



「ピーク日を迎えた株主総会の現状」

先週の6月25日からの一週間は、東証一部上場企業の約950社が株主総会を開催し、28日は総会集中日となった。コーポレートガバナンス・コード（CGコード）の制定後の開催日の分散化が見られ、この集中日に開催した企業は3月決算企業の約3割となり、過去の集中日開催が9割を超えた頃からすれば随分と分散し、一部には土曜日開催も見られるようになったが、今もなお6月下旬に集中する状況は変わっていない。このような状況の中、今年の1月26日「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」の公布により、一定の条件を経れば株主総会日程の柔軟化が認められ、3月決算会社の7月開催も可能となった。しかし今年は公布から間もないこともあり、取り入れた企業はまだない。決算日から総会までの日数が諸外国よりも短い日本は株主・投資家との対話による議案に対する検討期間が十分でないという指摘もある。そうした課題解消にも今後期待できよう。

今年の株主総会の状況については東京証券取引所から以下の集計※が報告された。株主総会に向けた招集通知の早期発送も、既定とされる総会開催日の2週間前よりも早めて、3週間前に発送した企業は25.4%（435社）となった。Webサイトでの招集通知の開示も進み85.1%（1,446社）が実施しており、開示の早期化は冊子での発送よりも3.16日早く、この傾向は年を追うごとに進んでいる。また、開示のグローバル化も進み、英文招集通知は2015年が21.9%であったものが2018年の今回は38.2%と16.3ポイント増加している。東京証券取引所が発表する「投資部門別売買状況」を見ると売買比率の6~7割を海外機関投資家が占めていることが分かり、英文開示の重要性はますます高まるだろう。

※出典：東京証券取引所3月決算会社株主総会情報

では、その株主総会の様子は変化したのだろうか。株主は原則として持株数に応じた議決権を有する。決議は通常、出席株主の過半数の賛成によるが、重要事項は出席株主の3分の2以上等の多数により決議される。株主総会の参加者は個人株主が大半を占めている。近年は、動画を交えた事業の報告や、総会後に事業説明会や懇親会を別途開催するなど、株主に丁寧に説明しようとする企業が増えてきた。一般的に機

関投資家と運用スタイルが違い、入手できる情報も少ない傾向にある個人株主が、純粋に核心を突くいい質問をしている姿も見かけるようになった。

スチュワードシップ、コーポレートガバナンスの両コードの制定以来、「形式から実質」へとより深化が求められ、外部の目は厳しさを増してきた。近年では役員報酬関連議案や資本コストを意識した政策保有株の縮減に関する方針を開示すべきとしている。また、株主提案も年々増加傾向にあり、役員報酬の開示も、会社法で求められている“総額開示”から一步踏み込み、現金報酬と自社株による長期インセンティブ報酬などに分けた種類別の開示として説明する企業も増えてきた。政策保有株について正当な理由のない保有は、資本効率性を阻害する等の理由で、保有を続ける合理性の説明が求められる。保有株を売却することにより資本効率が改善し、市場で再評価されるきっかけにもなると考えられている。また、これまで見てきたようにESG（環境・社会・ガバナンス）の「G」の改革が反映される株主総会だが、「ES」に関する質問も上がっている。しかし、その説明は成長戦略や経営戦略での位置付けとして回答されるべきで、単に環境・社会と分けた回答では不十分だ。

株主総会は、経営陣と株主とのコミュニケーションを通じて、その企業の成長の可能性や魅力を理解してもらおう場でもある。まだ若い成長企業であるRIZAPグループにベテランの経営者を招聘した株主総会では、用意された資料を読むことなく、自身の「経験による経営の知見を注ぎ、この会社の未来に期待をかけ満身の努力をする」と力強くそして熱く語り、大きな共感を得た拍手が巻き起こった。その会場にいた多くの株主は、まだ見えていない企業の将来の姿が垣間見えたに違いない。

株主総会は会社を運営するに当たり重要な基本的事項を意思決定する機関であり、株主が議案の決議に参加することにより、株主としての意思を経営者に伝える権利行使と対話の重要な機会でもある。経営陣が顔をそろえ株主と真剣に「対話」する場になることを期待する。