

東京証券取引所コーポレート・ガバナンス・コード2021と 議決権行使のIT化

— ITとIRの両者の関係を含めた検討 —

小島大徳

1 企業経営の中核としての議決権行使のIT化そしてIR

議決権行使のIT化は、IT技術が発達したことにより、株主権利の中核としての議決権行使を効率的かつ迅速に実施でき、それにより企業の事業活動だけではなく、IR活動、広報活動、などへも波及していくのである。もちろん、企業の監視体制を強化し、透明性を向上することで、自己統治を促す側面も持ち合わせる。

従来、議決権行使のIT化は、遠隔地に住む株主への議決権行使のしやすさに力点を置かれた議論が交わされてきた。インターネットの普及する前は、紙による議決権行使が通常であり、委任状も書面にて交わされてきた。ところが、高度に分散化する株主は、株主総会の定足数を満たさない状況が現れはじめ、それと時を同じくして、議決権のIT化が議論され、スムーズに導入されるに至った。

その後、議決権行使のIT化は、法令の整備が遅れる形ですすみ、現在では、いちおうの定着をみた。議決権行使のIT化は、企業の側からすると、株主招集に係る経費の削減や集計作業の迅速で効率的な業務遂行という効果をもたらしている。また、株主がからすると、遠隔地から日数のかかる郵送書面投票をする必要がなく、議決権行使にかかる考慮期間も長く取れることになる。

ただ、議決権行使のIT化は、理論的には企業経営に役立つ利点を数多

く数えることはできるのだが、実務的にはきわめて高度なIT技術が必要であり、その両者を埋めることができない領域に関して、問題が露わになっていると思量するのである。

そこで、ここでは、議決権行使のIT化や要求され、発達した経緯と、現在の状況を、コーポレート・ガバナンス・コードを使用して検討する。それにより、議決権行使のIT化が、企業経営に対して期待されている事項について整理を行うものである。それにより、議決権行使のIT化について、理論と実務が接近する課題について提示する。そして、最後には、ITとIRの関係について概要と課題を提示する

2 東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コードと議決権行使のIT化

2.1 議決権行使のIT化の系譜

企業の議決権行使のIT化は、2000年代にはり活発化してきた。伝統的には、企業の議決権行使には、総会屋が絡んでいたことと、普段積極的に議決権行使をしない株主に対する議決権行使を促進する効果があるが、企業側は消極的であった。

しかし、度重なる企業不祥事がもととなり、コーポレート・ガバナンスが叫ばれるようになり、企業に対するチェック体制を構築する流れの一環として、議決権行使のIT化が取り入れられるようになった。

また、開かれた株主総会を標榜するようになり、企業側は、株主総会を情報発信の場、あるいは個人安定株主の獲得の場として使用するという動きも活発化した。それにもなって、法整備も徐々に行われることになる。多くの場合、証券委託会社に議決権行使の業務を委託することになるが、個人株主の増加に伴って、議決権のIT化が猛烈にすすめられることになる。

2.2 OECDコーポレート・ガバナンスと議決権行使のIT化

そもそも議決権行使のIT化を打ち出したのはOECDコーポレート・ガバナンス原則（OECD原則）であった。OECDは2004年に本原則を公表してから、幾度の改正を経て、現在の原則の公表に至っている。

OECDが最初に公表した原則であるOECD原則-2004-とみると、すでに議決権行使のIT化についての既述がある。まず、これについて検討する。

Ⅲ. 株主の平等な取扱い

5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。

直接的なIT化の言及には触れていないが、「コストがかかるものであってはならない」とその当時、徐々に浸透していたIT技術に注目しつつ、動向を見守るように株主総会における議決権行使について言及が行われている。そして、これと相まって、OECD原則が特に力を入れている第II章をみることで、さらにこれらの問題意識は、強調されることになる。

C. 株主は、株主総会に有効に参加し投票をする機会を有するべきであり、投票手続きを含む株主総会を律する規則について情報提供されるべきである。

1. 株主は、株主総会の日時・場所・議題について、十分にかつ適時に情報提供されるべきであり、また、総会での議決事項に関しても十分にかつ適時に情報提供されるべきである。

2. 株主は、合理的な制約のもと、年次外部監査に関連する質問を含め、取締役会に対して質問し、株主総会の議題を提案し、決議を提案する機会を有するべきである。

3. 取締役会メンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスにかかる主要な意思決定に株主が有効に参加することが促進されるべきである。株主は、取締役会メンバーや幹部経営陣に対す

る報酬の方針について、自身の意思を周知することができるべきである。取締役会メンバーや従業員に対する報酬のうち、株式に関連する部分については、株主の承認にかからしめられるべきである。

4. 株主は、自身で、あるいは不在者投票により、投票できるべきであり、両投票方法により投じられた票は同じ効果を有さなければならない。

OECDは、株主の権利を最も重視した内容となっており、その中心となるのは議決権行使であることを前提として、会社は株主に議決権行使にかかる情報を即時、適切、十分に提供するように求めたのである。

2.3 OECD原則の各コードへの影響

こうしたOECD原則で打ち立てられた方針は、事実上の標準として各国のコーポレート・ガバナンス政策に影響を及ぼす。そして、技術の進展に伴い、OECDの議決権に関する問題意識は、実務上、具体化されていくことになる。つまり、企業側は、できるだけ議決権行使をIT化し透明性のある企業経営を行おうとし、証券取引所を中心とする機関は議決権行使のIT化することを事実上ルール化しようとする動きにでるのである。

そもそも、原則の公表とあいまって、議決権のIT化は、2000年代に入り活発化する。企業の実務が先行し、それに続いて法整備がなされてきた。このように、とくに注目を集めている議決権行使のIT化について、『東京証券取引所コーポレート・ガバナンス・コード』を分析する。

3 東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コードと議決権行使のIT化

3.1 東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コード

幾度の改正をへて、最新版の東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コードは、2021年に公表されている。このコーポレート・ガバナンス・コードは、事実上上場規則に類する性質を持ち、すべての上場企業が遵守

を要求されるものである。

その中で、議決権行使のIT化については、いまなお、コーポレート・ガバナンス・コードの主要な位置を占めており、重要性を強調しているのと同時に、まだまだ解決し、展開していかなければならない事項だと認識しているのがみてとれる。

ここでは、コーポレート・ガバナンス・コードにおける議決権行使のIT化の位置づけから、実際の議決権行使状況の分析をおこなうため、コードを分析し、内容を具体的に順次、検討する。

3.2 東京証券取引所コードにおける議決権行使の位置づけ

原則1-1は、コーポレート・ガバナンス・コードの最初においており、上場会社における株主総会と、そこでの最も重要な権利行使である議決権行使をについて規定する。これは、コーポレート・ガバナンスのなかでも、議決権行使が最も重要であることを表明している。

【原則1-1. 株主の権利の確保】

上場会社は、株主総会における議決権をはじめとする株主の権利が実質的に確保されるよう、適切な対応を行うべきである。

この原則1-1は、OECDの株主の権利と同様の流れのなかで策定されている。東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コードは、OECD原則の強い影響の下で策定されていることがよく理解できる。そして、これを受ける形で策定されている議決権行使のIT化は、世界標準としてのコーポレート・ガバナンスの形を強く意識されたものであり、それを具体化するという役割を持っていることが理解できる。

3.3 株主総会における議決権行使の現実と課題

東京証券取引所のコードは、OECD原則をそして会社法を具体化するために、より詳細な議決権行使のIT化について言及する。東京証券取引所のコードは、上場企業への事実上の上場規則となっているため、これら

を日本に上場しているすべての会社は、遵守する必要がある。

【原則1-2. 株主総会における権利行使】

上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。

[補充原則1-24] 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り(議決権電子行使プラットフォームの利用等)や招集通知の英訳を進めるべきである。

特に、ライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきである。

ここでは、議決権行使に係る適切な環境整備とは何か、株主と建設的な対話をするために議決権行使とどのような関係にあるのか、という疑問を持たざるを得ない。そして、議決権電子行使プラットフォームとは、いかなるものを想定し、現在のプラットフォームにはいかなる弱点があるのかについて検討する必要もある。

前者については、技術的な進展の可能性に含みを持たせつつ、株主の対話に資する視システムの開発を期待する規範的なコードであると評価することができる。そして、甲社については、従来の電子メールやWebフォームによる議決権行使ではなく、双方向型の技術革新への期待とともに、会社の株主との対話が積極的姿勢による姿を要求していると考えられる。

4 東京証券取引所コードの問題点と課題

4.1 事案の当日提出・再投票における議決権行使のIT化

上述のように、東京証券取引所コードが、明確に議決権行使のIT化を明記しないのには、疑問を呈することができるのであるが、これは、次の

ような問題点があるからだと考えられる。つまり、当日提出議案や再投票議案への対応という問題である。議決権行使をIT化しても、当日に会社側が議案審議を求めた場合や、株主による議案提案があった場合、あらかじめ透明性のあるシステムがあったとしても、それらをすり抜けることができる。現実には、M&Aや評価が分かれている役員選出議案については、あらかじめ詳細を株主に公表することなく、株主総会の当日に議案が提出される事例が後を絶たない。これでは、いくら議決権行使のIT化を押し進めたとしても、従来の方法では限界がある。

現実には、再投票や当日提出議案に対する議決権行使に対する各社の対応は、かなりまちまちである。多くの場合は整備されていない。そして、企業防衛策に関する定款の変更議案、敵対的買収にかかる議決権行使の再投票などの事例には対応できていない。そこで、もう一步進んだ議決権行使のIT化と情報開示、くわえてIR問題について、基本に立ち返り理論も実務も再構成する必要がある。

4.2 対話と議決権行使のIT化を両立する必要性

東京証券取引所コードは、株主との対話についての基本姿勢を下記のように記す。

【原則5-1.株主との建設的な対話に関する方針】

上場会社は、株主からの対話(面談)の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである。

上記は、極めて理念的であり、コードとしては、具体性に欠けるものであるが、「開示」をすることに重きを置くべきであると言及していることに、一定の評価をすることができる。企業の継続的な対話・情報開示とあいまって、議決権行使のIT化は図られるべきである。つまり、継続的な対話・

情報開示は線上に存在する時の流れのなかで常に行うものであり、議決権行使のIT化は点としての株主総会における瞬間的な株主の意思表示を行う場としての役割とまとめることができる。

これらの線（IR）と点（議決権行使のIT化）の両者が、どちらも達成されてはじめて、企業経営の健全化の土台ができあがるものであると考えるべきである。

5 議決権行使のIT化とIRの関係

株主と上場会社の対話に、議決権行使のIT化を持ち込むというのは、一見、無関係にも考えられる。しかし、コードは、企業の行く末を左右する議決権行使については、機関投資家が主体となった議決権行使であるため、対話というキーワードを持ち込んでいると考えられる。その点において、議決権行使の前段階として、対話環境の整備を行おうとしていると考えられる。

本稿では、議決権行使のIT化についてOECD原則そして東京証券取引所コードをとりあげて、株主の権利としての議決権行使の機会を重視する立場で論じてきた。この立場は、コーポレート・ガバナンスの土台を形作るものである。そして、企業経営の健全な運営と、企業競争力の強化に資するものである。

つぎなる課題は、IRの一部として議決権行使のIT化の位置づけと、両者の関係を検討する必要がある。その際には、このような対話型であり即時に議決権行使ができる環境を前提とした株主、なかでも機関投資家と企業の対話とはいかなるものなのかという課題に取り組んでいく必要がある。

参考文献

- 東京証券取引所『コーポレート・ガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中
長期的な企業価値の向上のために～』2021年。
金融庁『投資家と企業の対話ガイドライン（改訂版）』2021年。
OECD『OECDコーポレート・ガバナンス原則-2004-』2004年。 ※財務省の日
本語翻訳による。

本稿は、神奈川大学国際経営研究所の研究助成を受けての研究成果の一部である。研究計画の概要と内容については、プロジェクト中間報告を参照のこと。