

2017年4月10日 全10頁

# 2017年株主総会の争点

## スチュワードシップ・コードの改訂で、議決権行使の賛否判断は厳格化するか

政策調査部 主任研究員  
鈴木裕

### [要約]

- 日本版スチュワードシップ・コードの改訂案がまとまり、投資先企業の株主総会議案に関する機関投資家の議決権行使結果の開示については、個別議案について賛否を開示するとともに、その理由の説明まで期待されるようになる。
- 個別議案の賛否開示は、機関投資家の議決権行使をこれまでより厳しいものにする予想され、反対票が増加することとなろう。
- また、議決権行使における利益相反を管理する目的で、議決権行使助言業者の利用がわが国でも広がるかもしれない。
- 上場企業が相談役・顧問を置いている場合には、株主総会等で関連する質問が出る可能性がある。

### 機関投資家への大きな期待

日本再興戦略<sup>1</sup>の中で、「コーポレートガバナンス改革は、成長戦略の最重要課題である。その位置付けに変わりはない。」と述べられている通り、政府主導の改革はますますの高まりを見せている。「投資家と上場企業との『建設的な対話』を実現していくため、機関投資家に対し、個別企業やその事業環境等に関する理解に基づき、企業側に『気づき』を与える対話を行うことを促す」ともあり、対話の契機となる株主総会においても機関投資家は、これまで以上の取り組みを求められている。これに応じる上場企業側においても備えを怠るわけにはいかない。

企業が機関投資家との対話に臨むのであれば、対話相手の関心がどこにあるかを理解しておく必要性は高い。特に今年は、機関投資家に求められる開示に大きな変化が生じるが、その結果、機関投資家の行動も変化するかもしれない。対話相手である機関投資家を取り巻く状況の変化が、対話の在り方にも影響を及ぼす可能性がある。機関投資家の変化を理解しつつ、企業

<sup>1</sup> 首相官邸「日本再興戦略2016―第4次産業革命に向けて―」（平成28年6月2日）  
[http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016\\_zentaihombun.pdf](http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016_zentaihombun.pdf)

側は対応を考える必要があるだろう。

## スチュワードシップ・コード改訂により議決権行使結果の詳細開示始まる

金融庁の「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」<sup>2</sup>（以下、「改訂検討会」）から、『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》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～（案）<sup>3</sup>（以下、「改訂案」）が示された。今後、改訂案に関するパブリック・コメントを受け付け、場合によっては再度改訂検討会を開催した後、確定する見通しだ。

今回の改訂では、機関投資家の議決権行使結果の開示について、個別の議案に関する賛否を開示すべきとされただけでなく、賛否の理由についても「対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。」（改訂案指針5-3）との説明が付加されている。しかし一方で、「議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。」（同）と改訂前のスチュワードシップ・コードに準拠した対応でも許容されると解することのできる記載もある。もっともこの点は、従来集計結果の開示にさえ躊躇を見せていた一部の保険業者に対して、「少なくとも…（略）…整理・集計して公表すべき」ことを改めて要求する趣旨であるとも読めるので、他の業態の機関投資家に対しては詳細開示を標準とするということであろう。

現行コードでは「集計公表に代わる他の方法により議決権の行使結果を公表する」（指針5-3）ことも許容されており、保険業界を中心に、議決権行使の概要を説明し、個社の名称は出さずに事例を紹介するなどの対応を行ってきた。改訂案では、この記述をすべて削除しており、改訂後にはこのような対応では、コードをコンプライしたことにはならなくなるだろう。

現在コードを受け入れている機関投資家には、改訂されたコードの公表後、遅くとも6カ月後までに、改訂内容に対応した公表項目の更新（及び更新を行った旨の公表と金融庁への通知）を行うことが期待される。つまり、6月総会終了後数カ月経過すれば、機関投資家は、改訂されたコードに準拠して、個別議案の賛否を公表することとなる。

こうした開示強化が、議決権行使における賛否判断にどのような影響を及ぼすかの予想は難しい。個別議案の賛否を開示することによって、手ぬるい議決権行使を改めるようになるはずだと考えれば、反対票が増えるだろう。他方、既に機関投資家は真摯に議決権行使に取り組んでいるので、開示することになったとしても議決権行使の考え方が変わるはずがないとの予想もできなくはない。

<sup>2</sup> 金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」

<http://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/index.html>

<sup>3</sup> 『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》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～（案）（平成29年3月28日）

<http://www.fsa.go.jp/news/28/singi/20170327/01.pdf>

図表 1：ステュワードシップ・コード指針 5-3 に関する改訂

改訂案	現行日本版ステュワードシップ・コード
<p>機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。</p> <p>また、機関投資家がステュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性をさらに高める観点から、機関投資家は、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表すべきである(原注 15)。それぞれの機関投資家の置かれた状況により、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権の行使結果を公表することが必ずしも適切でないと考えられる場合には、その理由を積極的に説明すべきである。</p> <p>議決権の行使結果を公表する際、機関投資家が議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。</p>	<p>機関投資家は、議決権の行使結果を、議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。こうした公表は、機関投資家がステュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性を高める上で重要である。</p> <p>ただし、ステュワードシップ責任を果たすに当たり、どのような活動に重点を置くかは、自らのステュワードシップ責任を果たすための方針、運用方針、顧客・受益者の特性等により様々に異なり得るものであるため、こうした点に照らし、前記の集計公表に代わる他の方法により議決権の行使結果を公表する方が、自らのステュワードシップ活動全体についてよりの確な理解を得られると考えられる場合には、その理由を説明しつつ、当該他の方法により議決権行使結果の公表を行うことも考えられる。</p>

(出所)脚注 2 をもとに大和総研作成(改訂案にある原注 15 は省略)

しかし、今回のステュワードシップ・コード改訂の狙いが、機関投資家における利益相反の管理の徹底を目的としている<sup>4</sup>ことを考えると、投資先企業が親密取引先であるなど利益相反が疑われる事情がある場合には、これまでとは異なる判断が出てくるかもしれない。「特に、運用機関は、議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じうる局面を具体的に特定し、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除するなど、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、これを公表すべきである。」(改訂案指針 2-2)とされており、利益相反が疑われる場合の議決権行使プロセスは、これまでと異なるようになるはずだ。ステュワードシップ・コード改訂は、機関投資家からの反対票を増やす方向に作用すると考えるべきであろう。

<sup>4</sup> 鈴木裕「日本版ステュワードシップ・コード改訂へー金融グループ内運用機関における利益相反回避の方策導入を強調ー」(2017年1月30日 大和総研レポート)  
[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170130\\_011648.html](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170130_011648.html)

## 議決権行使助言業者の影響力は高まるか？

機関投資家に対して適正な議決権行使を求める規則が設けられたり、行使結果の開示が求められたりすると、議決権行使助言業者の利用が進むようである。議決権行使助言業者を機関投資家が広く利用するようになると、新たな問題が持ち上がってくると思われる。

議決権行使助言業者は、株式投資を行う年金基金・投資信託・大学寄付基金やそれらから運用を受託する投資運用会社を顧客として、投資先企業の株主総会議案に対する議決権行使について賛成投票・反対投票の推奨を行っている。議決権行使助言業の最大手は、ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) で、もう一つの大業者であるグラスルイス (Glass, Lewis & Co., LLC) とともに、この業界を二分している。特に米国でよく利用されるが、欧州においても多くの顧客を得ているようである。

スチュワードシップ・コードの改訂は、わが国においても議決権行使助言業者の影響力を強めることになるかもしれない。個別議案への賛否まで開示せよということになれば、議決権行使プロセスが適正であることを外部にわかりやすく示すために、議決権行使助言業者の利用が広がる可能性が高い。スチュワードシップ・コードの指針 5-4 では、「機関投資家は、議決権行使助言会社のサービスを利用する場合であっても、… (中略) …自らの責任と判断の下で議決権を行使すべきである。」と記されているが、これは、当然のことだ。機関投資家の顧客は、議決権行使助言業者に資産運用や議決権行使を委託しているわけではない。指針 5-4 は、続けて「仮に、議決権行使助言会社のサービスを利用している場合には、… (中略) …どのように活用したのかについても公表すべきである。」としており、むしろ機関投資家が議決権行使助言業者を利用することは想定の内ようだ。

今回のスチュワードシップ・コード改訂の主な内容は、「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」の第 10 回会合 (2016 年 11 月 8 日) で審議され、2016 年 11 月 30 日付で公表された『「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」意見書 (3)』<sup>5</sup>で既に明らかにされていた。この「意見書」では、機関投資家の議決権行使における利益相反の管理についての海外等における取り組みとして、「外部の第三者機関に自らの議決権ガイドラインを示すなどの工夫を行いながら、その第三者機関の判断を活用」することが紹介されていた。結果的には、議決権行使結果の開示を定めるスチュワードシップ・コードの原則 5 に関する改訂として、第三者機関の活用という文言は盛り込まれなかったものの、議決権行使助言業者の利用を推奨する考え方はある程度の支持を得ていたように思える。議決権行使における利益相反が深刻であるならば、それを回避するためのツールとして、議決権行使助言業者の利用が選択肢となることは十分にあり得そうだ。

<sup>5</sup> 金融庁「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方～企業の持続的な成長に向けた『建設的な対話』の充実のために～『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』意見書 (3)」[http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements\\_3.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements_3.pdf)

金融グループ系列の機関投資家について、「特に、機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。」(改訂案指針 7-2)とくぎが刺されており、利益相反を回避するための仕組みを対外的に明らかに示す必要性が高くなっている。利益相反を適切に管理しているとの証跡を作るために、大手の機関投資家を中心に議決権行使助言業者の利用が進むことになるかもしれない。

上場企業側においては、メインバンクや大株主の系列運用会社であるから当然賛成票を出す期待していると、意外な反対票に驚くことになりかねない。議決権行使助言業者の賛否推奨に今まで以上に関心を払う必要がある。なお、ISS もグラスルイスも、議決権行使の賛否推奨レポートは、株式発行会社側からの請求があれば交付することを明らかにしている<sup>6</sup>。

以上のような心配はあるものの、機関投資家が仮に議決権行使助言業者を利用するとしても、その賛否推奨に無批判に従うわけではあるまい。スチュワードシップ・コードによれば、機関投資家の議決権行使は、「自らの責任と判断の下で」行うべきとされている。助言業者を機関投資家が利用することはあるにせよ、最終的な判断は、機関投資家自身が行うことは当然である。議決権行使結果の個別開示の流れの中で、機関投資家の議決権行使における自律性が一層強く求められるようになっている。

## 個別議案での新争点は少ないが、相談役・顧問に関する質疑は活発化か？

議決権行使助言業最大手の ISS の動向は、わが国の株主総会の争点設定にも強く影響するが、2017 年の ISS の助言ガイドラインの改訂はあまり大きなものではなく、相談役や顧問を置くことを定款に新たに規定することに反対を推奨するというものだ。しかし、取締役の役職として提案される場合を例外としている。これは、相談役が取締役でもある場合には、反対しないという意味だ。取締役である以上は、取締役として責任を追及する方法があるからだ。つまり、そのような責任を追及されない地位にありながら経営に強い影響をもたらす可能性のある相談役・顧問を設けることは、企業の健全性をそぐという懸念から、このような助言ガイドラインが作られるに至ったのだと言えるだろう。

ISS の調査によると、2016 年 6 月に株主総会を開催した上場企業のうち 28%が相談役・顧問を置く旨の定款規定を設けているという。「第〇条 当社は、取締役会の決議によって、相談役および顧問各若干名を置くことができる」といった規定だ。しかし、相談役・顧問は、定款規定がなければ置けないというものではない。こうした規定がなくとも、相談役・顧問を置いている企業は数多い。今回の ISS の助言方針改訂は、このような定款規定なしで相談役・顧問を置く企業に、直接的な影響はないだろう。また、今回の改訂は「新たに」規定するための定款

<sup>6</sup> ISS 「企業が ISS 分析レポートを入手する方法」

<https://www.issgovernance.com/file/policy/how-to-get-copy-of-proxy-analysis-japanese.pdf>

グラスルイス “Purchase a Proxy Paper” <http://www.glasslewis.com/request-a-proxy-paper-or-alert/>

変更議案に対するものだ。相談役・顧問を置く際に定款規定を必須とはしないのであるから、わざわざ反対投票の推奨を受ける恐れのある定款変更議案を付議することは、考え難くもある。

図表 2：定款変更議案に関する ISS の助言基準（抜粋）

2017 年版 日本向け議決権行使助言基準
<p>相談役(原注 27)制度の新設</p> <p>下記に該当する場合を除き、原則として反対を推奨する。</p> <p>＞ 取締役の役職として提案される場合</p> <p>原注 27 「相談役」に限らず、活動の実態が見えにくい名誉職的なポストが本ポリシーの対象である。例えば、顧問、名誉会長、ファウンダーなど。</p>

(出所)2017 年版 日本向け議決権行使助言基準<sup>7</sup>

しかし、株主総会議案への賛否という枠を超えて、この相談役・顧問に関する問題は広がる可能性が高い。アベノミクスの中で相談役・顧問の在り方が再検討されているからだ。2016 年 9 月に設置された未来投資会議は、「日本経済再生本部の下、第 4 次産業革命をはじめとする将来の成長に資する分野における大胆な投資を官民連携して進め、『未来への投資』の拡大に向けた成長戦略と構造改革の加速化を図るため、産業競争力会議及び未来投資に向けた官民対話を発展的に統合した成長戦略の司令塔として」の役割が期待されている<sup>8</sup>。安倍首相は 2017 年 1 月の第 4 回未来投資会議で「不透明な退任した経営トップの影響を払拭し、取締役会の監督機能を強化することにより、果敢な経営判断が行われるようにしていきます。」と発言し<sup>9</sup>、企業の中での相談役・顧問の機能に疑問を呈した。この指摘を先取りする形で検討を進めていた経済産業省の CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）が 2017 年 3 月にまとめた報告書<sup>10</sup>では、「社長・CEO 経験者を相談役・顧問として会社に置く場合には、自主的に、社長・CEO 経験者で相談役・顧問に就任している者の人数、役割、処遇等について外部に情報発信することは意義がある。産業界がこうした取組を積極的に行うことが期待される。」とされている。

相談役・顧問の設置を定める定款変更議案等が付議されていない場合であっても、株主総会で相談役・顧問に関する質問は、これまでより出やすくなっていると言えるだろう。

<sup>7</sup> ISS “Japan Proxy Voting Guidelines (2017 年版 日本向け議決権行使助言基準)”

<https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-japan-voting-guidelines-japanese.pdf>

<sup>8</sup> 「未来投資会議の開催について」（2016 年 9 月 9 日、日本経済再生本部決定）。

<sup>9</sup> 首相官邸 未来投資会議（2017 年 1 月 27 日）

[http://www.kantei.go.jp/jp/97\\_abe/actions/201701/27mirai\\_toshi.html](http://www.kantei.go.jp/jp/97_abe/actions/201701/27mirai_toshi.html)

<sup>10</sup> 経済産業省 CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）-報告書「CGS 研究会報告書-実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引-（CGS レポート）」（平成 29 年 3 月 10 日）

[http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20170310001\\_1.pdf](http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20170310001_1.pdf)

## 株主総会議案に対する機関投資家の賛否判断基準

株主総会議案に関する大きな争点が新たに生まれるわけではないものの、個別議案の賛否を詳細に開示することになれば、機関投資家の議決権行使が今よりも厳しくなるだろうと予想できる。株主総会に諮られる主な議案について、機関投資家から反対票が投じられるのはどのような場合であるか、再確認しておく必要性は高いだろう。取締役選任、監査役選任、定款変更、役員報酬、買収防衛策について、どのような場合に反対票が多く出るかを図表 3 にまとめた。言うまでもないが機関投資家の議決権行使基準は、機関投資家ごとに異なるので同じ議案でも賛成する機関投資家もいれば反対する機関投資家もいることには注意が必要だ。

図表 3 機関投資家が反対票を多く出す株主総会議案の類型

取締役選任議案	
<p>(社長、会長、CEO などの取締役候補) 社外取締役を複数選任していない場合。</p> <p>業績や配当が長期にわたり低迷している場合。 買収防衛策を株主総会に諮ることなく導入した場合。</p>	<p>コーポレートガバナンス・コードでは監査役設置会社にも複数の社外取締役選任を奨励しており、これを満たしていない場合、社長等の取締役選任議案に反対されることがある。</p> <p>ROE が経年的に低い場合や、無配が長期継続しているなど。 株主軽視の姿勢の表れと解される。</p>
<p>(社外取締役候補) 独立性に疑いがある場合。</p> <p>取締役会への出席率が低い場合。 在任期間が長期の場合。</p>	<p>機関投資家は、一般に証券取引所が定める独立役員の基準よりも厳格な基準で判断する(大株主、メインバンク、主要取引先、コンサルティング・顧問等契約、役員の相互派遣などで数値基準を定める場合もある)。</p> <p>監査役設置会社の社外取締役には、独立性を要求しない考え方も有力である。 75%程度が目安とされることがよくある。 8年から12年程度を目安とすることがある。</p>
監査役選任議案	
<p>(社外監査役候補) 独立性に疑いがある場合。</p>	<p>機関投資家は、一般に証券取引所が定める独立役員の基準よりも厳格な基準で判断する(大株主、メインバンク、主要取引先、コンサルティング・顧問等契約、役員の相互派遣などで数値基準を定める場合もある)。</p>
定款変更議案	
<p>(監査等委員会設置会社への移行) 現状では、移行議案に反対する機関投資家は少ない。</p>	<p>コーポレートガバナンス・コードでは、監査役設置会社に独立社外取締役 2 人を求めている。これに加え会社法によって、監査役設置会社には、最少 2 人の社外監査役が必置とされている。対して、監</p>

	<p>査等委員会設置会社では、法定の最少人数である 2 人以上の社外取締役を置けばよい。つまり、監査役設置会社であれば、最少 4 人の社外役員（社外取締役 2 人＋社外監査役 2 人）が必要だが、監査等委員会設置会社に移行すれば、2 名の社外取締役で足りるということだ。そこで、監査等委員会設置会社においても監査役設置会社と同数の社外役員（4 人以上）置くことが明確でない場合には、移行に反対という考え方もある。</p>
<b>役員報酬議案</b>	
<p>（退職慰労金贈呈議案） 支給対象者に、社外取締役または監査役（社内、社外問わない）が含まれている場合。 支給額が明確でない場合。</p>	<p>社外取締役または監査役は、経営チェック機能を果たすべきであり、退職時の慰労金を期待させると、その機能を減殺するとの危惧がある。 支給額が不開示であったり、算定式が不明であったりするような場合を含む。</p>
<p>（ストック・オプション等） 支給対象者に、社外取締役または監査役（社内、社外問わない）が含まれている場合。</p>	<p>社外取締役または監査役は、経営チェック機能を果たすべきであり、株価動向に強い利害関係を持つべきではないとの考え方が有力。</p>
<b>買収防衛策議案</b>	
<p>濫用を防止する仕組みが不十分だと考えられる場合。</p>	<p>買収防衛策については、原則すべて反対とする機関投資家がいる一方で、多くの場合に賛成票を投じる機関投資家も少なくない。</p>

（出所）大和総研作成

## 株主総会日程の分散化、招集通知の早期発送

3月決算会社の定時株主総会は、6月下旬のある期日に集中するが、2016年は集中日に総会を開催する会社の比率が大幅に低下し、約32%となった。集中日に開催する会社の比率が最も高かったのは1995年の96.2%であったが、その後急速に低下し、2008年に48.1%、2009年に49.3%となり、2010年には42.6%まで下がった。その後2013年までは42%程度で推移していたが、2014年に38.7%となり、初めて4割を割った。2015年には41.3%に上がったが、2016年は、32.2%となり<sup>11</sup>、劇的に低下している。

3月決算会社の株主総会は6月下旬に集中するが、この集中日は、次の二つの実務慣行によって決まる。

- ・6月の最終営業日の前営業日であること
- ・当該日が月曜日である場合は、前週の金曜日

したがって、今年（2016年）は6月29日（木）が集中日となるはずだが、その前の水曜日、火曜日、ま

<sup>11</sup> 日本取引所グループ「定時株主総会集中率推移グラフ（3月期決算会社）」

<http://www.jpx.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/tvdivq00000011x-att/tvdivq000000tn51.pdf>

た前週での開催が相当ありそうだ。しかし、分散化のブレーキとなりそうな要因もある。一つは、分散化の進展自体が、一層の分散化の必要性を減じるということだ。他社が他の日程に移るなら、あえて集中日を避けなくても、投資家に不便をかけるわけではないからだ。分散化を阻むもう一つの理由は、監査の時間確保の要請が高まっているということだ。不正会計の発覚以来、監査に際しての職業的懐疑心が改めて強調されるようになっている。このため、時間をかけた監査を行うには、総会期日の前倒しは難しくなり、どうしても6月終わりごろに各社の総会が詰め込まれるようになるかもしれない。

機関投資家は、多くの企業の株式に投資しており、株主総会集中開催によって議決権行使の事務の負担が短期間に集中することとなる。総会の分散化はこの負担を平準化する効果があるが、解決すべき課題が、機関投資家の議決権行使事務処理の時間確保にあるとすれば、総会日の分散化だけが答えではない。総会に関連する情報を早めに公表するような取り組みが考えられる。

会社法上は、株主総会の2週間前に招集通知を発送すれば足りるものの、2016年6月総会企業（東証上場企業、3/31基準日の2,340社。以下同じ。）では、3週間以上前に招集通知を発送した企業は876社（37%）で、2015年の745社（31%）から131社（6%ポイント）増加した。また、招集に際して提供される株主総会参考書類等を発送前にWEBで開示する動きも急速に広がっている。2016年6月総会企業のうち、招集通知の発送前にWEB開示をした企業は1,605社と全体の約7割を占めており、2015年から836社も増加している<sup>12</sup>。

WEBでの早期開示は、もはや主流となっていると言えよう。

## 終わりにきコーポレートガバナンス改革

2014年に策定された日本のスチュワードシップ・コードは、その策定当時から「おおむね3年毎を目途として、本コードの定期的な見直しを検討するなど、適切な対応をとることを期待する」<sup>13</sup>とされ、この方針に従って2017年に改訂が行われる。一方、コーポレートガバナンス・コードは、「定期的に見直しの検討に付されることを期待する」<sup>14</sup>とされ、特に見直しの頻度は定めていない。しかし、2016年2月には、「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」から、コーポレートガバナンス・コードの

<sup>12</sup> 経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」（第7回事務局提出資料）「対話型株主総会プロセスの実現に向けた取組状況」（平成29年2月22日）P.12及びP.13でICJアローフォースデータ（全取引所で公衆縦覧に供された3月31日を基準日とする定時株主総会のデータ）に基づき、あずさ監査法人が東証上場企業分を集計したもの。

<sup>13</sup> 金融庁 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会『『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>>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』（平成26年2月26日）

<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>

<sup>14</sup> コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」（平成27年3月5日）

<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/04.pdf>

改訂についての意見書<sup>15</sup>が出されている。これには、「取締役会の役割・責務の発揮に積極的に貢献できる資質を持った独立社外取締役が、より多く選任されるよう、一層の取組みが期待される。」と社外取締役の増員をすべきとも読める方向が示されている。

スチュワードシップ・コード改訂で上場企業の株主総会運営は一層難しくなるだろうが、企業の取締役会構成においても、さらなる取組みが強く期待されている。政府主導によるコーポレートガバナンス改革はまだまだ続きそうだ。

---

<sup>15</sup> 金融庁「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方『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』意見書（2）」  
[http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements\\_2.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements_2.pdf)