

**第1回**  
**新時代の株主総会プロセスの在り方研究会**  
**事務局説明資料**

**2019年8月26日**

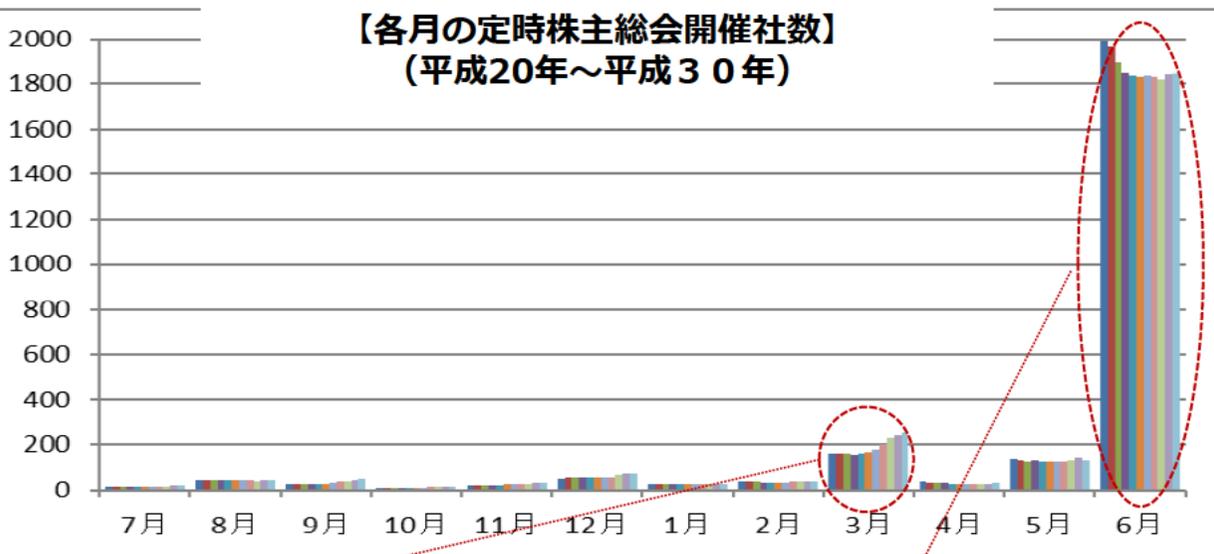
**経済産業政策局企業会計室**

# 1. 株主総会プロセスを巡る昨今の状況

# 株主総会の集中状況

- 株主総会の集中問題について、月単位でみると3月が上昇傾向。10年前に比べると6月集中はある程度解消したものの、ここ数年横ばい。
- 日単位での集中は10年単位で見ると大きな解消がみられるものの、ここ数年は30%程度で横ばい。さらに、6月の後半2週間という単位でみると、約98%の企業が集中している状況。

【各月の定時株主総会開催社数】  
(平成20年～平成30年)



【総会集中日における集中率推移】



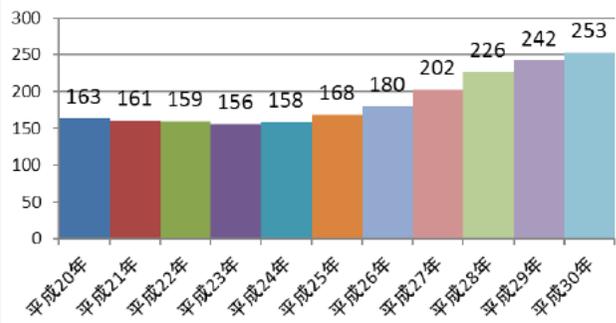
【定時株主総会の開催日】

開催日	5/27	5/28	5/29	5/30	5/31	6/1	6/2
月	日	月	火	水	木	金	土
社数	0	0	0	0	2	0	0
比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%
開催日	6/3	6/4	6/5	6/6	6/7	6/8	6/9
月	火	水	木	金	土	日	日
社数	0	0	1	0	1	0	0
比率	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%	0.04%	0.00%	0.00%
開催日	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16
月	火	水	木	金	土	日	日
社数	1	4	5	15	20	4	2
比率	0.04%	0.17%	0.21%	0.61%	0.86%	0.17%	0.09%
開催日	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22	6/23
月	火	水	木	金	土	日	日
社数	12	62	79	126	339	27	3
比率	0.52%	2.66%	3.39%	5.41%	14.55%	1.16%	0.13%
開催日	6/24	6/25	6/26	6/27	6/28	6/29	合計
月	火	水	木	金	土	日	
社数	49	384	461	719	12	2	2330
比率	2.10%	16.48%	19.79%	30.86%	0.52%	0.09%	100.00%

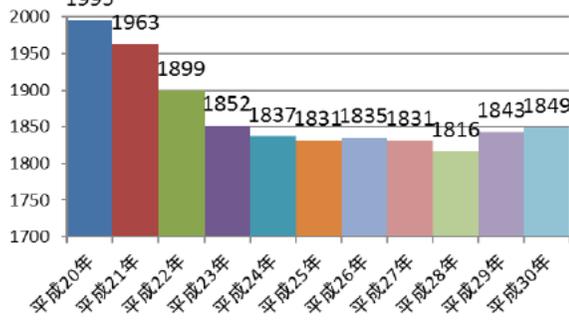
約98%

集中日

3月 (社数)



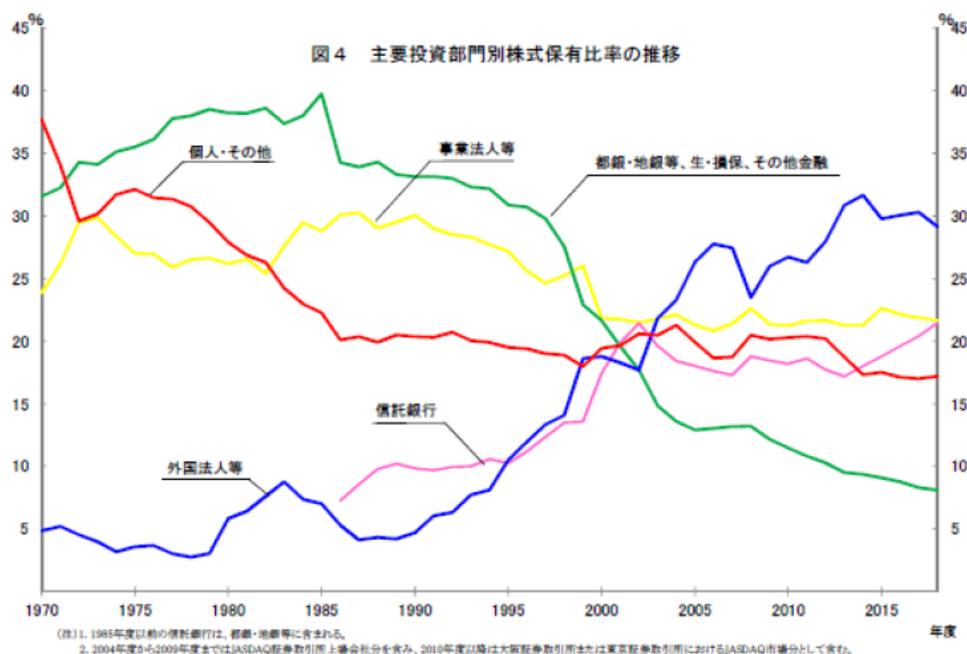
6月



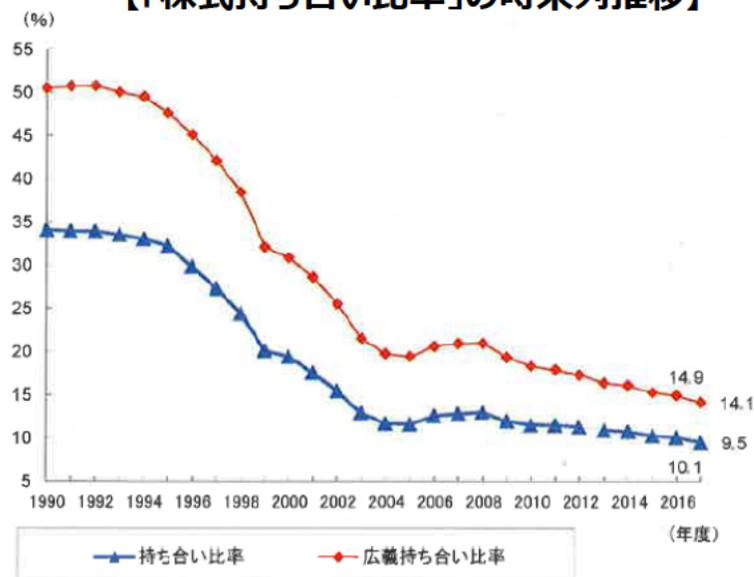
# 株式保有構造の現状

- 日本企業の保有比率は2000年代以降大きく変化。
- 持ち合いの解消などにより政策保有株式が減少し、一方、機関投資家の保有比率は上昇。

【主要投資部門別株式保有比率の推移】



【「株式持ち合い比率」の時系列推移】

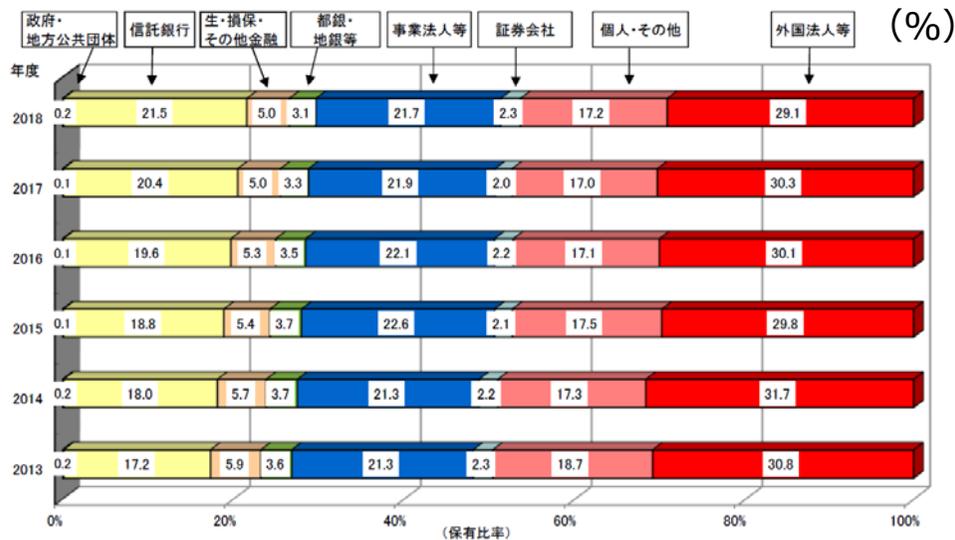


出典：我が国上場企業の株式持ち合い状況（2017年度）野村資本市場クォーター

# 株式保有構造の国際比較

- 金額ベースでみて、国内機関投資家と海外機関投資家がそれぞれ3割程度、国内事業法人、個人等がそれぞれ2割程度。
- 海外と比べ、個人株主の割合が、米国（4割弱）より低く、英・独・仏国（1割強）よりは高い水準にある。

【日本における株式所有構造】



出典：「2018年度株式分布状況調査の調査結果について」（2019年6月 東京証券取引所）

【主要国における株式所有構造】

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
事業法人	22	4	2	16	24
金融機関	20	1	10	6	11
年金・保険	5	14	8	1	3
投資信託	6	29	12	18	17
個人	17	36	13	14	10
外国	29	15	54	43	30
政府	0	1	1	2	5
合計	100	100	100	100	100

(出所)

日本：同左

米国：FRB, Financial Accounts of the United States – Z.1 Statistical Release for Jun 06, 2019

英国: Office for National Statistics, Ownership of UK quoted shares: 2016

ドイツ・フランス：Financial Balance Sheet, Eurostat

# 本年度の株主総会の状況

- 本年度、株主提案を受けた企業は54社で過去最高。（個人からの提案が大幅増）
- 株主提案が会社提案と同等に判断される事案も出現。
- 株主提案という形ではなく、事前の対話によって株主の意向が議案に反映されている事案も多いとみられる。
- 議決権行使に向け、年間を通じた株主との対話がより重要になる傾向に。

## 【本年度定時株主総会における株主提案の状況】

	2019年6月	2018年6月	増減
アクティビストファンド等によるもの	12社	11社	+ 1社
上記以外（主に個人）	33社	22社	+ 11社
電力会社に対するもの	9社	9社	-
合計	54社	42社	+ 12社

（出所）三井住友信託銀行調べ

### 『6月の株主総会、議案の撤回過去最多 経営監視厳しく』

“上場企業の株主総会で会社側が議案を総会の開催前に撤回するケースが増えている。2018年6月総会では撤回例が15社で合計18件あった。前年（2社2件）から大幅に増え、比較可能な07年以降で最大だった。**反対票が多数集まりそうな人事案件を事前に取り下げた例が多い。**経営陣に対する株主の監視の目が厳しさを増している。”

（2018/8/22 日本経済新聞 電子版）

# 議決権行使基準の制定・見直しの動向

- 多くの機関投資家においては、あらかじめ議決権行使に当たっての基準を制定。アンケートによると、日本株投資残高のある機関投資家の内、約78%の機関投資家が議決権行使基準を策定。
- また、そのうち30%以上が直近1年間で改定を実施。国内外のガバナンスについての意識の高まりを反映していると考えられる。
- 本年度の株主総会では、20%超の反対議案があった企業数が過去最高。

## 【議決権行使指図の判断基準（ガイドライン）の策定状況】

(1) 議決権等行使指図の判断基準（ガイドライン）を設けるとともに意思決定プロセスを明確化し、議決権等行使指図に関する体制を整備していますか。<設問 4-①>

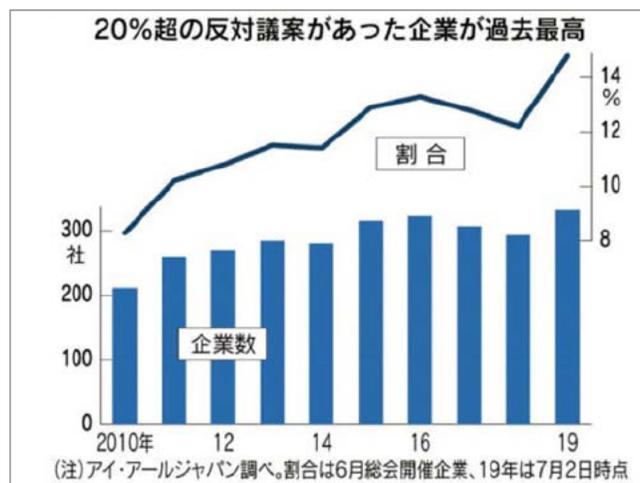
	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	161社	98社	97社
イ 整備している	117社 (72.7%)	76社 (77.6%)	78社 (80.4%)
ロ 整備していない	44社 (27.3%)	22社 (22.4%)	19社 (19.6%)

(4) 直近1年間で、貴社の議決権行使に関するガイドラインもしくは方針を改訂しましたか。<設問 4-④>

	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	160社	97社	96社
イ 改訂した	44社 (27.5%)	32社 (33.0%)	40社 (41.7%)
ロ 改訂していない	116社 (72.5%)	65社 (67.0%)	56社 (58.3%)

(出所) 投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート（第5回）の結果について」（平成30年10月実施分）

## 【20%超の反対議案があった企業数】



(出所) 2019年7月5日 日本経済新聞

# 招集通知の早期（発送前）WEB開示の取組状況

- 2018年6月総会企業のうち、招集通知を発送前にWebで開示した企業は、計1781社（約77%）となり、全体の7割を超えた2017年から、さらに拡大。
- 本年1月に公表された会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案では、上場企業には原則として電子提供が義務付けとなっている。

## 【招集通知の電子提供の状況】

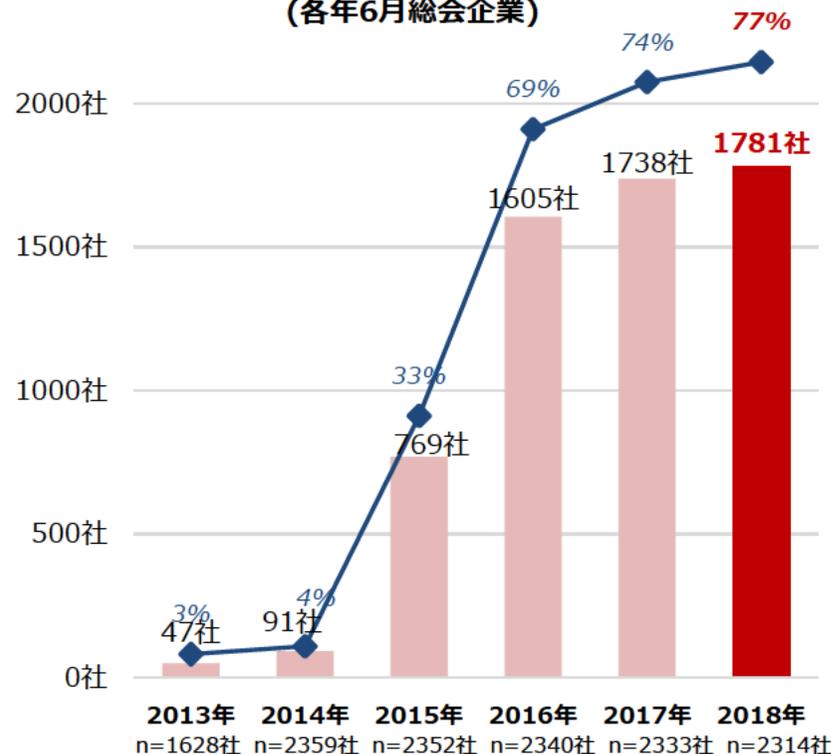


- ・現行会社法の事前承諾制度（事前承諾した株主には電子送付可とする）は、ほとんど利用されず。
- ・2016年より民間（印刷会社）によるスマホ提供サービスも開始。



- ・民間（ガバナンスビジョンズ（GV）、ICJ、東証）によるサービス提供。
- ・個別企業の努力（自社HP掲載）によって、早期ウェブ開示も進んでいる。

## 【早期（発送前）Web開示 実施企業数/比率】 （各年6月総会企業）

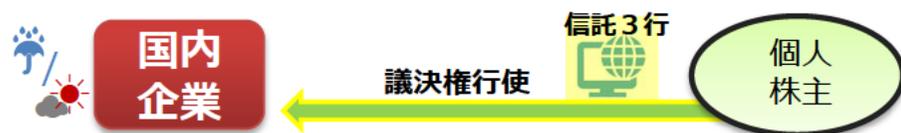


（注記）6月総会企業のうち、必要なデータが取得できる企業数を母数としている  
（出所）ICJアローフォースデータ（全取引所で公衆縦覧に供された3月31日を基準日とする定時株主総会のデータ）に基づき、東証上場企業分を集計DD

# 議決権行使の電子化に係る取組状況①

- 議決権行使の電子化については、個人株主、国内機関投資家、海外機関投資家の進捗状況にそれぞれ濃淡があるものの、徐々に浸透している状況。
- 個人がスマートフォンで電子的議決権を行うことが容易になるサービスが開始されるなどの取組も進展。
- 機関投資家向けの電子議決権行使プラットフォームを採用する企業も1000社超に。

## 【議決権行使の電子化の状況】



・PCサイトでの電子行使に加え、スマートフォンによる議決権行使について、民間（信託3行）によるサービス提供開始。



・民間（ICJ）によるサービス提供。ユーザーは機関投資家、その利用コストは企業負担。  
 ・機関投資家による電子行使率は14.3%程度（議決権個数ベース）。多くは、アセットマネージャー（実質株主）から信託銀行（名義株主）を経由する行使、システム入力は信託銀行によるもので、電子行使でありながらタイムラグが生じており、議案検討期間は短い。



・海外投資家の日本株投資については7割近く電子的な議決権行使によって行われている。（国内グローバルカストディアンよりヒアリング（2018年時点））

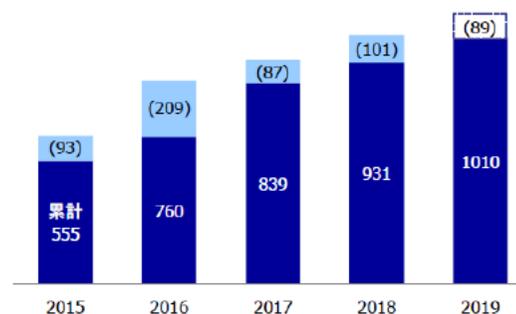
## 【個人株主向けスマートフォンによる議決権行使サービスの採用状況】

	2019年		(参考)2018年		増減
	社数	割合	社数	割合	
スマートフォンによる議決権行使	241社	24.5%	134社	13.6%	+10.9

（資料）三井住友信託銀行調べ

## 【発行会社の議決権行使プラットフォームの採用状況】

（国内企業）



（※）カッコ内の数値は新規者数（類型内数）  
 （※）類型は各年6月末時点、2019年は5月末時点

（出所）ICJ参加者数1000社達成のプレスリリース資料より抜粋（2019年6月）

# 議決権行使の電子化に係る取組状況②

- 機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを提供する株式会社ICJによると、国内機関投資家によるプラットフォーム利用は2016年の10社から2019年には19社に増加。
- さらに、現在活用していない機関投資家で、日本株投資株残高がある機関投資家の35%以上が今後活用予定、または検討中としており、取組は着実に進展中。

## 【議決権行使の電子化の状況】



## 【機関投資家の議決権行使プラットフォームの採用状況】

(機関投資家)

(21) (上記<設問 4-⑨>でロの場合のみ回答) 今後の活用につき、下記からお選び下さい。<設問 4-

⑩>

	回答数	(29年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	138社	82社	82社
イ 今後活用する予定	1社 (0.7%)	1社 (1.2%)	0社 (0.0%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	43社 (31.2%)	29社 (35.4%)	31社 (37.8%)
ハ 今後も活用予定なし	94社 (68.1%)	52社 (63.4%)	51社 (62.2%)
他の方法で議決権行使を行っているため(受託銀行経由、社内やブローカーのシステム等)	30社	21社	19社
参加していない企業があり、異なる業務フローの併存を避けるため	11社	10社	13社
議決権を有していないため	18社	11社	—
上場株式への投資を想定していないため	18社	6社	—
その他	17社	4社	19社

<「e その他」の主な理由> (順不同)

- ・外部委託先で行っているため (7社)
- ・特に必要でない。活用するメリットに乏しい。今後必要に応じて検討する (4社)
- ・投資先企業数が限定的なため (3社)

(出所) 投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート (第5回) の結果について」(平成30年10月実施分)

## **2. 株主総会の運営について**

# 近年の株主総会の状況

- 株主総会への出席者は増加傾向が続いていたものの、ここ数年は減少傾向。
- 減少傾向はお土産廃止の影響もあるとみられ、廃止後もなお出席を希望する株主については、真に企業と対話をしたいと考えている株主である可能性も。
- また、グローバル機関投資家からの総会出席に係る要望も一定程度存在。



(資料) 資料版/商事法務 No.424 2019年7月号から作成

## 【グローバル機関投資家の総会出席に係るニーズ】

(7)グローバル機関投資家から総会出席の申し出があったか(AとBは複数回答)

調査項目	会社区分	株式上場	株式非上場	計	構成比
A	国内機関投資家より事前に申し出があった	13	0	13	0.7%
B	海外機関投資家より事前に申し出があった	33	0	33	1.9%
C	事前に申し出はなかった	69	69	1,706	97.4%
合計				1,751	

(資料) 平成30年度全株懇調査報告書～株主総会等に関する実態調査集計表～

## 【株主総会のお土産の有無及び増減】

46. 株主総会出席者へのお土産  
(1)お土産の有無及び価格(仕入値ではなく市販価格)の増減

調査項目	会社区分	株式上場	株式非上場	計	構成比
有					
A	前回より増額	66	0	66	3.8%
B	前回並み	1,001	26	1,027	58.7%
C	前回より減額	61	2	63	3.6%
D	今回から実施	5	0	5	0.3%
E	今回復活	4	0	4	0.2%
計		1,137	28	1,165	66.5%
無					
F	今回から廃止	72	6	78	4.5%
G	前回・前々回から廃止	101	0	101	5.8%
H	前々回より以前から無し	372	35	407	23.2%
計		545	41	586	33.5%
合計		1,682	69	1,751	100.0%

(資料) 平成30年度全株懇調査報告書～株主総会等に関する実態調査集計表～

## 『株主総会、お土産廃止相次ぐ 株主間の不公平を是正』

“株主総会の風景も変わりそうだ。従来はお土産目当てに株主総会を渡り歩く個人も多かった。**お土産廃止をきっかけに、個人株主の出席率が下がる企業が続出している。**

18年の総会でお土産を廃止したコマツは総会への参加者が前年比6割近く減った。第一三共も17年に2000人弱いた参加者はお土産廃止後の18年に500人弱に急減した。今年から廃止するヤマハも「出席者は減少するだろう」とみている。”

(2019/6/6 日本経済新聞 電子版)

# 株主総会当日の運営状況

- 株主総会の運営にあたっては、大勢のスタッフで複数回リハーサルを行うなど、慎重に実施されている。
- 株主総会が慎重に運営されている背景としては、株主からの動議対応や、決議取消し訴訟へのリスクが懸念されている可能性も指摘されている。

## 4. 総会のリハーサル

### (1)実施状況

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
A 今回実施 前回実施		1,627	35	1,662	94.3%
B 今回実施 前回不実施		9	1	10	0.6%
C 今回不実施 前回実施		11	1	12	0.7%
D 今回も前回も不実施		35	32	67	3.8%
合 計		1,682	69	1,751	100.0%

(上記4(1)でA、Bに回答の場合のみ以下(2)～(4)に回答)

### (2)回数

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
A 1回		870	26	896	53.6%
B 2回		581	8	589	35.2%
C 3回以上		185	2	187	11.2%
合 計		1,636	36	1,672	100.0%

### (3)内容(複数回答)

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
A 総会の進行		1,624	34	1,658	99.2%
B 質問への対応		1,529	24	1,553	92.9%
C 動議への対応		1,039	13	1,052	62.9%
D 採決の仕方		1,231	18	1,249	74.7%
E 避難訓練(Jアラート対応)		21	0	21	1.3%
F 避難訓練(地震・その他)		100	0	100	6.0%
G 退場命令		257	1	258	15.4%
H その他		111	2	113	6.8%
合 計		-	-	1,672	-

### (4)出席者(複数回答)

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
A 総会スタッフ		1,616	35	1,651	98.7%
B 社員株主		1,251	20	1,271	76.0%
C 役員 過半数		1,490	26	1,516	90.7%
D 役員 半数以下		125	7	132	7.9%
E 弁護士		1,152	8	1,160	69.4%
F 証券代行機関		951	4	955	57.1%
G その他		152	0	152	9.1%
合 計		-	-	1,672	-

(注)「A 総会スタッフ」とは、総会運営等の係員(事務局員を含む)をいう

## 5. 総会当日の事務局等の体制

### (1)事務局席に入る関係者(複数回答)

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
A 総務・法務部門		1,545	63	1,608	91.8%
B 企画部門		765	17	782	44.7%
C 財務・経理部門		1,450	39	1,489	85.0%
D 広報・IR部門		554	3	557	31.8%
E 監査部門		206	4	210	12.0%
F 弁護士		1,410	28	1,438	82.1%
G 公認会計士		218	4	222	12.7%
H 税理士		16	0	16	0.9%
I その他		239	7	246	14.0%
合 計		-	-	1,751	-

(注)「事務局席」とは、議長席後方等に配置する席をいう

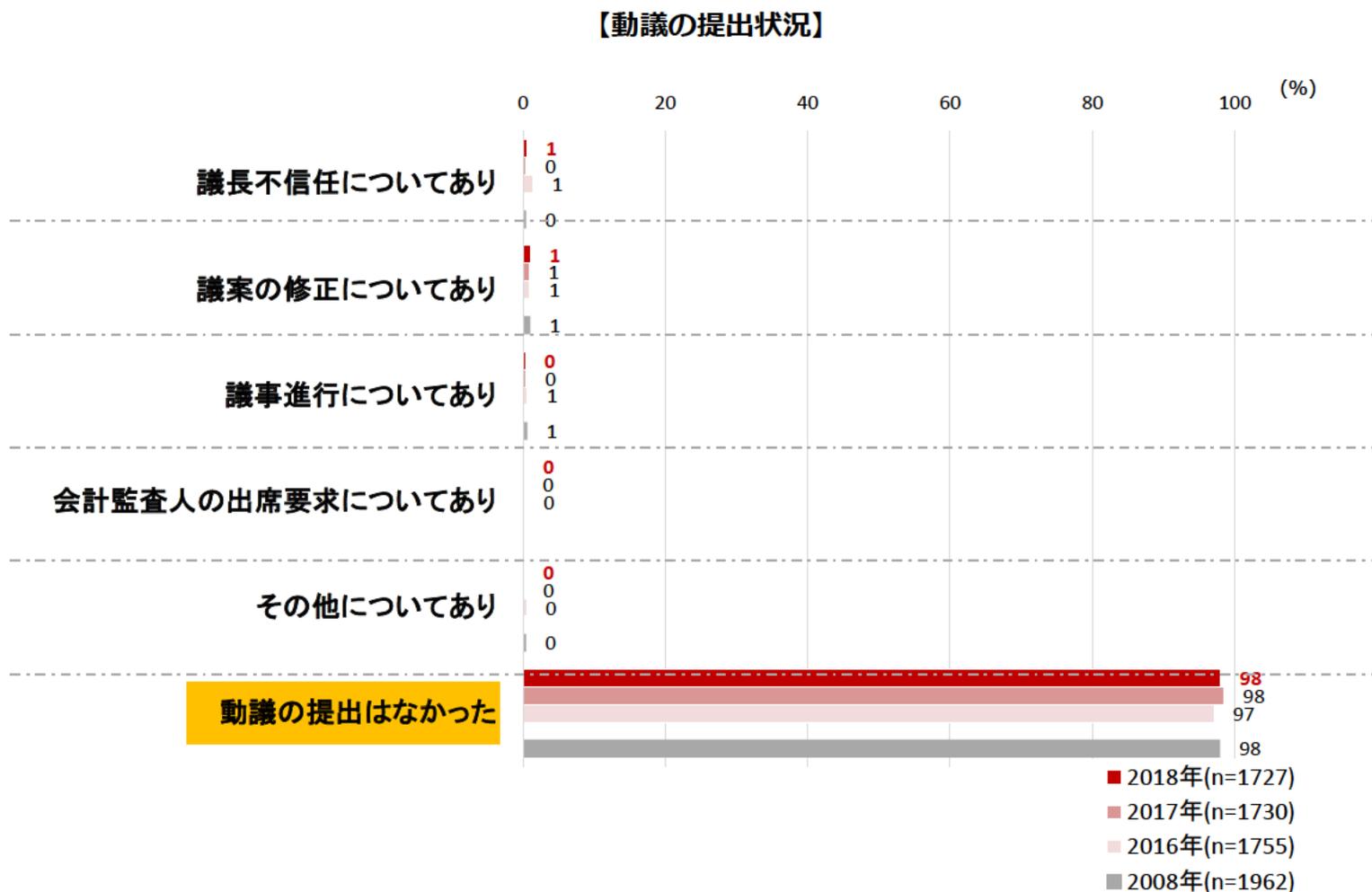
### (2)別室に待機する関係者の有無(複数回答)

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
有					
A 弁護士		155	2	157	9.0%
B 公認会計士		614	10	624	35.6%
C 税理士		11	0	11	0.6%
D 警察当局		690	7	697	39.8%
E その他		105	2	107	6.1%
計		-	-	1,046	59.7%
F 無		652	53	705	40.3%
合 計		-	-	1,751	-

(資料) 平成30年度全株懇調査報告書～株主総会等に関する実態調査集計表～

# 株主総会当日の運営状況

- 実際の株主総会では、例年、動議の提出はなかったとする企業がほとんどという状況（約98%）。



(注記) 商事法務株主総会白書 2018年 図表95 動議提出の有無 および過年度の同一・類似の設問 無回答の省略、一部加工を行っている。  
(出所) 公益社団法人 商事法務研究会 株主総会白書 2018年、2017年、2016年、2008年

# 当日の株主総会運営の新たな取り組み：ヤフー株式会社

- 本年の株主総会では、お土産の廃止だけでなく、対話に向けた新しい試みも見られるところ。
- ヤフー(株)では、例年実施しているライブ中継に加え、インターネット上で株主からの事前質問を受付。その上で、当日、質疑の前に主な事前質問に対して回答するとともに、別室にお客様相談コーナーを設け、サービスでのお困り事はそちらで受け付ける工夫を実施。

## 【招集通知でのライブ中継と事前質問受付の案内】

### ライブ中継のご案内

第24回定時株主総会の模様を、当社ウェブサイトにてライブ中継いたします。  
当社ウェブサイトの【株主総会】ページよりご覧ください。



**公開日時** 2019年6月18日(火曜日) 午前10時から

本会場後方からの撮影とし、ご出席株主様の容姿は映さないように配慮いたしますが、やむを得ず映り込んでしまう場合がございます。あらかじめご了承ください。

ライブ中継終了後のご視聴について  
当社ウェブサイトにて、株主総会の模様を配信いたします。  
上記の【株主総会】ページにアクセスしてご確認ください。

**公開期間** 2019年7月1日(月曜日) から1年間

**ご注意事項**  
・ご使用の機器やネットワーク環境によっては、ご視聴いただけない場合がございます。  
・当ウェブサイトやライブ中継、映像をご視聴いただくための通信料につきましては、各個人のご負担となります。  
・快適にご視聴いただくために、スマートフォンやタブレットでご視聴いただく方は、WiFi環境でのご利用を推奨いたします。

### 事前質問受付のご案内

当社では、2019年6月3日(月)より6月10日(月)まで、インターネット上で株主の皆様からのご質問・ご意見をお受けいたします。  
株主の皆様のご関心の高い事項につきましては、株主総会で取り上げさせていただく予定です。  
ご質問・ご意見の受付につきましては、以下サイトよりお寄せいただきますようお願いいたします。

URL <https://yahoo.jp/DakA8b>



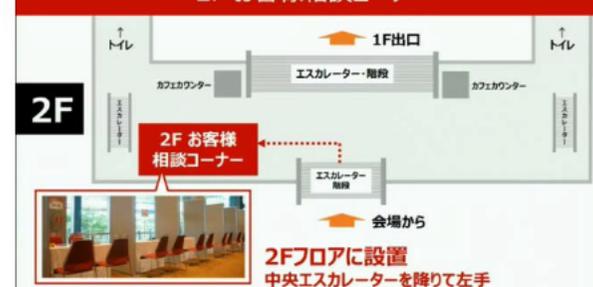
## 【当日の事前質問への回答】

株主の皆様からの主な事前質問

- Q1 株価はなぜ下がっているのか？
- Q2 株価をどう上げていくのか？
- Q3 海外プラットフォームにどう勝つのか？

## 【お客様相談コーナーの案内】

2F お客様相談コーナー



# 当日の株主総会運営の新たな取り組み：アステリア株式会社

- アステリア（株）では、本年度の定時株主総会において、株主の事前議決権行使の本番環境にブロックチェーンを活用。
- また、同社では株主総会のライブ配信を行うとともに、Twitterを介して質問を受付。Twitterで受付けた質問については、広くステークホルダーに有益と考えられるものについて、株主総会終了後に続けて実施される「事業戦略説明会」において回答。

## 【ブロックチェーンによる議決権行使システム】



### <ブロックチェーン技術を活用した議決権投票システムの特長>

- 基盤技術として、ブロックチェーンを適用
- 実際の当社株主の所有株式数に応じた議決権（デジタルトークン）を発行
- 議案毎に複数デジタルトークンを同時に発行して集計が可能
- 票数はリアルタイムで集計が可能（最終集計結果の開示は総会当日を予定）
- 特別なアプリを必要とせず、PC、スマートフォン等から投票が可能
- 票数の改ざんが株主総会主催者関係者でも物理的に不可能
- 投票期間内は24時間いつでも投票の受付が可能

（出所）アステリア（株）報道発表資料より引用（2019年6月6日）

## 【twitterでの質問受付と事業戦略説明会】



株主総会及び事業戦略説明会の様子をYouTube Liveによるライブ配信で配信いたします。

### ○株主総会のライブ中継（YouTube Live 配信）のお知らせ

アステリア株式会社（本社：東京都品川区 代表取締役社長：甲野洋一郎）は、以下の目的をもって定時株主総会の模様をインターネット上で、ライブ配信いたします。

1. 公開正大な株主総会のために株主総会に關して透明性の向上が求められる中、アステリアでは「公開正大」な企業であり続けることを目指し、株式会社の最高意思決定機関である「株主総会」をインターネットを介してライブ配信を行うこといたしました。
2. ご出席いただけない株主への情報開示  
様々な理由により当日ご出席いただけない株主の皆様への情報開示のニーズに応えるべく、インターネットを利用して誰でも利用できるサービスであるYouTube Liveを通じて一般に公開をすることいたしました。
3. 新たなコミュニケーションにより有意義な株主総会  
本日の皆様と直接コミュニケーションする重要な機会である株主総会において、他のステークホルダーの皆様からTwitterを通じていただいたご意見やご質問も今後の経営活動の参考とさせていただきます。なお、Twitterを介していただいたご意見やご質問のうち、他のステークホルダーの皆様にも有益となるものにつきましては、事業戦略説明会の場において、甲野よりご説明としてお答えさせていただきますこととさせていただきます。

※ライブ配信にあたりましては、ご出席の株主の皆様の間接権、プライバシー等に十分配慮いたしておりますので、ご理解のほど宜しくお願ひ申し上げます。

【YouTube Live】 : [www.youtube.com/user/InforialP/ive](https://www.youtube.com/user/InforialP/ive)  
【ハッシュタグ】 : #asteria総会



（出所）アステリア（株）HP

<https://www.asteria.com/jp/ir/stock/meeting/>

# 米国（バーチャル株主総会の活用状況）

「さらなる対話型株主総会プロセスに向けた中長期課題に関する勉強会とりまとめ（案）～ハイブリッド型バーチャル株主総会に関する論点整理～」42ページ抜粋

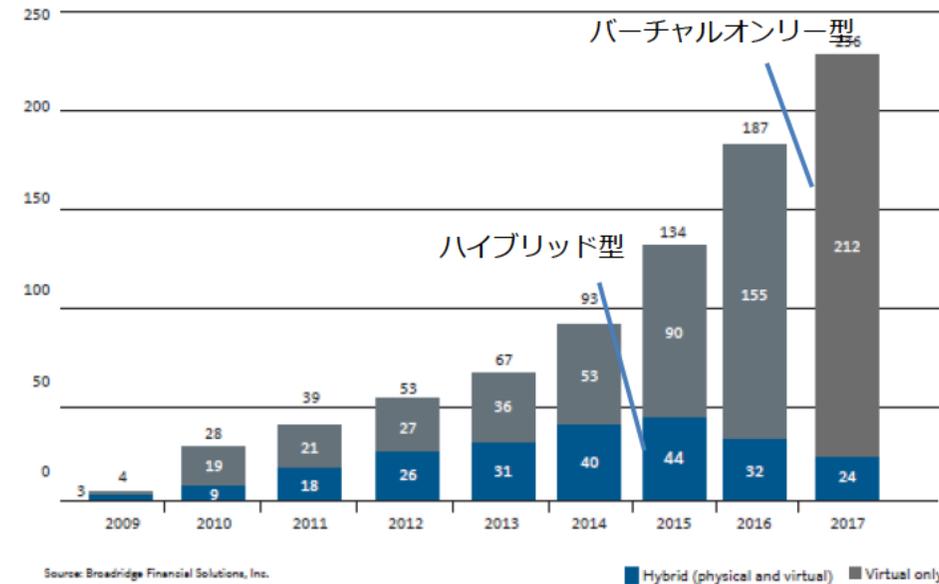
- 米国では、2000年にデラウェア州がバーチャルオンリー型の株主総会を認める立法をして以降、多くの州の会社法でバーチャル株主総会の実施が認められている。
- 開催状況を見ると、近年ハイブリッド型は減少し、バーチャルオンリー型での総会が増加している傾向。

## ■ 州ごとの法整備の状況

バーチャルオンリー型を認める州	デラウェア州、カリフォルニア州、ミシガン州、ペンシルバニア州、ワシントン州、テキサス州、テネシー州、バージニア州、ウィスコンシン州、アリゾナ州、コロラド州、フロリダ州、ハワイ州、インディアナ州、カンザス州、ケンタッキー州、メリーランド州、マサチューセッツ州、ミシシッピ州、ミゾーリ州、ネバダ州、ノースダコタ州、オハイオ州、オクラホマ州、オレゴン州、ロードアイランド州、ユタ州、バーモント州、ウェストバージニア州、ウィスコンシン州、ワイオミング州（計30州）
ハイブリッド型のみ認める州	イリノイ州、メイン州、モンタナ州、ネブラスカ州、コネチカット州、コロンビア州、アイオワ州、ルイジアナ州、ニューハンプシャー州、ニュージャージー州、ノースカロライナ州、ミシシッピ州（計12州）
バーチャル株主総会は不可とする州	アラバマ州、アラスカ州、アーカンソー州、ジョージア州、アイダホ州、ニューメキシコ州、ニューヨーク州、サウスダコタ州、サウスカロライナ州（計9州）

## ■ バーチャル株主総会の開催状況

CURRENT TRENDS AND STATISTICS RELATED TO VIRTUAL SHAREOWNER MEETINGS  
Year-over-year statistics



“2018年通期のバーチャル株主総会開催企業数は、少なくとも300社となる予想”

（Corporate Governance Instituteより）

“バーチャルオンリー型の総会を実施する会社の90%が音声のみで実施”

（Broadridge社HPより）

# 米国（近年の動向）

「さらなる対話型株主総会プロセスに向けた中長期課題に関する勉強会とりまとめ（案）～ハイブリッド型バーチャル株主総会に関する論点整理～」44ページ抜粋

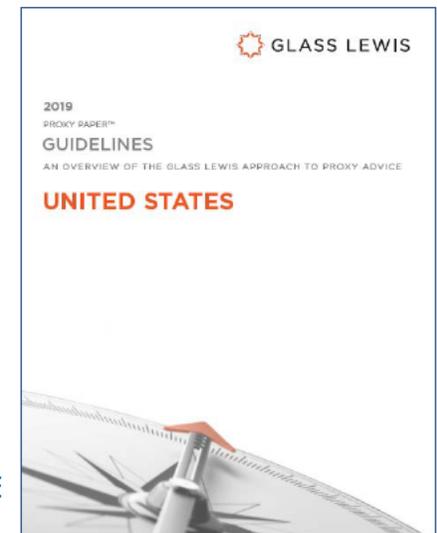
- 議決権行使助言会社のGlass Lewisは、2018年10月、米国向けプロキシガイドラインをアップデート。
- ハイブリッド型バーチャル株主総会については、株主の参加を拡大するとしつつも、バーチャルオンリー型株主総会を開催する企業について、株主が直接参加する場合と同じ権利を有することを保証する効果的な実施方法を開示していない場合には、反対票を投じることを推奨するとの立場。
- 具体的には、質問に関するルールや手続き、システムの技術的問題への対応、テクニカルサポートにアクセス可能かが開示されているか等の開示が例示されている。
- ISSのプロキシガイドライン（2018年12月）には、バーチャルオンリー型株主総会についての言及はない。

## 【有効とされる開示の例】

Examples of effective disclosure include: (i) addressing the ability of shareholders to ask questions during the meeting, including time guidelines for shareholder questions, rules around what types of questions are allowed, and rules for how questions and comments will be recognized and disclosed to meeting participants;

(ii) procedures, if any, for posting appropriate questions received during the meeting and the company's answers, on the investor page of their website as soon as is practical after the meeting; (iii) addressing technical and logistical issues related to accessing the virtual meeting platform; and (iv) procedures for accessing technical support to assist in the event of any difficulties accessing the virtual meeting.

We will generally recommend voting against members of the governance committee



(資料) 2019 PROXY PAPER™ GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE (GLASS LEWIS)

[http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019\\_GUIDELINES\\_UnitedStates.pdf](http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019_GUIDELINES_UnitedStates.pdf)

## ヨーロッパ、その他（近年の動向）

- イギリスでは、会社法のモデル定款の中で、バーチャルオンリー型の株主総会の開催が許容されているほか、カナダやニュージーランドでもバーチャルオンリー型を採用。
- ハイブリッド型バーチャル株主総会については、ドイツをはじめ多くの国で認められている。

### ■ バーチャル株主総会にかかる諸外国の状況

Table 1. Facilitation of virtual and hybrid meetings in our markets

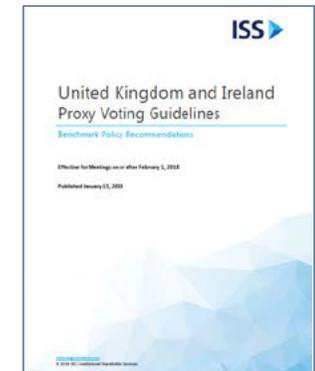
Country	Virtual meetings permitted	Hybrid meetings permitted
Australia <sup>16</sup>	No	Yes*
Canada <sup>17</sup>	Yes	Yes
Denmark <sup>18</sup>	Yes	Yes
China <sup>19</sup>	No	No
Germany <sup>20</sup>	No	Yes
Hong Kong <sup>21</sup>	No	Yes
Ireland <sup>22</sup>	Yes	Yes
Italy <sup>23</sup>	No	Yes
Netherlands <sup>24</sup>	No	Yes
New Zealand <sup>25</sup>	Yes	Yes
South Africa <sup>26</sup>	Yes	Yes
Spain <sup>27</sup>	Yes	Yes
Sweden <sup>28</sup>	No	Yes
U.K. <sup>29</sup>	Yes*	Yes*
U.S. <sup>30</sup>	Yes	Yes

（資料）Computershare『The future of shareholder meetings is virtually here』

### ■ 議決権行使助言会社の動向

議決権行使助言会社のISSは、2018年版UK向けのプロキシガイドラインの中で、ハイブリッド型の株主総会は推奨するものの、バーチャルオンリー型株主総会を可能にする提案には反対を推奨する旨に言及。

“For ISS’ U.K./Ireland and European Benchmark Voting Guidelines, ISS is introducing a new policy regarding virtual or on-line shareholder meetings. From 2018, ISS will generally recommend voting “for” proposals that allow for the convening of “hybrid” (both physical and electronic/on-line) shareholder meetings, but will generally recommend “against” proposals that permit the convening of virtual-only shareholder meetings, with no physical meeting.”



（資料）<https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/UK-and-Ireland-Proxy-Voting-Guidelines.pdf>

### **3. 株主総会プロセスにおける 株主との対話の状況について**

# 企業と投資家（株主）との対話の状況

- 全株懇の調査によると、機関投資家への議案の事前説明を実施している企業は、調査対象の株式上場会社のうち約16%。
- 機関投資家へのアンケートによると、日本株投資残高のある機関投資家のうち、33%は会社からの事前説明を受けて判断を変更した議案があると回答。
- 投資家の議決権行使に関しては、上場企業からは、対話により個別企業の状況を踏まえることや、賛否理由の説明、議決権行使基準の開示の充実を期待する声も。

## 【国内外機関投資家への議案の事前説明の状況】

21. 国内外機関投資家（議決権行使助言会社を含む）への議案の事前説明  
(1)実施の有無

調査項目	会 社 区 分	株式上場	株式非上場	計	構成比
有					
A 今年初めて実施		47	0	47	2.7%
B 従来から実施		222	2	224	12.8%
計		269	2	271	15.5%
C 無		1,313	67	1,480	84.5%
合 計		1,682	69	1,751	100.0%

(資料) 平成30年度全株懇調査報告書～株主総会等に関する実態調査集計表～

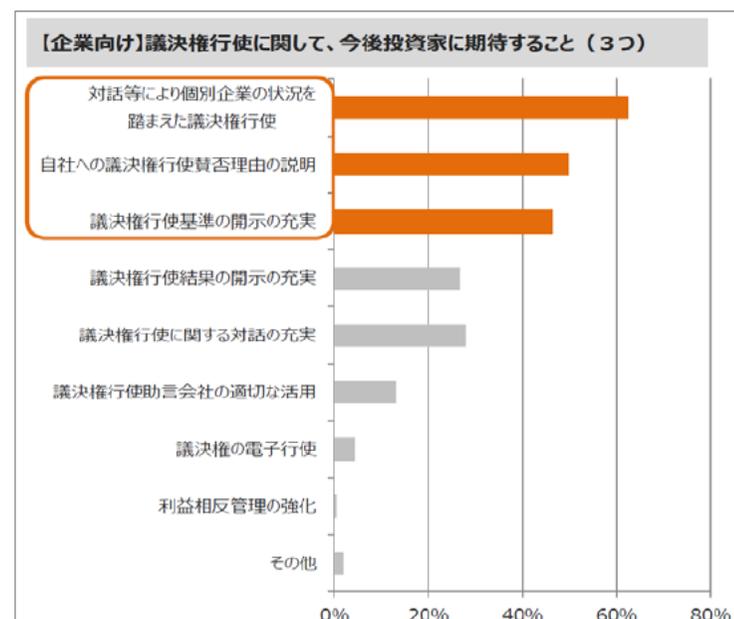
## 【事前説明による判断変更の有無】

(7) 上記<設問 4-⑤>の「会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任」について、エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて賛否等を変更した議案がありますか。<設問 4-⑦>

	回答数		(29年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有	
全体	150 社	94 社	92 社	
イ 変更した議案がある	37 社 (24.7%)	31 社 (33.0%)	20 社 (21.7%)	
ロ 変更した議案はない	113 社 (75.3%)	63 社 (67.0%)	72 社 (78.3%)	

(出所) 投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート（第5回）の結果について」（平成30年10月実施分）

## 【企業が議決権行使に関して投資家に期待すること】

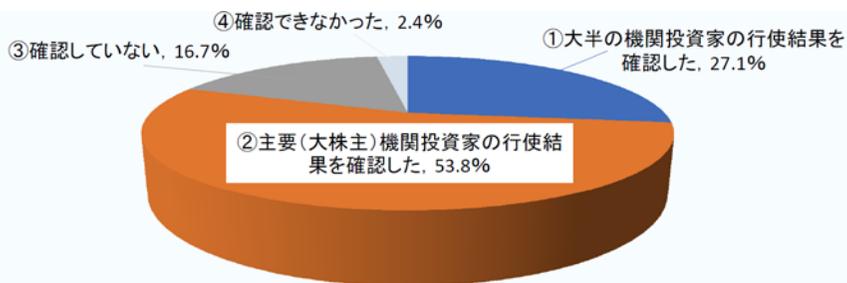


(出所) 生命保険協会調べ（上場企業時価総額上位1,200社対象）

# 企業と投資家（株主）との対話の状況

- 平成29年5月、スチュワードシップコードが改訂され、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旨が盛り込まれた。
- GPIFのアンケート結果によると、アンケート対象企業の内、約80%の企業が行使結果を確認しており、それを反対票の原因分析や、今後の経営課題の設定に役立てている企業も。
- 行使結果の確認を行うことで、社内の意識を高めることや機関投資家への理解が深まったといったとする声がある一方で、賛否判断における対話重視と形式的基準重視の二極化といった指摘も。

## 【議決権行使結果の確認状況】



<主な用途に関する主なコメント(①、②を選んだ企業に対する質問)>

来期以降の株主総会付議内容の参考とするため。

反対理由を確認し、株主との建設的な対話や経営課題の設定に役立てる。

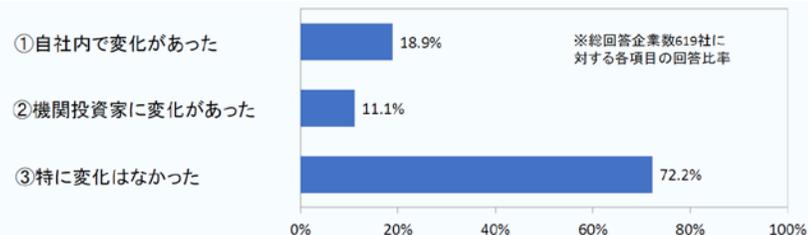
反対票の原因分析を行い株主との対話等のIR活動にフィードバックする目的。

反対票の原因分析に関する取締役会報告のため。

当社はもとより、同業他社の事案に係る賛否を確認することにより、機関投資家の議案の賛否の判断基準が想定出来る。

大半の機関投資家の行使結果を確認し、主要株主を訪問して、判断の背景やプロセスを確認した。進めていく中で、機関投資家の問題意識を理解し、自社のガバナンス強化に生かしていくため、今後も積極的に対話を進めていく所存。

## 【結果確認後の変化】



<①自社内での変化に関する主なコメント>

・反対票の要因が明確になることで、改善に向けた社内の意識を高めることができた。

・反対行使した投資家のうち、議決権行使基準を参照しても理由が不明な投資家と対話した。

・機関投資家に直接訪問して今回の行使結果について内容を伺うなどの能動的な動きが生じた。

・各機関投資家毎のスタンスの違いを検証した。

・エンゲージメント活動へのトップの理解が増した。

<②機関投資家の変化に関する主なコメント>

・面談時に行使結果、理由を投資家側から説明をいただくケースが出てきた。

・面談の中で、賛否に関するアセットオーナーへの説明責任が厳格化していると感じた。

・反対率が高ければよくやっている、という誤解が広まった。

・従来の未行使から行使に変更になった。

・賛否判断における対話重視と形式的基準重視の2極化。

・事前に議決権行使の方針の通知があった。

# 企業と投資家の対話の状況（事前の意見交換で得られた意見）

- 企業と機関投資家の対話の状況についてのこれまでの意見交換を踏まえると、対話のスケジュールやテーマ、コンタクトパーソンの設定に関して企業と投資家の認識のギャップがある可能性。

## スケジュールに関するもの

招集通知を発送（または開示）してから面談の要望があったとしても、総会スケジュールが過密である状況では応えられないことも多い。論点になりそうな議案の場合には議案上程前から対話できるとよい。  
（機関投資家）

企業によっては、上程議案を決める、1月～3月に対話のアプローチがある。総会時期が集中するので、結局対話時期も集中してしまうことへの対応と理解。  
（機関投資家）

（6月総会の場合）5月中に招集通知が出ているのはごくわずか。約半分の企業は2週間前には情報が出ない。社外取締役の取締役会への出席率など、議決権行使判断に必要な情報が載っていないこともあり、その場合には個別に確認が必要だがスケジュール的に厳しい。  
（機関投資家）

年間を通してIRが機関投資家と対話を行っており、その中で機関投資家の意見を聞いてあらかじめ参考にしている。  
（発行企業）

意味のある対話を行うことにリソースを割いている会社は、機関投資家が個別開示をしなくても、結果を個別に聞きに来ている。  
（機関投資家）

総会終了後、賛否の調査を行い、反対票を投じた機関投資家とは面談を実施。次年度以降の議案や社内のガバナンス体制の設計に活かすようにしている。  
（発行企業）

# 企業、投資家、有識者との意見交換で得られた意見

## 対話や議決権行使判断の内容に関するもの

特に問題になるような議案がなければ総会の直前に対話する必要はない。  
(機関投資家)

忙しい総会前の時期に無理に対話を行おうとするのではなく、平時から機関投資家の考え方を聞き、それを受けて透明性をもった形で変化することが大事。  
(発行企業)

投資家、会社のどちら側が対話を申し入れるにせよ、あらかじめ事前質問を投げて問題意識を明確にすべき。  
(コンサルティング)

対話は、総資産に占める割合や投資額、または重要テーマを決めて、優先順位を決めて行うべき。  
(コンサルティング)

個別開示の在り方を工夫しなければ、形式化な議決権行使が増えるおそれがある。  
(機関投資家)

アセットオーナーへの説明が、助言会社のレポートや自社基準との整合性に終始しないための工夫も必要。  
(機関投資家)

エンゲージメントはコストがかかるので、追加でフィーが支払われないと、きめ細やかな対応は体制的に難しい。  
(機関投資家)

日本は規模の小さいパッシブファンドが多く、スチュワードシップ活動を行おうとすると形式基準に依らざるを得ないのではないか。(投資家)

議案によっては、そもそも対話によって判断が変わることが無いようなものもある。事前に議決権行使基準を開示していることもあり、理解を得たいところ。  
(機関投資家)

機関投資家の議決権行使基準をあらかじめチェックし、基準とは異なる判断をしてもらう必要があるときには、早めに対話を行い、どういった情報を開示すべきかを明らかにするようにしている。  
(発行企業)

社外取締役の人数や独立性の判断など、それが唯一の解のように基準を設けるのではなく、全体としてのガバナンス体制が適切かを判断すべき。  
(発行企業、機関投資家)

日本では諸外国と異なり、定足数も法定化されていることから、よりエンゲージメントの必要性が高い。  
(学者)

IRは足下の業績の話、SRはガバナンス系の話に偏ることが多いが、本来はどちらも中長期の企業戦略の中で語るべき。価値協創ガイドラインが共通軸になれるのでは。  
(機関投資家)

# 企業、投資家、有識者との意見交換で得られた意見

## 対話すべき相手方について

企業がIR組、SR組、CSR (ESG) 組と分かれているように、投資家サイドもファンドマネージャー、アナリスト、議決権行使担当者が分断。相互の一体的な活動が必要。  
(発行企業)

議決権行使担当者にIRの話をするなど、企業側、機関投資家の誰にアプローチしたらよいかということ企業側が分かっていないことが多い。  
(機関投資家)

欧州はアクティブマネージャー自らが議決権を使用することが多いようだ。  
(発行企業)

対話にあたっては、まず自社の議決権行使精査要領に基づき企業をスクリーニングし、該当する企業とはすべて対話を行っている。さらに、保有額や保有比率が5%以上になる企業は毎年対話を実施。  
(機関投資家)

機関投資家の議決権行使担当の部署や担当者がDB化されていると対話が円滑になるのでは。  
(機関投資家)

パッシブの機関投資家とどのような対話を行うかは悩ましいが、主に責任投資部門に対して説明を行うようにしている。  
(発行企業)

投資額の大きい機関投資家から優先順位を付けて対話することも必要。アセットオーナーとの直接の対話が有効な場面もある。  
(発行会社)

# 企業、投資家、有識者との意見交換で得られた意見

## 実質株主に関するもの

形式化への対応策としては実質株主の把握が有効ではないか。  
(学者)

対話が必要な年やタイミング、対話すべき投資家の優先順位を見極めるためにも、実質株主の把握は必要になる。  
(発行会社)

投資家との1 on 1ミーティングにおいて、会社側から尋ねられた、自社の保有状況を開示する場合については弊害は少ないのではないか。  
(コンサルティング)

投資家側は、自社のポジションが「公表」されることについてはセンシティブだが、会社側に自社の持ち株数を告げることは問題がないのではないか。(機関投資家)

## **4. 検討会で議論を深めたい内容について**

# 本研究会での主な検討事項について

- 株主総会のIT活用（ハイブリッド型バーチャル株主総会）という視点を切り口にして、会議体としての株主総会の在り方、昨今の企業と投資家（株主）の対話に係る状況を踏まえた株主総会プロセスの在り方を検討できないか。

## ①ハイブリッド型バーチャル株主総会

- とりまとめ案に頂いた意見を踏まえ、議論を深めたうえで「ハイブリッド型バーチャル株主総会実施のガイド」として公表してはどうか。

## ②会議体としての新たな株主総会像

- 諸外国の動向も踏まえ、さらなるITの活用も念頭に置いた次世代の株主総会に期待される役割と、その規律付の在り方等についての検討。

## ③内外の環境変化を踏まえた株主総会プロセスの再考

- 対話を行うタイミング、プライオリティ付け、その目的等について、企業と機関投資家の共通理解を得ることを目的に、株主総会プロセス（株主総会後を含む）での対話をより効果的に行うための方策を検討。
- 諸外国における対話を行うべき相手を特定するための制度に係る動向の把握。