

上場会社における株主総会の 議決権行使結果の公表について

弁護士 草地 邦晴

1 はじめに

上場会社の株主総会の議決権行使の結果について、公表を求める動きが強まっている。金融庁金融審議会は、2009年6月に「我が国の金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」(※1)を公表した。同報告では、株主意思の明確化、経営陣への牽制効果、株主への説明責任等を理由として、株主総会の議決権行使の結果について、「単に可決か否かだけでなく、賛否の票数まで公表することが適当」とし、そのルール化を促した。これを受けて東京証券取引所は、2009年10月、上場企業に対して「株主総会議案の議決結果の賛否の票数を含めた公表について、積極的に実践」するよう求めるに至った(※2、※3)。

こうしたことから、2010年の株主総会では、議決権行使結果の公表を行う上場会社が増加することも予想される場所であり、また今後ルール化の動きも予測される場所であることから、本稿ではその実際と実務上の問題について簡単に検討したい。

2 現行法と公表を求める動き

- (1) 現行法においては、株主総会の議事録には議事の経過の要領とその結果を記載することが定められているが(※4)、票数までの記載は求められていないと解されており、一般には可決か否かの記載にとどまる例が多いと思われる。また、委任状や議決権行使書面、電磁的方法による議決権行使については、株主の閲覧謄写請求が認められているが(※5)、一般への公開までは求められていない。そのため、これまでも議決権行使の結果を公表していた上場企業もあったが、ごく少数にとどまっていた。
- (2) しかし、投資家(特に海外)からは株主総会の議決権行使の結果公表についての要望が強く、株主総会の透明性の確保や、経営陣の説明責任、ガバナンスの強化等を理由として、様々な団体がこれを求めるようになった(※6)。海外での上場企業

に関しては、例えば米国や英国ではすでに公表が義務づけられているようであり(※7)、その動きは広がりつつあって、この点も我が国に対する圧力を一層強めることとなった。

- (3) こうした動きに対し、経団連は上記のスタディグループ報告に先だて、「より良いコーポレートガバナンスを目指して【主要論点の中間整理】」(※8)を公表し、当日投票分を含めた開示が対応困難であることや、株主以外に議決権行使結果を開示することによる会社外部からの影響力の増大、数字だけが一人歩きしてガバナンスを歪める結果にもなりかねないことを懸念し、個別実態に即した各企業の判断に委ねるべき問題であると牽制していた。上記したスタディグループ報告が「総会前日までに把握した賛否の票数についての開示を求めることでも十分意義ある開示になり得る」(※1)とし、東証も同趣旨を述べている(※2)ことは、こうした実務的な問題にもある程度配慮したものであろうが、公表の方向性自体については揺らぐところはなかったのである。

3 公表に関する問題点

- (1) 株主総会の透明性の確保や、説明責任の確保、議決権行使を通じた経営陣への牽制効果などを考えると、総論的には公表が望ましいところであろうが、各論的に見ると、経団連の指摘にも無理からぬところがあり、総会前日までに把握した賛否の票数の開示にとどまるとしても、全ての問題が解消されるわけではない。

確かに総会前日までにすでに多くの株主が事前行使をすませ、その段階で可決が明確になっているようなケースであれば、総会当日の議決権行使の集計にあまり大きな意味もなく、前日までの行使結果を公表することで大きな問題はないように見える。実際、すでに公表を行っている上場会社ではこのようなケースが比較的多く、その場合には前日までに可決条件が整ったとしてその結果を公表し、当日出席株主の集計は省略した旨を注記しているようである。

- (2) しかし、実際にはそのような上場会社、株主総会ばかりではない。大株主が当日出席して議決権行使する場合もそうであるが、事前行使の割合が著しく低い場合には、事前行使の結果(可決か否か、また賛否の割合)と総会当日を含めた結果が大きく異なることもあり得るところで、そのよう

な場合に前日までの結果だけを公表すると、投資家を含め社会一般に実態と異なる誤ったメッセージを送ることにもなりかねない。

また、すでに公表を行っている上場会社の例では、総会前日までの行使結果と、当日出席株主のうち議決権行使の賛否について確認できたものを加算し、この旨を注記して結果を公表しているものが見受けられる。総会前日までに可決が明らかにならない議案では、可決の結果報告のために、少なくともそうせざるを得ないのであるが、この場合、当日出席の株主のうち、確認容易な大株主の議決権行使だけを加算しているのではないかと推測され、大勢には影響がないと思われるものの、正確性の点では問題は残ることになる。総会前日までの事前行使の結果についても、実際には事前行使をしながら当日出席して行使する株主もいるので、実は確定したものではなく、最終的には変更される場合もあるのである。

- (3) そうしてみると、総会前日までに把握した賛否の結果でもよいとは言っても、どこまでの結果を集計し公表するのか、というのは非常に微妙な問題を孕む。それならばと、全ての議決権行使の結果を集計するということになると、今度は総会当日に株主ごとに異なる株式数を1人ずつ確認しながら集計を行う作業を、過誤無くしかも短時間に行わなければならない。大量の人員配置あるいは投票設備の導入などが検討されなければならない。当日出席株主が多い上場会社では、総会運営上大きな負担となることも予想される。そもそも可決が明らかな議案が圧倒的に多い中で、全ての議案、株主総会に対してそこまで必要なのかという疑問も残るし、長期的には集計の容易性から議決権の事前行使や電磁的方法による行使が促進される可能性があり、総会当日も集計作業の時間確保に迫られることになれば、当日の株主総会自体は形骸化するのではないかとの懸念もある。
- (4) この他にも、役員を選任議案について、各取締役ごとの票数までも公表すべきか、という問題がある。すでに公表している上場会社の例では、最低得票数(割合)のみあるいは最低と最高得票数(割合)を示す形で議案全体の結果を公表するものと、各別にこれを公表しているケースが見られるところである。

4 現状と今後の展開

- (1) 2008年に株主総会の議決権行使の結果を公表した上場会社は確認されているもので4社であったが、2009年では少なくとも32社が確認されているようである(※9、※10)。上記した東証からの要請を受けて、2010年に公表する上場会社は大幅に増えることも予想され、いずれにしても遠くない時期に公表は避けられなくなっていくであろう。

いずれ何らかの形で公表に関するルール化が図られるものと考えられるが、現在のところは統一的な見解はなく、上場会社としては次の株主総会に向けて、公表するか否か、公表するとすればその公表の対象となる議決権行使の範囲(事前行使の結果にとどまるのか、当日確認出来る分まで含むのか、全ての議決権行使にまで及ぶのか等)とその公表の仕方(議案ごとか個別まで開示するか、票数か割合かあるいはその両方か、事前行使と当日行使を区別するのか、ホームページ上か等)の検討が必要となってくるだろう。

- (2) 総会運営サイドとしては、総会当日を含めた議決権行使の厳密な集計と公表には負担感が強いと思われるが、可決か否かが微妙な議案があることを考えれば、本来全ての議決権行使を集計することを想定した体制作りはどの上場企業においても必要なことである。社会的な要請も強いことから、こうした体制作りを進める一方で、可能なところから、積極的、自主的に議決権行使の結果を公表していくことは、企業の姿勢としても望ましいと考えられる。

様々な問題があることは上記したとおりであるが、そうであればこそ、むしろ上場企業自らが自主的に公表に向けて積極的に行動し、実態に即したルール化も図っていくことが必要となるように思われる。

(注：本稿入校後の2月12日、金融庁は「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」を公表し、議案ごとの議決権行使の結果開示を内容とする改正を3月31日に施行する予定となった。)

以上

※1 金融庁 金融審議会 金融分科会(2009年6月17日)
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20090617-1/01.pdf

※2 東証「株主総会議案の議決結果の公表について
 のお願い」(2009年10月29日)

- http://www.tse.or.jp/news/200910/091029_b.html
- ※3 上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備にむけて」(2009年4月23日)
<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/seibi.pdf>
では、「株主が議決権行使結果に容易にアクセスできるような制度の整備をすすめていくことが望ましい」とするにとどまっていた。
- ※4 会社法施行規則72条第3項
- ※5 会社法310条第6項第7項・311条第3項第4項・312条第4項第5項
- ※6 例えば、ACGA(エイシアン・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション)「日本のコーポレート・ガバナンス白書」(2008年5月)
http://www.midcgroup.com/j_libry/ACGAJapaneseTranslation_F_080630Revised.pdf
ACCJ(在米国商工会議所)意見書(2010年2月まで有効)
http://www.accj.or.jp/doclib/vp/VP_SVA_DEG.pdf
- ※7 米国SEC(証券取引委員会)規則は四半期報告書に結果を記載することを求める。
- ※8 2009年4月14日 <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2009/038.pdf>
- ※9 商事法務No. 1883 121頁
- ※10 「上場会社による議決権行使の結果開示」大和総研
<http://www.dir.co.jp/souken/consulting/report/strategy/cg/09071401cg.pdf>
<http://www.dir.co.jp/souken/consulting/report/strategy/cg/09080301cg.pdf>
-