

# 第1章

## 上場企業における IR 情報開示

### —本プロジェクトの目的とねらい—

#### 1 本プロジェクトの目的と結論に至る過程

本プロジェクトペーパーは、3年間の本プロジェクトの最終報告である。ここに至るまでに、下記の論文を公表しているが、この中間発表は、既に発表された論文を基にして、現在のIR情報技術の展開および、とくに企業が情報技術をいかなる方法でどの程度活用しているかという基礎的研究を行った。そのため、まず、下記の論文をベースにして、その後の展開を追う。

小島大徳・飯塚重善「上場企業におけるIR情報開示の情報技術構築に関する研究<中間報告>」『国際経営フォーラム』33号，2022年，243-246頁  
小島大徳「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」『国際経営フォーラム』33号，2022年，101-109頁

上記文献を基にして、加筆修正し、最後の章でその後の研究結果を論じ、本プロジェクトの最終報告とする。

#### 2 本プロジェクトの内容

本プロジェクトは、(1) 上場企業における議決権行使のIT化がなぜ必要とされるのか、そして、(2) 議決権行使のIT化が事実上の強制化されている過程の解明、くわえて、それらを検討した結果として、(3) 議決権行使IT化の現状分析と、そこから導く問題点の提示、の3つにある。

これらの検討のうち (1) と (2) については、本プロジェクト中間報告および小島大徳 [2023] において既に公表されているところである。そして、その後、1年の間で、最新のデータに基づいて、本プロジェクト最終報告の第4章を加えることにより、最終報告としている。なお、(1) と (2) については、中間発表に基づいてその後の研究発表をおこなっているため、重複する箇所があるが、論の正確性と重要性からそのまま掲載している。

## 第2章 上場企業における議決権のIT化の必要性和重要性

### 1 企業の議決権行使のIT化と時代的要請の背景

企業の議決権行使のIT化は、2000年代に入り活発化してきた。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り、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。それにともなって、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化が猛烈に推し進められることになる。

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とを、本プロジェクトは、既に明らかにしている。現在では、今なお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』を分析する作業に取りかかっている。その概要は次の通りである。

### 2 東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コードと議決権のIT化

幾度の改正を経て、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<sup>1</sup>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、いまもなお、コーポレート・

---

<sup>1</sup> 東京証券取引所 [2021]

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。

本研究では、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っている。それでは、以下、コードを分析し、研究を継続している内容を具体的に順次見ていく。

### 3 基本原則における議決権の位置づけ

#### 【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。

原則1-1は、コーポレート・ガバナンス・コードの最初におかれており、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。

しかし、議決権行使のIT化が進められて20年以上経つのだが、なぜ、未だに解決されない問題があるのか、あるいは、議決権行使のIT化を阻んでいる問題は一体何かという問題について取り組む必要がある。それについて、鋭意、分析を重ねている。

### 4 株主総会における議決権行使の現実と課題

#### 【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。

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を深く検討する必要がある。また、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がある。

現在では、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。今日、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。それらのことを本研究では提言する必要があると考えている。

## 5 対話と議決権行使の現実と課題

### 【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。

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。

本プロジェクトテーマでは、議決権行使を前提とした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も取り組んだのである。次章では、こうした問題意識に対して、本章をより詳しく検討を加えることにする。

### 第3章

## 東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コード 2021と議決権行使IT化

### —ITとIRの両者の関係を含めた検討—

#### 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、遠隔地に起居する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、株主側からすると、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でいる領域に関して、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化を要求され、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年代に入り活発化してきた。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り、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。それにともなって、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化が猛烈に推し進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－をみると、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

幾度の改正を経て、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

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、後者については、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化を推し進めたとしても、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、もう一歩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の一部としての議決権行使の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。

## 第4章

### IR 情報開示としての情報技術構築のために —本プロジェクトの最終報告—

#### 1 情報技術とIR情報開示の関連性

株主総会の情報開示と透明性の必要性を訴えると共に、その情報伝達技術あるいは株主総会の運営におけるIT化には情報プラットフォームの構築が絶対的に必要である。このことを最初に訴えたのが、小島大徳[2004]であった。それから20年の年月が経過して、ようやくプラットフォームが収斂化して、ようやく各企業が利用出来る状態になった。もちろん、株主総会を公開するだけでも各社が独自にプラットフォームを用意することは多大な労力と費用がかかり、なによりも議決権行使などの重要な事項を集計・公表するのには、セキュリティー問題を含めて、慎重な作業が必要とされるのは容易に想像が付く。

そこで、ここでは、現在、日本において標準化されている情報公開プラットフォームについて検討をして問題点を挙げることにする。

#### 2 上場会社の情報開示・透明性のプラットフォーム

##### 2.1 議決権行使プラットフォーム

情報開示・透明性を達成するために、忘れてはならないのは、その前段階にある議決権行使や株主に対する情報開示の仕様や技術、方法を確立しなくてはならない。取締役会の決定事項を定時に公表するのとは、この点が異なる。

現在、株式会社ICJ（以下「ICJ」）は議決権行使プラットフォームの技術やサポートをする国内最大のサービス提供会社である。ICJは、2023年のプレスリリース「2023年3月末の議決権電子行使プラットフォーム参加状況等について<sup>2)</sup>」において、下記のように公表した。

---

<sup>2)</sup> <https://www.jpjx.co.jp/>内のプレスリリース2023年4月5日を参照のこと。

## 1. 議決権電子行使プラットフォームについて

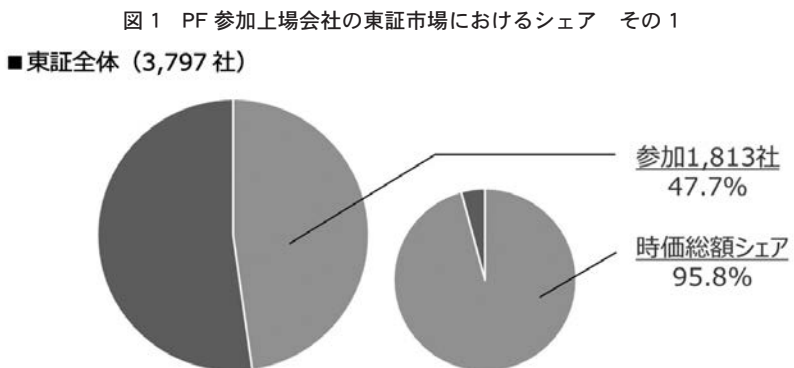
コーポレート・ガバナンス・コードの改訂等を受け、当社が運営する議決権電子行使プラットフォーム（以下「PF」という。）への参加社数は年々増加し、2023年3月末時点で東京証券取引所（以下「東証」という。）上場会社 1,813社（決定段階のものを含む、前年度比+123社）、国内機関投資家 53社（前年度比+6社）が参加しています。

2022年6月のPF参加上場会社の株主総会においては、PF経由で議決権行使が可能な国内外機関投資家の議決権個数は総議決権個数の約36%を占め、その90%以上が実際にPF経由で行使されました。本年も同規模の行使が見込まれています<sup>3</sup>。

そして、PF参加上場会社数の推移も年々増加している。2015年では554社であったものの、2023年には、1,813社となり、その伸び率の高さは、日本における議決権行使IT化がスタンダード化されたと言っても過言ではない。

それでは、そのシェア割合を次に検討する。

図1のとおり、東京証券取引所に上場している会社の約半数が、ICJのPFを利用しており、そのなかでも特筆すべきなのは、時価総額に占める割合は、

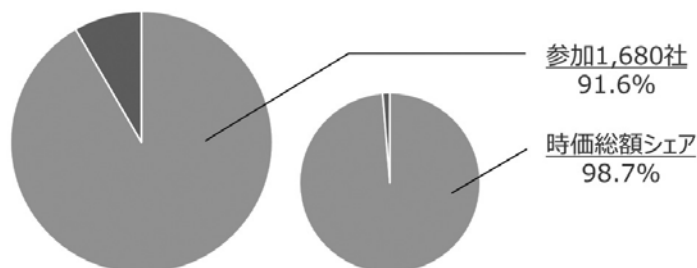


（出所）<https://www.jpx.co.jp/> 内のプレスリリース 2023年4月5日

<sup>3</sup> <https://www.jpx.co.jp/> 内のプレスリリース 2023年4月5日を参照のこと。

図2 PF 参加上場会社の東証市場におけるシェア その2

■うちプライム市場 (1,834 社)



(出所) <https://www.jpx.co.jp/> 内のプレスリリース 2023年4月5日

95.8%と、いわゆる大企業のほとんどがこのシステムを利用していることである。そして、次に、見るのが、プライム市場のみのシェア率である。

上記の図2のように、プライム市場においては、参加企業は90%をこえ、時価総額のシェア率もほぼ100%である。ここで理解できるのは、コスト面の心配が無いプライム市場に参加する企業においては、当該システムを利用しているということである。

### 3 ICJの概要とシステムの内容

#### 3.1 ICJの概要と設立の背景

ICJは、東京証券取引所が50%、Broadridge Financial Solutions, Inc.<sup>4</sup>が50%を出資した株式会社である。設立は2004年であり、上記のように筆者が議決権行使のIT化のプラットフォームを提唱した時期と同時期である。筆者と同様の問題意識を、東京証券取引所や企業も持っていたことが窺える。

上述の通り、上場会社の情報開示・透明性を開発・維持・発展するためには、安定したシステムの運用が必要である。今までは、会社独自に開発をしていたことから、膨大な費用と高い技術力、安全性が必要等とされていたから、IT化を推し進めるために、二の足を踏んでいたのが実情である。くわ

<sup>4</sup> <https://www.icj.co.jp/service/ssps/>

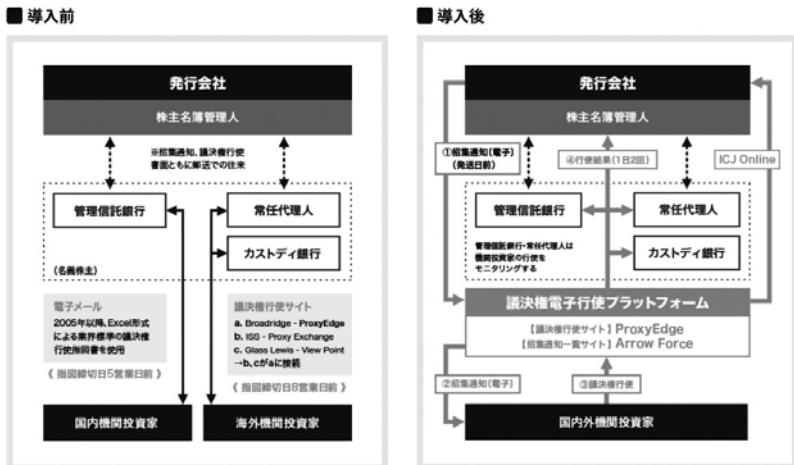
えて、証券代行業務を行っていた証券会社等との、それまでの付き合いから、電子化に踏み切るのは、容易なことではなかった。

そこで、これらのことを完全に解決するPFとして東京証券取引所が率先して、システムの開発・運用をおこなうことになった。

### 3.2 議決権行使PFのプロセス

PFの導入前は、図3のように、議決権行使を個別に集計する必要があり、コストも手間も膨大にかかっていた。これをICJは、導入前の問題点として「機関投資家（については、一括弧内筆者による）は議案検討期間（3～5日程度）が短く、入手可能な議案情報が限定的なため、時間不足や情報不足の中で議決権行使をしています。発行会社（については、一括弧内筆者による）は株主名簿上の名義株主によって集計がされる都合上、総会直前まで機関投資家の行使状況を把握できず、賛成率が低い議案等への迅速な対応が困難です。<sup>5)</sup>」と説明する。

図3 プラットフォーム導入前後の議決権行使プロセス



(出所) <https://www.icj.co.jp/service/platform/>

<sup>5)</sup> <https://www.icj.co.jp/service/platform/>

また、導入後のメリットについて、一括に管理でき、しかも正確性が達成できることにあるが、ICJは、この点についても「発行会社がTDnetに登録した招集通知がプラットフォームに掲載され、その議案情報をもとに機関投資家は招集通知発送日からプラットフォーム上で議決権行使を実施します。行使結果は発送日の翌日から総会前日まで1日2回、専用回線で株主名簿管理人に送られ、発行会社はタイムリーに行使推移を確認することができます。6)」と説明する。

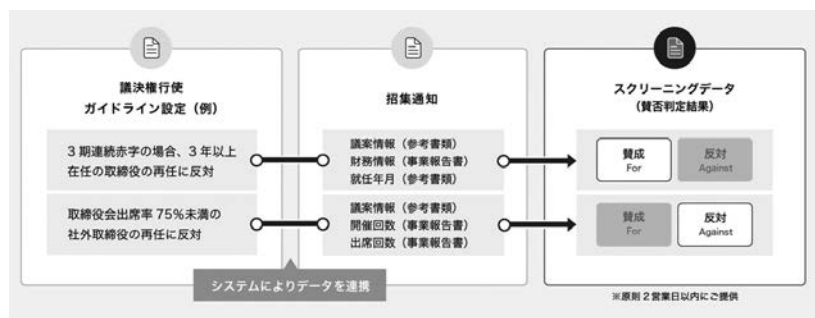
このシステムは、秘匿性と安全性を維持しつつ、議決権行使に関してリアルタイムに把握でき、株主総会を運営する側の要望に応えるシステムであるといえる。

特に、注目すべきは、招集通知に関しても、電子化し、当該システムによって行え、一括管理ができる点にある。すべての株主総会に関連する事項が電子化され、電子化のメリットであるリアルタイムな処理を達成しているのである。

### 3.3 シュチュワードシップ・コードへの対応

議決権行使に関心があるのは、一般投資家よりも機関投資家である。今までの議論は、一般投資家と機関投資家を一緒にした議論を行ってきたことに

図4 スチュワードシップ・ソリューション・プラットフォーム・サービス



（出所）<https://www.icj.co.jp/service/ssps/>

6 <https://www.icj.co.jp/service/platform/>

より、その目的の相違から、議決権行使のシステム作りに企業側は苦慮するといった背景があった。しかし、ICJのPFは、一般投資家も念頭には置くが、特に機関投資家に焦点を当てたシステムとなっていることに注目すべきである。

上記のように、それぞれの機関投資家が持つ議決権行使ガイドラインと完全にリンクして、各機関投資家の議決権コード（基準）をあらかじめ設定したならば、自動的あるいは半自動的に議決権のスクリーニングをし、場合によっては、その結果をそのまま議決権行使できるシステムを導入している。

このことは、機関投資家の受託責任を完全に果たすことができるし、各機関投資家の議決権コード（基準）の更なる深化を促し、ひいては上場企業のコーポレート・ガバナンスに役立つ結果となる。

#### 4 上場企業における IR 情報開示の情報技術構築とコーポレート・ガバナンス

OECDコーポレート・ガバナンス原則－2004－が情報開示・透明性をうたってから20年が経過した。当初は、情報開示といってもどのようにすべきか、という議論が多かったのであるが、その後、IT技術が進化するとともに、その技術を利用することが、結果的に高度な情報開示・透明性を促すという流れになった。

現在では、法が要求し、投資家が待ち望んだシステムは確立していると思われる。若干の懸念点があるとすれば、個人投資家への周知や、当該システムの利用についても、検討を重ねる必要があるところであろう。しかし、これも数年後には、証券口座との統合などを通じて、解決していくと思われる。これらのことを慎重に検討し、見守っていくことを今後の課題としたい。

なお、本プロジェクトペーパー最終報告は、国際経営研究所の助成を受けて研究し、数回の中間発表、機関誌に公表し、まとめたものである。第2章と第3章は、それぞれ中間報告と機関誌発表論文を若干の修正をくわえて掲載している。また、第4章は、書き下ろし（初出）で、最終報告としてまとめたものである。

## 参考文献

小島大徳「コーポレート・ガバナンスと情報開示・透明性」『世界のコーポレート・ガバナンス』文眞堂, 2004年.

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－』※財務省の日本語翻訳による。

ICJ ホームページ：<https://www.icj.co.jp/>