

株主総会と企業統治

一株主総会資料の電子提供の問題を中心に

田中 亘*¹

要 約

本稿は、企業と投資家（株主）の対話を促進するための法制度改革の一環として、株主総会資料の株主への電子提供に関する制度の改正の可能性を検討する。株主総会資料の株主への電子提供は、紙資源の節約・企業の経費削減につながるだけでなく、株主総会前の情報提供の充実や早期化を通じ、株主の意思決定の質を高めたり、企業と株主の間の対話の促進にも役立つ。現行の会社法制下では、会社は株主の個別の承諾を得て、株主総会の招集通知の電子発送および株主総会資料全部の電子提供を行うことができるが、当該制度の利用は乏しく、個別の承諾を要求する制度の限界が指摘されている。本稿では、会社が株主総会資料をウェブサイト上に掲載し、株主に対しては総会の日時・場所や当該ウェブサイトアクセスする方法などの最低限の情報を通知するという形で電子提供を実現している、米国法制について分析することを通じて、同様の制度をわが国においても採用する可能性とそのための課題を検討する。

キーワード：企業統治、株主総会の電子化、企業と投資家の対話促進

I. はじめに：問題の所在

近年、わが国においても、企業の収益性・成長性を高める手段としての企業統治に関心が向けられており¹⁾、特にその一環として、企業と投資家の対話を通じて企業価値を創造していくことの重要性が強調されつつある²⁾。2014年9

月には、そのような対話促進のための制度環境の整備のため、経済産業省に「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」が創設されるとともに、同研究会の下に「株主総会のあり方検討分科会」と「企業情報開示検討分科

* 1 東京大学社会科学研究所准教授

1) よい企業統治が、企業業績ないし企業価値の向上に結びつくかどうかは、古くから研究の対象となっているが、内生性の問題もあり、両者の関係は必ずしも明確に実証されているわけではない（例えば、取締役会の独立性に関し、Bhagat and Black 2002）。もっとも、ある種の企業統治の制度ないし慣行が、企業価値と正または負の関係を持つことを示唆する実証研究は存在する（Gompers et al. (2003)；Bebchuk et al. (2009)）。

2) 2014年の政府の再興戦略では、企業の生産性・収益性（「稼ぐ力」）の向上のために「コーポレートガバナンスを強化」することが重要であるとされ（日本国政府 2014, p.4）、そのための具体的施策の一つとして、「持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話の促進」が挙げられている（同p.32）。

会」が立ち上げられたところである³⁾。

一般に、企業と投資家対話を通じて企業価値の維持・向上を図るためには、個々の企業や投資家が、質の高い議論を行うために努力する必要があり、法制度その他の制度を整えるだけでは、そうした対話が行われる保障はないことはいうまでもない。ただ、そうではあっても、制度の整備や改善に向けた議論が無意味になるというわけではない。特に、現在の制度の中に、企業と投資家が対話を行う上で不必要な障壁となっている部分があるとすれば、制度改革によりそれを取り除いていくことは有益であろう⁴⁾。

株主総会のあり方検討分科会では、そのような観点から、株主総会に関する諸制度の改善の可能性を検討している。そこでは特に、株主総会の開催日程や基準日の観点が議論の対象とされているが、これについては、筆者は過去にある程度包括的な検討を行っている（田中 2007）。そこで、本稿では、上記分科会で検討されている他の事項の中から、早期の実現が期待される事項について、検討を行うことにしたい。具体的には、株主総会の関係資料を、株主に電子的に提供するための制度改革の方向性について、検討を行う。

現在の会社法のもとでは、わが国の上場会社は、株主総会の招集通知および株主総会関係の資料（株主総会参考書類や計算書類・事業報告等）を原則として書面で株主に提供しなければならず、ただ、個別の株主の承諾がある場合のみ、招集通知の発送およびこれらの資料の提供

を電子的に行うことが認められている。これを、後述する米国の法制にならって、会社はこれらの資料をインターネットのウェブサイト上に掲載し、株主に対しては、当該ウェブサイトアクセスする方法を記載した招集通知を発送して、株主に当該ウェブサイト上で資料を閲覧・ダウンロードしてもらうという形で、総会関係の資料を提供するものとし、書面による資料提供は、特に希望する株主に対してのみ行うこととするという形の制度改革が考えられる。

このような制度改革は、主としては、ペーパーレス化による紙資源の節約および企業の費用削減を目的とするものではあるが、企業と投資家の対話促進という企業統治上の観点とも無関係ではない。総会資料を原則として電子提供することができれば、印刷・郵送の費用や時間を考えなくてよい分、現在よりも豊富な情報がより早期に株主総会前に株主に提供される可能性がある。それにより、株主による議決権行使の判断の質が向上したり、必要に応じて、総会前に企業と投資家が議案に関し意見交換をするといった形で対話が促進される場合もあるかもしれない。本稿は、そのような見地から、先行する米国の制度および実務を検討し、総会資料の電子提供のための制度改革の方向性を探ることとする⁵⁾。

まず、Ⅱで、現在のわが国における総会資料の電子提供の制度および実務を検討し、課題を明らかにする。Ⅲで、米国の制度を、そのもとで生じている課題とともに分析する。最後にⅣで、わが国の制度改革の方向性について検討す

3) 経済産業省（2014）。筆者は、株主総会のあり方検討分科会のメンバーとして議論に参加しているが、もとより、本稿で述べられている見解は筆者の私見であり、分科会としての意見を示すものではない。

4) 例えば、大量保有報告制度（特に、共同保有の要件）が、投資家が協調して企業と対話を行うための妨げになっている可能性を指摘し、改善の方向性を検討するものとして、飯田（2014）参照。

5) なお、株主総会の電子化に関しては、本稿で検討する株主総会資料の電子提供の他、①株主の議決権行使の電子化（電子投票）や、②物理的な株主総会の開催自体を不要とし、書面投票または電子投票によって決議をすることができるようにすることも考えられる。①については、株主総会の招集に際し、招集権者は株主に電子投票を認めることができるという形で既に制度上の手当がなされており（会社法298条1項4号）、機関投資家の議決権行使を中心に実務にも普及しつつある（機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームに関し、田中 2007, pp.427-428）。②については、デラウェア州を初めとした米国の一部の州ではすでに認められているが、わが国においてこれを採用するかどうかについては、今後の検討課題としたい。

る。なお、本稿では、上場会社における企業と投資家の対話促進のための制度改善の可能性を検討するという見地から、もっぱら、上場会社

（その発行する株式が金融商品取引所に上場されている株式会社）を念頭に置いて分析する。

Ⅱ．現行法制の内容および課題

Ⅱ－１．株主総会のための資料提供に関する法制度

検討に先立ち、まず前提知識として、上場会社は株主総会に際してどのような資料を株主に提供すべきであるかを簡単に説明しておこう。なお、株主総会は、取締役が招集する場合と一定以上の議決権を保有する株主が招集する場合とがあるが、本稿では、もっぱら、取締役が株主総会（特に定時株主総会）を招集する場合を念頭に置いて説明する⁶⁾。

Ⅱ－１－１．招集通知の発送

株主総会を招集するには、株主に対して招集通知を発する必要がある。公開会社（上場会社はすべて会社法の公開会社である⁷⁾）では、招集通知は、株主総会の2週間前までに、原則として書面で発しなければならない（会社法299

条1項2項）。招集通知には、株主総会の日時・場所や総会の目的事項（議題）等、法定の事項を記載しなければならない（会社法299条4項・298条1項）。

Ⅱ－１－２．株主総会資料の株主への提供 (1) 株主総会参考書類・議決権行使書面

上場会社は、会社法または取引所規則により、株主総会の会場に出席しない株主が書面により議決権を行使できるようにすること（書面投票）が義務づけられている⁸⁾。そして、書面投票を行う会社は、招集通知に際し、株主総会参考書類および議決権行使書面を株主に交付しなければならない（会社法301条1項）。株主総会参考書類には、決議する議案の内容に応じ、議決権の行使について参考となるべき事項として法務省令で定められた一定の事項の記載

6) 以下、日本の法令等について次のように略語標記する。会社法＝会社法、会社法施行令＝会社令、会社法施行規則＝会社則、会社計算規則＝計算則、金融商品取引法＝金商法、金融商品取引法施行令＝金商令、上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令＝勧誘府令、東京証券取引所有価証券上場規程＝東証上場規程。

7) 会社法上、その発行する株式の全部または一部について定款で株式の譲渡制限をしていない会社を公開会社という（会社法2条5号）。現在、わが国の金融商品取引所は、上場株式について譲渡制限を禁じているため（東証上場規程601条1項14号）、上場会社はすべて公開会社であるといつてよい。

8) 会社法は、議決権を行使できる株主が1,000人以上いる会社に対して書面投票を義務づけているが（会社法298条1項4号・2項）、上場規則により、上場会社はたとえ株主数が1,000人に満たなくても、書面投票が義務づけられる（東証上場規程435条）。ただし、会社の取締役が、金融商品取引法の規制（金商法194条、金商令36条の2～36条の6、勧誘府令）に従い、株主全員に対して議決権の代理行使の勧誘（委任状勧誘）をした場合には例外とされる。法律上は、書面投票は株主が自ら議決権を行使するものであるのに対し、委任状勧誘に応じた株主は、委任状を通じて、第三者（会社の取締役が委任状勧誘する場合、通常会社は会社の従業員）を代理人として議決権を行使させる点で異なる。もっとも、金商法の委任状勧誘規制のもとでも、書面投票の場合と同様に、参考書類による株主への情報提供が義務づけられるうえ、勧誘者が株主に交付すべき委任状用紙は、株主が各議案について賛否を表示できる様式としなければならないものとされているから（勧誘府令43条）、実際上は、書面投票を採用するのほとんど異なる。実務上は、書面投票を利用する機会がほとんどであることから、本稿では、金商法の委任状勧誘規制に従って株主に対し委任状勧誘する場合も含めて「書面投票」ということにする。

が義務づけられる（会社則65, 73-94条）。また、議決権行使書面は、株主が各議案について賛否を記載する欄を設けなければならない（会社則66条1項1号）。

（2）会社法上の年次報告（計算書類・事業報告等）の提供

（1）で説明した資料に加えて、定時株主総会⁹⁾においては、招集通知に際し、計算書類および事業報告、それらの監査報告および会計監査報告、ならびに連結計算書類¹⁰⁾（これらの資料を併せて、本稿では「会社法上の年次報告」ということにする）を株主に提供しなければならない（会社法437条、会社則133条、計算則133条、会社法444条6項、計算則134条）。

（3）書面による提供（交付）の原則

招集通知は書面で発するのが原則であるのと同様（Ⅱ-1-1参照）、以上に説明した株主総会参考書類、議決権行使書面および会社法上の年次報告（以下、これらを併せて「株主総会資料」という）も、原則として、書面による株主への提供（交付）が義務づけられる（株主総会参考書類・議決権行使書面について、会社法301条1項。会社法上の年次報告について、会社法437条、会社則133条2項1号〔事業報告およびその監査報告〕、計算則133条2項1号〔計算書類およびその監査報告・会計監査報告〕、会社法444条6項、計算則134条1項1号〔連結計算書類〕）。

しかし、現行法上、一定の場合には、これらの資料の全部または一部を電磁的方法により株主に提供すること（電子提供）が認められている。次節では、その制度について説明する。

Ⅱ-2. 株主総会資料の電子提供に関する法制度

Ⅱ-2-1. 総説

現行法上、株主総会資料を株主に電子提供する方法には、2とおりのものがある。①株主の個別の承諾を経て、株主総会の招集通知を電子発送し、かつ株主総会資料の全部についても電子提供する方法と、②定款の規定に基づき、株主総会資料のうち一定の事項のみを電子提供する方法（いわゆるWeb開示）である。①は、2001年（平成13年）商法改正により、②は、2005年（平成17年）制定の会社法により、それぞれ新たに認められた方法である。以下、順に説明する。

Ⅱ-2-2. 株主の個別の承諾に基づく招集通知の電子発送および株主総会資料の電子提供

（1）招集通知の電子発送

取締役は、株主の個別の承諾を得た場合には、招集通知を電磁的方法により発すること（招集通知の電子発送）ができる（会社法299条3項）。ここで「電磁的方法」とは、株主に提供すべき情報を電子メール（その添付ファイル）で送信する方法（会社法2条34号・会社則222条1項1号イ）と、当該情報をインターネットのウェブサイト上に掲載し、株主には当該ウェブサイトのURLを通知して閲覧・ダウンロードさせる方法（同号ロ）が認められている¹¹⁾。いずれの方法によるにせよ、株主が提供された情報を出力して書面を作成（プリントアウト）することができるようにしなければならない（会社則222条2項）。

招集通知の電子発送についての株主の承諾は、株主総会のたびにとる必要はなく、株主から承諾撤回の意思表示がない限り継続して招集

9) 定時株主総会は、会社が毎事業年度の終了後一定の時期に招集しなければならない株主総会であり（会社法296条）、計算書類・事業報告の承認または報告が主要な目的となるが、役員を選任や剰余金の配当など、その他の事項を決議することもできる。江頭（2014）321頁。

10) 連結計算書類の監査報告・会計監査報告については、招集通知に際しての株主への提供は義務づけられておらず、会社が株主に提供すると定めた場合のみ、提供される（計算則134条2項）。

11) また、実際にはあまり用いられないであろうが、情報をCD-ROM等の媒体に記録して株主に交付する方法によることもできる（会社則222条1項2号）。

通知を電子発送することについて、株主の承諾をとることができる（江頭（2014）323頁注4）。

（2）株主総会資料の電子提供

取締役は、招集通知の電子発送を承諾した株主に対しては、株主総会参考資料および議決権行使書面に記載すべき事項についても、電磁的方法により提供すること（電子提供）ができる（会社法301条2項。ただし、株主が書面による交付を請求した場合は、書面を交付しなければならない〔同項ただし書〕）。

招集通知を電子発送する株主に対しては、会社法上の年次報告も電子提供すべきこととされている（会社法437条・444条6項、会社則113条2項2号、計算則133条2項2号・134条2項2号）。

Ⅱ-2-2. 定款の定めによる電子提供（Web開示）

Web開示とは、会社が株主総会資料に記載すべき事項のうち一部の事項に限って、定款の定め¹²⁾に基づき、株主の個別の承諾を得ることなく、インターネットのウェブサイト上に情報を掲載して株主に閲覧・ダウンロードさせる方法により、株主に電子提供することを認める制度である。

現行法上、Web開示が認められるのは、次の情報である。

①株主総会参考書類に記載すべき事項のうち一定のもの（会社則94条1項）。基本的に、会社は議案それ自体をWeb開示することはできないが（同項1号）、議案に関する参考情報は、基本的にすべてWeb開示できる。た

だし、監査役または委員会設置会社の監査委員がWeb開示に異議を述べた事項についてはこの限りではない（同項4号）。

②事業報告に記載すべき事項のうち一定のもの（会社則133条3項）。

③計算書類のうち個別注記表に記載すべき事項（計算則133条4項）。個別注記表以外の計算書類（貸借対照表、損益計算書および株主資本等変動計算書）およびその監査報告・会計監査報告は、Web開示できない。

④連結計算書類およびその監査報告・会計監査報告に記載すべき事項（計算則134条4項）。

Web開示は、会社が招集通知発送のときから、総会開催日から3ヶ月経過する日までの間継続して「株主が電磁的方法により情報の提供を受けることができる状態に置く措置をとること」（会社則94条1項・133条3項、計算則133条4項・134条4項）、すなわち、インターネットのウェブサイト上に情報を掲載し、株主が閲覧・ダウンロードできるようにすることによって行う。この場合、会社は当該ウェブサイトのURLを株主に対して通知しなければならない（会社則94条2項・133条4項、計算則133条5項・134条5項）。

適法にWeb開示された事項については、株主は書面による提供を会社に求める権利は与えられていない。つまり、現行法では、Web開示が認められる事項については、Web開示は書面による提供に完全に代替するものと整理されている¹³⁾。

Ⅱ-3. 電子提供の現状と課題

以上のように、株主総会資料を電子提供する仕組みは、現行法上もそれなりに整備されてい

12) 定款は、株式会社の設立に際し発起人により作成され、会社の成立後は、株主総会の特別決議（総株主の議決権の過半数（定款により3分の1まで引き下げ可能）を定足数とし、出席株主の議決権の3分の2以上の賛成による決議。会社法309条2項）によって、変更することができる（会社法466条、309条2項11号）。

13) 以上に説明したWeb開示と別に、現行法上、会社は、招集通知の発送から開催日の前日までの間に株主総会関係資料に修正すべき事項が生じた場合に備え、修正後の事項を株主に周知させる方法を招集通知に記載することができるものとしている（会社則65条3項・133条6項、計算則133条7項・134条7項）。実務上は、これを利用して、インターネットのウェブサイト上に修正事項を掲載することが多く、これをWeb修正と呼んでいる。

るが、それらの制度の普及については課題も指摘されている。

II-3-1. 招集通知の電子発送：乏しい利用状況

特に、株主の個別の承諾を得て招集通知の電子発送および株主総会資料全部の電子提供を行う方法（II-2-2）は、普及が進んでいないのが現状である。2013年の商事法務研究会の調査（2012年7月から2013年6月までに定時株主総会を開催した上場会社（新興市場を除く）を対象としたアンケート調査）では、回答会社1,792社中、招集通知の電子発送を採用した会社は40社（2.2%）にすぎず、1,719社（95.9%）は、採用の予定もないと回答している（商事法務研究会 2013, p.137図表151）。株主の個別の承諾を要件とするため、せっかく会社が制度を採用しても承諾する株主が少なく、ペーパーレス化や郵送費節減のメリットはわずかであって、かえって手間暇がかかる分だけコスト増となる点が原因として指摘されている（同p.138）。

特に、現在は金融商品取引所のルールにより、上場会社は取引所のウェブサイト上で招集通知および株主総会資料を掲載することが求められており¹⁴⁾、株主は、あえて招集通知の電子発送の承諾をしなくても、これらの資料に電子的にアクセスすることが可能である。そのため、株主が電子発送の承諾をすることは、さもなければ当然に入手できる書面による招集通知・株主総会資料が手に入らなくなるということしか意味しない。それでは、株主が承諾をする誘因は乏しいといえよう。

II-3-2. Web開示：制限的な利用

一方、Web開示（II-2-3）は、会社法施行以来、徐々に実施する会社が増えており、

商事法務研究会の2013年の調査においては、従前から実施している会社（20.6%）と今回の株主総会から実施した会社（9.5%）の合計で、回答会社の3割を超える（商事法務研究会 2013, p.59 図表46）。

もっとも、Web開示は、株主総会資料のうち一部の事項について行えるにすぎず、他の事項については、会社は従前どおり書面を作成して株主に交付しなければならない。しかも、Web開示を実施した会社でも、法令で許容されている事項（II-2-3の①～④参照）のすべてをWeb開示しているわけではなく、大半は、個別注記表および連結計算書類のうち注記表（連結注記表）のみをWeb開示するにとどまっている¹⁵⁾。株主総会参考書類や事業報告については、むしろWeb開示の利用は減少している（商事法務研究会 2013, p.137）。これは、個別注記表・連結注記表はボリュームが大きく、他の資料に比べてWeb開示した場合の費用削減効果が大きいことによるものと思われる（商事法務研究会 2013, p.59）。ただ、それに加えて、現行法上、Web開示をした事項については、株主は書面による提供を求める権利がないため、インターネットにアクセスできない株主は、当該事項について情報を受けることができない仕組みになっていることから、より多くの株主が関心を持つと思われる株主総会参考書類や事業報告のWeb開示に会社が慎重になっているということも考えられる。そうだとすれば、これは、現行のWeb開示制度の限界を示しているということもできそうである（商事法務研究会 2013, p.137）。

II-3-3. 電子提供の普及に向けた課題

このように、現行法上の電子化は、制度の利用がわずかであるか（招集通知の電子発送の場

14) 東京証券取引所の東証上場会社情報サービス (<http://www.tse.or.jp/listing/compsearch/index.html>) 参照。

15) Web開示を実施した会社のうち、個別注記表または連結注記表をWeb開示した会社の割合は、それぞれ95.4%および93.9%である。これに対し、株主総会参考書類または事業報告の記載事項をWeb開示した会社は、実施会社の1割程度である。商事法務研究会（2013）、p.60図表47。

合)、または、総会資料のうち一部の事項について行われるにすぎない(Web開示の場合)ため、電子提供のメリットが、必ずしも十分に享受されていない状態にあるといえる。こうした状況に鑑み、会社は原則として株主総会資料を株主に対して電子提供することができることとし、特に希望する株主に対してのみ、書面の交付をするという立法的解決が望まれるという指摘もされているところである(商事法務研究会

2013, p.138)。

実は、この指摘にあるような、「原則として電子提供、請求した株主にのみ書面交付」という制度は、米国においては、2007年の法改正により、既に実現しているものである。それゆえ、同国の法制および実務を調べることは、わが国の電子化の将来を考える上でも、示唆するところが大きいと考える。そこで、次節では、米国の制度を検討する。

Ⅲ. 株主総会資料の電子提供に関する米国法制と実務

Ⅲ-1. 株主総会のための情報提供に関する米 国法の概要

Ⅲ-1-1. 米国法の体系

株主総会資料の電子提供に関する米国法制を見る前に、前提として、株主総会に際しての株主に対する情報提供に関する米国の法制度の概要を説明しておく。なお、日本と同様、米国についても、もっぱら上場会社に対する法規制に関心を集中する。

基本的に、米国の上場会社は、その設立した州の会社法(設立準拠法)に従うほか、連邦証券法制(1933年証券法¹⁶⁾および1934年証券取引所法¹⁷⁾。以下、後者を「取引所法」という

による規制も受ける¹⁸⁾。もっとも、株主総会に際しての株主への情報提供という問題についていえば、州法の規制が存在しないか、あっても非常に穏やかであり、連邦法のみが実効的な規制となっている場合が多い¹⁹⁾。そこで、本稿でも、もっぱら連邦の証券規制を対象を絞って分析をすることにする。

Ⅲ-1-2. 委任状参考資料の提供、委任状の 様式の規制

米国では、日本とは異なり、上場会社についても、株主総会の会場に出席しない株主が自ら(書面で)議決権を行使することができるよう

16) Securities Act of 1933, 15 U.S.C. § 77a et seq.

17) Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. § 78a et seq.

18) 取引所法12条により、有価証券を国法証券取引所での取引対象とするためには、証券取引委員会(Securities Exchange Commission: SEC)への登録が義務づけられる。登録会社は、取引所法13条により継続開示(日本の有価証券報告書に相当する10-K年次報告の提出等)が義務づけられる他、委任状勧誘規制を含む取引所法の種々の規制を受けることになる。なお、取引所法の規制を受ける会社は上場会社に限らないが、話を簡単にするため、本稿では上場会社を対象を限定する。取引所法の規制対象については、久保田(2012), pp.772-781参照。

19) とりわけ、米国の上場会社の過半数が設立準拠法としているデラウェア州法(Bebchuk and Cohen (2003), p.391)は、年次報告を株主に提供する義務を会社に課していない。年次報告の株主への提供を義務づけている州(模範事業会社法をモデルとしている約半数の州はそうである)においても、日本の会社法と異なり、その様式について詳細な規制を置いていない場合が多い。模範事業会社法は、会社が一般に認められる会計慣行(GAAP)に従って財務報告を作成している場合には、それに従った財務報告を株主に提供すべきものとしており(Model Business Corporation Act § 16.20 (a))、会社がGAAPに従わない財務報告しか作成していない場合は、当該財務報告を提供すればよいものとするようである。以上につき、Eisenberg and Cox (2011), p.363参照。

にする制度は存在せず、伝統的な実務に則り、会社が（その役員または使用人を通じて）株主に対して議決権の代理行使の勧誘（委任状勧誘）を行うことにより、議決権を代理行使させる仕組みをとっている。そうした勧誘は、取引所法14A条により、証券取引委員会（Securities Exchange Commission, 以下、「SEC」という）の定める委任状勧誘規制（証券取引所規則〔以下、単に規則という〕14a-1以下²⁰⁾）に従って行う必要がある。とりわけ、議決権行使のため参考となる情報を掲載した委任状参考資料（proxy statement, 日本法の参考書類に相当）を提供しなければならない（規則14a-3（a））。また、株主に代理権を授与させるために用いる委任状の様式（form of proxy）についても規制があり（規則14a-4）、とりわけ、株主が議案ごとに賛否の表示ができるようにしなければならない（規則14a-4（b）(1)）。

Ⅲ－１－３．年次報告の提供

前節で説明した委任状参考資料に加えて、定時株主総会（法律上は、取締役の選任をする株主総会）において会社のため委任状勧誘をする場合には、年次報告（annual report）の株主への提供も義務づけられる（規則14a-3（b））。委任状勧誘に際して株主に提供すべき年次報告の様式は、規則14a-3（b）が定めているが、上場会社が取引所法13条・規則13a-1によりSECへの提出を義務づけられている年次報告（以下、「Form10-K年次報告」という）²¹⁾と同一のものが要求されるわけではなく、Form10-K年次報告のうち核となる情報（core information）を記載したものである（Eisenberg and Cox（2011）, p.370）。もっとも、委任状勧誘を受けた株主が、

Form10-K年次報告の交付を請求した場合は、勧誘者はそれを交付しなければならない（規則14-3（b）(10)）。なお、上場会社の中には、委任状勧誘の際、規則14a-1（b）で要求される年次報告の代わりに、またはそれに加えて、Form10-K年次報告を株主に提供する会社もある²²⁾。このように、会社が招集通知に際して最初からForm 10-K年次報告を株主に提供し、かつそれをSECにも提出している場合は、株主の請求により重ねてForm10-K年次報告を交付する必要はない（規則14a-3（b）(10)）。

次節では、米国の上場会社が、上記の株主総会資料（委任状参考資料、委任状様式および年次報告）の電子提供を行うための制度について見ていく。

Ⅲ－２．株主総会関係資料の株主への電子提供に関する米国法制

Ⅲ－２－１．株主の個別の承諾に基づく招集通知の電子発送・株主総会関係資料の電子提供

米国においては、すでに1995年のSECの解釈通達により、株主の個別の承認を得ることにより、招集通知の電子発送および株主総会資料の電子提供が認められている（SEC 1995）。

Ⅲ－２－２．インターネットのウェブサイト上での株主総会資料の提供

（１）概要

前節で説明した株主の個別の承諾に基づく電子提供に加えて、SECは、2007年に、委任状勧誘規制を改正し、上場会社に対し、株主総会資料をインターネットのウェブサイト上で開示することを義務づけるとともに、会社が株主に対し、株主総会の日時・場所や議案の他、当該

20) Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934, 17 CFR. 240.14a-1 et seq.

21) 日本の有価証券報告書に相当するものであり、連邦証券取引所規則のForm 10-K がその様式を定めている。

22) SECによる年次報告の説明（<http://www.sec.gov/answers/annrep.htm>）参照。Form10-K年次報告は、委任状勧誘の際に株主に提供すべき年次報告に記載すべき事項（規則14a-3（b））はすべて記載されているため、Form10-K年次報告を提供すれば、委任状勧誘規制に従った年次報告を提供したことになるものと解される。

ウェブサイトアクセスする方法等の最低限の事項を記載した（書面による）通知²³⁾をすることにより、株主の個別の承諾によらずに、株主総会資料を株主に提供する方法を認めた（規則14a-16. 以下、「本規則」という）²⁴⁾。この方法は、米国では“Notice only” optionあるいは“Notice and Access” optionと呼ばれているが、本稿では、「通知プラスアクセス方式」と呼ぶことにする。株主は、会社に請求をすれば、書面または電子コピーによる株主総会資料の提供を受けることができる。

また、上場会社は、従来どおり、株主総会資料を書面で株主に提供することも認められる（“Full set delivery” option と呼ばれる。以下では、「フルセット・デリバリー方式」と呼ぶ）。上場会社は、これらの方式のうちどちらか一方のみを採用しなければならないものではなく、一部の株主に対し通知プラスアクセス方式、他の株主に対しフルセット・デリバリー方式による資料提供を行うといったことも認められる（SEC 2007, p.8）。

以下、これらの方式を順に解説する。なお、以下の説明では、上場会社が（役員または使用人を通じて）定時株主総会において委任状勧誘をする場合を念頭に置く。もっとも、本節で説明する規則は、上場会社以外の者による委任状勧誘にも（部分的な修正のもとで）適用される（規則14a-16 (1)）。たとえば、株主提案を行った株主が、通知プラスアクセス方式によって他の株主に対して委任状勧誘を行うことも可能である（Saccone 2010, p.3）。

（2）通知プラスアクセス方式

A ウェブサイト上での情報開示および株主への通知（アクセス通知）

上場会社が通知プラスアクセス方式を採用する場合には、株主総会の日の40日以上前に、株主に対し、「委任状資料のインターネットによる入手に関する通知」（Notice of Internet Availability of Proxy Materials. 以下、「アクセス通知」と呼ぶことにする）をすることにより、委任状参考資料および（定時株主総会の場合）年次報告の提供を行わなければならない（規則14a-16 (a)）²⁵⁾。上場会社は、アクセス通知の発送の日までに、それらの資料をウェブサイト上に掲載し、公衆が無償でアクセスできる状態にしておくとともに（規則14a-16 (b) (1)）、株主が議決権行使の代理権の授与（委任状の授与）をすることができるようにしておかなければならない（規則14a-16 (b) (4)）。

なお、株主が議決権行使の代理権を授与する方法については、特定の方法の採用が義務づけられているわけではないため、上場会社は、電子投票（株主が電磁的方法により代理権を授与すること）、電話による投票（ウェブサイト上に電話番号を掲載し、株主が電話により代理権を授与すること）あるいは書面投票（ウェブサイト上に委任状の様式を掲載し、株主がプリントアウトの上で記入・郵送できるようにすること）といった方法の中から任意に選択することができる（SEC 2007, p.12）。ただし、いずれの方法によるにせよ、株主がウェブサイト上の資料にアクセスすることなしに代理権の授与をすることができるような形にはならない（規則14a-16 (d) (7) 参照）。たとえば、電話によ

23) この通知自体は、原則として書面によって行う必要がある。招集通知の発送と株主総会資料の提供を全て電子化するには、SECの1995年の解釈通達に従い、株主の個別の承諾が必要となる。

24) 本規則の施行後に生じた問題（投票率の低下。詳細はⅢ-3-2で触れる）に対処するため、SECは2010年に本規則を改正している。本節では、2010年改正後の規則をもとに説明する。2007年改正の趣旨と規則の詳細につき、SEC (2007)、2010年改正につき、SEC (2010) 参照。

25) 金融仲介機関（intermediaries）を通じて（その名義で）株式保有がされている場合には、上場会社は、名義株主が実質株主にアクセス通知をするために必要な情報を、総会開催日の40日前までに名義株主に提供しなければならない（規則14a-16 (a) (2)。SEC 2007, pp.23-24）。

る投票のための電話番号を、ウェブサイト上でなくアクセス通知に記載することは禁じられる（SEC 2007, p.12）。また、アクセス通知に書面による委任状様式（委任状用紙）を添付することも認められない（規則14a-16 (f) (1)。ただし、後述のように、アクセス通知から10日以上経過すれば、委任状用紙を送付することは可能である）。

ウェブサイト上の総会資料は、ダウンロードおよび印刷に適したフォーマットで掲載しなければならない（規則14a-16 (c)）。

B 通知の記載内容

アクセス通知には、次の事項を記載しなければならない（規則14a-16 (d)）。

- ①表題（“Important Notice Regarding the Availability of Proxy Materials for the Shareholder Meeting To Be Held on [insert meeting date]”と太字で記載したもの）（規則14a-16 (d) (1)）。
- ②本通知は、ウェブサイトに掲載された株主総会資料の概要を示すものにすぎないことおよび株主に対して議決権行使の前に当該資料を見ることを推奨する文言（同 (2)）。
- ③ウェブサイトのURL（同 (3)）。
- ④株主総会資料の書面コピーまたは電子コピーを請求するための方法、当該請求が無償であること、請求の期限、および請求しなければそれらの資料は得られない旨（同 (4)）²⁶⁾。
- ⑤株主総会の日時・場所（同 (5)）。
- ⑥付議議案および各議案に対する勧誘者の推奨内容。推奨は賛否の結論のみで、理由を付してはならない（同 (6)）。
- ⑦ウェブサイトに掲載した株主総会資料のリス

ト（同 (7)）。

- ⑧株主が株主総会資料のコピーを請求するための無料の電話番号、Eメールアドレスおよびインターネットのウェブサイト（同 (8)）。
 - ⑨株主が委任状様式にアクセスする（議決権行使の代理権の授与をする）ために必要なID番号がある場合はその番号（同 (9)）。
 - ⑩株主が委任状様式にアクセスする方法の説明。ただし、株主が委任状参考資料および年次報告にアクセスすることなしに、議決権行使の代理権を授与することができるものであってはならない（同 (10)）。
 - ⑪株主が総会会場に出席するための案内を得る方法に関する情報（同 (11)）。
- 株主を誤導しないため、アクセス通知には、法令で認められたもの（規則14a-16 (f) (2)）以外の資料（勧誘資料等）を添付することは禁じられる（規則14a-16 (f) (1)）²⁷⁾。

C 株主の請求による株主総会資料の書面コピーまたは電子コピーの提供

株主は、会社に対し、無償で、委任状参考資料、年次報告および委任状様式の書面コピー（写し）を交付するように請求することができる。会社は、請求を受けた日から3日以内に、それらの書面コピーを発送しなければならない（規則14a-16 (j) (1)）。株主はまた、これらの資料の電子コピーを電子メールにより無償で提供するように会社に請求することもできる。この場合も、会社は請求を受けた日から3日以内に、これらの電子コピーを電子メール送信しなければならない（同 (2)）。

株主は、書面または電子メールによる資料提供を将来に渡っても続けるように会社に請求す

26) 2010年の規則改正前は、以上の①～④の事項については、法令で文言までが厳格に定型化されていた（規則14a-16 (d) (1) [2010年改正前]）。しかし、こうした定型文言がかえってわかりづらく、投票率の低下につながったとの反省から、2010年改正により、①（表題）以外は、法令には会社が株主に提供すべき情報の内容のみを定め、文言（表現）については、各社の裁量に委ねることとした（SEC 2010, pp.6-7）。

27) 法令で添付が認められている資料の例としては、株主が株主総会資料のコピーを請求するための返送葉書（規則14a-16 (f) (2) (i)）や、会社が通知プラスアクセス方式を採用した理由および株主がウェブサイトの株主総会資料にアクセスして議決権行使の代理権を授与する方法についての解説（同 (iv)）がある。

することもできる。この場合は、会社は株主が請求を撤回するまで、書面または電子メールによる資料の提供を続けなければならない（同(4)）。

D 委任状用紙の送付

株主がウェブサイト上の資料にアクセスせず議決権行使の代理権を授与することがないように、アクセス通知には委任状様式（書面の場合、委任状用紙）を添付することは禁じられる（規則14a-16(f)(1)）。ただし、上場会社は最初のアクセス通知の発送から10日以上経過すれば、アクセス通知の写しとともに委任状用紙を株主に送付することができる（規則14a-16(h)(1)）。また、委任状用紙とともにそれと同じ媒体で委任状参考資料および年次報告のコピー（写し）を送付する場合は、アクセス通知から10日経過前であっても、委任状用紙の送付が可能である（同(2)）。アクセス通知だけでは十分な委任状の返送がない場合に、会社が委任状回収の追加的努力をする途を認めたものである（SEC 2007, p.13）。

(3) フルセット・デリバリー方式

上場会社がフルセット・デリバリー方式を採用する場合は、委任状参考資料、年次報告および委任状様式（書面の場合は委任状用紙）をすべて株主に直接提供することになる（規則14a-16(n)(1)(2)）。これらの資料は、書面で送付することが原則であるが、Ⅲ-2-1で説明したSECの解釈通達により、株主の個別の承諾があれば、電子的に（電子メールにより）送信することが可能である（Saccone 2010, p.2）。

上場会社がフルセット・デリバリー方式を採

用する場合も、委任状参考資料や年次報告をウェブサイトに掲載した上で（規則14a-16(b)(2)(i)）、上記の株主総会資料とともにアクセス通知を行う必要がある（規則14a-16(n)(1)(i)）。ただし、アクセス通知に記載すべき情報を委任状参考資料または委任状様式に記載した場合は、アクセス通知は必要とされない（同(ii)）。

フルセット・デリバリー方式を採用する場合は、総会開催日の40日以上前に株主に通知を発する旨の規制（規則14a-16(a)(1)Ⅲ-2-2(2)参照）は、適用されない（規則14a-16(n)(3)(i)）。これは、通知プラスアクセス方式では、株主総会資料の書面コピーまたは電子コピーを欲する株主がその請求をするための期間が必要であるのに対し、最初から株主総会資料を株主に直接提供するフルセット・デリバリー方式では、それが必要とされないためである（SEC 2007, p.21）²⁸⁾。

Ⅲ-3. 電子提供に関する米国の実務と課題

Ⅲ-3-1. 電子化の普及状況

本節では、前節で説明した法制度下での米国の電子提供の実務と、そこで生じている課題について説明する。

そもそも米国では、2007年の制度改正前から、1995年のSECの解釈通達に従い、株主の個別の承諾を得て招集通知の発送および株主総会資料全部の提供を電子的に行う実務が進展している。特に、機関投資家株主に対する株主総会資料の提供は、ほぼすべてが電子プラットフォーム（electronic platform）を通じて電子的に行われている（Broadridge + pwc (2014), p.10）²⁹⁾。

28) フルセット・デリバリー方式では、株主は招集通知とともに総会資料の全ての提供を受けるため、通知プラスアクセス方式の場合のような、株主が総会資料の書面コピーまたは電子コピーの提供を請求した場合に会社がこれに応じるべき旨の規定（規則14a-16(j)）は、適用されない（規則14a-16(n)(3)(ii)）。

29) 米国では、機関投資家は、Automatic Data Processing (ADP) 社が運営する電子プラットフォーム（日本における機関投資家向け）を通じて総会関係資料の電子提供を受け、かつ議決権を電子的に行使するシステムが普及している。田中（2007）433頁注49。2014年現在では、機関投資家保有株式の98%は電子的に行使されている（Broadridge + pwc 2014, p.10）。

また、2007年の制度改正後は、リテール株主 (retail shareholders, 主として個人株主を意味する) に対しても、通知プラスアクセス方式を利用して、株主総会資料の電子提供を行う会社が増えつつある。Broadridge Financial Institution (以下、Broadridge) 社³⁰⁾ の調査によれば、同社がサービスを提供する上場会社のうち、通知プラスアクセス方式を採用した会社は、2008年には653社 (9%) であったが、2013年には1,904社 (31%) に増加している (Broadridge (2013), p.5)³¹⁾。特に、株主数 (positions) の多い会社で採用比率が高く、株主数 (positions) 30万人超の会社では採用率は8割を超えている (Broadridge (2013), p.5)。

2014年の株主総会シーズン (同年1月1日から6月30日まで) においては、リテール株主のうち、① (フルセット・デリバリー方式により) 招集通知および株主総会資料の提供をすべて書面で受けた株主の割合は40% (前年比4%減)、② (個別の承諾をして) 招集通知および株主総会資料の提供をすべて電子的に受けた株主は32% (同2%増)、③ (通知プラスアクセス方式により) アクセス通知のみ書面で受け、株主総会資料はウェブサイト上で提供された株主は28% (同2%増) であった (Broadridge + pwc 2014, p.10)。

このような株主総会資料の電子提供の普及は、相当程度の費用節減につながっている。2013年には、通知プラスアクセス方式の採用会社全体で、2億97百万ドル (手数料控除後) の費用節減効果が生じたと見積もられている

(Broadridge 2013, p.5)。

Ⅲ-3-2. 電子提供の課題—投票率の低下

もっとも、株主総会の電子提供が進む中で、課題も指摘されている。それは、通知プラスアクセス方式のもとでは、株主の投票率 (委任状の回収率) がかなり急激に低下することである (Saccone 2010, p.4)。

2007年改正規則の施行後約1年を経た時点の調査では、新たに通知プラスアクセス方式を採用した会社468社において、リテール株主の投票率は、株主数基準 (リテール株主全体に対する委任状を返送した株主の比率) で見ると、採用前の21.2%から5.7%と、7割以上も低下した。株式数基準 (リテール株主の保有株式全体に対する委任状を返送した株式の比率) で見た場合も、採用前の31.3%から16.4%と、5割近く低下している³²⁾。多くの株主は、総会資料を閲覧したり議決権行使の代理権を授与するために、わざわざウェブサイトアクセスする手間をとらないわけである。

このような投票率の低下に対処すべく、SECは2010年に、本規則の改正を行っている (SEC 2010)。特に、改正前の規則が、アクセス通知の文言について厳格に定型化していたのを改め、各社がわかりやすい記載を工夫することができるようにした他³³⁾、会社が通知プラスアクセス方式を採用した理由やこの方式のもとでの総会資料の閲覧および代理権の授与の仕方について解説した資料をアクセス通知に添付することを認めた³⁴⁾。

30) 米国では、リテール株主 (主に個人株主) はブローカー等の仲介機関を通じて (その名義で) 株式保有をしている場合が多いが、Broadridge社は、そうした株主による議決権行使の処理サービスを提供する全米最大手である。同社ウェブサイトによると、米国上場会社の90%以上が同社のサービスの提供を受けている (<http://www.broadridge.com/company-information/about/overview>)。

31) 前述のとおり、上場会社は、通知プラスアクセス方式とフルセット・デリバリー方式を株主ごとに使い分けることが認められているため、通知プラスアクセス方式の採用会社の中には、一部の株主についてのみそれを採用した会社が含まれている (SEC 2010, p.5 n.10)。

32) 以上につき、Saccone 2010, p.4 で引用されている、2008年7月22日のSEC委員長 Paul Atkins の報告参照。

33) 前掲注18参照。

34) 前掲注19参照。

もともと、通知プラスアクセス方式の対象となった（アクセス通知のみを書面で受け、株主総会資料についてはウェブサイトアクセスするように求められた）株主の投票率が下がる傾向は、2010年改正後も変化がないようである。図表1は、Broadridge社がリテール株主による投票処理のサービスを提供している上場会社において、会社による通知プラスアクセス方式の採用の有無および株主が招集通知・総会資料を受け取る方法によってリテール株主をカテゴリー化し、カテゴリーごとに、株主の投票率（株主数基準と株式数基準）を集計したものである。特に、通知プラスアクセス方式を採用した会社でアクセス通知を受けた株主について、投

票率は株主数基準で4.9%と、極端に低くなっている。通知プラスアクセス方式非採用会社において、フルパッケージ方式による（つまり従来型の）招集通知・株主総会資料の提供を受けた株主の中での投票率18.10%（株主数基準）と比べると顕著な差である。また、会社全体としての投票率も、株主数基準・株式数基準ともに、通知プラスアクセス方式採用会社は、非採用会社と比べて低くなっている。

このように、米国においては、総会資料の電子提供による費用節減の便益は、リテール株主（主に個人株主）の投票率の低下と引き替えにもたらされているといえることができる。

表1 発行会社の通知プラスアクセス方式の採否および招集通知の受取方法別の投票率（2013年）

	株主数基準	株式数基準
通知プラスアクセス採用会社 全体	12.2%	27.28%
フルパッケージ	50.7%	45.21%
電子通知	9.4%	18.06%
通知プラスアクセス方式の通知 (アクセス通知)	4.9%	21.36%
通知プラスアクセス非採用会社 全体	15.0%	33.2%
電子通知	10.4%	26.0%
フルパッケージ	18.10%	37.02%

(注) 株主の一部に対してでも通知プラスアクセス方式による通知を行っている会社は、「通知プラスアクセス採用会社」に分類している。「通知プラスアクセス採用会社」における「フルパッケージ」とは、①一部の株主に対してのみ通知プラスアクセス方式の通知を行っている会社において、当初からフルパッケージ方式による通知を受けた株主、および②当初、通知プラスアクセス方式による通知を受けたが、会社に請求してフルパッケージ方式による通知を受けた株主の合計を表している。なお、1995年のSECの解釈通達により、通知プラスアクセス方式の採用の有無にかかわらず、会社は株主の個別の承諾があれば、電子通知を行うことができる（Ⅲ-2-1）。「電子通知」とは、当該解釈通達に従って電子通知を受けた株主を表す。

(出所) Broadridge (2013), pp.7-8

IV. 制度改正の検討

前節における米国の法制および実務の分析を踏まえて、本節では、株主総会資料の電子提供についての日本の制度改革の方向性について検討する。

IV-1. 通知プラスアクセス方式採用の可能性

IIで説明したとおり、現在の日本の法制は、書面による招集通知の発送および株主総会資料の提供を原則としつつ、株主の個別の承諾を得た場合にのみ、株主総会資料すべての電子提供を可能としている（Web開示ができるのは、株主総会資料のうち一部の事項についてのみ）。これは、1995年のSECの解釈通達後、2007年の委任状勧誘規則改正までの米国の法制と基本的に同じである。このような個別の承諾を要件とする法制は、わが国においてインターネットが必ずしも普及していなかった、2001年（平成13年）改正当時の状況を反映していると見られる。

もっとも、2001年以後、わが国におけるインターネット普及率は順調に増加している。総務省の調査によれば、インターネットの人口普及率は、2003（平成15）年の64.3%から、2013年（平成25年）には82.8%まで増加している。他の世代と比べ株式投資が多いと見られる60歳代の普及率を見ても、2013年には、60～64歳で76.6%、65～69歳で68.9%に達している³⁵⁾。

こうした普及率からすれば、米国と同様に、株主総会資料をウェブサイト上にアップし、株主に対しては、ウェブサイトへのアクセス方法等最低限の事項を示した（書面による）招集通

知を発送するという形で³⁶⁾、株主総会資料を電子提供することを認める時期に来ているといえるのではないか。インターネットを利用できない株主は、無償で、会社に対して株主総会資料の交付を請求することができるものとし、かつ、後述のように請求と交付のための期間を一定期間とることとすれば、株主にとって特に不利益はないといえるのではないか。

IV-2. 制度導入の際の検討事項

IV-2-1. 投票率低下への対処：議決権行使書面を招集通知に添付することの可否

もっとも、米国においては、アクセス通知を受けた株主の投票率が顕著に下がる事態が起こっており、同じ問題が日本で起きないかについて検討する必要がある。ただし、米国で起きた事態は、アクセス通知に委任状用紙（日本の議決権行使書面に対応）を添付することが禁じられており（規則14a-16 (f) (1)。III-2-2 (2) D参照）、株主が議決権行使の代理権の授与（投票）を行うためにはウェブサイトにはアクセスしなければならない仕組みになっていることが大きいように思われる。もちろん、この規制は、株主がウェブサイトにはアクセスせず、十分な情報を持たないままに投票してしまうことを防ぐためのものであるが、これによって、株主の投票意欲が損なわれることは否定できない。そこで、米国でも、アクセス通知後10日経過すれば委任状用紙を株主に送付してよいものとしているが（規則14a-16 (h) (1)）、

35) 総務省（2014）（図表5-3-1-2）。

36) 通知プラスアクセス方式を採用する場合も、招集通知自体は、株主の個別の承諾を得ない限りは書面によることを要求すべきである。ただし、当該招集通知の内容は、株主総会資料を掲載したウェブサイトへのアクセス方法の他は、株主総会の日時・場所や議題（議決権行使書面の添付を認める場合は、議案の記載も必要）等、最低限の内容の記載で許されるであろう。

それでは、結局株主は株主総会資料にアクセスしないまま投票することができることになり、規制の目的からは首尾一貫していないように思われるし、会社が委任状用紙を送付するには追加的に郵送費用を負担しなければならず、電子提供による費用節減の効果が減少してしまうという問題もありそうである。

日本において、米国と同様の通知プラスアクセス方式を採用する場合、アクセス通知の意味を持つ招集通知に議決権行使書面を添付することを認めるかどうか論点となる。ただ、この点については、株主総会資料を書面で交付している現在の法制のもとでも、株主が株主総会資料にまったく目をささずに議決権行使書面を会社に返送することを防ぐ手段はないことに鑑みれば、通知プラスアクセス方式のもとでも、株主がウェブサイト上の株主総会資料にアクセスすることなく議決権を行使することを可及的に防止する必要性は、必ずしも高くはないと思われる。そうであるとすれば、議決権行使書面を招集通知に添付することも認めてよいのではないか。そうすれば、会社は株主に対し、往復葉書（アクセス通知の意味を持つ招集通知に議決権行使書面を添付したもの）1枚を発送するだけで足りるということになる。

IV-2-2. 招集期間の確保

会社が通知プラスアクセス方式を採用する場合、ウェブサイトにはアクセスできない株主が会社から書面による株主総会資料の交付を受けるための期間を確保する必要がある。現行法下の下限である株主総会開催日の2週間前にアクセス通知をしたのでは、株主がアクセス通知の意味を理解した上で書面の交付を請求し、会社から交付を受けた上でこれを読む期間としては十分とはいえない。この点からは、米国のように、総会日の40日以上前という規制を採用するかどうかはともかく、少なくとも、現行法の招集期間（2週間）プラス10日程度の期間はとる必要があるように思われる。

なお、詳細は別稿で論じているが（田中

2007）、現在のわが国の定時株主総会の開催日程が極めてタイトであるのは、決算日（多くの上場会社では3月31日）を定時株主総会の議決権および当該総会で決議される配当の受領権の基準日としているという、わが国独特の慣行によるものである。会社法上、基準日の効力は3ヶ月を超えることができないため、定時株主総会は6月末までに開催しなければならないが、総会資料の作成・監査に要する時間から、定時株主総会は6月下旬に集中しがちとなり、かつ、招集期間が法定下限の2週間からせいぜい3週間程度と非常に短いものになってしまい、株主が議案の精査に十分な時間をとれないという問題を生じさせている。決算日を基準日とする慣行には特に合理性はなく、むしろ、基準日時点の株主と決済日時点の株主に大きなずれが生じ、株主総会の意思決定が非効率になるといった弊害をもたらす恐れもある。定時株主総会の基準日を例えば5月末に移動し、定時株主総会を7月中旬から下旬頃にかけて開催するように、実務慣行を改めることが望ましいと考える。このように実務慣行を変えれば、株主総会の招集期間は、最低でも1ヶ月以上はとることが可能になるであろう。

IV-2-3. 通知プラスアクセス方式の部分的導入の許容

米国において、通知プラスアクセス方式とフルセット・デリバリー方式の併用が認められている（Ⅲ-2-2（1））のと同様、わが国で通知プラスアクセス方式を許容する場合も、これと従来型の方式（書面による招集通知および株主総会資料の提供、または株主の個別の承諾を得て行う招集通知と株主総会資料の電子提供）との併用を認めるべきである。特に、通知プラスアクセス方式は日本企業にとって未経験の試みであり、この方式のもとでのどの程度の投票率が見込めるか、またどの程度の株主が書面による株主総会資料の提供を請求するかを知るために、一部の株主について試験的にこの制度を用いることが認められるべきである。

V. おわりに

本稿では、企業と投資家の対話促進のための株主総会の制度改正の一環として、株主総会資料の株主への電子提供を可能にするための法制

度の改正について検討した。本稿が、この問題についての立法論の契機となれば幸いである。

参 考 文 献

- 飯田秀総 (2014) 「共同保有者・特別関係者の範囲」飯田秀総ほか編『商事法務の新しい礎石：落合誠一先生古稀記念』901-927頁，有斐閣
- 江頭憲治郎 (2014) 『株式会社法（第4版）』有斐閣
- 経済産業省 (2014) 「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会（第1回）の開催について」
http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikai/corporate/20140924.html 商事法務研究会編 (2013) 『株主総会白書2013年版』（商事法務2016号）
- 総務省 (2014) 『平成26年版 情報通信白書』
- 久保田安彦 (2012) 「発行開示と継続開示の接続とその合理性——金融商品取引法24条1項3号に関する一考察——」阪大法学62巻3・4号751-792頁
- 田中亘 (2007) 「定時株主総会はなぜ六月開催なのか」黒沼悦郎＝藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念・企業法の理論（上）』415-497頁（商事法務，2007）
- 日本国政府 (2014) 『「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—』（2014年6月24日）。
<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbunJP.pdf>
- 日本投資顧問業協会 (2010) 「投資一任契約に係る議決権等行使指図の状況について」(2010年10月4日付) <http://www.jiaa.or.jp/osirase/>
[pdf/giketsu22ippan.pdf](http://www.giketsu22ippan.pdf)
- Bhagat, S., and B.Black (2002), "The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance," *Journal of Corporate Law*, Vol.27, pp. 231-274
- Bebchuk, L.A., and A. Cohen (2003), "Firms' Decisions Where to Incorporate," *Journal of Law and Economics* 46 : 383-425.
- Bebchuk, L.A., A. Cohen, A. Ferrell (2009), "What Matters in Corporate Governance?," *Review of Financial Studies* 22 : 783-827.
- Broadridge (2013), Analysis of Traditional and Notice & Access Issuers,
<http://media.broadridge.com/documents/Broadridge-6-Yr-NA-Stats-Report-2013.pdf>
- Broadridge + PwC (2014), Directors and Investors : Are they on the same page? (ProxyPulse Third Edition 2014),
<http://media.broadridge.com/documents/Broadridge-PwC-ProxyPulse-3rd-Edition-October2014.pdf?id=00203PPRUSA14OCT-LPG0PPR&so=ms&po=bt&ct=cd&ot=wp&mt=oc&yr=14&rg=as&on=&ep=pw>
- Eisenberg, M.A., and J. D. Cox (2011), *Corporations and Other Business Organizations : Cases and Materials*, 10th ed., New York : Foundation Press.
- Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A., 2003. "Corporate governance and equity prices", *Quarterly*

Journal of Economics 118, 107-155.

Saccone, F. (2010), "E-Proxy Reform, Activism, and the Decline in Retail Shareholder Voting," <https://www.conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=DN-021-101.pdf&type=subsite>
Securities Exchange Commission [SEC] (1995), SEC Release No. 33-7233 ("Use of Electronic Media for Delivery Purposes"), Oct. 6, 1995, <https://www.sec.gov/rules/proposed/33-7233.txt>

Securities Exchange Commission [SEC] (2007), SEC Release No. 34-56135 ("Shareholder Choice Regarding Proxy Materials"), July 26, 2007, <https://www.sec.gov/rules/final/2007/34-56135.pdf>

Securities Exchange Commission [SEC] (2010), SEC Release No. 33-9108 ("Amendments to the Rules Requiring Internet Availability of Proxy Materials"), February 22, 2010. <http://www.sec.gov/rules/final/2010/33-9108.pdf>