

2009年2月18日 全4頁

企業ガバナンス改正の方向

総会結果開示

経営戦略研究部
鈴木裕

株主総会における賛否数の公表について検討されている

[要約]

- 経済産業省、金融庁、東京証券取引所で、上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する検討委員会を設けて審議が重ねられている。
- 株主総会における投票結果は、通常公表されることはないが、機関投資家の一部に公表を望む声がある。
- 本稿では、株主総会の投票結果に関する実務の扱いと、検討委員会における検討について言及する。

株主総会の投票結果の公表が問題に

株主総会では、役員選任や剰余金配当、時には組織再編などが議案となって、株主の投票が行なわれる。ほとんどの場合、議案は会社側が提案するもので、稀に株主から提案される議案があるという程度だ。会社提案の議案はほぼ全て可決し、株主提案はほぼ全て否決される傾向にあるようだ。

株主総会では具体的投票数は報告されない

株主総会の当日は、質疑応答の後、異議の有無を確認して採決を行い、議長から議案の可決について報告される。「圧倒的多数の賛成で原案の通り承認可決されました」と報告されるのが通常である。株主総会に出席した株主は、その報告に疑いを挟むことは無い。では、株主は株主総会の投票結果について、賛成が何票で反対が何票であったか、詳細を知ることができるだろうか。結論から言えば、方法が無いわけではないが、その方法を実行する株主はほとんどいないというのが現状であるようだ。

投票結果に対する関心が高まる

株主総会の投票結果を会社側は公表すべきではないかと考えている機関投資家は、少なくないようだ。可決したのであれば、会社側は投票結果を把握しているはずだから、それを公表すべきではないかということである。しかし、実務はそのようにはなっておらず、可決したことのみが株主に知られる。こうした現状に不満を感じる株主がおり、近年投票結果の公表に関心が抱かれるようになってきている。

反対投票を多くするようになった機関投資家

機関投資家は、2000年代に入ってから、投資先の株主総会で多くの反対票を投じるようになってきている。予め議案分析のためのガイドラインを策定し、それにそって賛成・反対を決めている。場合によって、全議案の30%程度に反対票を投じるということもあ

るようだ。そのため、結果的に全議案が可決されようとも、自身の投票がどの程度他の株主の投票と一致しているか知りたくなることもある。会社の将来を左右する議案に自分自身は反対であるのに、他の株主はどれほど賛成したのかという関心だ。また、投票と言う民主的多数決制を採用しているのだから、その結果を投票した者に知らしめるのは当然であるとの考え方もある。

投票結果の全てを確定する必要は無い

投票結果を公表している事例

株主総会の議案に対する投票結果を公表している会社はごく僅かだ。ソニーと資生堂の2社は、その例外的な存在として知られている。ソニーは、前日までの行使書面による結果を株主総会当日に報告するとともに、最終結果をWEB上で開票している¹。また、資生堂は当日行使分を含めた行使の概要を公表している²。

ほとんど全ての上場会社は、投票結果を公表していないのであるが、法的な問題とはされていない。なぜなら、株主総会は議案が可決であるか否決であるかを定める場であるので、それが達成されていれば、十分だからだ。議案を可決するためだけであれば、全ての投票結果を確定する必要は無いのである。

投票結果を確定しなくても差し支えない理由

株主総会における採決については、法令上特別の規定は置かれていない。判例でも、定款に別段の定めが無い限り、決議の成立に必要な賛成数に達していることが確認できればいかなる方法を用いてもいいとされている³。実際上は、前日までに郵送されてきた議決権行使書面とインターネットによる議決権行使結果を合わせて、定足数が確保され、また可決に必要な賛成票があったことが判定できればよい。例えば100個議決権がある会社の株主総会で、特別決議を成立させるためには、定足数の50が決議に参加して、その3分の2が賛成していればいいのだが、67の議決権が賛成しているのであれば、定足数も自動的に充足することになる。つまり、67の議決権の賛成が確認できれば、残りの議決権の行方を確定しなくてもいいわけである。

以上の通りであるから、投票における賛否数に具体的に言及することなく、圧倒的多数で可決承認されたという説明が実務では行なわれているのである。

結果を確定する必要性があるケース

普通の株主は、可決という説明だけで了解するが、票数（比率）が重要な意味を持つてくる場合がある。

賛否数が意味を持つてくる場合

株主提案が否決され、その時の賛成票が10分の1に達してないと、否決された議案と同じ議案をその後3年間は再提案できないとされている（会社法305条4項）。したがって、続けて株主提案を出そうとする株主は、自己の提案した議案がどれほどの賛成を得たかに関心を抱くのである。会社側は、圧倒的多数で否決されたことを確認

¹ <http://www.sony.co.jp/SonyInfo/IR/stock/qfhh7c0000gmo5j-att/votej.pdf>

² <http://www.shiseido.co.jp/ir/shareholder/s0806shm/img/shm40004.pdf>

³ 最判昭和42年7月25日

できればよいので、必ずしも票数を確定しなくてもいい。ただ、翌年以降の再提案を拒むためには反対比率を確定する必要があるが、提案者に結果を教えなくてはならないということもない。

株主総会投票結果の扱い

前日までに郵送されてきた議決権行使書面とインターネットによる議決権行使結果は、株主名簿管理人によって正確に把握される。そして、ほとんどの場合は、この段階で圧倒的多数による可決が確認される。一方、総会当日の出席分については、厳密な賛否を即座に集計して投票結果を確定することは難しい。しかし、事前行使分で既に可決が事実上決まっているのであるから、当日行使分を確定する法的な義務は、通常生じないというわけだ。

もちろん、これは投票結果を確定して、公表することが義務付けられているわけではないということであって、会社が集計することはむしろ当然であるし、前記の通り、その結果を自主的に開示することにも問題は無い。

では、会社が公表しない場合に、なんとしても投票結果を知りたい株主はどうすべきであるか。株主が自分は株主であるから結果を教えるように要求したとしても、会社が集計結果を教えることは自由であろうが、会社側に応答する義務を定めた規定は無い。

議決権行使書面閲覧 請求権

こうした場合に、株主は自ら会社に向いて、集計することができるとされている。株主は、全ての議決権行使の内容を総会后3ヶ月間は閲覧ができる（会社法 311 条 3 項 4 項、312 条 4 項 5 項）とされているので、この権利を行使することになる。何千枚もの議決権行使書面を手作業で集計するのである。

非常に手間のかかる作業だが、ごく稀にこの権利を行使して、投票数を独自に集計する株主が存在するとのことである。

検討委員会での審議

この株主総会における投票結果開示については、金融庁 SG と東証懇談会で、図表 1 のように課題として審議されている。

図表 1 株主総会投票結果公表に関する各委員会の検討

金融庁 SG	東証懇談会
(論点メモ(3)) 上場会社サイドにおいても、各議案の議決結果について、単に可決か否決かだけでなく、賛成・反対の票数まで公表することを取引所ルール等で求めていくべきであるとの指摘があるが、どう考えるか。	(11月7日、21日議事録) ・議決権行使結果の開示については、東証が企業行動規範に定めるなどすれば開示が進むのではないか。 ・株主は会社に対して議決権行使書を開示請求できるはずなので、投資家が自分で議決権行使書の集計をできないこともないが、会社が開示を促すことで、投資家が情報にアクセスしやすくするというのも取引所の役割ではないか。 ・議決権行使結果の開示で開示される情報については、必ずしも、総会当日の賛成反対を数えなければいけないということではなく、前日までの情報でも投資家にとって十分なことが多いはずである。 ・議決権行使結果の開示について、当日、株主総会に出席した株主の議決まで数えることは実務的に難しいのではないか。

出所：各委員会の公表資料や議事録から大和総研作成

東証懇談会の議事録に見る限りでは、現行法の扱いを前提として、会社に公表を促すということのようである。しかし、すべての投票結果を誤りなく確定するには、当日出席分についても、賛否を確定しなければならず、会社側に困難を強いることになる。一方、前日分までの数値を公表することにいかなる意味があるかは疑問であろう。

公表しない理由を用意する必要性も

機関投資家の中には、投票結果の公表を望む声があることは確かである。そして、会社内に少なくとも事前行使分についての集計結果はあるのが通常であるから、これを公表しない理由の説明を機関投資家から求められる可能性がある。

英国⁴や米国⁵では、株主総会の投票結果の公表されている。そのような実務に親しんだ海外の投資家の目では日本の非公表と言う慣行はいかにも不透明に映るのではないだろうか。

コーポレート・ガバナンスに関する多くの論点の中では、対応が喫緊の課題になっている事項というわけではないが、株主総会は毎年、全ての会社で行われるだけに、会社側の関心は高いと思われる。今後の検討の推移を見守りたい。

⁴ 開示例として

<http://www.btplc.com/Sharesandperformance/Shareholders/AGMs/AGM2008/Presentations/Proxyvotes2008.pdf>

⁵ 開示例として

http://www.ge.com/pdf/investors/ge_voting_results.pdf