

フォローアップ・とりまとめ（案）

平成29年 月 日

1. 株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会（以下「本研究会」という）は、28年4月、「対話先進国」の実現に向けた環境整備の一環として、情報開示を充実させ、株主の議案検討期間を確保するための方策について提言をとりまとめ・公表。
2. 今回、第7回・第8回と2回にわたり、関係者の取組の進展状況についてフォローアップを実施したところ、概要は以下のとおり（詳細は別紙参照）。
 - ✓ この1年で、招集通知の早期 Web 開示や英文開示、議決権電子行使プラットフォームへの参加など、企業側の取組は大きく進展。
 - ✓ これにより、国内・海外の機関投資家が招集通知情報入手できるタイミングは改善。加えて、議決権電子行使プラットフォームへの参加企業数の増加は、海外在住の機関投資家による議決権行使環境の改善（議案検討期間の拡大等）をもたらすとともに、企業側による議決権行使結果の早期把握とそれを踏まえた対話の可能性を生み出している。
 - ✓ また、株主総会関連日程の適切な設定（決算日とは異なる日に議決権行使基準日を設定し、当該基準日から3ヶ月以内に株主総会を開催することで、決算日から株主総会までの時間的余裕を確保する取組）についてみると、全国株懇連合会による実務対応面での検討や定款モデルの変更、法人税等の申告期限の見直しなど、企業が自社の状況・判断に応じて株主との対話充実に取り組みやすい環境づくりも進んでいる。
 - ✓ 一方で、
 - ・ 招集通知の早期 Web 開示を実施した企業のうち約3割は発送日の1営業日前に Web 開示している状況。
 - ・ 国内在住の機関投資家による議決権行使プロセスの電子化については、対話支援産業関係者による議論・検討はなされているものの、特段大きな変化は見られない。
 - ・ 株主総会関連日程の適切な設定に取り組もうとする企業は限定的。
3. 本研究会としては、対話先進国の実現に向けて、今後とも引き続き、企業・投資家・対話支援産業等の関係者において、28年4月の提言（今後期待される対応の方向性）も踏まえ、更なる取組・検討を継続していくことを期待。

対話型株主総会プロセスの実現に向けた取組状況と 今後期待される対応の方向性（案）

研究会提言1：株主総会の招集通知等の電子提供の促進

～早期（発送前）Web 開示・英文開示の促進～

- ✓ 早期Web 開示実施企業の拡大
- ✓ 適切な Web 開示のタイミングの検討
(取締役会決議直後や印刷原稿校了直後など)
- ✓ TDnet（東証が運営する適時開示情報伝達システム）への提出
- ✓ 英文招集通知の早期Web 開示、TDnet への提出 など

(1) 早期 Web 開示

【企業による取り組み状況】

- 2016年6月総会企業についてみると、招集通知を発送する前に自主的に Web 開示（早期 Web 開示）した企業数は1605社と全体の約7割。前年に比べ、大幅に増加（769社→1605社）。
- 早期 Web 開示日を考慮に入れると、全体の約6割の招集通知情報が、総会の3週間以上前に開示又は発送されていたこととなる。（総会の4週間以上前に招集通知情報を開示又は発送した企業も336社と、昨年より200社増加）。
- 他方、早期 Web 開示を実施した企業のうち、約7割が、招集通知の印刷終了後に Web 開示。また約3割（533社）は、発送日の1営業日前に Web 開示している状況。

【委員や関係者からの評価】

- 2016年6月総会は、国内・海外の株主・投資家が招集通知情報をより早期に入手できる環境にあったといえる。
- 実際、海外機関投資家に議案名の英訳情報が届くタイミングも早まっている。
- 機関投資家や総会議案検討をサポートする対話支援産業からは、議案検討期間の拡大や作業負荷軽減等の観点から一定の評価を受けている。
- また、早期 Web 開示の浸透を受け、Web 開示の翌日から議案分析が行えるよう、システム変更を予定している投資家も存在している。
- こうした変化は、機関投資家における多面的検討や社内での個別議論、議案に関する企業側への問い合わせ等を可能とし、議決権行使の質の向上にも寄与している。同時に、企業側にとっても、誤解や情報不足に基づく反対票を減らせる面でメリットがある。
- 他方、機関投資家等からは、早期 Web 開示と同じタイミングで、①取引所に別途提出する「独立役員届出書」や、②インターネット開示によりみなし提供される書類が TDnet に提供することを要請する声もある。

(2) 英文開示

【企業による取り組み状況】

- 英文招集通知を作成・開示した企業は、2016年6月総会企業のうち、634社と全体の約3割。前年に比べ、大きく増加（398社→634社）。
- 2016年に初めて招集通知等の英訳に取り組んだ企業の多くが、狭義の招集通知と参考書類の英訳にまずは取り組んだと考えられる。

【委員や関係者からの評価】

- Webによる英文招集通知の開示が、海外機関投資家による議決権行使につながった事例あり。
- なお、日本語の招集通知等と同じタイミングで英文開示がなされることは望ましくはあるが、英訳のために日本語情報の開示が遅くなってしまうようであれば、日本語開示を先行させて欲しいとの声もある（日本語情報さえあれば、情報ベンダーが必要情報を先に翻訳してくれるため）。

今後期待される対応の方向性

- 
- 今後も引き続き、研究会提言も踏まえ、早期（発送前）Web開示に取り組む企業の更に増加し、取締役会決議直後や印刷原稿校了直後などにWeb開示する動きが広まる等、企業における取組が進むことを期待。
 - なお、早期Web開示に際しては、①取引所に別途提出する「独立役員届出書」や②インターネット開示によりみなし提供される書類も、同時にTDnetに提出されることが望ましい。

研究会提言2：議決権行使プロセス全体の電子化の促進

- ✓ 上場会社及び機関投資家による参加・利用拡大、機関投資家の指図フローの二重化問題の軽減（議決権行使の事務プロセスの一本化の検討）
- ✓ 議決権の電子行使に関するプラットフォーム間のシステム連携
- ✓ 国内機関投資家によるプラットフォームの利用手続の円滑化に向けた検討

【関係者による取り組み状況】

- 上場会社による議決権電子行使プラットフォームへの参加は大きく拡大（直近1年間で200社超増加し、781社に）。
- プラットフォームの運営事業者（ICJ）は、利用効果等の広報活動を企業・運用会社・アセットオーナーに対して随時展開。また、東証は、全上場会社に対して電子行使プラットフォームへの参加を促す文書を発出（平成29年1月）。
- 国内在住の運用会社による議決権指図の事務負担軽減（ワンストップ化）を可能とする新たなシステムについて、関係者間による検討も開始。

- プラットフォーム同士（ICJとISSのシステム）を接続する場合の関係者間の契約の在り方について、一定の方向性は見いだされたところ。
- プラットフォームの利用に関し、運用会社がアセットオーナーから同意を得るという一連の手続きは、管理信託及びICJの間で整理済み。また、アセットオーナーの見解として「機関投資家からの要請があれば、基本的には議決権電子行使プラットフォームの利用に同意する」という方向は確認されている。
- 他方、国内在住の運用会社による電子行使プラットフォームの利用は、この1年で1社増加にとどまる。また、現在プラットフォームを利用していない機関投資家のうち、今後プラットフォームを「活用する又は検討する」と回答した割合は約4割（30社程度）。

【委員や関係者からの評価】

- 議決権電子行使プラットフォームへの参加企業数の増加は、海外在住の機関投資家による議決権行使環境の改善（議決権指図の締切日延長による議案検討期間の拡大、再指図の容易化等）をもたらすとともに、企業側による議決権行使結果の早期把握とそれを踏まえた対話の可能性を生み出している。
- 実際、反対票が入っていたところ、追加情報を提供することで賛成に転じた例もある。
- 他方、現状の参加企業数では、国内在住の運用会社の事務フローの二重化問題の解決は限定的。プラットフォームを利用している運用会社においては、顧客であるアセットオーナーに同意を求めることそのものがやりづらいとの指摘もある。
- これに関し、企業側委員からは、
 - ・ 国内の機関投資家においても、スチュワードシップ・コードを踏まえ、議決権行使の電子化による議決権行使の質の向上に取り組んでもらいたい、
 - ・ 発行会社による招集通知の早期開示やプラットフォームへの参加等の取組みを意義あるものとするためにも、議決権行使結果の早期把握や対話を可能とするプラットフォームを利用してもらいたい、との指摘があった。
- また、議決権行使の電子化に関して、アセットマネージャー（運用会社）ではなく、カストディアンが、アセットオーナーから同意を得ているという海外事例は、カストディアンの事務の効率化と手数料ダウンというWin-Winアプローチとして興味深く、日本でもこうした工夫を通じてプラットフォームの利用は進められないかとの指摘もあった。
- 一方で、議決権行使の電子化を一気に進めるには、経過措置期間において、発行企業に対し電子行使プラットフォームへの参加を義務付けてはどうかとの指摘があった。その根拠としては、
 - ・ 東証1部に指定されれば（パッシブ運用をしている）機関投資家の投資対象におのずとなるという実態があること
 - ・ ネットワーク外部性（ある企業がプラットフォームに参加しない場合に、プラットフォームに参加している企業や投資家の効用が相対的に減少するという構造）の存在が挙げられるとともに、現在未加入の企業のプラットフォームへの参加費用が低廉化する

のであれば、企業側においても受け入れやすいのではないかと指摘もあった。

他方、課題としては

- ・ 上場規則による義務付けのみでは、運用会社によるプラットフォームの利用義務まで担保できない
- ・ 現在使われている議決権電子行使プラットフォームは営利事業であり、ナショナルインフラに位置づけるのは簡単ではない
- ・ プラットフォームの利用義務付けに際しては、当該プラットフォーム提供者をコントロールする制度設計の議論も必要

との指摘があった。

- いずれにせよ、多様な関係者による率直な意見交換を可能とする場を設け、当事者のメリットの整理、議決権の電子化を進める上での問題点の把握、それを克服するための方法等について議論を深めていくことが必要との提案があった。
- なお、ICJとISSのシステム連携が進めば、プラットフォームを経由した議決権行使に向け、アセットオーナーからの同意を得るべく取り組みたいという機関投資家も存在する。

今後期待される対応の方向性

- 
- ・ 今後も引き続き、研究会提言も踏まえ、企業・投資家・対話支援産業等の関係者において、上場会社や国内機関投資家によるプラットフォームの参加・利用の拡大、プラットフォーム間のシステム連携、プラットフォームの利用手続の円滑化に向けた取組が進むことを期待。
 - ・ 上記取組を進める上で、議決権行使に関わる多様な関係者が率直に意見交換できる場を設けることも一案。

研究会提言3：株主総会関連日程の適切な設定

- ✓ 決算日と基準日が異なることとなった場合に必要となる対応についての検討
- ✓ 基準日を変更した事実を関係者にスムーズに伝えるための工夫についての検討 など

【関係者による取り組み状況】

- 平成28年10月、全国株懇連合会は、決算日とは異なる日に議決権行使基準日を設定し、当該基準日から3ヶ月以内に株主総会を開催することで、決算日から株主総会までの時間的余裕を確保する場合の実務対応について検討した結果を提案書としてとりまとめ・公表している（全国株懇連合会「企業と投資家の建設的な対話に向けて～対話促進と今後の課題～」）。
- 当該提案書には、定款変更議案の記載例、基準日変更に係るスケジュール例、関係機関への通知等の留意点が盛り込まれている。
- また、平成29年2月、全国株懇連合会は、全株懇定款モデル等の変更を決定・公表している。

- 平成29年度税制改正では、コーポレートガバナンス改革・事業再編の環境整備の一環として、法人税等の申告期限を見直すこととなっている。所要の改正法案が成立すれば、例えば3月決算企業が、決算日から3ヶ月を超えた7月に株主総会を開催する場合、法人税等の申告期限を株主総会後まで延長できるようになる。
- なお、企業関係者向けのアンケート結果によると、株主総会関連日程の適切な設定に関する議論の内容は概ね知られている一方で、対話充実に向けて、実際に基準日を変更しようとする企業は限定的。

【委員や関係者からの評価】

- 株主総会関連日程を適切に設定する際の実務面での対応が示されるなど、企業が自社の状況・判断に応じて、株主との対話充実に取り組みやすい環境づくりは進みつつあるといえる。
- 他方、個々の会社からみると、アンケート結果にも見られるように、年間を通じたIR活動や招集通知の早期開示・早期発送などを通じて対話の充実に取り組んでおり、また、決算日と基準日が同じ日であるという認識が株主側でも定着していることも踏まえると、総会日程を見直す優先度は低いという状況にある。
- これに関し、委員からは
 - ・ 年間を通じた対話の浸透により、企業と面談する件数は大幅に増加したものの、総会日が集中している限り、年間を通じた日常的な対話も総会日に連動して集中するという実情があり、充実した対話を行う上での支障となっている
 - ・ 海外機関投資家（ACGA、ICGN等）からみると、日本の株主総会の集中度の高さが日本企業への投資にネガティブな影響を与えている状況に変わりはなく、基準日の変更による対応が引き続き期待される
 - ・ 監査の要求水準が高まる中で、信頼性の高い情報を限られたマンパワーで短期間で作成するには限界もあり、そうした企業においては、決算日と総会日の間に十分な期間を確保することは重要
 - ・ スチュワードシップ・コードにおいて、個別企業・議案ごとの議決権行使結果を一般に公表することを原則とすることとなると、日系の運用機関の多くがこれに従い、結果として形式的な議決権行使を助長するおそれがあるところ、そうした課題に対応するという観点から、招集通知の早期提供等に加え、基準日を変更することで総会日程の分散や議案検討期間の確保を図るという選択肢を提供することは重要との指摘があった。

今後期待される対応の方向性

- 今後も引き続き、研究会提言や今回のフォローアップにおける指摘内容等も踏まえ、株主の議案検討や対話の期間を確保しようとする企業が、自社の状況・判断に応じて総会関連日程を適切に設定しやすいような環境づくりが進むことを期待。