

## 議事概要

(第2回 当面の株主総会の運営に関するタスクフォース)

1. 日 時：平成23年4月14日(木) 13:30~15:25

2. 場 所：経済産業省17階第1特別会議室

3. 参加者：(メンバー)

石田様、大杉様、小口様、小澤様、小野田様、神田様、小坂様、  
佐藤様、清水様、武井一浩様、寺下様、長井様、福岡様、  
松井様、茂木様  
(オブザーバ)

法務省、金融庁、東京証券取引所

4. 議 題：議決権IR、定時株主総会開催時期について

5. 議事概要：

(配布資料について武井先生、事務局説明後討議)

### 【討議内容】

- ・(平時を前提として)重要提案行為(の定義)はネックになっている。共同保有の概念も同様。投資家同士で(議決権行使方針等について)意見交換することも共同保有の概念に抵触するか不明。運用機関のコンプラ部門は保守的なため、(投資家同士の)意見交換が事実上制約されている可能性がある。
- ・独立役員(の)の役割として、一般株主への説明の役割と同時にアベイラブルな存在でもあって欲しい。機関投資家が会社から対話を拒絶された場合において、独立役員はそうした際に会社に替わり機関投資家の意見を聞いて欲しい。
- ・運用機関が議決権行使をするが、その背後には資金提供者の存在がある。議決権行使を考えるのであれば、資金提供者が運用機関を評価する際に投資先をモニタリングすることを評価するような制度・枠組みをつくる必要がある。
- ・特例報告制度は例外。立案担当者が重要提案行為については各所で発言しているように、必ずしも機械的に解釈する必要はないとされている。例えば、議決権行使ガイドラインを表明することは重要提案行為に該当せず、具体的な経営支配権の行使を明示黙示に行う場合以外は柔軟な解釈が可能と考えられている。
- ・海外の機関投資家は、現在、日本に対して気遣いを見せている。震災直後の議決権行使で、彼らが寛大になると思われることは、震災に起因する事柄で

ある。例えば、決算・監査未完了のため、従来報告事項であったものが決議事項になっても、被災状況を鑑み、そのことを厳しく追及しないのではないか。

- 一方で、地震を言い訳にして情報開示が後退することは望ましくない。
- 会社の中で、IR担当と総会担当が分かれている。IR担当は、震災下において業績見通しについて言及されるが、株主総会においても同様のことを問われることから両者の打ち合わせを従前以上にしっかりやっていくということをガイドラインに盛り込んで欲しい。
- 「できる」と「すべき」の区別は、法的効力と関係しないということで分類されていると理解しているが、たとえば延期「できる」場合において、基準日は定める「べき」であるなど、法的効力に及ぶ場合もあり、その区別はしたほうがいい。
- 事前の書面による議決権行使を募る文言は、手紙等を入れることは考えられるが、特典を付与すると利益供与になることは判例が示す通りである。
- 当社は、公平（フェア）・平易（シンプル）・随時（タイムリー）情報を伝達することを第一義に情報開示に取り組んでいる。
- 書面による議決権行使投票を募る紙は、（株主名簿管理人である）信託銀行が音頭を取って一括で作って（株主名簿管理人を務めている発行会社の招集通知等）全部に封入してもらえるとありがたい。
- 議決権行使に関するIRはほとんどなく、IRは企業収益動向に限定されており、会社にコーポレートガバナンス等に関わる意見を述べる場が少ない。議決権行使IRについて（ガイドラインができることにより）進展し、ガバナンス等について対話する機会が増えれば良い。
- 株主総会が招集した当日開催できない可能性もあり、そのような事態が生じた場合の対応についてガイドラインに記載可能な事項があれば記載することで実務上有益。
- 有価証券報告書の提出義務がない会社は、株主総会をいつまでに開催すれば良いか不明。
- 配当の支払い方について、定款へ定時株主総会の議決権に関する基準日を3月末と定めている会社が定時株主総会を例えば7月・8月を開催する際は、議決権行使の基準日公告が必要。その際、剰余金配当を、株主総会で決める

場合、配当を受け取る株主の権利の基準日をあわせて定めれば、問題ない。しかし、配当に関する基準日を定めなかった場合のデフォルトルールはどうか疑義がある。考え方は、①権利行使する株主に支払う、②会社法制定前は有力であった期末配当は基準日の効果でなく、慣行として3月末現在の株主に払う、の2通りがあり、はっきりとした解釈はない。今までは6月末に株主総会が開催されていたため顕在化しなかったが、今回は問題となる可能性がある。少なくとも問題の所在を示す必要があり、方向性を出すなら法務省と詰めるべき。

- 株主権行使について、(3月決算会社において) 基準日を3月末日に設定している会社が、3月末日以降に、この基準日を変更することが、株主を選ぶという行為に繋がらないか懸念がある。
- 我々投資家の基本認識は、3月末の株主に対して配当が支払われるというものである。パフォーマンスについても配当が織り込まれているので実務の現場が混乱する可能性がある。
- 米国では、株主総会と配当受け取りに関する基準日が異なり、世界基準で考えると日本だけが同じ日に設定しており特殊と考えられるが。
- 日本(市場)では、3月末現在の株主であれば期末配当を受け取ることが可能という長い慣習に基づく思いこみが存在しており、また、いわゆる「配当権利落ち日」には予想配当額(予想配当額が未定の場合は前年同額)を差し引いた価格を制限値幅の基準値段として市場を開始している。このため、今年の3月においては、法務省の見解が出された段階で、実務上の混乱を予防するため、東証としても基準日と配当に関する事項をホームページで注意喚起し、証券会社に対しては顧客への説明を要請する旨の通知文を発出した。
- 3月末現在株主の期末配当への期待は、平時においては一定程度保証すべきであるが、今般の状況下においては、さほど保証すべきこととは考えられない。
- 3月末現在の株主に対して配当すべきという考え方は合理的でない。今後の対応としては、(上記のことを) どのように投資家へ説明していくかを中心に考えるべき。
- 会社が基準日を変える行為については、会社が株主を選ぶのは難しいと考える。理由として、①会社はほふりに対して株主通知をお願いすることになる

が、平時は株主を知ることは難しい、②基準日を変更する場合においては、その基準日 2 週間前に広告が必要であるため。

- 議決権基準日より配当基準日が遅いことは問題が生じないと思う。その逆、だと配当が決まった後に、会社の経営事項を判断することになり、経済上好ましいことではない。議決権の基準日を変更するなら、それより後の日を配当受け取りに関する基準日とすることが本筋と考える。
- 改めて配当に関する基準日を公告した場合、3月末の株主の権利は消滅すると考えられる。
- 剰余金配当の基準日が定款で定められていたとしても、公告によって新たに別の基準日を定めることは可能と考えられる。震災の影響により、定款所定の基準日における株主に剰余金を配当しなかった場合、定款所定の基準日は、(今回は)使わなかったという整理になるにすぎない。
- 会社法 124 条は 4 項が議決権である場合にはこういう制約となるが、配当を受け取る権利の基準日が、公告とかで開示されたばあい、4 項の関係では変更できないではなく、関係ないから無制限変更できる、という解釈か。
- 会社法 124 条 4 項は、ある基準日を利用することを前提に、その基準日の後に株式を取得した者にも権利行使の余地を認める規定であり、定款所定の基準日を利用せずに新たに別の基準日を定める場合とは、場面が異なるように思われる。
- 震災対応として、3月末現在の株主に配当をしないことが非常時対応として「できる」ということは良い。しかし、「すべき」ということではない。むしろ、こうした有事の震災対応であるからこそ、海外の投資家を含めたマスにまで影響を及ぼしてしまう 3 月末現在の株主が有する配当期待を損なうことは一番避けるべきである。何とか配当期待を損なわない方法を優先的に検討すべきと考える。3 月末現在の株主に対して期末剰余金を配当できない会社は、株主総会が 6 月に開催できない会社でかつ、剰余金の配当を取締役会で決議できない会社だけと考える。監査対応の柔軟化を含め、6 月末に定時総会を何とか開催してしまう方策を考えるべき。震災の影響をなるべく拡大させない努力が重要。
- 3 月末現在の株主における (配当に係る) 予測可能性を奪うことのリスクが一番高い。

- ・（機関投資家の）実務側は、3月末の株主が期末配当を受け取る前提で処理が進んでいる。それが震災の影響により一部の企業で配当基準日が急遽変更になることはやむを得ないものと理解できるが、今後も恒常的に基準日が変わる企業が生じてくるようになると、実務対応が困難となるおそれがある。3月末の基準日変更については、震災対応の範囲内で検討を進めていただけるとありがたい。
- ・ 書面行使促進を信託銀行が一括して募るは難しい。地震等の発生により危険なため株主総会会場に当日来ないで書面による事前行使をして欲しいと言えないか。株主総会会場に来る株主は、議案の審議をすることが前提だが、会場でもらうことができるお土産を楽しみにしており、事前の書面による議決権行使に対しお土産同等の物を差し上げると記載できれば議決権の行使率が高くなると考える。
- ・ 今でも議決権行使を機関投資家から集めることが厳しい会社も多い。招集通知に事前行使を促進するレターを入れたり、事前行使を促進するハガキを別途発送し行使を依頼したり、電話で賛成しろとはいわないが事前行使を案内している会社も相当数存在する。それだけでも効果はそれなりに見込まれる。
- ・ 議決権行使に関してクオカードを配布したことを問題にした判例の解釈は良く分からないけれど、議決権の行使を促進する事は悪くない。ただ、促進する会社が（議案に対して）賛成票を投じるよう進めることはよくない。
- ・ 今回は、議決権行使を促進するとともに、書面で行使した株主に対するインセンティブを認めることが許されるか否かが問題。議案に対して賛成票を投じるよう促すよりはましたが、震災と節電というのは今年限定の話である。一般論として、2つの参加方法の一方を強く奨めることは、平時では通用しないと考える。余震と節電に鑑み、書面による議決権の事前行使の検討を依頼する、なるべく書面による事前行使を促進することは認められない。これはクオカードつけるかどうかとは別の論点。事前に書面で議決権を行使した株主に対してクオカードを配布することは良いとして、（利益供与ではないかと）誤解を招かない品のある書き方が必要では。
- ・ 常時、書面行使の促進ということは考えている。
- ・ 票を景品で釣るのはよくない。日本では白紙委任は包括委任になるため。そういうのが株主の見方。当該問題時、議決権行使率は倍に上がったため、誘

導効果は大きい。

- 名義株主と実質株主の権利差を縮めて欲しい。
- お土産については、株主へのリターンではなく事業の紹介の1つであると当社は考え取り組んでいる。1単元でも複数単元所有している株主でも、1人の株主として平等に取り扱っている。両者で違うのは所有している株式数の差によって生じる配当金の総額だけである。株主総会は最重要なコミュニケーションの場と考えており、このためお土産は来てくれた人へのお礼として考えている。
- 優待については物でなく、寄付等も存在する。名義株主と実質株主の差が気になる場合、今年はお土産分は義援金にするという方法も考えられる。

以上