

気鋭の専門家が語る ディスクロージャー & IRの最前線

ISSN 2433-1686



2022.8

Vol.
22

Disclosure & IR

Disclosure Watch

金商法

- 有価証券報告書における記述情報の充実
- 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告
- 非財務情報開示の進展と重要性
- 政策保有株式に関する事例分析
- 英訳した有価証券報告書の開示事例分析

会計・監査

- LIBOR公表停止によるヘッジ会計への影響
- データガバナンスの重要性
- 企業価値創造に貢献するCFO・経理財務部門を目指して

会社法・企業法務

- 株主総会資料の電子提供制度の概要と実務対応
- 2022（令和4）年6月定時株主総会の動向

IR

- JPX-QUICK ESG課題解説集について
- 中期経営計画の注目点、動向および展望
- サステナビリティ関連情報の開示の拡充
- 新しいディスクロージャーの効果と課題
- サステナビリティ開示基準案の解説及び比較
- サステナビリティ・ガバナンスの現状と課題
- 英国における現代奴隷報告の現状と課題

取引所

- 上場維持基準の適合に向けた計画

コラム

- Disclosure Column

2022（令和4）年6月定時株主総会の動向

株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所 上席研究員 企業内弁護士 六川 浩明

（前東海大学法科大学院教授）

（東京都立産業技術大学院大学講師）

第1 集中日

2022年における3月期決算会社の定時株主総会の最集中日は、6月29日水曜日であった。

3月期決算会社の定時株主総会開催日の集中率は1995年をピークに低下しており、コーポレートガバナンス・コードの制定(2015年6月)後は、一段と低い水準で推移している。

最近4年間をみると、2019年6月は30.9%、2020年6月は32.8%、2021年6月は27.3%、2022年6月は26%となった（注1）。

第2 早期の招集通知発送

定時株主総会招集通知を定時株主総会の3週間以上前に発送する会社の割合は、最近4年間をみると、2019年6月は23.3%、2020年6月は17.9%、2021年6月は23.3%、2022年6月は24.0%であった（注1）。

一昨年は新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う決算作業等の遅延を受け一時的な取組みの後退が見られたが、本年は高い水準となった。

第3 早期のWEB開示

定時株主総会招集通知を定時株主総会の3週間以上前にウェブサイトにて電子的公表した会社の割合は、最近4年間をみると、2019年6月は69.1%、2020年6月は65.6%、2021年6月は71.5%、2022年6月は74.7%であった（注1）。

一昨年は新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う決算作業等の遅延を受け一時的な取組みの後退が見られたが、本年は高い水準となった。

第4 定款変更議案・・・改正会社法の電子提供措置

1 いわゆる電子提供措置（2022年9月施行）を、各上場会社の定款に組み込むための定款変更議案が、各上場会社における定款変更議案として、提出されていた。

2 令和元年12月における会社法改正により、

2022年9月以降、「電子提供措置」（改正会社法325条の2～325条の7、改正会社法施行規則95条の2～95条の4、改正会社計算規則134条3項）が開始されることとなる。

3 これにより、各上場会社は、株主総会参考書類、議決権行使書面、計算書類・事業報告、連結計算書類、連結計算書類に係る会計監査報告及び監査報告、の内容である情報について、インターネット上のウェブサイトに表示する措置をとれば、各株主の承諾がなくとも、各株主に対してこれらを交付する必要性がなくなる制度である。

4 書面ではなくインターネットを利用した情報提供がなされることによって、各上場会社は書面の印刷・郵送等に要する費用を節減することができ、株主は、書面による場合よりも早期に充実した内容の情報の提供を受けることができるメリットがある。

5 電子提供を開始する日は、「株主総会日の3週間前の日」となる（改正会社法325条の3）。この点、金融商品取引所の規則において、株主総会日より3週間前よりも早期に開始するよう努める旨の規律を設ける必要があるとの附帯決議が付されている。

6 従来よりも1週間以上早く対応しなければならないが、現在、各上場会社の招集通知は株主総会日の3週間前には校了しているのが通常であるから、スケジュールがタイトになるとはいえないと思料される。

7 なお、個別の株主が、書面交付請求をするときは、株主総会参考資料等を書面で交付する必要がある（改正会社法325条の5）。

第5 株主提案

1 2022年6月の定時株主総会では、77社に292の株主提案がなされた。292の株主提案のうち

ち、定款変更議案が184件を占めた。

2 取締役選任

- (1) 北越メタル社においては、筆頭株主(トピー工業)による3名の取締役選任が提案され、74%の賛成を得た。
- (2) フューチャーベンチャーキャピタル社においては、個人投資家(2.5%)が提出した2名の取締役選任の提案について、68%の賛成を得た。

3 報酬

- (1) 取締役報酬の個別開示を定款に盛り込むことを求める株主提案がなされた。
- (2) 三井金属鉱業社では、取締役報酬の個別開示を求める定款変更議案が44%の賛成を得た。
- (3) 世紀東急工業社では、相談役の報酬の開示を求める定款変更議案が39%の賛成を得た。
- (4) シチズン時計社では、取締役報酬の個別開示を求める定款変更議案が39%の賛成を得た。

4 株主還元

- (1) テクノメディカ社では、配当金の増額提案が38%の賛成を得た。
- (2) フェイス社では、自社株買いの提案が30%の賛成を得た。
- (3) 京都銀行では、特別配当の提案が25%の賛成を得た。

5 資本効率

- (1) ヨータイ社では、自社株の消却の提案が40%の賛成を得た。
- (2) 日産車体社では、資本コストの開示の提案が35%の賛成を得た。
- (3) 極東貿易社では、政策保有株式の売却の提案が29%の賛成を得た。

6 気候変動提案

- (1) パリ協定に沿った事業計画の開示を求める株主提案が、次の各社に提出された。
- (2) 関西電力社では、36%の賛成を得た。
- (3) 三菱商事社、三井住友FG社、Jパワー社では、20~27%の賛成を得た。

7 脱原発

電力会社に脱原発を求める株主提案の賛成率は、概ね5%であった。

8 その他

スルガ銀行では取締役解任などの10件の株主提案がなされたが3~9%の賛成率であった。

第6 買収防衛策

各社の買収防衛策議案に対する賛成率は、次のように高くなかった。

- アイダエンジニアリング社 53.3%
- 三ツ星社 54.5%
- キッコーマン社 55.3%
- 住友不動産社 55.9%
- 小森コーポレーション社 56.5%
- 京王電鉄社 57.0%
- はるやまホールディングス社 57.2%
- テクノスマート社 59%
- サクサホールディングス社 60.4%
- フジミインコーポレーテッド社 62.1%

第7 会社提案議案の、直前の撤回

- 1 フジテック社と、大王製紙社は、取締役選任議案の一部を、定時株主総会開催日の午前9時に撤回した。
- 2 東洋建設社は、事実上の買収防衛策を、定時株主総会開催日の前日に撤回した。
- 3 フジテック社と東洋建設社は、事前の議決権行使で議案の否決が濃厚になったため、会社が撤回したものとみられている(注2)。
- 4 大王製紙社は、定時株主総会の前日までの議決権行使状況から、株主の信任が得られていないと受け止めざるを得ず、候補者から辞退する旨の申し入れがあった、とのことである(注2)。

第8 継続会

- 1 定時株主総会は、株主の権利が確定する基準日から3か月以内に開催する必要がある。ただし、会社法では、計算書類の確定が基準日から3か月以内にできない場合、改めて、継続会としての株主総会を開催することができる。
- 2 2022年6月の定時株主総会では、取締役の選任決議を行う株主総会と、決算承認を行う株主総会を区分けして、決算承認を行うための「継続会」としての株主総会を行った上場会社が約10社となった。
不適切会計処理の疑いにより、継続会を開催した上場会社として、大東建託社、ナカノフードー建設社、元気寿司社、東京産業社があった。
中国企業のロックダウンにより現地の監査業

務が遅延したことにより継続会を開催した上場会社として、ダイハツディーゼル社、菊水電子工業社、JFEコンテナ社があった。

第9 場所の定めのない株主総会（いわゆるバーチャル総会）

1 株主総会の開催方式として、次の4種類が存在している。

- (1) リアル総会
- (2) リアル総会+バーチャル総会（参加型：会社法上の出席扱いとはならず、審議等を確認・傍聴することができる）
- (3) リアル総会+バーチャル総会（出席型：会社法上の出席扱いとなり、議決権行使や質問等ができる）
- (4) バーチャルオンリー総会（2021年6月16日に施行された産業競争力強化法改正法に基づく）

2 日本取引所グループによる2022年6月15日までの集計によれば、次のように分類できる。

- (1) リアル総会のみ：全体の81%
- (2) リアル総会+バーチャル総会（参加型）：369社（16.7%）
- (3) リアル総会+バーチャル総会（出席型）：26社（1.2%）
- (4) バーチャルオンリー総会：6社（0.3%）Zホールディングス社、アステリア社など。

3 2022年6月の定時株主総会において、オンラインのみのバーチャルオンリー総会を可能にするための定款変更議案について、デジタルアーツ社で21.5%、パーソルホールディングス社で18.5%の反対投票が集まった。

第10 個人株主

東京証券取引所は、2022年7月7日、2021年度の株式分布状況調査を発表した。

個人株主数は、8年連続で増加しているところ、2021年度は6460万人となり、前年度に比べて479万人増加し、過去最多を記録した。

2021年度は、円安などの背景に企業業績が好調で、株式分割を行って1株あたりの価格を切り下げる企業が100社以上あったことも影響した（注3）。

第11 ROE

東証プライム上場企業約1700社の、2021年度における平均ROEは9.7%であった。

これに対し、米国のS&P500種株価指数の採用企業の平均ROEは2.2%であり、欧州のSTOXX600株価採用企業の平均ROEは16%であった（注5）。

第12 ISS 2022年版日本向け議決権行使助言基準

一 ISS 2022年版日本向け議決権行使助言基準は、次のとおりである。

- 1 2022年2月以降に開催される株主総会において、監査役設置会社において、株主総会後の取締役会に占める社外取締役の割合が3分の1未満の場合もしくは最低2名の社外取締役がない場合、経営トップの取締役選任議案に反対投票を推奨する。
- 2 2022年2月以降に開催される株主総会において、政策保有株式を過度に保有する企業（政策保有株式の貸借対照表計上額が純資産の20%以上）の場合、経営トップの取締役選任議案に反対を推奨する。
- 3 2023年2月以降に開催される株主総会において、女性取締役が一人もいない場合、経営トップの取締役選任議案に反対を推奨する。
- 4 バーチャルオンリー型株主総会を可能にする定款変更議案には、原則的に反対投票を推奨する。ただし、感染症拡大時や天災時に限ってバーチャルオンリー型を実施するという定款変更であれば賛成する。

二 上記「3」について、2023年からの適用開始としたのは、女性取締役を選任するにあたって、一定の時間が必要とされるとの意見を考慮し、1年の猶予期間を置くためである（注6）。

第13 気候変動リスクの情報開示

コーポレートガバナンス・コード（2021年6月改訂）では、東証プライム上場企業に対し、「TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべき」と定めている。そこで東証株価指数（TOPIX）100の構成企業100社のうち61%が、有価証券報告書などで気候変動リスクによるリスクや収益機会などに言及している。

第14 サステナビリティ情報の開示へ

一 SSBJ

IFRS財団は、国際的なサステナビリティ開示

基準の開発を目的とする「国際サステナビリティ基準審議会 (International Sustainability Standards Board; ISSB)」を設置することを2021年11月に公表した。

わが国においても、国際的なサステナビリティ開示基準の開発に対して意見発信を行うことや国内基準の開発を行うための体制整備が必要との見解が市場関係者より示されていた。

そこで、公益財団法人財務会計基準機構 (FASF) は、2022年7月1日、気候変動リスクなどのサステナビリティ関連情報の、日本国内での開示基準を作るための新組織として、「サステナビリティ基準委員会」(SSBJ: Sustainability Standards Board of Japan) を、発足させた。

二 サステナビリティ情報の、有価証券報告書での記載欄

- 1 2022年5月23日、金融庁金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループの第9回で、「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告 (案)」が示され、有価証券報告書において、企業のサステナビリティ情報に関する欄が新たに設けられることとなった。
- 2 金融庁は、有価証券報告書に、サステナビリティ情報の記載欄を新設する予定であり、SSBJが、ISSBの基準を踏まえて、開示内容を検討していくこととなった (注4)。
- 3 ISSB案では、11セクター、68産業別に、気候変動関連の指標開示が求められている。しかし、これらの産業分類は、米国の慣習に基づいており、必ずしも日本企業に直接的に適用されるものではない。

第15 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画

- 一 2022年6月7日、政府は、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」を、公表した (内閣官房HP)。これは、第1章から第7章までの構成とされているが、その第3章「新しい資本主義に向けた計画的な重点投資」は、次のように構成されている。

Ⅲ. 新しい資本主義に向けた計画的な重点投資

1. 人への投資と分配

- (1) 賃金引上げの推進
- (2) スキルアップを通じた労働移動の円滑化

- (3) 貯蓄から投資のための「資産所得倍増プラン」の策定
- (4) 子供・現役世代・高齢者まで幅広い世代の活躍を応援
- (5) 多様性の尊重と選択の柔軟性
- (6) 人的資本等の非財務情報の株式市場への開示強化と指針整備

2. 科学技術・イノベーションへの重点的投資

- (1) 量子技術
- (2) AI実装
- (3) バイオものづくり
- (4) 再生・細胞医療・遺伝子治療等
- (5) 大学教育改革
- (6) 2025年大阪・関西万博

3. スタートアップの起業加速及びオープンイノベーションの推進

- (1) スタートアップ育成5か年計画の策定
 - (2) 付加価値創造とオープンイノベーション
- #### 4. GX(グリーン・トランスフォーメーション)及びDX (デジタル・トランスフォーメーション) への投資

- (1) GXへの投資
- (2) DXへの投資

二 上記の「1(6) 人的資本等の非財務情報の株式市場への開示強化と指針整備」には、次のように記載されている。

(6) 人的資本等の非財務情報の株式市場への開示強化と指針整備

「費用としての人件費から、資産としての人的投資」への変革を進め、新しい資本主義が目指す成長と分配の好循環を生み出すためには、人的資本をはじめとする非財務情報を見える化し、株主との意思疎通を強化していくことが必要である。

米国市場の企業価値評価においては、無形資産 (人的資本や知的財産資本の量や質、ビジネスモデル、将来の競争力に対する期待等) に対する評価が大宗を占める。これに対し、日本市場では、依然として有形資産に対する評価の比率が高く、企業から株式市場に対して、人的資本など非財務情報を見える化する意義が大きい。本年内に、金融商品取引法上の有価証券報告書において、人材育成方針や社内環境整備方針、これらを表現する指標や目標の記載を求める等、

非財務情報の開示強化を進める。

他方で、日本の上場企業のCFOに対するアンケート調査によると、サステナビリティ情報開示に向けた課題として、「モニタリングすべき関連指標の選定と目標設定」、「企業価値向上との関連付け」、「必要な非財務情報の収集プロセスやシステムの整備」と回答した企業が多い。

このため、企業側が、モニタリングすべき関連指標の選定と目標設定、企業価値向上との関連付け等について具体的にどのように開示を進めていったらよいか、参考となる人的資本可視化指針を本年夏に公表する。

また、今後、資本市場のみならず、労働市場に対しても、人的資本に関する企業の取組について見える化を促進することを検討する。

人的資本以外の非財務情報についてもその開示は重要であるので、価値協創ガイダンス等の活用を企業に推奨していく。」

三 滝沢美帆教授（学習院大学経済学部）は、次のように指摘されている。「1994年以降の国内総生産（GDP）の伸びは、米英が3倍であるのに対して、日本は1.8倍にとどまる。これは、日本の生産性が伸びていないことが背景にある。低生産性の理由は、「無形資産」にある。ソフトウェアなどICT（情報通信技術）関連、研究開発、人材の3つに分けられ、それぞれへの投資額をGDP比でみると、日本は特に人材への投資が欧米よりも少ない。」（注9）。

第16 上場企業の非財務情報の有価証券報告書での開示へ

2022年7月16日、岸田首相は、日本青年会議所において、「2023年から、上場会社の有価証券報告書における記載事項として、各上場会社の非財務情報を明記する制度を開始する」という趣旨の発言をされた（注8）。人的資本への対応、管理職に占める女性の割合、男女の賃金格差などの開示が、念頭にあるようである（注8）。

第17 日本株への投資・・・単元株制度の弊害

日本では、100単位で株式を売買する制度（単元株制度）が存在している。これは、2006年にライブドア事件が発生し、2007年に東証に8種類存在していた売買単位を100株に集約する計画を公表し、2018年10月に全銘柄の単位が100株となった。

しかし、米国株や欧州株には、単元株制度が存在していないから、世界的に有名な米国企業の株式を1株ごとに購入することができる。

この点、日本の上場企業が負担する株主管理コスト面が従来から指摘されているが、2023年3月には、株主総会招集通知等の電子提供制度が開始される。

日本の上場会社の単元株制度を廃止し、投資単位を引き下げると、日本企業への投資を引き寄せる誘因となると指摘されている。

第18 ロシアのウクライナへの侵攻と、株価分析

ロシアがウクライナに侵攻したのは2022年2月下旬であった。英国のCorporate Governance研究の第一人者であり、企業のPurpose研究で著名な、Colin Mayer名誉教授（Oxford大学）は、ロシアから撤退した企業、ロシアにそのまま残って事業を継続する企業などに分類し、ロシアに拠点をもつ、世界の公開・非公開企業1200社の株価を比較した株式市場分析研究を紹介している（注7）。

それによると、ロシアから撤退した企業の株価は、ロシアに残って事業を継続する企業の株価より、上昇幅が大きいことが、示されている。

注1) 東京証券取引所「3月期決算会社株主総会情報」（2022年6月16日付）

注2) 日経ヴェリタス2022年7月3日号6頁

注3) 読売新聞朝刊2022年7月8日8面

注4) 日経新聞朝刊2022年7月2日18面

注5) 日経新聞朝刊2022年6月11日15面

注6) 鈴木裕（大和総研 政策調査部 主任研究員）「ISSの2022年版議決権行使助言方針決定」（2021年12月16日）2頁

注7) Colin Mayer名誉教授「経済教室」（日経新聞朝刊2022年7月4日14面）

注8) 日経新聞朝刊2022年7月17日5面

注9) 日経新聞朝刊2022年7月21日5面