する詳細な解説や留意事項は今後の各号の論稿に譲ることとして、本稿では、近年の株主総会をめぐる環境変化を俯瞰しつつ、株主総会実務に影響を与え得る個別のトピックスを概観していくこととした。

目次

- 一 はじめに
- 二 「新時代の株主総会プロセス」への変化
 - 1 コーポレートガバナンス改革とプロセスとしての株主総会
 - 2 株主総会のデジタル化と会議体としての株主総会
- 三 ガバナンス関連の動向および株主総会への影響
 - 1 東証による経営効率改善に関する要請
 - 2 コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム
 - 3 親子上場関係
 - 4 企業買収の行動指針
 - 5 英文開示
- 四 株主提案と買収防衛策
 - 1 昨年度の株主提案の状況
 - 2 買収防衛策
- 五 機関投資家・議決権行使助言会社の動向
 - 1 機関投資家の決議に与える影響
 - 2 議決権行使助言会社の動向
- 六 開示制度に関する改正等
 - 1 サステナビリティ情報に係る開示府令改正
 - 2 女性活躍推進に向けた取組み
 - 3 人権尊重への取組み
 - 4 今後の開示制度の改正見通し
- 七 電子提供制度への対応
- 八 バーチャル株主総会
- 九 コロナ対応の縮小「アフターコロナ」
一〇 おわりに

二 「新時代の株主総会プロセス」への変化

二〇一九年八月、経済産業省に「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」が設置され、二〇二〇年七月二二日に報告書が取りまとめられた。そこでは、株主総会には、①意思決定機関としての株主総会と、②会議体としての株主総会の二つの側面があると整理され、年間を通じた情報開示や株主との対話等の充実による当日だけではない株主総会プロセス全体に関する環境整備に関する提言(①の側面)と、株主総会当日の会議体としての株主総会の意義に関する整理(②の側面)が行われた。

コロナ禍の数年間を経て振り返ってみると、研究会の整理は正鵠を得ており、この①、②のいずれの側面においても、劇的に環境が変わった。結果論であるが、コロナ禍はこのような変化を生み出す契機となった(特に②の側面)。

1 コーポレートガバナンス改革とプロセスとしての株主総会

意思決定機関としての株主総会に関する環境は格段に整備されることとなったが、その変化を生み出した最大の要因は、コーポレートガバナンス改革の一層の加速であろう。コーポレートガバナンス・コード(以下「CGコード」という)および「投資家と企業の対話ガイドライン」

(以下「対話ガイドライン」という)の改訂(二〇二二年六月)、スチュワードシップ・コード(以下「SSコード」という)の改訂(二〇二〇年三月)、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGSガイドライン)の改訂(二〇二二年七月)、「社外取締役の在り方に関する実務指針」策定(二〇二〇年七月)等、コロナ禍においても矢継ぎ早に施策が講じられたとともに、コロナ禍以前からの改革の流れが実務に定着しはじめた。特に、CGコード等が要請する政策保有株式の縮減(原則1/4)による株主構成の変化と、SSコードが機関投資家に要請する議決権行使基準(ガイドライン)の策定と議決権行使結果の個別開示が進んだことがあいまって、議決権行使は実質化し、ガバナンスに対する意識は顕著に変化した。

議決権行使の実質化とは、すなわち、会社側は、株主総会に付議すべき議案の合理性について、より説得力のある根拠を準備する必要性に迫られるとともに、機関投資家側は、議決権行使の方針を開示し、特定の議案に賛成した根拠について説明を求められるようになったため、議案について実質的な審議が行われるようになったことを意味する。同時に、株主総会当日だけではなく年間を通じて株主との対話(SR(Shareholder Relations)活動)が求められ、さらにその前提として、会社側の充実した情報開示が必要となる。インセンティブとしての取締役の

報酬制度やスキルマトリックスの開示、サステナビリティ関連の非財務情報の開示も充実し、株主により豊富な検討材料が提供されるようになった。

別の側面でいえば、会社の安定経営をサポートする意味で、会社提案であれば問題なく賛成が得られたような時代は過ぎ去り、より一層の会社経営の実質が問われるようになったということである。ただ、この流れは、必然的にアクティビスト株主による活動の隆盛をもたらした。アクティビスト株主が積極的なキャンペーン活動を実施し、注目を集める事例が増えている。会社の負担は格段に増えたかもしれないが、この緊張感がよりよい経営改革を導くのであれば、望ましい環境変化という評価も可能だろう。

2 株主総会のデジタル化と会議体としての株主総会

コロナ禍の功罪ともいえるのが、リモートワークが広く普及し、テクノロジーの活用が一気に進んだ。結果、ハイブリッド型バーチャル株主総会も普及が進んだ。リアル出席を抑制するという観点からやむを得ない面もあったが、会場への出席や事前登録制、定員制をめぐる議論も進展した。かつては株主の会場への入場を拒絶することはタブーともされたが、それが可能な余地も示された(注二)。このような実務の

進展を踏まえて、会議体としての株主総会のあり方の議論も活発になされるようになった（注二）。

令和元年会社法改正により導入された株主総会資料の電子提供制度も、昨年度から開始された。株主総会のデジタル化への取組みは、かつてはやや画一的であったともいえる株主総会運営方法を多様性させ、会社の創意工夫が求められる状況が生まれた。こうして、「形式」的であった株主総会は、「実質化」していくこととなった。

三 ガバナンス関連の動向および株主総会への影響

株主総会をめぐる大きな潮流について俯瞰して述べたが、株主総会関連で特に留意すべき個別の事象も複数生じていることから、以下、触れておくこととする。

1 東証による経営効率改善に関する要請

二〇二三年三月三十一日、東京証券取引所（以下「東証」という）は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を公表し、プライム市場・スタンダード市場の全上場会社に対し、経営効率の改善を要請した（注三）。そこでは、PBRが一倍割れの状況にある場合、資本コストを上回る資本収益性を達成で

きていないか、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される一つの目安と明言されたことから、「PBR一倍割れ」問題として耳目を集めることとなった。

東証は、二〇二三年一〇月二六日、開示企業一覧表の公表開始と、要請の趣旨や留意事項についてあらためて周知し、本年一月一日、実際に開示企業一覧表を公表した。プライム市場上場会社では開示が進んでいるものの、スタンダード市場上場会社では進捗がやや遅い模様である。

株主にとっても、PBR等の財務指標は直感的にわかりやすく、東証の経営効率改善要請に対する会社の対応への注目度はかなり高い。株主総会準備の過程でも、東証の要請内容を踏まえた説明を準備し、株主に対してしっかりとした説明を用意することが必要であろう。

2 コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム

CGコード関係では、二〇二三年四月二六日、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」が取りまとめられ、コーポレートガバナンス改革における現状の課題が整理されるとともに、課題解決のため、形式的な体制整備やCGコードの

さらなる細則化ではなく、コーポレートガバナンスの実質化が重要であることが強調された。また、CGコード、SSコードの改訂時期も、今後は適時に検討することとされた。コーポレートガバナンス改革をめぐる各コードの整備については、ひと通りのものが出揃った状況であり、今後はよりその内容面が問われるようになってくると予想される。

3 親子上場関係

親子上場に対する関心は引き続き高い。東証は、二〇二三年二月二六日、「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」および「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役に期待される役割」を公表した。親子関係や持分法適用関係にある上場会社を対象に、上場子会社を持つ意義や子会社の独立性確保のための取組みなどについてコーポレートガバナンス報告書での開示が要請される。また、独立社外取締役は、支配株主等を有する上場会社においては、「一般の上場会社とは異なり」少数株主の利益を保護するという役割が付加されていると強調されている。該当する会社は、慎重に説明を準備する必要がある。

4 企業買収の行動指針

経済産業省が二〇二三年八月三十一日に公表し

た「企業買収における行動指針」も影響が大きい。行動指針は、上場会社の経営支配権を取得する買収をめぐる当事者の行動のあり方を中心に、M & Aに関する公正なルール形成に向けて、原則論およびベストプラクティスを提示することを目的としているが、ここでは従来の「敵対的買収」は「同意なき買収」と言い替えられ、真摯な検討を要することが明記された。事前に経営陣の同意を得ない提案であっても、企業価値を向上させるものかどうかを検討しなければならず、買収に関する環境が変化する契機となっている（注四）。

今後、従来はマイナスイメージがあった同意なき買収についても、抵抗感が薄れ、経営戦略上の好機とみれば踏み切る事業会社も増えると予想される。目下の円安の状況もあり、海外の事業会社も日本の会社に注目している。今後はストラテジック・バイヤーが増える流れとなるであろう。

5 英文開示

CGコードにおいて、プライム上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきとされている（補充原則3-1②）。海外機関投資家から英語での情報開示の少なさへの不満が指摘され、対話や議決権行使の阻害要因となるといった指摘もあり（注五）、招集通知にとどまらず、他の書類の

英訳開示も進めることが期待されている。

二〇二四年一月一七日開催の「市場区分の見直しに関するフォーラアップ会議」（第一四回）では、「プライム市場における英文開示拡充の方針（案）」が示され、すべてのプライム上場会社に対して、決算情報、適時開示情報の英文での同時開示を義務化する方針が明らかにされた。決算情報に関する開示範囲は基本的に全文が望ましく、適時開示情報については概要のみの同時開示でもやむを得ない場合があり得るとの考え方も示され、二〇二五年三月一日以降に終了する事業年度の末日以降から適用が予定されている。

東証のホームページでは、英文開示の実施状況一覧が掲載されているほか、英文開示様式や日英対訳集、英文開示実践ハンドブックが提供されており、英文開示の促進の環境整備が進められている。今後は、プライム上場会社に限らず、英文開示が当たり前の状況が進んでいくことも予想される。対応未了の会社においても、株主総会準備フローにおいて招集通知や決算関係資料の英語版の作成準備を想定し、来年以降に備える必要があるだろう。

四 株主提案と買収防衛策

1 昨年度の株主提案の状況

(1) 株主提案の件数等

昨年度も、株主提案権の行使は過去最多であった（注六）。コーポレートガバナンス改革に呼応するように、株主から株主提案制度が活発に利用される傾向が強まっている。株主提案が可決された事例もあったほか（図表）、否決された提案の中にも高い賛成率を示すものが少なくなかった。

(2) 株主提案の「質」の変化

株主提案の「質」も変化している。令和元年会社法改正で株主提案の個数制限（会社法三〇五条四項、五項）が導入されたように、従前は会社を困惑させる目的と見受けられる濫用的行使事例が相次いでいた。しかし、前述の東証による経営効率改善要請等、コーポレートガバナンス改革の時流に乗って、相応の論拠をもった株主提案がなされる例が増えた。

株主提案の具体的内容としては、剰余金の処分（配当）議案、買収防衛策の廃止議案等が典型であるが、定款変更議案を利用して、役員報酬の個別開示、資本コストの開示、相談役・顧問の廃止、政策保有株式の売却等、実質的に会社のガバナンスに対する考え方を問うものもみ

〔図表〕 株主提案が可決された事例（一部可決を含む）（2022年7月総会～2023年6月総会）

総会開催日	発行会社	提案株主	提案議案
2022年8月25日 （臨時総会）	オウケイウェイブ	ブイ・シー・エヌ、ビージーおよび個人株主	取締役解任、取締役選任
2022年12月22日	サカイホールディングス	サカイ	取締役選任
2022年12月4日 （臨時総会）	富士ソフト	3D OPPORTUNITY MASTER FUND	取締役選任（会社側も提案）
2023年2月24日 （臨時総会）	フジテック	Oasis Japan Strategic Fund Ltd.	取締役選任等
2023年6月27日	東洋建設	Yamauchi No.10 Family Office	取締役選任等
2023年6月28日	ワイエスフード	個人株主	取締役選任（会社側賛成）
2023年6月29日	NCホールディングス	AVI Japan Opportunity Trust plc.	定款一部変更・剰余金処分等
2023年6月13日	フューチャーベンチャーキャピタル	DSG1	取締役選任

（出所） 商事法務研究会編「2023年版株主総会白書」本誌2344号（2023）25頁別表「株主提案権行使会社一覧」より筆者作成。

られる（注七）。会社側としても反対理由の準備に悩む事例が増えている。

(3) サステナビリティ関連の株主提案

グローバルの動向として、企業活動が地球環境に与える影響について非常に強く関心が寄せられており、SDGsやESGへの取組みはもはや必須である。このような状況を受け、気候変動関連の株主提案が提出される例が続出している。このような株主提案は、伝統的な運動型株主提案とは異なり、多くの機関投資家、特に海外の機関投資家の説得に成功しており、高い賛成票が集まる傾向がある。

2 買収防衛策

買収防衛策の導入については、議決権行使助言会社、機関投資家ともかなり消極的な姿勢がみられ、更新時期の到来に伴って、廃止する動きがある。株主提案として買収防衛策の廃止が提案され、株主から多くの賛成を集める例も少なくなかない（注八）。

一方、株主アクティビズムの高まりに対応して、新規導入の件数自体は増加している（注九）。近年、事例数の増加に伴い、特定の買収者があらわれてから買収防衛策を導入し、株主意思確認総会において株主の承認を得る事例もある（有事導入型の買収防衛策（注一〇））。経営支配権の争いが顕在化した状況における買収防衛策については、別途の基準を設け、個別判断を

行うこととする機関投資家もみられる。

五 機関投資家・議決権行使助言会社の動向

1 機関投資家の決議に与える影響

株主総会議案の決議の帰趨に大きな影響を与えるのが機関投資家の動向である。機関投資家は、SSコードの改訂によって、議決権行使基準を自ら策定し、議決権行使結果の個別開示を行う実務が定着してきた。最近では、安易に会社提案に賛成するといった姿勢はなくなり、株主提案が提出されている状況下でも、会社提案と株主提案の内容をそれぞれ真摯に検討し、内容の合理性で賛否を判断するようになっていく。

また、機関投資家と企業との対話（エンゲージメント）において議論すべき事項を提示する対話ガイドラインに基づき、機関投資家と企業の対話が促され、ガバナンス改革が促進される効果を生み出している。企業の経営に対する考え方の理解を得るため、年間を通じたSR活動の重要性がより一層増している。

2 議決権行使助言会社の動向

特に海外機関投資家の議決権行使に関して大きな影響力を持っているのが、議決権行使助言

会社であるISS (Institutional Shareholder Services Inc.) とグラス・ルイス (Glass Lewis & Co.) である。

(1) ISSの議決権行使助言方針の改訂

ISSは、二〇二四年二月から、コロナ禍で適用を一時停止していたROEの基準を復活させ、過去五期の平均ROEが5%を下回り、改善傾向にない場合(直近年度のROEが5%未満の場合)、原則として経営トップの取締役再任議案に反対推奨を行うこととした。基準に達しない会社では、反対推奨があることを前提として、経営指標を意識した方針策定や情報開示を積極的に行っていく必要がある。

また、買収防衛策の導入および更新を行う場合、独立社外取締役が過半数であることを要件とし、一部厳格化された。

(2) グラスルイスの議決権行使助言方針の改訂

グラスルイスの議決権行使助言方針では、ジェンダー基準の点が注目されている。プライム市場上場会社について、取締役会に10%以上の多様な性別の役員がいない場合であっても、改善計画などを示せば反対推奨を控える例外があったところ、二〇二四年二月以降の株主総会では例外適用がなくなるとされた。さらに、二〇二六年以降、ジェンダー基準を20%以上に引き上げる方針が公表されている。

気候変動関連でも、情報開示が不足している場合に責任ある取締役の選任に対して反対推奨

をするとされ、その対象を従前のClimate Action 100+により選定された企業から、サステナビリティ会計基準審議会(SASB)が温暖化ガス排出量などが財務的に重大なリスクになると判断した企業に広げるとした。

二〇二五年以降からの適用となるが、社外役員の在任年数について、社外取締役または社外監査役全員が連続して一年以上在任している場合、取締役会議長や指名委員会の委員長の選任案に反対を推奨するとした。機関投資家の議決権行使方針においても、連続一年以上程度で反対とする例がみられる。

その他、二〇二五年以降に開催される株主総会より過剰な政策保有株式の例外要件が厳格化されること、サイバーリスクの監督に関する記述の追加が行われた。

六 開示制度に関する改正等

株主との対話において重要な前提となるのが、情報開示の充実である。開示すべき情報は格段に増えており、さらにその内容は「横並び」ではなく、実質的なものでなければ株主の納得を得られない。以下、本年において特に注目されることが予想される開示制度関連の改正について紹介する。

1 サステナビリティ情報に係る開示府令改正

二〇二三年一月三十一日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下「開示府令」という)等の改正により、有価証券報告書等において、「サステナビリティに関する考え方や及び取組」の記載欄が新設され、サステナビリティ情報の開示が開始した。

開示例については、金融庁において投資家、アナリスト、有識者および企業との間で勉強会が開催されており、定期的に好事例集が公表されている。二〇二三年二月二十七日に公表された「記述情報の開示の好事例集二〇二三」においては、サステナビリティ情報に関する開示府令改正を踏まえ、特に気候変動関連、人的資本・多様性をテーマとして、各テーマに沿った開示例や企業の取組みなどが集積されており、開示方針を考える上での一定の指針となっている。

サステナビリティ関連については、特に海外機関投資家の関心は高く、積極的な取組みと充実した開示が求められる。株主総会においても頻出のテーマになっているといえよう。

2 女性活躍推進に向けた取組み

二〇二二年七月施行の「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」(女性活躍推進法)改正により、女性管理職比率、男性の育児

休業取得率、男女間賃金格差の多様性の指標の開示が求められることとなり、開示府令改正により、有価証券報告書の企業情報「従業員の状況」の項目にこれらを記載することとなった。また、投資者の理解が容易となるよう、任意の追加的情報を追記することも可能であるとされている（注一）。

女性活躍推進に向けた取組みは、一段と加速している。二〇二三年六月、内閣府は「女性活躍・男女共同参画の重点方針二〇二三（女性版骨太の方針二〇二三）」を決定した。さらに東証は、プライム市場上場会社に対し、二〇二五年を目途に女性役員を一名以上選任すること、二〇三〇年までに女性役員の比率を三〇%以上とすることを指すものとし、その目標を達成するための行動計画策定を推奨することとした。

女性活躍を含めたダイバーシティに関する考え方については、一般株主の関心も高く、質問も頻出するテーマである。

3 人権尊重への取組み

サステナビリティ関連では、人権尊重への取組みも関心が高まってきている。二〇二二年九月一日に政府が策定した「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」これを受けて二〇二三年四月四日に経済産業省が公表した「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のための実務参照資料」

により、会社として対応すべき事項が整理されている。

昨年は、大手芸能事務所による性加害問題のスクandalなどもあり、くしくも人権尊重に関する問題が日本国内でも身近に存することが露呈した。人権方針の策定や、人権への負の影響（人権侵害リスク）の特定・評価について対応を行う必要がある。

4 今後の開示制度の改正見通し

開示関連では、金融商品取引法改正により、四半期開示が金融商品取引所の規則に基づく四半期決算短信の開示義務に一本化される（注一二）。本年はそれに応じた事務フローの整理が必要になるだろう。

また、二〇二三年一二月、非財務情報のさらなる開示の充実を図るため、開示府令が改正され、有価証券報告書等における「重要な契約」の開示内容が具体化された。この改正により、ガバナンスに影響を及ぼし得る合意を含む契約、株主保有株式の処分等に関する合意を含む契約、ローン契約と社債に付される財務上の特約について、一定の場合に当該契約の概要・内容や合意の目的等の開示が求められることとなった。同改正は、二〇二五年三月三十一日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用予定であるが、株主側から触れられる可能性のあるトピックであることに留意する必要があるだろう。

七 電子提供制度への対応

二〇二二年九月、令和元年会社法改正において創設された株主総会資料の電子提供制度が施行され、昨年三月総会以降の株主総会において、本格的に運用が開始された。電子提供制度の下では、（狭義の）招集通知については書面で送付することが原則であるものの、記載事項は大幅に限定され（会社法三五条の四第二項、会社法施行規則九五条の三第一項）、株主に対して、株主総会の日時・場所、電子提供措置をとっているウェブサイトのURL等を通知すれば足りる（アクセス通知）（注一三）とされる。

もともと、昨年は電子提供制度の初年度ということもあり、従来と同様の態様で株主総会資料一式を書面で送付する方法（フルセット・デリバリー）を選択する会社が多く、また従来から取扱いを変更した会社でも、アクセス通知のみではなく、株主総会の資料を一部要約した資料（サマリー版）を送付した会社が多かった（注一四）。アクセス通知のみでは、株主に混乱が生じたり、事前の議決権行使比率が下がったりするおそれがあることが懸念されたものと考えられる。会社法上は、電子提供制度を採用している会社の株主は、電子提供措置記載事項を記載した書面の交付を請求することができるとされて

いるが（会社法三二五条の五第一項。書面交付請求）、すべての株主が書面交付請求の制度があることを理解しているわけではないためである。

本年は、電子提供制度の運用開始二年目となり、フルセット・デリバリーから、サマリー版送付やアクセス通知のみの送付へと移行する会社が増えるが見込まれる。

八 バーチヤル株主総会

コロナ禍においてリアル出席を抑制するという観点もあり、株主総会のオンライン配信を併用したハイブリッド型株主総会も普及が進んだ。ハイブリッド型株主総会には参加型（オンライン参加の株主は傍聴人扱いとし、議決権の行使を認めないもの）と出席型（オンライン参加の株主も出席とみなし、議決権の行使を認めるもの）とがあるが、参加型を実施した会社が全体の一九・九%となっており、出席型を採用した会社は一・一%にとどまっている（注一五）。

産業競争力強化法の規定に基づく場所の定めのない株主総会（いわゆる「バーチャルオンリー株主総会」）の開催も可能となったが、実施した会社はまだ少数にとどまっている。ハイブリッド出席型株主総会やバーチャルオンリー株主総会については、システム等の技術的な環境整備に関するハードルの高さや、通信障害の際の決

議取消リスク、議決権行使や動議への対応の問題があり、今後の課題となっている状況である。

バーチャルオンリー株主総会を可能とする定款変更議案については、議決権行使助言会社が否定的にとらえており、導入するハードルが高い。本来、株主のアクセスの観点からは便宜であり、本年での導入は時期尚早であっても、将来的な導入を見据えてシミュレーションを行うのも一考である。

九 コロナ対応の縮小・アフターコロナ

二〇二三年五月、新型コロナウイルスが五類感染症へと位置づけが変更され、感染対策も大幅に緩和された。二〇二〇年二月以降の緊張状態の下、密集を避けるために株主の議場への来場を抑制する各種の措置が講じられていたが、昨年の時点でもそのような呼びかけを行う会社は減少した（注一六）。コロナ禍で典型的にとられてきた来場者へのマスク配布、アクリル板等の設置、非接触型体温計の設置などの措置、ソーシャルディスタンスの配慮についても、引き続き状況は注視しつつ、対応の要否を検討すべきであろう。

コロナ禍における株主総会では、報告事項について短縮シナリオを用意した会社も多かったが、以前の通常シナリオに戻るケースが多いと

見込まれる。ただし、無駄を省くという観点からは、必要な部分とそうでない部分の見極めができたと思われる。

議場への出席株主数については、オンライン参加など出席の方法が多様化しているため一概に比較はできないが、昨年は、コロナ禍以前と比較してやや出席株主数が少ない傾向がみられた。来場自粛を要請した結果ではあるが、株主総会資料の電子化もあり、一般株主の関心が薄れ、議決権行使数の確保が課題となっている会社もある。お土産については、コロナ禍においては来場抑制のためお土産を出す会社は少なかったが、本年以降の株主総会においては、復活を検討する会社もあると予想される（注一七）。一方、来場自粛を呼びかける中で、株主満足度の向上を図るべく、株主に事前質問を募集する取り組みもする等の工夫も見られるようになった（注一八）。

一〇 おわりに

株主総会対応は、当日の決議の適法性の確保が至上命題ではありつつ、当日のセレモニーではなく、年間を通じた継続的プロセスの延長線上にあるものとの発想転換が必要となった。その意味で、株主総会は「実質化」しており、会社の経営そのものが問われる場となったといえる。

(注一) 経済産業省・法務省「株主総会運営に係るQ&A」(二〇二三年三月三〇日最終更新)。

(注二) 北村雅史ほか「座談会」会社法における会議体とそのあり方——株主総会編(1)——(V)本誌二二二六号(二〇二二)〜二二三三〇号(二〇二二)など。

(注三) 具体的には、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約六割の上場会社がROE(自己資本利益率)八%未満、PBR(株価純資産倍率)一倍割れと資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、東証に設置された「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」での指摘を踏まえ、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、現状分析、計画策定・開示、取組みの実行という一連の対応を毎年、年一回以上のペースで継続的に実施することを全上場会社に要請した。

(注四) 企業買収における行動指針についてリリース内で言及された「同意なき買収」の事例として、ニデックのTAKIISAWAへの買収提案の事例がある(二〇二三年一月に公開買付け成立)。

(注五) 東証「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」(二〇二二年八月三〇日)。

(注六) 二〇二二年七月から二〇二三年六月総会において株主提案権が行使された会社の数は、臨時株主総会におけるものも含めて、延べ一三社に及び(前年は九六社)、調査開始以来最高であった。なお、そのうち投資ファンドと推察される株主から提案を受けた上場会社は六〇社に上っている(商事法務研究会編「二〇二三年版株主総会白書」本誌二三四四号(二〇二二))

二〇頁)。

(注七) 会社法上、取締役会設置会社では会社法または定款で規定された事項に限り株主総会で決議を行うことができる(同法二九五条二項)、それ以外の具体的な業務執行に関する事項を直接に義務づける株主提案は許されないと解されているため、提案内容を定款に規定するよう、定款変更議案として株主提案を行うのが通例となっている。

(注八) 象印マホービン、三京化成、焼津水産化学工業、大井電気の事例などがある。

(注九) 二〇二三年七月末時点で、同年に買収防衛策を導入した会社は一六社(うち有事導入型が三社)であり、直近一〇年間では最多となっている(茂木美樹ほか「買収防衛策の導入状況とその動向——二〇二三年六月総会を踏まえて」本誌二三四二号(二〇二三)一四頁)。

(注一〇) 二〇二三年六月総会では、コスモエネルギーホールディングス、ナガホリの二社が有事型買収防衛策に関する議案を上程し、可決された。ただし、コスモエネルギーホールディングスの事例は、利害関係者を議決権行使の対象から除く、いわゆる「MOM決議」が用いられている。

(注一一) 金融庁「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」(二〇二三年一月)三〇頁5-16-3。

(注一二) 二〇二三年一月成立「金融商品取引法等の一部を改正する法律」。施行日は二〇二四年四月一日の予定である。

(注一三) 全国株懇連合会理事会「電子提供制度における招集通知モデル(電子提供措置事項の

一部を含んだ一体型アクセス通知)の制定について」(二〇二二年一〇月二日)で示された、電子提供措置事項の一部を含んだ一体型アクセス通知の書式が利用されている。

(注一四) フルセット・デリバリーを選択した会社がアンケート回答会社の約六四・八%と最も多く、アクセス通知のみの会社は全体の約六・一%にとどまった(商事法務研究会・前掲(注六)七七頁〜七八頁)。

(注一五) 商事法務研究会・前掲(注六)一七二頁、一七四頁〜一七五頁。

(注一六) 「株主の来場を原則ご遠慮いただく文言」で来場自粛の要請をした会社は七・八%、「来場株主の数を一定程度限定する文言」で来場自粛の要請をした会社は四・四%にとどまり、二〇二二年調査時から六二・八%減少した(商事法務研究会・前掲(注六)一二頁)。

(注一七) 株主総会当日のお土産については、廃止によって来場株主数が大きく減少し、結果的に質疑の洗練化という効果をもたらしたかもしれないという評価がある一方で、来場株主数が減ったことで、消費者としてのクレームなど、目的事項に関係しない株主の存在感が際立ってしまった、質疑が盛り上がりなくなったという声もあることが指摘されている(井上卓ほか「座談会」株主総会実務の将来展望(中)本誌二二二九号(二〇二三)四一頁(倉橋雄作発言))。

(注一八) 二〇二三年度には一七・六%の会社が実施したとのである(商事法務研究会・前掲(注六)一四〇頁)。

(みたに・かくじ)