

日本の株主総会

異例尽くしの1年、そして来年以降も残る課題

コロナ禍における株主総会の開催についてLGIMが企業に提案したこと、また、今般の状況でも従来の議決権行使方針を変更しなかった理由をご説明します。後半では、株主総会前の情報開示の拡充や総会開催日の分散等、来年以降も残る課題について論じます。



福田 愛奈

リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社
インベストメント・スチュワードシップ部長
日本担当ESGマネジャー

異例尽くしの総会シーズン

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う緊急事態宣言¹は、日本の上場企業の3分の2（約2,300社）が年度末を迎えたちょうど1週間後のタイミングで発令されました。その後、定時株主総会までに監査等が間に合わない企業には、株主総会を「延期」するか「継続会」を開催するという**選択肢**が与えられました。²

投資家側もまた、パンデミックの企業への影響を考慮し、一部の運用会社は議決権行使基準の適用猶予や変更を決めました。

延期か継続会か

5月11日には、539社が、通常5月中旬に発表される決算発表の延期を発表していました。しかし、6月中旬時点で、株主総会を7月以降に延期することを決めた企業は60社にとどまっています。

さらに30社ほどが、監査が未了のまま当初予定した時期に株主総会を開催し、後に継続会を開催することを検討しています。³その場合、投資家は監査済みの計算書類の報告がない状況で取締役の選任や配当等について通常通りに議決権を行使しなければなりません。その後、「中断」していた株主総会を再開する形で継続会が開催されるものの、それは監査済み計算書類等を報告するための形式的な場であり、投資家は議決権を行使することはできません。



LGIMは、新型コロナウイルスの影響で監査に影響が及んでいる企業に対し、株主総会を延期するよう**提案**してきました。

監査済みの計算書類その他の資料が全て投資家に提供されることが株主総会開催の前提であると考えているためです。なお、決算短信は監査意見の対象ではないため、決算発表をもって監査済み計算書類を代替することはできない点に留意が必要です。

とはいえ、今年のような異例の状況下にかかわらず監査人に急ぎ業務を済ませてほしいとは決して考えていません。厳しい納期を求める等の監査法人に対する圧力は、監査の品質を脅かすものです。そしてそれはわれわれ株主として決してとることができないリスクです。いうまでもなく、今年の監査は（特にグローバルに事業を展開している企業の場合）、世界各地における渡航制限やロックダウン命令の影響を大きく受けています。⁴LGIMは、監査人が監査品質を損なうことなく職務を遂行できるよう、企業に柔軟な対応をするよう協力を呼びかけてきました。潜在的に欠陥のある監査意見に依存するリスクを考えれば、監査完了後まで株主総会が延期される方が、われわれ投資家にとっては遙かに望ましいためです。⁵

すべての企業、特に例年通りのタイミングで株主総会を開催しなければならないと考える企業に向けて改めてお伝えしたいのは、『投資家にとって、質の高い監査は必要不可欠なものであり、監査はコストではなく資産である』ということです。これは、LGIMの**方針**にも記されているとおりです。

1. 緊急事態宣言は当初7都府県を対象に発令され、9日後に対象は全国に拡大。その後、解除された。

2. 決算短信、有価証券報告書、四半期報告書ともに提出期限は一律に延長された。

3. 日本の上場企業に課される2つの法定監査については後編にて論じる。

4. さらに国内では出勤者を70%削減することが要請された。このような移動の制限は、日本の従来の監査手法の課題を浮き彫りにするものであった。

5. 決算および監査業務の遂行に当たって、例年とは異なるスケジュールも想定した柔軟な対応を求めた日本公認会計士協会の会長による声明に賛同を示したい。

新型コロナウイルスの議決権行使方針への影響

LGIMは、議決権行使方針を含むスチュワードシップ活動を長期的な視点で設計しているため、今年の特異な状況を受けても方針を変更するという判断には至りませんでした。むしろ、今般の危機は、ESG（環境・社会・ガバナンス）やレジリエンス（回復力・適応力、しなやかな強さ）の重要性をいっそう実感させるものであり、従来の議決権行使方針を一時的であっても緩和することはできないと考えました。

LGIMでは10年以上にわたり、日本を含め各国でガバナンスの強化を提唱してきました。取締役会が不確実性の高い状況を乗り越え、従来を上回る革新性とレジリエンスを持ち合わせた組織になろうと努める中で、取締役会の独立性と多様性の重要性はこれまで以上に高まっています。

例えば、LGIMは、日本においては以下の場合に取締役会のトップまたは指名委員会の委員長の再任に反対します。

- 取締役会に女性がいない場合⁶
- 取締役会における独立社外取締役の割合が1/3未満の場合

今年の一部の運用会社が議決権行使基準において企業に求めるROEの閾値を緩和しましたが、LGIMは従来も現在もROEを議決権行使の基準としていません。長期投資家として、この指標は、日本企業の取締役会がグローバルに厳しい環境の中で長期的に成功するための能力や実効性に直結するものではないと考えているためです。

長期的に重要と思われる事項については引き続き議決権行使を行いますが、投資家が十分な情報に基づいた意思決定を行うためには、監査済みの計算書類や事業報告を参照する必要があります。それができない場合には、LGIMの従来の議決権行使方針に基づき、情報開示が不十分であるとして、配当、取締役や監査役の選任、報酬等の議案に反対します。

来年以降を見据えて

毎年6月末の1週間に実に70～80%の株主総会が集中する総会シーズンは、日本の不名誉な特徴としてよく知られています。⁷

株主総会の開催日が集中する背景には、総会屋対策の歴史に加え、事業年度末から短期間で株主総会を開催する慣行によって開催期限の直前まで監査と総会準備が終わらないという実情があると指摘されています。

欧州、北米、アジアの多くの国では、株主総会は事業年度末から4～6か月以内に開催すれば良いとされています。

一方で日本企業は従来、年度末から3か月の間に法務省の会社法に基づく「1つ目」の監査および金融庁の金融商品取引法（金商法）に基づく「2つ目」の監査という2つの監査を実施し、書類の英訳を含めた株主総会の準備をする必要がありました。

しかし、株主総会は、年間を通じて取締役と対話することが可能な大手機関投資家を除く多くの投資家にとって取締役に直接質問をぶつけることができる唯一の場です。

このように重要な場である株主総会に株主ができる限り参加しやすくなるよう、LGIMが行っている企業や規制当局への提言をご紹介します。

企業への提言

LGIMは、基準日⁸の変更が合理的な解決策ではないかと考えています。会社法では、基準日から一定期間内に定時株主総会を開催することが義務付けられています。しかし、これは3月決算の会社が6月末までに株主総会を開催しなければならないという意味ではないことを法務省は明言しています。

基準日と決算日を切り離すことで、年度終了後3か月以内に株主総会を開催する必要がなくなります。また、基準日を株主総会に近づけることは、グローバルスタンダードに沿うものでもあります。

株主総会の準備時間が増えることで株主総会の開催日が分散された場合、投資家にとっては以下を含むメリットがあるものと思われます。

- 監査への時間的なプレッシャーが軽減されることにより、監査の質が向上する
- 金商法監査を経た有価証券報告書を株主総会に先立って参照することができる
- より早期に株主総会関連資料が提供されるため、議決権行使に際し議案の検討時間を十分に確保できる⁹
- 株主総会関連資料の英訳が増える
- (株主総会開催日が重ならないことで) 取締役の説明責任を問うべく、大勢の前で投資家が取締役に質問する機会が増える

規制改革の提言

LGIMは、次に向けた規制改革を支持します。

- 監査を一元化し、監査が株主総会の十分前に完了する仕組みとする
- 四半期報告の義務化を見直す
- 株主総会の開催期限を延長する

第一に、株主総会前の事業報告や計算書類（会社法監査の対象）と有価証券報告書の財務諸表（金商法監査の対象）の法定開示要件を整理し、従来の2度の監査ではなく1度の監査で済むよう一元化することで、企業は監査対応や書類作成に要する時間とコストを大幅に削減すること

6. 2020年はTOPIX100の構成銘柄が対象であるが、対象範囲は今後拡大する予定。

7. 3月期決算会社の定時株主総会。今年、株主総会の81%が同じ1週間に集中し、33%（747社）が最集中日（6月26日（金））に開催される見込み。

8. 今年、株主総会を延期した企業に対しては、来年以降も基準日を後ろ倒しにするよう促した。

9. コーポレートガバナンス・コードにしたがい、株主総会の招集通知の早期提供は進んでいるといえる。法令上は株主総会の14日前までに発することが義務付けられている。

ができると考えられます。これは投資家にとっても、有価証券報告書に基づき議決権行使ができるようになるというメリットがあります。法定開示における財務諸表の一元化は数年にわたって議論が続けられてきましたが、合わせて株主総会の開催期限を一律に延長することが重要であると考えています。

第二に、四半期報告が義務付けられている限り、株主総会を延期するのは難しいという声も企業から聞かれます。¹⁰ また、四半期レビューは、年度末監査に割り当てられるはずのリソースを逼迫させる原因になっていると指摘する監査従事者もいます。投資家の間では意見が分かれますが、LGIMは、四半期報告は経営者にとって最適な時間の使い方とは言い難く、短期主義を助長することにすらずつながらるのではないかと見ています。¹¹

第三に、規制当局が株主総会の開催期限を延長すれば、企業がそれぞれ基準日を変更する必要なく、監査と株主総会準備のための時間が確保できるために上述した利点が得られます。

最後に

例年になく、多くの企業が株主総会での**お土産**の配布をやめた年となりました。企業が今年、株主総会をどのように行うかについて下すより根本的な意思決定は、健康や安全、監査、株主への説明責任について当該企業がどのような価値観を持っているかを示すものになると考えています。

技術の発展により従来の株主総会の**形式**は変化し始めているとはいえ、新型コロナウイルスの収束後もこれまで長く続いてきた多くの課題は未解決のまま残ります。LGIMは、株主総会がよりインクルーシブ（包摂的）で、取締役会が説明責任を果たす場として機能するよう変革を支持します。

10. 今年については四半期報告書の提出期限は延長されている。

11. 欧州および英国は何年も前に四半期報告の義務化を廃止した。その後、英FTは「四半期報告書を続けようとする英国企業のトップは、四半期報告を廃止するトップよりも投資家の反感を買う確率が高い」と報じた。

問い合わせ

LGIMについての詳細は、lgim.comをご覧ください。LGIM営業担当者にお問い合わせください。



重要な注意事項

本資料は、英国の資産運用会社であるリーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド（以下、「LGIM」という。）が、機関投資家向けに情報を提供する目的で作成したものです。本資料は、日本での金融商品・サービスの勧誘・推奨の目的で作成されたものではありません。LGIM及び本資料の筆者は、本資料に依拠することにより生じるいかなる損害に対しても一切責任を負いません。個別事案の対応に関しては、別途ご相談されることをお勧めいたします。本資料には、筆者の個人的な見解が含まれていることがあり、その見解がLGIMとしての意見を反映していない場合があることにご留意ください。LGIMは、英国にて適用される法令に基づき、お客様に代わって行う金融商品取引等に関するお客様との電話の会話および電子通信をすべて記録しております。当該記録は、5年間（または、英国金融行為規制機構等からの要請に基づき、最大7年間）保管され、要請に応じてお客様に提供されます。

本資料の原文は、英文であり、日本語訳は参考までに提供されるものです。英文と日本語訳に齟齬がある場合、英文が優先します。

本資料の著作権は、LGIMが有しております。LGIMによる書面による事前の許可なく、本資料の全部または一部を複製・転用・配布することはできません。

Legal & General Investment Management Limited

One Coleman Street, London, EC2R 5AA

LGIMは、イングランドとウェールズで登録されており（登録番号 02091894）、金融行為監督機構による認可を受けその規制下にあります（登録番号 119272）。

LGIMについて

リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント（LGIM）は、世界最大級の資産運用会社であり、世界有数の投資家として総計1.2兆ポンド（1.4兆ユーロ、172兆円）の資産を運用しています（2019年12月31日現在）。年金制度、ソブリンウェルスファンド、ファンドディストリビューター、個人投資家など、幅広いグローバルな顧客に助言を行っています。

LGIMは、これまで40年間にわたり、顧客にとって最も重要なことを理解し、その知見を価値のある投資商品とソリューションに転換してきました。債券、株式、商業用不動産、現預金など、あらゆるアセットクラスにおける投資の専門知識を有し、パッシブ運用・アクティブ運用から、リクイディティ・マネジメントや負債ベースのリスク管理ソリューションまで、幅広いサービスを提供しています。