

2015年6月1日 全40頁

# コーポレートガバナンス・コードと 金商法、会社法の論点 ③

## 株主総会に関連する諸手続

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

### 【要約】

- 2015年3月5日、「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」は、「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～」(「CGコード原案」)をとりまとめた。5月13日には、東京証券取引所が、「コーポレートガバナンス・コード」(「CGコード」)を上場制度の枠組みに取り入れるための取引所規則改正を行った。
- 「CGコード」は、「OECDコーポレート・ガバナンス原則」をベースとしつつ、英国などにおける同様の原則・指針なども参考として、上場会社における実効的なコーポレートガバナンスの実現のための主要な原則を定めたものである。
- 本稿では、そのうち「株主総会」に関する規定について考察する。
- 具体的には、相当数の反対票が投じられた会社提案議案への対応、総会決議事項の取締役会授権、議決権行使を容易にする環境整備(招集通知の早期発送、ネット開示、総会日程の適切な設定、議決権の電子行使など)、株主構造の把握などを取り上げた。

### 【目次】

はじめに.....	3
1. 総論 ～「CGコード」と株主総会～.....	5
2. 「株主総会における議決権をはじめとする株主の権利を実質的に確保」.....	6
(1)「原則」(基本となる考え方).....	6
(2)相当数の反対票が投じられた会社提案議案への対応.....	7
(i)「CGコード」の概要.....	7
(ii)会社法との関係.....	8
(iii)開示府令との関係.....	8

(iv) 「株主との対話」は必須か？	10
(v) 株主提案議案との関係	10
(3) 総会決議事項の取締役会授権	11
(i) 「CGコード」の概要	11
(ii) 会社法との関係	11
(a) 定款による授権が認められる事項	14
(b) 株主総会決議による委任	15
(iii) 開示府令との関係	16
3. 「株主総会における権利行使に係る適切な環境整備」	16
(1) 原則	16
(2) 情報提供	17
(i) 「CGコード」の概要	17
(ii) 会社法との関係	17
(iii) 金融商品取引法（委任状勧誘規制）との関係	18
(iv) 東証規則との関係	18
(v) 取締役候補などの選任・指名に当たっての情報提供	20
(a) 株主総会参考書類などで求められる情報	20
(b) 「CGコード」で求められる情報	23
(3) 議決権行使を容易にする環境整備	25
(i) 「CGコード」の概要	25
(ii) 招集通知の早期発送	25
(iii) ネット開示	28
(iv) 総会日程	28
(a) 「CGコード」の概要～総会日程の適切な設定とは？～	28
(b) 招集通知は誰に対して発送すべきか（議決権基準日と招集通知の関係）	30
(c) 3月決算会社の7月総会開催を巡る論点	30
(d) 「決算のための総会」か、「取締役の信任（改選）のための総会」か	31
(v) 議決権の電子行使	32
(vi) 招集通知の英訳	33
(4) 信託等の名義の株式	33
(i) 「CGコード」の概要	33
(ii) 問題の所在	35
(a) 名義上の株主と実質的な株主	35

(b)株主総会への出席と議決権行使の指図・指示.....	35
(c)「代理人」としての株主総会出席と定款規定.....	35
(iii)対応についての「検討」を求める「CGコード」.....	36
4. 株主構造の把握.....	37
(1)「CGコード」の概要.....	37
(2)株主構造を把握する手段.....	37
(i)総株主通知（株主名簿）.....	37
(ii)大量保有報告書.....	39
(iii)「株主との間の建設的な対話」のための「株主構造の把握」.....	39

## はじめに

2015年3月5日、金融庁と東京証券取引所（以下、東証）が共同事務局を務める「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」（座長：池尾和人慶應義塾大学経済学部教授）は、「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方〈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～」<sup>1</sup>（以下、「CGコード原案」）をとりまとめた。

いわゆるコーポレートガバナンス・コードは、2014年6月に閣議決定された『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—<sup>2</sup>（「日本再興戦略改訂2014」）の中で、次のように、その策定が求められていたものである。その意味では、政府の進める成長戦略の一環としても位置付けることができるだろう。

コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。

こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、

<sup>1</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/04.pdf>）に掲載されている。

<sup>2</sup> 官邸のウェブサイト（<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf>）に掲載されている。

東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする。

また、持ち合い株式の議決権行使の在り方についての検討を行うとともに、政策保有株式の保有目的の具体的な記載・説明が確保されるよう取組を進める。さらに、上場銀行、上場銀行持株会社について少なくとも1名以上、できる限り複数の独立社外取締役導入を促す。また、上場銀行持株会社の100%出資銀行子会社に関しても、独立社外取締役の導入について検討するよう促す。

(出所)「日本再興戦略改訂2014」pp.30-31。

これを受けて開催されたのが、「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」である。「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」は、2014年8月以降、議論を重ね、2014年12月12日には、当初案として「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方(案)《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～」<sup>3</sup>(以下、「当初案」)が公表された。

「当初案」については、2015年1月23日まで意見募集(パブリックコメント)が行われた。これに対して寄せられた意見などを踏まえて、3月5日に最終的な「コード原案」がとりまとめられるに到ったのである。

その後、5月13日には、東証が「**コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正について**」<sup>4</sup>を公表し、「コーポレートガバナンス・コード」(以下、「CGコード」)を東証の上場制度の枠組みに取り入れるための取引所規則改正など必要な制度整備を行った。改正は、2015年6月1日から適用される。

「CGコード」を実際に適用するに当たっては、金融商品取引法、会社法、取引所規則など、各種の法令・規則との関係も整理する必要があるものと考えられる。本稿では、そのうち、会社法の株主総会に関する規定などとの関係について取り上げたい。

<sup>3</sup> 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20141217-4.html>) に掲載されている。

<sup>4</sup> 日本取引所グループのウェブサイト (<http://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/index.html>) に掲載されている。なお、拙稿「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う東証上場規程等の改正」(2015年5月21日付レポート、[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20150521\\_009740.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20150521_009740.html)) なども参照。

## 1. 総論 ～「CGコード」と株主総会～

「CGコード」の定める諸原則の中で、株主総会について取り上げている主なものとしては、図表1のものが挙げられる。これらの多くは、「株主の権利・平等性の確保」（「基本原則1」）を具体化する規範（原則、補充原則）であるが、「適切な情報開示と透明性の確保」（「基本原則3」）や「株主との対話」（「基本原則5」）に属する規範にも、関連するものが含まれている。

図表1 「CGコード」と株主総会

原則	主な内容
原則1-1	株主総会における議決権をはじめとする株主の権利を実質的に確保
補充原則1-1①	可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案の分析、株主との対話等の要否の検討
補充原則1-1②	総会決議事項の一部の取締役会への授權を提案するに当たって、コーポレートガバナンスに関する役割・責務を果たし得るような体制整備の有無を考慮
原則1-2	株主総会における権利行使に係る適切な環境整備
補充原則1-2①	（株主総会での適切な判断に資する）情報の提供
補充原則1-2②	議案の検討時間の確保（招集通知の早期発送、ウェブ公表など）
補充原則1-2③	株主総会関連の日程の適切な設定
補充原則1-2④	議決権電子行使プラットフォームの利用、招集通知の英訳など
補充原則1-2⑤	信託銀行等の名義で保有する株式の議決権行使等

（その他の主な関連事項例）

原則	主な内容
原則3-1（v）	経営陣幹部選任、取締役・監査役候補指名の際の、個々の選任・指名についての説明
補充原則3-1②	英語での情報の開示・提供
補充原則5-1③	自らの株主構造の把握。把握作業への株主の協力。

（出所）「CGコード」を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

本稿では、これらの株主総会に関する諸原則のうち、具体的な施策を提示する「補充原則」を中心に、これに関連する会社法、金融商品取引法、取引所規則などと比較し、その関係等について検討してみたい。

基本的には、上記の「CG コード」での記載の順序に従って説明する。

すなわち、2では、「株主総会における議決権をはじめとする株主の権利を実質的に確保」（原則1-1）の基本となる考え方を確認した上で、「相当数の反対票が投じられた会社提案議案への対応」（補充原則1-1①）、「総会決議事項の取締役会授権」（補充原則1-1②）という株主総会に対する上場会社のスタンスにかかわる規範を取り上げる。

次に、3では、「株主総会における権利行使に係る適切な環境整備」（原則1-2）の基本となる考え方を確認した上で、「情報の提供」（補充原則1-2①）、「議案の検討時間の確保（招集通知の早期発送、ウェブ公表など）」（補充原則1-2②）、「議決権電子行使プラットフォームの利用、招集通知の英訳など」（補充原則1-2④）といった株主総会の運営の各論にかかわる規範を取り上げる。

最後に、4として、株主総会そのものではないが、関連する事項として、「自らの株主構造の把握」（補充原則5-1③）について考察する。

## 2. 「株主総会における議決権をはじめとする株主の権利を実質的に確保」

### (1) 「原則」（基本となる考え方）

「CG コード」は、上場会社に対して、次のように株主の権利を実質的に確保することを要求している。

#### 【原則1-1. 株主の権利の確保】

上場会社は、株主総会における議決権をはじめとする株主の権利が実質的に確保されるよう、適切な対応を行うべきである。

株式会社の出資者である株主が各種の権利、とりわけ議決権をはじめとする共益権を保有することの根拠、意義を巡っては、古くから様々な議論がある<sup>5</sup>。また、組織が巨大化・複雑化した一方、株主の分散化・流動化が進んだ上場会社においては、株主総会を中核とする株主による会社経営への直接参加、直接コントロールに限界があることも、しばしば指摘されている通りである<sup>6</sup>。例えば、「CG コード」がモデルとした「OECD コーポレートガバナンス原則」<sup>7</sup>（以

<sup>5</sup> 鈴木竹雄『新版会社法 全訂第3版』（1991年、弘文堂）pp. 82-83、江頭憲治郎『株式会社法 第5版』（2014年、有斐閣）pp. 129-130 など参照。

<sup>6</sup> 上村達男『会社法改革—公開株式会社法の構想』（2002年、岩波書店）pp. 189-195、落合誠一『会社法要説』（2010年、有斐閣）pp. 137-139 など参照。

<sup>7</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) の下記ウェブサイトに掲載されている。  
<http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm>



下、「OECD 原則」)でも「現実問題として、会社を株主の直接投票により管理することはできない」<sup>8</sup>としている。筆者自身も、上場会社のコーポレートガバナンスについて、短絡的に株主総会至上主義を唱えることには反対の立場である<sup>9</sup>。

しかし、議決権をはじめとする株主権が、上場会社の投資者・株主の利益を保護する上で、重要な役割を期待されていることもまた事実であろう。「CG コード」も、「株主はコーポレートガバナンスの規律における主要な起点」(【基本原則1】の「考え方」)であるとの理念の下、極めて一般的かつ抽象的な規定としてではあるが、株主が有する様々な権利が実質的に確保されるように上場会社に対して求めている。

なお、一口に株主の権利といっても多種多様である。「CG コード」がその「補充原則」において具体的に取り上げているのは、(株主総会における)議決権をはじめとするいわゆる共益権が中心となっている。これは、「CG コード」がコーポレートガバナンスに関する規範である以上、ある意味で、当然のことかもしれない。ただ、上記の「原則1-1」は、必ずしも「自益権」(配当請求権、残余財産分配請求権、株式買取請求権など)を排除しているわけではないことに留意する必要があるように思われる。

## (2) 相当数の反対票が投じられた会社提案議案への対応

### (i) 「CGコード」の概要

株主総会での会社提案議案の議決結果に関連して、「CG コード」は、反対票が多かった場合には、その原因分析と、株主との対話の要否などについての検討を、上場会社の取締役会に求めている。これは、「英国・コーポレートガバナンス・コード(The UK Corporate Governance Code)」(以下、「英国コード」)<sup>10</sup>を参考に設けられたものだと説明されている(「英国コード」E.2.2)<sup>11</sup>。

「CG コード」を、2014年に成立した「会社法の一部を改正する法律」<sup>12</sup>(以下、会社法改正

なお、本稿では、特に断らない限り、「OECD 原則」の日本語訳は、平成26年9月4日開催の「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(第2回)」に「参考資料1-1」として提出された「OECDコーポレートガバナンス原則」から引用している。同資料は、金融庁のウェブサイト(<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryoku/20140904/06.pdf>)に掲載されている。

<sup>8</sup> 「OECD 原則」第二部「OECDコーポレート・ガバナンス原則への注釈」II。

<sup>9</sup> 拙稿「独立取締役は何を期待するか?～会社法と市場ルールの交錯の観点から～」(『大和総研調査季報』2014年秋季号Vol.16) pp.33-35 ([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/commercial/20141201\\_009144.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/commercial/20141201_009144.html)) 参照。

<sup>10</sup> 英国 Financial Reporting Council (FRC) の下記ウェブサイトに掲載されている。

<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>

なお、本稿では、特に断らない限り、「英国コード」の日本語訳は、平成26年10月20日開催の「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(第4回)」に「参考資料1」として提出された「英国・コーポレートガバナンス・コード(仮訳)(2014年9月改訂)」から引用している。同資料は、金融庁のウェブサイト(<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryoku/20141020/07.pdf>)に掲載されている。

<sup>11</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説[ I ]』(『商事法務No.2062』(2015年3月15日号)) p.52 参照。

<sup>12</sup> 法務省のウェブサイト([http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07\\_00138.html](http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00138.html))に掲載されている。施行日は、2015

法)、金融商品取引法に基づき有価証券報告書・有価証券届出書などの記載方法・様式などを定める「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下、開示府令)における、株主総会の決議手続や議決結果に関する規定と対比させると図表2のようになる。

## (ii) 会社法との関係

会社法上、株主総会の決議は、原則として、一定の議決権数を有する株主が出席(書面行使、電子行使なども含む)した上で(いわゆる定足数)、賛成票が一定の割合(普通決議であれば、過半数)に達していれば成立する。つまり、賛成票が一定割合に達しているか否かが、会社法上、問題となるのであって、賛成票が、一定の割合に達していることさえ判明すれば、最終的な賛成票の票数や反対票の多寡は、会社法上の効力という点では、原則、問題にはならないのである。

## (iii) 開示府令との関係

金融商品取引法及び開示府令では、上場会社に対して、株主総会後、遅滞なく、臨時報告書を通じて、議案(決議事項)ごとに議決結果を開示することが要求されている。ここでは、単に「可決」、「否決」だけではなく、「賛成、反対及び棄権の意思の表示に係る議決権の数」、すなわち、「賛成」、「反対」の票数の開示も義務付けられている。その趣旨については、「上場会社における株主意思を明確化し、市場を通じた経営陣への適切な牽制効果を期待する観点から、議決権行使の結果の開示を求める」<sup>13</sup>ものだと説明されている。

もともと、株主総会当日の会場における行使分の集計を厳密に行うとなると、上場会社の実務負担が大きくなる。また、通常、議決権の大半は株主総会前日までに書面や電磁的方法によって行使が行われている。こうした事情などを踏まえて、書面などを通じた議決権行使により、前日までに大勢が判明している場合には、当日行使分の賛否の集計までは必ずしも行っていないという実務慣行が存在する<sup>14</sup>。そのため、開示府令に基づく議決権行使結果の開示においても、必ずしも全数集計することは義務付けられていない<sup>15</sup>。その意味では、臨時報告書において開示される賛成票数・割合、反対票数・割合の数値は、必ずしも厳密なものではない。

年5月1日である。なお、拙稿「会社法改正法、成立」(2014年6月24日付レポート)も参照。

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/commercial/20140624\\_008685.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/commercial/20140624_008685.html)

<sup>13</sup> 2010年3月31日公表(同年5月20日一部追加)の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(<http://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100331-8/00.pdf>) No.7。なお、「金融審議会金融分科会 我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」(平成21年6月17日、[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20090617-1/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20090617-1/01.pdf)) p.16も参照。

<sup>14</sup> もちろん、賛否が拮抗して、当日行使分を集計しなければ決議結果が判明しない場合は、可決・否決の結果を判断するためには、(開示義務の有無とは関係なく)そもそも集計が必要となる。久保利英明・中西敏和『新しい株主総会のすべて 改訂2版』(2010年、商事法務) p.343、松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト[第2版]』(2012年、商事法務) p.144など参照。

<sup>15</sup> 2010年3月31日公表(同年5月20日一部追加)の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」No.8、14参照。



図表 2 会社提案議案の議決結果

「CGコード」	会社法（会社法改正法）	開示府令
<p>補充原則 1 - 1 ①</p> <p>取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、<u>反対の理由や反対票が多くなった原因の分析</u>を行い、<u>株主との対話その他の対応の要否について検討</u>を行うべきである。</p>	<p>309 条</p> <p>1 株主総会の決議は、定款に別段の定めがある場合を除き、議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が<b>出席し、出席した当該株主の議決権の過半数</b>をもって行う。</p> <p>2 前項の規定にかかわらず、次に掲げる株主総会の決議は、当該株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の過半数（三分の一以上の割合を定款で定めた場合にあつては、その割合以上）を有する株主が<b>出席し、出席した当該株主の議決権の三分の二</b>（これを上回る割合を定款で定めた場合にあつては、その割合）<b>以上に当たる多数</b>をもって行わなければならない。この場合においては、当該決議の要件に加えて、一定の数以上の株主の賛成を要する旨その他の要件を定款で定めることを妨げない。</p> <p>……以下、略……</p>	<p>19 条 2 項</p> <p>法第二十四条の五第四項の規定により臨時報告書を提出すべき会社（指定法人を含む。）は、……中略……次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める事項を記載した<b>臨時報告書</b>三通を作成し、財務局長等に提出しなければならない。</p> <p>一 ～ 九 略</p> <p>九の二 提出会社の株主総会において決議事項が決議された場合（……中略……）次に掲げる事項</p> <p>イ 当該株主総会が開催された年月日</p> <p>ロ 当該決議事項の内容</p> <p>ハ 当該決議事項（……中略……）に対する賛成、反対及び棄権の意思の表示に係る議決権の数、当該決議事項が可決されるための要件並びに当該決議の結果</p> <p>ニ ハの議決権の数に株主総会に出席した株主の議決権の数（……中略……）の一部を加算しなかつた場合には、その理由</p> <p>……以下、略……</p>

（出所）「CGコード」、会社法改正法、開示府令などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。

また、そもそも開示府令が要求しているのは、あくまでも情報開示である。つまり、開示府令による規制は、株主総会における議案の成否そのものに影響を及ぼすものではないことはもちろん、情報開示以上の何らかの行動を上場会社の取締役（会）に要求するものでもない。

こうした限界はあるものの、議案ごとの決議結果について、賛否の票数が明らかにされることは、上場会社、投資者・株主の双方にとって、一定の意義があったものと考えられる。事実、「投資者からは、企業との対話を促進する観点からもメリットは大きいとの評価が聞かれており、このような情報の開示によって、投資者と企業との対話が一層促進されることを期待したい」<sup>16</sup>との指摘もなされている。

「CG コード」は、こうした開示府令を通じた決議結果の開示に期待される機能・効果を、さらに進展・強化させて、上場会社による「株主との対話」を促そうというものだとも評価できるであろう。

#### (iv) 「株主との対話」は必須か？

「CG コード」が、文言上、明確に求めているのは、「原因の分析」である。反対票が多かったことについての「株主との対話」は、その要否を検討することが求められているのみである。すなわち、検討の結果、「不要」と判断されれば、実際に「対話」を実施する必要まではないということになる。また、実施する対応策についても、「株主との対話その他の対応」とあることから、理論上、「株主との対話」以外の何らかの代替措置でも構わないということになる<sup>17</sup>。

なお、モデルとなった「英国コード」では、「投票結果の公表時に、投票結果の背後に存在する理由を把握するためにどのような対応をとるつもりなのか、を説明すべき」（「英国コード」E.2.2）として、会社に対して「対応」（“what actions it intends to take”）に関する説明をも求めている。

#### (v) 株主提案議案との関係

「CG コード」上、対象となる議案は、あくまでも「会社提案議案」と規定されている。「株主提案議案」は、文言上、対象とはされていないということになる。もっとも、私見だが、相当数の賛成票が投じられた株主提案議案があった場合（もちろん、稀なことではあるだろうが）、必要に応じて、「株主との対話」の中で、取締役会のスタンスや考え方について説明責任を積極的に果たすことは、「CG コード」の趣旨にも合致するものと思われる<sup>18</sup>。

<sup>16</sup> 木村祐基「コーポレート・ガバナンスに係る情報開示充実の検証[下]—二〇一一年度の状況—」（『商事法務』No. 1966（2012年5月25日号））p. 34。

<sup>17</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道「『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説[Ⅰ]」（『商事法務』No. 2062）（2015年3月15日号））p. 52 参照。

<sup>18</sup> 会社法上、いわゆる株主提案について、1/10以上の賛成を得られなかった議案については、3年間経過するまでは再提案できないという規定がある（会社法304条）。理論上、10%以上の賛成があった株主提案議案については、次回の株主総会に再提案される可能性があることとなる。他方、事前に「株主との対話」を通じて、

### (3) 総会決議事項の取締役会授権

#### (i) 「CGコード」の概要

「CGコード」は、株主総会決議事項の一部を取締役に委任することについて、その上場会社において、適切なコーポレート・ガバナンス体制が整備されているか否かを考慮すべきとしている。その上で、適切な体制が整備されている場合には、株主総会決議事項の一部を取締役に委任することが「望ましい場合があることを考慮に入れるべき」としている。

もちろん、「CGコード」は、あくまでも「考慮に入れるべき」と規定しており、「委任を一律に懲憑（筆者注：「しょうよう」……そうするようにいって、しきりに勧めること）するものとも禁止するものともされていない<sup>19</sup>と説明されている。つまり、「CGコード」として、積極的に推奨、誘導する意図もなければ、制限、禁止する意図もない。あくまでも各社が、自社の体制を踏まえ、合理的に判断すべきという立場だということであろう。ただ、会社法や開示府令と比較した場合に、「CGコード」の規範が、定款による取締役会授権の是非について、一定の判断材料を提示している点が、筆者には特徴的であるように見受けられる（図表3）。

#### (ii) 会社法との関係

会社法上、取締役会設置会社の場合、株主総会は「この法律（筆者注：会社法のこと）に規定する事項及び定款で定めた事項に限り、決議をすることができる」と定められている（会社法 295 条 2 項）。これは、会社法が、取締役会設置会社について、「会社の合理的運営を確保するため、所有と経営の制度的分離を進め、株主総会は基本的事項だけを決定する機関」<sup>20</sup>と位置づけるためと説明されている。

他方、会社法上、株主総会決議事項と定められている事項については、原則、取締役会を含む他の機関が決定することは許されない（会社法 295 条 3 項）。ただし、一部の事項については、取締役会に委ねることが認められているものがある。

---

株主提案に対する賛成を 1/10 未満に抑えることができれば、決議結果を開示し、次回の株主総会に再提案されることを避けるという効果も想定され得るだろう。その意味で、私見だが、上場会社の取締役会にとっても、その原因分析を行い、必要に応じて「株主との対話」を行う意義があるように思われる。

<sup>19</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説 [ I ]』（『商事法務 No. 2062』（2015 年 3 月 15 日号）） p. 53。

<sup>20</sup> 神田秀樹『会社法 [ 第 16 版 ]』（2014 年、弘文堂） p. 180。

図表3 総会決議事項の取締役会授権

「CGコード」	会社法（会社法改正法）	開示府令
<p>補充原則1-1②</p> <p>上場会社は、<u>総会決議事項の一部を取締役に委任</u>するよう株主総会に提案するに当たっては、自らの取締役会において<u>コーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制が整っているか否かを考慮</u>すべきである。他方で、上場会社において、そうした体制がしっかりと整っていると判断する場合には、上記の提案を行うことが、<u>経営判断の機動性・専門性の確保の観点から望ましい場合があること</u>を考慮に入れるべきである。</p>	<p>165条2項</p> <p>取締役会設置会社は、<u>市場取引等により当該株式会社の株式を取得することを取締役会の決議によって定めることができる旨を定款</u>で定めることができる。</p> <p>426条1項</p> <p>第四百二十四条の規定にかかわらず、監査役設置会社（取締役が二人以上ある場合に限る。）、監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社は、<u>第四百二十三条第一項の責任</u>について、当該役員等が職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がない場合において、責任の原因となった事実の内容、当該役員等の職務の執行の状況その他の事情を勘案して特に必要と認めるときは、前条第一項の規定により免除することができる額を限度として取締役（当該責任を負う取締役を除く。）の過半数の同意（取締役会設置会社にあつては、<u>取締役会の決議</u>）によって免除することができる旨を定款で定めることができる。</p> <p>459条1項</p>	<p>第二号様式記載上の注意(57)f</p> <p>株主総会決議事項を取締役会で決議することができることとした場合には<u>その事項及びその理由</u>、取締役会決議事項を株主総会では決議できないことを定款で定めた場合には<u>その事項及びその理由</u>並びに株主総会の特別決議要件を変更した場合にはその内容及びその理由を記載すること</p>

	<p>会計監査人設置会社（取締役（監査等委員会設置会社にあつては、監査等委員である取締役以外の取締役）の任期の末日が選任後一年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の日後の日であるもの及び監査役設置会社であつて監査役会設置会社でないものを除く。）は、次に掲げる事項を<b>取締役会</b>（……中略……）<b>が定めることができる旨を定款</b>で定めることができる。</p> <p>……以下、略……</p> <p>460条1項</p> <p>前条第一項の規定による定款の定めがある場合には、株式会社は、同項各号に掲げる事項を<b>株主総会の決議によつては定めない旨を定款</b>で定めることができる。</p>	
--	--	--

（出所）「CGコード」、会社法改正法、開示府令などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。

## (a) 定款による授権が認められる事項

会社法上、(取締役会設置会社において)株主総会決議事項とされた事項であっても、定款変更により取締役会決議により実施することが認められるものがある。こうした定款変更議案を株主総会に提案する場面が、「CGコード」(補充原則1-1②)が想定する最も典型的なケースだと考えられる。会社法上、定款により取締役会授権が認められる主な総会決議事項は、図表3に掲げた通りだが、改めて、その概要をまとめると図表4のように整理できるだろう<sup>21</sup>。

図表4 定款により取締役会授権が認められる主な総会決議事項

事項	条文	定款による授権の要件	備考
自己株式の取得	165条 2項	—	市場取引又は公開買付けに限る
任務懈怠責任の一部免除(注1)	426条	次のいずれかに該当する ・ 監査役設置会社(取締役が二人以上ある場合に限る) ・ 監査等委員会設置会社 ・ 指名委員会等設置会社	・ 免除の対象となる役員等が、善意かつ無重過失であることが要件 ・ 一部免除できる額は、「賠償責任を負うべき額 - 最低責任限度額(注2)」が限度
剰余金の配当等	459条	次のいずれにも該当する ・ 会計監査人設置会社である ・ 取締役(注3)の任期が1年(注4) ・ 監査役設置会社の場合、監査役会を設置している	「剰余金の配当等」には、次のものが含まれる ・ 自己株式の取得(特定の者からの取得を除く) ・ 欠損の範囲内での準備金の減少(いわゆる欠損補填のための準備金取崩し)(注5) ・ 剰余金の項目間の計数変更(任意積立金の計上、損失処理など) ・ 剰余金の配当(金銭分配請求権のない現物配当を除く)
	460条	同上(上記と併せて定めることができる)	株主総会は、剰余金の配当等を決議することができない

(注1) 定款に基づき、取締役会で一部免除を決議したとしても、議決権の原則3%以上(定款により引下げ可能)を有する株主が異議を申し立てた場合は、一部免除は認められない(会社法(会社法改正法)426条7項(改正前は5項))。

(注2) 最低責任限度額は、改正前会社法、会社法改正法で、それぞれ次のように定められている(会社法425条1項)。

<sup>21</sup> 図表4で掲げたもの以外にも、例えば、定款の定めにより1事業年度に1回に限り、取締役会決議により「中間配当」を実施できるという規定(会社法454条5項)も、定款による株主総会決議事項の取締役会授権の一つと整理することができるかもしれない。



	(改正前)	(会社法改正法)
代表取締役	報酬の6年相当額	同左
業務執行社内取締役	報酬の4年相当額	同左
業務非執行社内取締役	報酬の4年相当額	報酬の2年相当額
社外取締役、監査役	報酬の2年相当額	同左

(注3) 監査等委員会設置会社の場合、監査等委員以外の取締役。

(注4) 厳密には「選任後1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の日」までとされている。

(注5) 計算書類の承認のための取締役会で行う場合に限られる。

(出所) 会社法(会社法改正法)を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

会社法は、定款による取締役会授権が認められる総会決議事項やその要件などを定めているが、この仕組みを採用するか否かは、最終的には、上場会社の任意である。ただ、取締役会授権の要件として、一定の機関設計などが定められている事項があることを踏まえると、会社法自身も、定款に基づき株主総会から取締役会への権限の委譲に当たって、一定のコーポレート・ガバナンス体制が整備されていることを前提とする考え方をとっているようにも思われる。その意味では、会社法の基本的な考え方については、「CGコード」とも共通する面があるといえるかもしれない。だからといって、会社法上の要件を形式的に満たしていることのみをもって、「CGコード」上も「コーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制が整っている」と考えることは妥当ではないだろう。「独立した客観的な立場から、経営陣(…中略…)・取締役に対する実効性の高い監督」(基本原則4)を行っているか否かなども踏まえて、取締役会が、実質的に「コーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制」だといえるか、検討することが望まれる。

## (b) 株主総会決議による委任

会社法上、(取締役会設置会社において)株主総会決議事項とされた事項であっても、一定の仕組みを株主総会において決議した上で、条件等の詳細は取締役会に委任することが認められるものがある。具体的には、例えば、株式や新株予約権の発行等に当たっての、募集事項の決定の委任が挙げられる(会社法200条、239条)。

会社法上の公開会社(上場会社は、これに該当する)の場合、いわゆる有利発行に該当しない限り、そもそも取締役会決議のみによる株式や新株予約権の発行等が可能であることから(会社法201条、240条)、現実には、これらの規定に基づく取締役会への委任がなされることは多くはないかもしれない。それでも、例えば、いわゆるストックオプションの付与に伴う内容(詳細)の決定について、活用する事例があるようだ。

そのほか、明文の規定はないが、実務上、株主総会では一定の範囲・上限などを決議した上で、詳細は取締役会に一任するといった運用がなされるものもある。具体的には、例えば、監査役会設置会社における取締役報酬については、会社法上、定款又は株主総会決議によると定められているが(会社法361条1項)、実務上、「総額ないし最高限度額を総会で決議した上で具体的な取締役への配分額は取締役会に一任するという方法が採用され、裁判所は、かかる会

社実務を承認してきた」<sup>22</sup>とされている。

こうした法律や判例によって以前から認められてきた株主総会決議による取締役会への委任についても、議案の提案に当たって、「CG コード」(補充原則 1-1 ②)に基づいて「コーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制」整備の有無が考慮されるべきか、が問題となり得る。私見だが、「CG コード」の文言(「総会決議事項の一部を取締役に委任するよう株主総会に提案するに当たっては」)の上でも、その目的(「意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果敢な意思決定を促す」(「CG コード原案」序文 7))に照らしても、こうした法律や判例によって以前から認められてきた株主総会決議による取締役会への委任も含め、補充原則 1-1 ②の適用範囲は広く解すべきものと思われる<sup>23</sup>。

### (iii) 開示府令との関係

開示府令は、あくまでも取締役会に授権した株主総会決議事項などに関する情報開示を求めるといものである。ここでも、投資者・市場に対して、事実が開示されることが重要なのであって、定款による取締役会授権を促すことや、制限することは意図されていない。

## 3. 「株主総会における権利行使に係る適切な環境整備」

### (1) 原則

「CG コード」は、上場会社に対して、次のように株主総会における(株主による)権利行使のため、適切な環境整備を行うことを要求している。これは「上場会社の株主にとって、株主総会は議決権行使等を通じて上場会社に対して直接意見を発信することのできる数少ない機会であることを踏まえたもの」と説明されている<sup>24</sup>。

#### 【原則 1-2. 株主総会における権利行使】

上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、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を行うべきである。

<sup>22</sup> 酒巻俊雄・龍田節編集代表『逐条解説 会社法 第4巻』(中央経済社、2008年) p. 457 (高橋英治執筆分担箇所)。

<sup>23</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説 [I]』(『商事法務 No. 2062』(2015年3月15日号)) p. 53 参照。

<sup>24</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説 [I]』(『商事法務 No. 2062』(2015年3月15日号)) p. 53。

これを踏まえて、「補充原則」では、情報提供（補充原則1-2①）、招集通知の早期発送やウェブ公表（同1-2②）、開催時期（同1-2③）、議決権の電子行使や招集通知の英訳（同1-2④）、信託銀行等の名義の株式の取扱い（同1-2⑤）について規定している。

## (2) 情報提供

### (i) 「CGコード」の概要

「CGコード」は、上場会社に対して、株主総会において判断材料となる情報を、必要に応じて株主に提供することを求めている（補充原則1-2①）。

株主にとって、株主総会における議決権の行使に当たって、判断材料とすべき情報が、適時、適切に、提供されることが重要であることは、言うまでもない。「CGコード」を、会社法、金融商品取引法、東証規則と比較した場合、いずれも適切な情報提供を確保する目的を有している点では共通であると考えられる（図表5）。

ただ、「CGコード」は、「必要に応じ適確に」とあるように、上場会社に対して、画一的な情報提供を行うのではなく、株主の判断材料として重要・有益な情報を、必要に応じて提供すること求めている点に特徴がある<sup>25</sup>。

### (ii) 会社法との関係

会社法は、書面投票制度等を採用した会社に対して、直接、株主総会に出席できない株主が、「議事を通じて議案への賛否の判断材料を得られない点を補う」<sup>26</sup>ため、「株主総会参考書類」の提供を義務付けている。「株主総会参考書類」の記載不備は、株主総会決議の取消事由（会社法831条）ともなりかねないことから<sup>27</sup>、厳格な法定書面として、記載すべき情報は、会社法施行規則を通じて、明確に規定されている。その意味では、柔軟性よりも、画一性・明確性が重視されたものとなっている<sup>28</sup>。

その結果、「CGコード」を実施する上で、「CGコード」が求める「必要に応じ適確」な情報提供と、会社法上の「株主総会参考書類」における画一的な情報提供を、どのように整合させ

<sup>25</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説[Ⅰ]』（『商事法務No. 2062』（2015年3月15日号））p. 53は、「CGコード原案」の趣旨について、「上場会社の合理的な判断において、株主総会における株主の適切な判断に資すると考える情報があれば、必要に応じてこれを公表その他何らかの方法で提供すべきとしているものである」と説明している。

<sup>26</sup> 江頭憲治郎『株式会社法 第5版』（2014年、有斐閣）p. 342。

<sup>27</sup> 江頭憲治郎『株式会社法 第5版』（2014年、有斐閣）p. 362など参照。

<sup>28</sup> 会社法改正法に伴う会社法施行規則の改正により、株主総会参考書類等の記載事項のウェブを通じて「みなし提供」の範囲が広がり、「みなし提供」が認められない記載事項についても、ウェブに掲載すること自体を「妨げるものではない」との確認規定が設けられるなど、制度の拡充が図られている（改正後の会社法施行規則94条など）。ただ、基本的に、（提供すべき情報を）画一的に定めるという構造に変化はないと考えられる。

るのか、という問題が生じる可能性がある。株主の立場に立てば、全ての情報を一体として提供されることが望ましいものと考えられる。しかし、上場会社の立場として、法定の記載事項以外の事項を法定書面である「株主総会参考書類」に記載する法的リスクが無視できないと考えるのであれば、「CG コード」が求める柔軟な情報提供については、別途、適時開示やウェブ公表など別の手段を用いる必要がでてくるかもしれない。

### (iii) 金融商品取引法（委任状勧誘規制）との関係

金融商品取引法上、上場会社における議決権の代理行使の勧誘についての規制が設けられている（いわゆる委任状勧誘規制）。これは、一般に「株主の議決権行使のための情報を与え、株主総会の決議を公正にするための規制」<sup>29</sup>と説明されている。また、「流通市場における投資者に有価証券の投資判断に有益な情報の提供を行わせる機能」<sup>30</sup>も有しているとの指摘もある。

金融商品取引法上の委任状勧誘規制においては、委任状勧誘を行う者に対して、代理権の授与に参考となるべき事項を記載した「参考書類」を作成し、勧誘に際し、その相手方に交付し（金融商品取引法施行令 36 条の 2）、かつ、金融庁長官に提出しなければならない（同 36 条の 3）。委任状勧誘規制違反は、罰則の対象となるほか（金融商品取引法 205 条の 2 の 3 第 2 号）、株主総会決議の取消事由に該当し得るとの見解もある<sup>31</sup>。そのため、（委任状勧誘規制上の）「参考書類」についても、その記載すべき情報について、「上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令」（以下、委任状勧誘府令）により、明確に規定されている。

そのため、前述の会社法上の「株主総会参考書類」と同様の問題が、金融商品取引法上の委任状勧誘規制についても生じる可能性がある。もっとも、上場会社側は、主に会社法上の書面投票制度を活用しており、委任状勧誘は、（会社の現経営陣に反対する）株主側が活用することが多いと考えられることから<sup>32</sup>、「CG コード」との整合性が問題となる局面は、それほど多くはないかもしれない。

### (iv) 東証規則との関係

東証の有価証券上場規程は、上場会社に対して（会社法上の）書面投票制度又は（金融商品取引法上の規制を遵守した）委任状勧誘のいずれかを採用することを、企業行動規範上の（東証による制裁措置等を伴う）「遵守すべき事項」として定めている。

<sup>29</sup> 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門[第 3 版]』（2013 年、商事法務）p. 65。

<sup>30</sup> 松尾直彦『金融商品取引法』（2011 年、商事法務）pp. 610-611。

<sup>31</sup> 松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト[第 2 版]』（2012 年、商事法務）pp. 70-71、松尾直彦『金融商品取引法』（2011 年、商事法務）p. 616 など参照。

<sup>32</sup> 松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト[第 2 版]』（2012 年、商事法務）pp. 82-83、久保利英明・中西敏和『新しい株主総会のすべて 改訂 2 版』（2010 年、商事法務）pp. 118-119 など参照。

図表5 株主総会と情報提供

「CGコード」	会社法（会社法改正法）	金融商品取引法	東証「有価証券上場規程」
<p>補充原則1-2①</p> <p>上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである。</p>	<p>301条1項</p> <p>取締役は、第二百九十八条第一項第三号に掲げる事項を定めた場合には、第二百九十九条第一項の通知に際して、法務省令で定めるところにより、株主に対し、議決権の行使について参考となるべき事項を記載した書類（以下この款において「株主総会参考書類」という。）及び株主が議決権を行使するための書面（以下この款において「議決権行使書面」という。）を交付しなければならない。</p>	<p>194条</p> <p>何人も、政令で定めるところに違反して、金融商品取引所に上場されている株式の発行会社の株式につき、自己又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘してはならない。</p>	<p>435条</p> <p>上場内国株券の発行者は、株主総会を招集する場合には、会社法第298条第1項第3号に掲げる事項を定めなければならない。ただし、株主（…中略…）の全部に対して法の規定に基づき株主総会の通知に際して委任状の用紙を交付することにより議決権の行使を第三者に代理させることを勧誘している場合は、この限りでない</p> <p>446条</p> <p>上場内国株券の発行者は、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として施行規則で定める事項を行うよう努めるものとする。</p>

（出所）「CGコード」、会社法改正法、金融商品取引法、東証規則などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。



加えて、企業行動規範上の（東証による制裁措置等を伴わない）「望まれる事項」として「議決権行使を容易にするための環境整備」が定められている。ただ、「環境整備」の具体的な内容としては、株主総会の分散開催、招集通知等の早期発送、招集通知等の英訳などであり（図表7参照）。明示的には、株主総会において、「必要に応じ適確」な情報提供をすることは規定されていない。

#### (v) 取締役候補などの選任・指名に当たっての情報提供

株主総会に伴う情報提供とは明記されていないが、これと関連する上場会社の説明義務として、「取締役候補などの選任・指名についての説明」がある（図表6）。

#### (a) 株主総会参考書類などで求められる情報

改正後の会社法施行規則は、株主総会参考書類において、社外取締役の候補者については「理由」の説明を求めている<sup>33</sup>。しかし、経営陣（業務執行者）については「略歴」や（再任者について）「地位及び担当」の開示は求めているものの、「選任・指名についての説明」までは求めているいない。

委任状勧誘府令（2015年4月改正（施行は2015年5月1日）に基づく）についても、参考書類において、基本的に、会社法施行規則に準じた内容の情報の提供を求めている。

東証の有価証券上場規程が、「CG コード」以外で、上場会社に対して「株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努める」ことを求めている情報も、主として「独立役員に関する情報」と「独立性に関する情報」といった独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役）に関連する情報である。

そのほか、適時開示事項として「代表取締役又は代表執行役の異動」が規定されており（東証有価証券上場規程402条1号aa）、適時開示資料において「異動の理由」や（新任代表取締役等の）「略歴」などの記載が要請されている<sup>34</sup>。もっとも、「異動の理由」としては、「経営体制の刷新・強化」など一般的・包括的な記載が多い<sup>35</sup>。

<sup>33</sup> 東証の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」でも、社外取締役について「当該社外取締役を選任している理由」、独立役員について「独立役員に指定した理由」の説明が求められている（東証『コーポレート・ガバナンスに関する報告書』記載要領（2015年2月版）pp.5-6）。

<sup>34</sup> 株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）p.267参照。

<sup>35</sup> いわゆる不祥事に伴う異動のケースでは、比較的、詳細な事情説明がなされることもある。ただし、主に旧経営陣の辞任に関する説明が中心であり、新任者の「選任・指名についての説明」を目にする機会は少ないように思われる。



図表6 取締役候補などの選任・指名についての情報提供

「CGコード」	会社法施行規則（注1）	委任状勧誘府令（注2）	東証「有価証券上場規程」
<p>原則3-1</p> <p>上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、（本コード（原案）の各原則において開示を求めている事項のほか、）以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。</p> <p>（i）～（iii）略</p> <p>（iv）取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役の指名を行うに当たっての方針と手続</p> <p>（v）取締役会が上記（iv）を踏まえて経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、<u>個々の選任・指名についての説明</u></p>	<p>74条</p> <p>1 取締役が取締役（…中略…）の選任に関する議案を提出する場合には、株主総会参考書類には、次に掲げる事項を記載しなければならない。</p> <p>一 <u>候補者の氏名、生年月日及び略歴</u></p> <p>二～四 略</p> <p>2 前項に規定する場合において、株式会社が公開会社であるときは、株主総会参考書類には、次に掲げる事項を記載しなければならない。</p> <p>一～三 略</p> <p>四 候補者が現に当該株式会社の取締役であるときは、<u>当該株式会社における地位及び担当</u></p>	<p>2条</p> <p>株式の発行会社の取締役が取締役（…中略…）の選任に関する議案を提出する場合には、当該会社により、又は当該会社のために当該株式会社について議決権の代理行使の勧誘が行われるときは、参考書類には、次に掲げる事項を記載しなければならない。</p> <p>一 <u>候補者の氏名、生年月日及び略歴</u></p> <p>二～七 略</p> <p>八 候補者が現に当該会社の取締役であるときは、<u>当該会社における地位及び担当</u></p> <p>2 略</p>	<p>445条の6</p> <p>上場内国株券の発行者は、<u>独立役員に関する情報</u>及び会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する<u>社外役員の独立性に関する情報</u>を株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努めるものとする。</p>

	<p>3 略</p> <p>4 第一項に規定する場合において、候補者が社外取締役候補者であるときは、株主総会参考書類には、当該候補者についての次に掲げる事項（…中略…）を記載しなければならない。</p> <p>一 当該候補者が社外取締役候補者である旨</p> <p>二 <u>当該候補者を社外取締役候補者とした理由</u></p> <p>三～八 略</p>	<p>3 第一項に規定する場合において、候補者が社外取締役候補者（…中略…）であるときは、参考書類には、当該候補者についての次に掲げる事項（…中略…）を記載しなければならない。</p> <p>一 当該候補者が社外取締役候補者である旨</p> <p>二 <u>当該候補者を社外取締役候補者とした理由</u></p> <p>三～八 略</p>	
--	--	---	--

（注1）2015年2月6日に公布された「会社法施行規則等の一部を改正する省令」による改正に基づく（主要部分は、2015年5月1日施行）。

（注2）2015年4月28日に公布された「無尽業法施行規則等の一部を改正する内閣府令」による改正に基づく（主要部分は、2015年5月1日施行）。金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/26/20150428-2.html>) に掲載されている。

（出所）「CGコード」、会社法施行規則、委任状勧誘府令、東証規則などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。

## (b) 「CGコード」で求められる情報

一方、「CGコード」は、経営陣幹部や業務執行者を含む取締役候補者の選任・指名に際して、単なる「略歴」や「地位及び担当」に留まらない、「個々の選任・指名についての説明」を求めていることに特徴がある。

いうまでもなく、株主が分散化、流動化した上場会社において、一般株主がその上場会社の内部事情を知ることは稀である。そのため、著名な経営者などを外部から招聘するのでもない限り、新たな経営陣幹部や業務執行取締役として選任・指名された者が、どのような人物なのかを、一般株主が知ることは困難である。ましてや、その選任・指名された者が、その上場会社の置かれた状況に照らして適任者であるか否かを、一般株主が自ら判断して、適切に議決権を行使し、必要に応じて代替案を示すことは、ほぼ不可能に近いといえるだろう。

従って、経営陣幹部や業務執行取締役の選任・指名について、一般株主としては、よほどの事情がない限り、取締役会の判断に依拠せざるを得ない。だからこそ、上場会社が、取締役会の判断について、説明責任を果たすプロセスは重要だといえるだろう。その意味では、「CGコード」が、「個々の選任・指名についての説明」を求めていることには合理性があると考えられる。

もっとも、東証は、「CGコード」を実施（コンプライ）するために行う開示について、原則、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（以下、「コーポレート・ガバナンス報告書」）において開示することとしている（改正後の有価証券上場規程施行規則 415 条 1 項 2 号、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書記載要領（2015 年 6 月改訂版）」<sup>36</sup> I ■ 1 (2) など）。そして、「コーポレート・ガバナンス報告書」の提出時期については、「CGコード」策定に伴う新制度の下でも、定時株主総会后、遅滞なく提出するとの運用が引き続きなされるようである<sup>37</sup>（なお、適用初年度は、準備ができ次第速やかに、遅くとも定時株主総会の日から 6 カ月後までに提出することとされている）。

これを前提にすると、経営陣幹部や業務執行取締役の選任・指名についての説明は、定時株主総会の終了後に開示されるということとなり、その説明を株主総会での議決権行使に活用することはできないということとなる。この点について、東証は、次のような見解を示している。

<sup>36</sup> 日本取引所グループのウェブサイト

(<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008j85-att/tvdivq000000uvc4.pdf>) に掲載されている。

<sup>37</sup> 東京証券取引所『『コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について』

(<http://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/nlsgeu0000007k0q-att/20150513-1.pdf>) No. 13~16 参照。もっとも、「必要に応じてコード関連の記載内容を任意に更新していただくことは、株主・投資家への情報提供の観点から望ましい」（同 No. 19）とされている。

- ※ コードの原則3-1(ii)では、コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針を上場会社が主体的に情報発信することが求められており、また、補充原則1-2①においても「株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべき」とされています。
- ※ したがって、コードの各原則を実施しない場合の理由の説明や、コードの各原則に基づく開示項目については、各社が必要と判断すれば、例えば、それぞれのウェブサイトや招集通知等に記載したり、投資家に説明を行ったりする形で情報提供が行われることも考えられますが、いずれにせよ、どのような形式・媒体・タイミングでこうした情報提供を行うかについては、各社のおかれた状況等に照らして、上場会社が自ら判断すべきものと考えられます。
- ※ 他方で、コードに関する事項ができる限り一覧性のある形で開示されるようにして欲しいとの投資家側の要請も踏まえ、本改正では、別途、こうした事項をガバナンス報告書において統一的に記載することを求めることとしています。このガバナンス報告書については、コードの各原則を実施しない場合の理由の説明や、コードの各原則に基づく開示項目のみならず、コードとは直接関係しないものの従前から継続して当該報告書への記載を求めてきている事項も含めコーポレート・ガバナンスを巡る幅広い事項についての記載も求められています。ガバナンスを巡る事項には、定時株主総会を経て確定・変更されるものも少なくないことに鑑みれば、引き続き、ガバナンス報告書については、定時株主総会終了後遅滞なく提出することが適当と考えられます。また、このことによって、翌年の定時株主総会に向けた株主との通年の対話も促進されることにつながると考えられます。

(出所) 東京証券取引所『『コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について』No. 13~16

これを見る限り、「コーポレート・ガバナンス報告書」は、あくまでも「CG コード」に関する事項を「一覧性のある形で開示」するためのものであり、「翌年の定時株主総会に向けた株主との通年の対話」を促進する役割が期待されている。他方、「CG コード」補充原則1-2①(株主総会での適切な判断に資する情報の提供)を実施(コンプライ)するための媒体については、「コーポレート・ガバナンス報告書」とは別に、「各社のおかれた状況等に照らして、上場会社が自ら判断すべき」との考えだと思われる。

これを踏まえれば、私見だが、「取締役候補などの選任・指名についての説明」についても、定時株主総会後の「コーポレート・ガバナンス報告書」による開示にほかに、「CG コード」補充原則1-2①(株主総会での適切な判断に資する情報の提供)の実施(コンプライ)の観点から、「必要に応じ適確」な情報提供も求められるだろう。すなわち、定時株主総会前に、何らかの媒体(ウェブサイト、招集通知等、株主との対話など)を通じた情報提供を「各社のおかれた状況等に照らして、上場会社が自ら判断」することが望まれるものと考えられる。

### (3) 議決権行使を容易にする環境整備

#### (i) 「CGコード」の概要

「CGコード」は、上場会社に対して、招集通知等の早期発送・ウェブ開示（補充原則1-2②）、株主総会関連日程の適切な設定（同1-2③）、議決権の電子行使や招集通知の英訳（同1-2④）を求めている。これらは、「CGコード」の策定以前から東証の企業行動規範によって（東証による制裁措置等を伴わない）「望まれる事項」として規定されている「議決権行使を容易にするための環境整備」と、ほぼ対応する内容となっている（図表7）。

#### (ii) 招集通知の早期発送

「CGコード」は、「株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができる」ようにすると  
の観点から、上場会社に対して「記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努める」  
ことを求めている（補充原則1-2②）。

これは、東証の企業行動規範が、招集通知等を会社法の期限よりも「早期に発送すること」  
を求めているのに対応するものである<sup>38</sup>。

会社法上、原則、招集通知等は、株主総会の会日の2週間前までに発送すればよいこととさ  
れている。しかし、この「2週間」という日程では、機関投資家、特に海外機関投資家にとっ  
て、議案内容を精査する十分な時間を確保することができないことから、「内容が英語であれば  
28日前に行われることが望ましく、英語でなければ翻訳のため更に1週間かかる」<sup>39</sup>といった声  
がある。

「CGコード」は、「早期発送」の具体的なタイミングを定めていないが、上記のような海外機  
関投資家などの声も踏まえながら、適切に対応することが期待されるものと考えられる。

<sup>38</sup> 東証『『コーポレート・ガバナンスに関する報告書』記載要領（2015年6月版）』Ⅲ■1では、『『早期発送』  
とは、直近の定時株主総会についての招集通知を法定期日より3営業日以上前に発送した場合』をいうとさ  
れている。もっとも、「これはコードの補充原則1-2②における『早期発送』の定義を示すものではありません」  
ともされている。最終的には、それぞれの会社が、「CGコード」の趣旨・精神に照らして、適切に解釈すべ  
きものと考えられる（「CGコード原案」序文10）。

<sup>39</sup> 平成27年4月23日「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業  
情報開示と株主総会プロセスについて～」(<http://www.meti.go.jp/press/2015/04/20150423002/20150423002-1.pdf>)  
p. 69。

図表 7 議決権行使を容易にする環境整備

「CGコード」	会社法（会社法改正法）	東証「有価証券上場規程施行規則」
		437 条 規程第 446 条に規定する施行規則で定める事項とは、次の各号に掲げる事項をいう。
補充原則 1 - 2 ③ 上場会社は、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮し、株主総会開催日をはじめとする <b>株主総会関連の日程の適切な設定</b> を行うべきである。	296 条 1 項 定時株主総会は、 <b>毎事業年度の終了後一定の時期</b> に招集しなければならない。 124 条 2 項 基準日を定める場合には、株式会社は、基準日株主が行使することができる権利（ <b>基準日から三箇月以内</b> に行使するものに限る。）の内容を定めなければならない。	(1) 定時株主総会を開催する <b>他の上場会社が著しく多い日と同一の日を、定時株主総会の日と定めないこと。</b>
補充原則 1 - 2 ② 上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその <b>早期発送</b>	299 条 1 項 株主総会を招集するには、取締役は、 <b>株主総会の日の二週間</b> （……中略……） <b>前までに</b> 、株主に対してその通知を発しなければならない	(2) 株主総会の招集の通知を会社法第 299 条第 1 項に規定する期日より <b>早期に発送</b> すること。 (3) 株主総会の招集の通知及び会社法第 301 条第 1 項に規定する株主総会参考書類又は施行令第 36 条の 2 に規定する参考書類（以下この条において「招集通知等」とい



<p>に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る<b>取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。</b></p>		<p>う。)を、<b>招集通知等の発送後速やかに電磁的方法により投資者が提供を受けることができる状態に置くこと。</b></p>
<p>補充原則1-2④ 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、<b>議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）や招集通知の英訳を進めるべきである。</b></p>	<p>298条 1 取締役（……中略……）は、株主総会を招集する場合には、次に掲げる事項を定めなければならない。 一～三 略 四 株主総会に出席しない株主が<b>電磁的方法によって議決権を行使することができることとするときは、その旨</b> 五 略 2～3 略 4 取締役会設置会社においては……中略……第一項各号に掲げる事項の決定は、取締役会の決議によらなければならない。</p>	<p>(4) <b>招集通知等を要約したものの英訳</b>を作成し、投資者が提供を受けることができる状態に置くこと  (5) 株主（…中略…）が<b>電磁的方法により議決権（…中略…）の行使を行うことができる状態に置くこと。</b></p>
		<p>(6) その他株主の株主総会における議決権の行使を容易にするための環境整備に向けた事項</p>

(出所)「CGコード」、会社法改正法、東証規則を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。

### (iii) ネット開示

「CG コード」は、招集通知等の早期発送（前記(i)）と併せて、「招集通知に記載する情報」を「TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表」すること（いわゆる「ネット開示」）を求めている（補充原則1-2②）。

これは、東証の企業行動規範が、招集通知等を「電磁的方法により投資者が提供を受けることができる状態に置くこと」を求めているのに対応するものである。

もっとも、東証の企業行動規範が「招集通知等の発送後速やかに」公表することとしているのに対して、「CG コード」は、「株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に」公表することを求めている。すなわち、「CG コード」は、招集通知等の「ネット開示」のタイミングを、「招集通知の発送」時点から「招集通知が固まった時点」<sup>40</sup>まで前倒しすることを明示的に求めている。その意味で、前記(i)の招集通知等の早期発送（及びそれを通じた機関投資家による議案の検討・精査のための時間の確保）とも関連する事項だということができるだろう。

なお、会社法上も類似の仕組みとして、「招集通知等の電磁的方法による提供」と、「事業報告・株主総会参考書類等のウェブ開示（みなし提供）」がある。しかし、「招集通知等の電磁的方法による提供」は、個々の株主との合意に基づき、書面に代えて電磁的方法で提供するものである（会社法 299 条 3 項）。また、「事業報告・株主総会参考書類等のウェブ開示（みなし提供）」は、事業報告や株主総会参考書類などの記載事項の一部について、ウェブサイト上での開示措置をとることで、提供する書面への記載を省略できる（株主に対して提供したものとみなす）というものである（会社法施行規則 94 条、133 条 3 項など）。従って、「CG コード」のいう「TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表」とは異なるものである<sup>41</sup>。

### (iv) 総会日程

#### (a) 「CG コード」の概要～総会日程の適切な設定とは？～

「CG コード」は、上場会社に対して、「株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行う」ことを求めている（補充原則1-2③）。

これは、東証の企業行動規範が、「定時株主総会を開催する他の上場会社が著しく多い日と同一の日を、定時株主総会の日と定めないこと」を求めているのに対応するものであろう。ただし、東証の企業行動規範が、いわゆる集中日における定時株主総会の開催の回避（株主総会の分散化）を定めているのに対して、「CG コード」は、より広い意味における株主総会関連日程の適切な設定を求める内容となっている。

<sup>40</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説〔I〕』（『商事法律 No. 2062』（2015年3月15日号））p. 54。

<sup>41</sup> もちろん、両者を並行して実施することは可能である。脚注 29 も参照。

もともと、「CG コード」が、どのような方向性で株主総会関連日程の適切な設定を求めているのかについては、必ずしも明らかではない。「CG コード原案」の「背景説明」の中では、有識者会議において次のような議論があったことを紹介している。

- ・基準日から株主総会開催日までの期間は、ガバナンスの実効性を確保する観点から、できるだけ短いことが望ましい（英国では、2日間以内）。
- ・招集通知から株主総会開催日までの期間は、熟慮のため、できるだけ長いことが望ましい（英国では、約4週間以上）。
- ・決算期末から、会計監査証明までの期間は、不正リスクに対応した実効性ある会計監査確保の観点から、一定の期間を確保する必要がある。
- ・以上に対応するため、必要があれば、株主総会開催日を7月（3月期決算の会社の場合）にすることも検討されることが考えられるが、業績評価に基づく株主総会の意思決定との観点から、決算期末から株主総会開催日までの期間が長くなりすぎることは避ける必要がある。

（出所）「CG コード原案」補充原則1-2③[背景説明]

これらの議論には、相反する内容が含まれている。すなわち、議決権基準日時点の株主に対して招集通知を送付するという会社法の前提に立つ限り、一点目（議決権基準日から株主総会開催日までの期間短縮）と、二点目（招集通知から株主総会開催日までの期間確保）が両立しないことは明らかだろう。また、三点目（一定の監査期間の確保）と四点目後半（決算期末から株主総会開催日までの期間が長すぎない）も、方向としては逆を向いた議論である。

ちなみに、英国では、原則、議決権を行使する株主を確定するための基準日は「株主総会の開催日前 48 時間以内」<sup>42</sup>とされている。実務上も、概ね2日前程度で運用されているようである<sup>43</sup>。他方、定時株主総会の招集通知については、英国会社法上（公開会社（public company）の場合）、開催日の21日前まで（英国2006年会社法（UK Companies Act 2006）307条(2)(a)、英国コーポレートガバナンス・コード上、20営業日前まで（The UK Corporate Governance Code E.2.4）に通知・送付することが求められている。実務上は、概ね1ヶ月前には発送されているようである<sup>44</sup>。わが国とは議決権基準日に関する考え方が異なる英国では、こうすることによって、一点目と二点目の問題の両立が図られているものと考えられる。

<sup>42</sup> 平成27年4月23日「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて～」pp.78-79。

<sup>43</sup> 「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書（別冊）基礎資料編：企業情報開示や株主総会プロセスを巡る我が国及び諸外国の制度と実務〈2. 詳細版〉」  
<http://www.meti.go.jp/press/2015/04/20150423002/20150423002-3.pdf> pp.44-45 参照。

<sup>44</sup> 「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書（別冊）基礎資料編：企業情報開示や株主総会プロセスを巡る我が国及び諸外国の制度と実務〈2. 詳細版〉」p.48 参照。同p.49によれば、英国でのサンプル調査の対象会社については、平均40.4日前には通知又は公告がなされているとのことである。

### (b) 招集通知は誰に対して発送すべきか（議決権基準日と招集通知の関係）

英国において、議決権基準日より大幅に前倒しして招集通知の通知・発送を行うことで、議決権基準日から株主総会までの期間短縮と、招集通知から株主総会までの期間確保を両立させているのは、招集通知を発送する「株主」と、実際に議決権を行使する「株主」とが、必ずしも一致しなくても構わない、という考え方が前提になっていることは言うまでもない。

また、立法論として考えれば、議決権を行使する「株主」が、議決権の行使の判断に当たって重要な情報を、必要に応じて入手できることが重要だと考えられる。そうした環境が整備されるのであれば、一人一人の「株主」に宛てて招集通知等を確実に送付・通知すること（いわゆる個別通知）にこだわる必要性は乏しいともいえるだろう。特に、日々、市場での売買等を通じて、株主が入れ替わっている上場会社については、特定の時点の株主への個別通知よりも、むしろ、適時・適切に必要な情報がパブリックに開示・公表されること（いわゆる公衆縦覧）の方が、情報提供のあり方として合理的だと、筆者には思われる。

しかし、わが国の会社法を前提とする限り、（議決権の）基準日時点の株主に対して招集通知を個別通知するという現行の枠組みを変更することは、ハードルが高いただろう<sup>45</sup>。

### (c) 3月決算会社の7月総会開催を巡る論点

こうした中で、「CG コード原案」は、一つの考え方として、3月決算会社について「株主総会開催日を7月」とするアイデアを取り上げている。しかし、「CG コード原案」自体も認めているように、これも現在の実務を踏まえると、実現が難しい問題だといえるだろう。すなわち、会社法は、基準日から権利行使までの期間を3ヶ月以内と定めている（会社法124条2項）。そして、現在の実務では、定時株主総会での議決権の基準日を、決算日としているのである。その結果、3月決算会社の定時株主総会は、6月までに開催せざるを得ないこととなる。

「CG コード原案」が示すアイデア（3月決算会社の7月総会開催）を実現する方法としては、二つ考えられる。一つは、基準日から権利行使までの期間を、「3ヶ月以内」から、例えば、「4か月以内」に延長するというものである。しかし、これには会社法の改正が必要となるほか、前記(a)の一点目の考え方（基準日から株主総会開催日までの期間短縮）に反することとなる。

もう一つ考えられる方法は、基準日を決算日（3月決算会社であれば3月末日）から後倒しする（例えば、5月や6月頃にする）というものである<sup>46</sup>。

<sup>45</sup> 平成27年4月23日「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて～」p.81も、英国型を採用することについて「実務上の工夫で実現可能か精査が必要」としている。

<sup>46</sup> 平成27年4月23日「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて～」pp.80-81は、「米国型」として「3月決算の会社の場合、たとえば、5月末を議決権の基準日とし、7月中に株主総会を開催する」案を提示している。

現行法令上、定時株主総会の基準日を決算日とすべき明文の制約はない<sup>47</sup>。従って、現行制度の下でも、理論上は、各社が定款変更などを行うことで、実施可能な対応だろう。しかし、会社法が、暗黙に、定時株主総会を「決算のための総会」と位置づけていることも間違いない。なぜなら、定時株主総会には、事業年度の決算に関する計算書類等を提出し、承認を得ることを求めているからである（会社法 438 条）。実務が「基準日＝決算日」を採用している理由も、この点にある。決算の承認である以上、決算日時点の株主にその是非を問うのが筋だからである。

加えて、一般に、定時株主総会には、配当（剰余金の配当）議案が提出されることが多いのも、定時株主総会が「決算のための総会」であることを反映したものだと考えられる。確かに、会社法は、配当について株主総会の決議を要求しているが（会社法 454 条）、「定時」株主総会に限定しているわけではない。しかし、配当が直近の計算書類に基づく「分配可能額」の制約を受ける以上、「決算のための総会」である定時株主総会を、「配当のための総会」とすることに合理性があることも事実であろう。

#### (d) 「決算のための総会」か、「取締役の信任（改選）のための総会」か

定時株主総会の基準日を決算日から切り離し、後倒しにするためには、こうした従来の考えを見直し、定時株主総会を「決算、監査というものにかかわるものから解放して考える」<sup>48</sup>必要があるといえるだろう。私見だが、こうした「定時株主総会を決算から解放する」という考え方は、現行の会社法の下でも、上場会社を前提にする限り、検討する価値が十分にあるものと思われる。

前述の通り、確かに、会社法は、定時株主総会には、事業年度の決算に関する計算書類等を提出し、承認を得ることを求めている。しかし、会社法は、同時に、会計監査人を設置している会社については、会計監査報告に「無限定適正意見」が含まれているなどの要件を満たせば、承認は不要で、報告のみで足りるとしている（会社法 439 条）。

また、配当についても、会社法は、取締役の任期が 1 年であるなどの要件を満たせば、定款授權により、配当を取締役会限りで決定できるとする特例を設けている（会社法 459 条）。

計算書類等の承認も、配当の決定もない場合、定時株主総会が「決算のための総会」だというのは、最早、名目だけのことだと言わざるを得ない。だとすれば、そのような会社の定時株主総会は、何のための総会なのだろうか？ 筆者は、取締役会限りで配当を決定するための要件が、取締役の任期が 1 年である（＝毎年、取締役が改選される）ことを踏まえれば、「取締役の

<sup>47</sup> 例えば、田中亘「基準日と定時株主総会・配当支払日程に関する論点の整理」（2015 年 1 月 23 日、経済産業省「株主総会のあり方検討分科会（第 5 回）」資料 6、

[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushi\\_soukai/005\\_haifu.html](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushi_soukai/005_haifu.html)）など参照。

<sup>48</sup> 平成 26 年 9 月 30 日開催「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（第 3 回）議事録」（<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20140930.html>） 神田メンバー発言。



信任（改選）のための総会」と位置づけるのが妥当だと考える<sup>49</sup> <sup>50</sup>。そのように考えれば、定時株主総会での議決権を有する株主を、決算日時点の株主に限定する必然性はなく、基準日を柔軟に設定することも許容されるのではないかと思われる。

もちろん、これに対しては「もしも、会計監査報告に『不適正意見』がいたらどうするのか？」<sup>51</sup>、「監査役会設置会社の中には、取締役の任期が2年の会社（すなわち、取締役会限りで配当を決定できない会社）もまだ多い」<sup>52</sup>など、実務上の課題が多いことも事実である。今後、関係者による検討が進むことを期待したい。

#### （v）議決権の電子行使

「CG コード」は、上場会社に対して「自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）」を進めることを求めている（補充原則1-2④）。

これは、東証の企業行動規範が、株主が「電磁的方法により議決権（…中略…）の行使を行うことができる状態に置くこと」を求めているのに対応するものである。

前記(iii)が、上場会社が株主に送付する招集通知に記載する情報をネット上で電子的に公表することを求めているのに対して、ここでは株主による議決権行使の電子化に対応することが求められている。

具体的な議決権の電子行使の方法として、「議決権電子行使プラットフォームの利用」が掲げられているが、これに限られるわけではないと解されている（金融庁「主なパブリックコメント（和文）の概要及びそれに対する回答」<sup>53</sup>No. 4）。

会社法上は、株主総会の招集に際して、取締役会決議により議決権の電子行使を採用することができる。技術的には、本人確認や（書面行使と電子行使の）重複行使などの論点が指摘されているが<sup>54</sup>、導入手続それ自体は、大きな障害とはならないだろう。

<sup>49</sup> これに取締役の報酬等の決定（いわゆる“say on pay”）などを加えることもできるだろう。平成26年9月30日開催「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（第3回）議事録」神田メンバー発言参照。

<sup>50</sup> 例えば、上村達男『会社法改革—公開株式会社法の構想』（岩波書店、2002年）p.191は、上場会社において「株主総会は、取締役の選任に最終的なお墨付きを与えと共に（アメリカでもこの権限は残るが、実質的に取締役を決めるのは取締役会内の取締役候補者指名委員会である…中略…）、情報開示ないし経営者による説明の場として、あるいは経営者の資質判定の場として、主として位置づけられる」と指摘している。

<sup>51</sup> 例えば、平成26年11月12日開催「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（第6回）議事録」（<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20141112.html>）中村メンバー発言など参照。

<sup>52</sup> 2014年7月14日時点のデータだが、株式会社東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2015」（<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jb0-att/white-paper15.pdf>）pp.17-18によれば、東証上場の監査役設置会社のうち、取締役の定款上の任期が2年であるものは、全体の43.1%（市場第一部に限れば33.7%）となっている。

<sup>53</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1.html>）に掲載されている。

<sup>54</sup> 久保利英明・中西敏和『新しい株主総会のすべて 改訂2版』（商事法務、2010年）116-118など参照。



#### (vi) 招集通知の英訳

「CG コード」は、上場会社に対して「上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ……中略……招集通知の英訳を進める」ことを求めている（補充原則1-2④）。

これは、東証の企業行動規範が、「招集通知等を要約したものの英訳を作成」することを求めているのに対応するものである。

もっとも、企業行動規範が「招集通知等を要約したものの英訳」であるのに対して、「CG コード」は「招集通知の英訳」を求めている。加えて、「CG コード」は、（招集通知に限られない）情報開示・提供全般についても、「海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべき」としている<sup>55</sup>（補充原則3-1②）。

これらを踏まえれば、「CG コード」の下では、従来以上に海外投資家に向けた積極的な英文による情報開示・提供を求める姿勢が明確になったものと思われる<sup>56</sup>。

### (4) 信託等の名義の株式

#### (i) 「CGコード」の概要

「CG コード」は、上場会社に対して、信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において自ら議決権行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、「信託銀行等と協議しつつ検討を行う」ことを求めている（補充原則1-2⑤）。

<sup>55</sup> 金融庁「主なパブリックコメント（英文）の概要及びそれに対する回答」  
(<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1.html>) No.2 など参照。

<sup>56</sup> もちろん、求められているのは、あくまでも「合理的な範囲」での対応であることから、例えば「招集通知の一部のみを英訳するという対応を行った場合であっても、このことにより直ちに本補充原則を実施（コンプライ）していないことになるものではない」と解されている（油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説〔I〕（『商事法務 No. 2062』（2015年3月15日号））p. 54）。

図表 8 信託等の名義の株式

「CGコード」	会社法（会社法改正法）	社債、株式等の振替に関する法律
<p>補充原則 1 - 2 ⑤</p> <p>信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである。</p>	<p>124 条 1 項</p> <p>株式会社は、一定の日（以下この章において「基準日」という。）を定めて、基準日において株主名簿に記載され、又は記録されている株主（以下この条において「基準日株主」という。）をその権利を行使することができる者と定めることができる。</p> <p>310 条</p> <p>1 株主は、代理人によってその議決権を行使することができる。この場合においては、当該株主又は代理人は、代理権を証明する書面を株式会社提出しなければならない。</p> <p>2 前項の代理権の授与は、株主総会ごとにしなければならない。</p> <p>……以下、略……</p>	<p>152 条 1 項</p> <p>発行者は、前条第一項（……中略……）の通知（筆者注：振替機関（証券保管振替機構）から発行会社に対して行われる基準日等の時点の株主に関する通知（総株主通知）のこと）を受けた場合には、株主名簿に通知事項（筆者注：株主の氏名・名称、住所など）……中略……を記載し、又は記録しなければならない。この場合において、同条第一項各号に定める日（筆者注：基準日等のこと）に会社法第百三十条第一項の規定による記載又は記録（筆者注：いわゆる株主名簿の名義書換のこと）がされたものとみなす。</p>

（出所）「CGコード」、会社法改正法、「社債、株式等の振替に関する法律」を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。

## (ii) 問題の所在

### (a) 名義上の株主と実質的な株主

機関投資家が、運用資産として有する株式は、通常、信託銀行等を通じて保有している。振替制度の下、株券が電子化されている上場会社の株式の場合、機関投資家が運用資産として有するものは、信託銀行等の名義の口座で管理されている。そのため、基準日等の時点の株主として、振替機関（証券保管振替機構）から発行会社に対して通知（総株主通知、後記4も参照）されるのは、口座の名義人である信託銀行等となる。上場会社の株主名簿は、振替機関からの総株主通知に基づいて名義書換がなされることから、実質的な株主である機関投資家ではなく、名義上の株主である信託銀行等が、株主名簿上、「株主」として扱われることとなる。

### (b) 株主総会への出席と議決権行使の指図・指示

このような前提があるため、会社法上、株主総会に出席して議決権を行使できるのは株主名簿上の「株主」である信託銀行等ということになる。実質的な株主である機関投資家は、直接、株主総会に出席して、その場で議決権を行使することはできず、あくまでも、契約などに基づいて（名義上の株主である信託銀行等に対して）どのように議決権を行使するかについての指図・指示を事前に行うことになる。

もちろん、このような議決権行使の指図・指示を通じて、実質的な株主である機関投資家の意思を、間接的に株主総会に反映することは、一応、可能であるということ是可以する。また、近年、実質的な株主である機関投資家による株主総会の「見学・傍聴」を認める上場会社も一部にはあるようだ<sup>57</sup>。ただ、最近では、一部の機関投資家から、「議決権行使の指図・指示」や「見学・傍聴」ではなく）株主総会に直接、「出席」して議決権を行使したいとの希望が示される事例が増加しているとの指摘がある<sup>58</sup>。

こうした機関投資家の希望に対して、上場会社としては、あくまでも株主名簿上は、（名義株主である）信託銀行等が「株主」として扱われる以上、（仮に実質的な株主であっても）機関投資家の株主総会出席を認めることは難しいということになる。

### (c) 「代理人」としての株主総会出席と定款規定

そこで対応策の一つとなり得るのが、会社法上、株主は代理人によって議決権を行使できることを踏まえて、名義上の株主である「信託銀行等」が、実質的な株主である機関投資家に「委

<sup>57</sup> 平成26年11月17日開催経済産業省「株主総会のあり方検討分科会（第3回）」資料5「永池委員提出資料」（全国株懇連合会「全株懇調査について」）p.7

[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushi\\_soukai/003\\_haifu.html](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushi_soukai/003_haifu.html)。なお、見学・傍聴の場合、「出席」と異なり、その場での議決権行使や質問・発言等は認められないものと考えられる。

<sup>58</sup> 商事法務研究会『株主総会白書 2014年版』（『商事法務No.2051』2014年12月1日臨時増刊号）p.90。また、2015年3月16日開催経済産業省「株主総会のあり方検討分科会（第7回）」資料2-2「これまでの意見整理（本文）」[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushi\\_soukai/007\\_haifu.html](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushi_soukai/007_haifu.html) pp.117-118なども参照。

任状」を交付するというものである<sup>59</sup>。この場合、(実質的な株主である)機関投資家が、(名義上の株主である)信託銀行等の「代理人」として、株主総会に出席し、議決権を行使することとなる。しかし、この方策についても、多数の上場会社が、「代理人」となることができる者を、他の株主に限定する定款規定を設けていること<sup>60</sup>が障害となるとの指摘もある<sup>61 62</sup>。

### (iii) 対応についての「検討」を求める「CGコード」

「CGコード」の内容は、こうした問題を踏まえて、実質的な株主である機関投資家による株主総会への出席と議決権の行使という課題について、「関係する当事者がそれぞれにとって合理的な解決策を見出すことができるよう」検討を促すというものである(金融庁「主なパブリックコメント(和文)の概要及びそれに対する回答」No.5)。

もっとも、コーポレートガバナンス・コードやステュワードシップ・コードに基づく、機関投資家と上場会社との間の(株主総会以外の場での)「対話」が拡充するのであれば、議決権行使の指図・指示や株主総会の「見学・傍聴」を超えて、実質的な株主である機関投資家が、直接、株主総会に出席することの意義については、疑問とする声がある<sup>63</sup>。

「CGコード」が(実質的な株主である機関投資家の)「株主総会への出席・議決権行使を必ず認めなければならないとはしておらず、あらかじめ希望があった場合に備えて、対応を検討することを求めているものである」<sup>64</sup>ことも、こうした事情を受けたものと思われる<sup>65</sup>。具体的な実務の対応などについては、今後の議論を見守る必要があるだろう<sup>66</sup>。

<sup>59</sup> 平成26年11月12日開催「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(第6回)議事録」(<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20141112.html>) 内田メンバー、神田メンバー発言など参照。

<sup>60</sup> 商事法務研究会『株主総会白書 2014年版』(『商事法務No.2051』2014年12月1日臨時増刊号) p.90によれば、調査対象となった上場会社の約95%が、代理人の資格を「株主」に限定する定款規定を設けていると回答しているようである。

<sup>61</sup> 2015年3月16日開催経済産業省「株主総会のあり方検討分科会(第7回)」資料2-2「これまでの意見整理(本文)」pp.121-122など参照。なお、学説上は、代理人の資格を株主に限定する定款規定があっても、「会社がそれを拒まないで認めることもできる」(鈴木竹雄『新版会社法 全訂第3版』(1991年、弘文堂) p.163)、「一般論としても実質的な株主は、このような定款規定があっても、議決権の行使を妨げられない」(酒巻俊雄・龍田節編集代表『逐条解説 会社法 第4巻』(中央経済社、2008年) p.140(浜田道代執筆分担箇所))など、実質的な株主である機関投資家が、代理人として議決権行使することに肯定的な見解も多い。

<sup>62</sup> 投資信託委託会社に関しては、投資信託及び投資法人に関する法律10条2項の趣旨に照らして、「代理人資格を株主に限定する旨の定款規定があっても、投資信託財産としての株式について委託者が株主名簿上の受託者の代理人として株主総会に出席することは、定款違反とならない」(松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト[第2版]』(2012年、商事法務) p.48)と解されているようだ。

<sup>63</sup> 2015年3月16日開催経済産業省「株主総会のあり方検討分科会(第7回)」資料2-2「これまでの意見整理(本文)」pp.117-120など参照。

<sup>64</sup> 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道『『コーポレートガバナンス・コード原案』の解説[Ⅰ]』(『商事法務No.2062』(2015年3月15日号)) p.51。

<sup>65</sup> 平成26年11月12日開催「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(第6回)」に提出された「CGコード原案」の草稿に当たる「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方に係るたたき台(一部)」(補充原則1-2⑤)では、「信託銀行名義で株式を保有する機関投資家等から、あらかじめ株主総会への出席の希望があり、かつ当該者が実質的な株主であることが確認できた場合には、その出席を認めるべきである」とされていた。なお、平成26年11月12日開催「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(第6回)議事録」武井メンバー発言なども参照。

<sup>66</sup> 平成27年4月23日「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業

なお、私見だが、これは、上場会社の株券が電子化された振替制度の下では、究極的には、「誰を『株主』として通知するのか？」という点に帰着する問題であるように思われる。従って、立法論としては、機関投資家が運用資産として、信託銀行等の名義の口座で管理されている上場会社の株式について、あらかじめ申出があれば、振替制度の下、(信託銀行等ではなく)その機関投資家を「株主」として通知する仕組みを整備すれば解決するのではないかと、筆者は考えている<sup>67</sup>。もっとも、最近、増加したとはいえ、実際に、機関投資家から、株主総会に直接、「出席」して議決権を行使したいとの申出を受けた企業は、全体の2%程度に過ぎないとの調査もあり<sup>68</sup>、未だ、大掛かりな制度・仕組みの変更が必要な時期には達していないとの反論はあり得るだろう。

## 4. 株主構造の把握

### (1) 「CGコード」の概要

「CGコード」は、上場会社に対して、「必要に応じ、自らの株主構造の把握に努めるべき」としている。また、株主に対しても、「こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい」としている(補充原則5-1③)。

### (2) 株主構造を把握する手段

#### (i) 総株主通知(株主名簿)

上場会社の株主名簿は、前述の通り、「社債、株式等の振替に関する法律」に基づいて、振替機関(証券保管振替機構)からなされる「総株主通知」に基づいて名義書換がなされることとなる。そのため、現行制度の下で、上場会社が自らの株主構成を把握するための、第一義的な法令上の手続は、この「総株主通知」だといえるだろう。

---

情報開示と株主総会プロセスについて～」pp.92-96など参照。

<sup>67</sup> 現行制度の下でも、例えば、担保権設定がなされた株式について、口座の名義人である担保権者(債権者)ではなく、実質的な株主である担保権設定者(債務者)を「株主」として通知する「特別株主」の通知制度などが設けられている(社債、株式等の振替に関する法律151条2項1号、社債、株式等の振替に関する命令21条)。

<sup>68</sup> 平成26年11月17日開催経済産業省「株主総会のあり方検討分科会(第3回)」資料5「永池委員提出資料(全国株懇連合会「全株懇調査について)」p.7。

図表9 株主構造の把握

「CGコード」	社債、株式等の振替に関する法律	金融商品取引法
<p>補充原則5-1③</p> <p>上場会社は、必要に応じ、<b>自らの株主構造の把握</b>に努めるべきであり、株主も、こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい。</p>	<p>151条</p> <p>1 振替機関は、次の各号に掲げる場合のいずれかに該当するときは、発行者に対し、当該各号に定める株主に付き、氏名又は名称及び住所並びに当該株主の有する当該発行者が発行する振替株式の銘柄及び数その他主務省令で定める事項（以下この条及び次条において「通知事項」という。）を<b>速やかに通知</b>しなければならない。</p> <p>一 発行者が<b>基準日</b>を定めたとき。 <b>その日の株主</b></p> <p>二～七 略</p> <p>2～7 略</p> <p>8 <b>発行者は、正当な理由があるときは</b>、振替機関に対し、当該振替機関が定めた費用を支払って、当該発行者が定める<b>一定の日の株主についての通知事項を通知することを請求することができる</b>。この場合においては、第一項から第六項までの規定を準用する。</p>	<p>27条の23第1項</p> <p>株券、新株予約権付社債券その他の政令で定める有価証券（以下この項において「株券関連有価証券」という。）で金融商品取引所に上場されているもの（……中略……）の発行者である法人が発行者（……中略……）である対象有価証券（当該対象有価証券に係るオプション（……中略……）を表示する第二条第一項第十九号に掲げる有価証券その他の当該対象有価証券に係る権利を表示するものとして政令で定めるものを含む。以下この章及び第二十七条の三十の十一第四項において「株券等」という。）の保有者で当該株券等に係るその<b>株券等保有割合が百分の五を超えるもの</b>（以下この章において「大量保有者」という。）は、内閣府令で定めるところにより、株券等保有割合に関する事項、取得資金に関する事項、保有の目的その他の内閣府令で定める事項を記載した報告書（以下「<b>大量保有報告書</b>」という。）を大量保有者となつた日から五日（日曜日その他政令で定める休日の日数は、算入しない。……中略……）以内に、内閣総理大臣に提出しなければならない。……以下、略……</p>

（出所）「CGコード」、「社債、株式等の振替に関する法律」、金融商品取引法を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、下線・太字は筆者による。



また、「総株主通知」は、いわゆる基準日ベースで行われるほかにも、「正当な理由」があれば、上場会社の請求に基づく通知も認められている。

しかし、「総株主通知」は、前記3(4)の通り、機関投資家が、運用資産として保有する株式については、通常、名義上の株主である信託銀行等の名称が通知されることとなる。そのため、上場会社としては、自社の実質的な株主である機関投資家を把握することが困難である。

## (ii) 大量保有報告書

金融商品取引法上、株主・投資者が自らの株式などの保有状況を開示する制度として、大量保有報告書制度がある。大量保有報告書については、「投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資するのに必要な権限を有する者」も、名義を問わず、「保有者」に含まれるものとされている（金融商品取引法 27 条の 23 第 3 項 2 号）。そのため、仮に、名義上の株主が信託銀行等であったとしても、実質的な株主である機関投資家は、その運用資産として保有する株式について、通常、大量保有報告書の提出義務が課されるものと考えられる<sup>69</sup>。

上場会社にとって、大量保有報告書は、現行制度上、自社の株主構造を把握する上で重要な役割を果たしていることは確かである。しかし、大量保有報告書の提出義務があるのは、あくまでも株券等保有割合が 5% を超える「大量保有者」である（金融商品取引法 27 条の 23 第 1 項）。つまり、株券等保有割合が 5% 以下の者の保有状況を把握することはできない。

加えて、大量保有報告書を通じた開示（又は非開示）は、株主・投資者による自己申告であって、上場会社として、その裏付けをとることは難しい面があることも否定できない。もちろん、大量保有報告書の提出義務に違反した者に対しては、金融商品取引法上の制裁措置（刑事罰、課徴金）が設けられているものの、「実務的には、提出忘れや提出遅延の事例が少なからずみられる」<sup>70</sup>といった指摘がある。また、違反者は（金融商品取引法上の制裁の対象となっても）議決権その他の株主権が制約を受けるわけではないと解されている<sup>71</sup>。

## (iii) 「株主との間の建設的な対話」のための「株主構造の把握」

会社が自らの株主を把握するための制度としては、英国の「実質株主の開示制度」がよく知られている。すなわち、英国の会社法には、公開会社（public company）は、ある者が、実質株

<sup>69</sup> 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p. 171、根本利光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 34 など参照。

<sup>70</sup> 松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011年）p. 287。

<sup>71</sup> 柴田寛子「事前救済措置・エンフォースメントの実効化」（西村高等法務研究所責任編集、落合誠一・太田洋編著『会社法制見直しの論点』（商事法務、2011年）所収）p. 248 など。なお、会社法改正法には盛り込まれなかったものの、公開買付け制度に関しては、2012年9月に法制審議会が採択した「会社法制の見直しに関する要綱」（<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>）において、公開買付け規制に違反した者に対する議決権行使の差止請求制度の導入が提言されていた。しかし、大量保有報告制度について同様の制度を導入する提言は行われなかった。

主等（厳密には、株式に利害関係を有している（to be interested in the company's shares）又は過去3年間に有していた者）だと知っている又はそのように信じる合理的な理由がある場合には、その者に対して事実関係などを開示することを請求できる制度が存在する（英国 2006 年会社法 793 条）。その者が、会社からの請求に対して、一定の期間内に回答しない場合は、議決権の停止を含む制裁が課されることとされている（英国 2006 年会社法 797 条など）。

こうした制度が存在しないわが国においては、上場会社が「必要に応じて、自らの株主構成の把握に努める」とすれば、前述の総株主通知や大量保有報告書を中心に、民間の各種サービス（いわゆる株主判明調査など）を併用して、対応するよりほかはないだろう。

もっとも、筆者は、「CG コード」が、上場会社に対して「自らの株主構造の把握」を求めているのは、あくまでも「株主との間で建設的な対話」（基本原則 5）、そして、そのために「株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応」し（原則 5-1）、「株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示」する（同前）というコンテキストの中においてであると考え。少なくとも、「安定株主工作」、「敵対的買収防衛」、さらには「経営陣の保身」を目的とした「株主構造の把握」が想定されているわけではない、ということをお忘れのべきではないだろう。

そのように考えれば、私見だが、より多くの情報を入手するための手段を論じる以前に、入手した情報を、どのように「株主との間の建設的な対話」に有効に活用していくか、を検討することが重要であるように思われる。