

第72回全国株懇連合会定時会員総会第2分科会審議事項

株主との対話を志向した株式実務

全国株懇連合会

はじめに（提案の趣旨）	1
I 株主との建設的な対話に向けて	2
1. 本章のねらい	2
2. スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード登場以前の対話	2
3. 「建設的な対話」を促す二つのコードの登場	2
4. 二つのコードのフォローアップ会議、スチュワードシップ・コードの改訂の影響	3
5. 「建設的な対話」とは何か	5
6. 機関投資家以外の株主との「対話」	7
7. 「建設的な対話」を進めるに当たり	8
II 通年における株主への対応	9
1. 株主全体への対応	9
2. 個人投資家への対応	13
3. 機関投資家への対応	20
III 株主総会時における株主への対応	35
1. 概要	35
2. 株主全体への対応	35
3. 個人投資家への対応	54
4. 機関投資家への対応	68
IV 株主と対立した場合の対応	88
1. プロキシファイト	88
2. 敵対的TOB対応（買収防衛策）	96
3. MBO	98
4. 株主代表訴訟	100
【参考文献】	109

[法令等の略称]

- ・ 会社法⇒法
- ・ 会社法施行規則⇒施行規則
- ・ 会社計算規則⇒計算規則
- ・ 金融商品取引法⇒金商法
- ・ 金融商品取引法施行令⇒金商法施行令
- ・ 企業内容等の開示に関する内閣府令⇒開示府令
- ・ 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令⇒取引規制府令
- ・ 社債、株式等の振替に関する法律⇒振替法
- ・ 社債、株式等の振替に関する法律施行令⇒振替法施行令
- ・ 東京証券取引所有価証券上場規程⇒上場規程
- ・ 東京証券取引所有価証券上場規程施行規則⇒上場規程施行規則

[文献の略称]

- ・ 江頭憲治郎「株式会社法（第6版）」⇒江頭・株式会社法
- ・ 全国株懇連合会「平成28年度全株懇調査報告書～株主総会等に関する実態調査集計表～」⇒全株懇調査
- ・ 商事法務研究会編「2016年版 株主総会白書」旬刊商事法務2118号（平成28年、商事法務）⇒株主総会白書

はじめに（提案の趣旨）

平成26年にスチュワードシップ・コード、平成27年にコーポレートガバナンス・コードが導入され、主に機関投資家である株主と会社との関係は大きく変化している。二つのコードでは、共通して「会社と株主との対話」が求められているが、各社においては対話が必要との認識はあるものの、それぞれ置かれている状況が異なることもあり、具体的にどのような対応をとるべきか困惑する場面もあると思われる。

「株主との対話」とは、機関投資家との直接的な面談を指すことが多いであろう。したがって、この直接的な面談の実務対応について考察を加えることが当然に求められる。

一方、相対的に機関投資家の持株比率が低く個人株主の持株比率が高い会社や、親会社や創業家が高い持株比率を占める会社も少なくない。しかし、そのような場合であっても、機関投資家との面談を疎かにして良いことにはならないであろう。

また、機関投資家以外の株主に対しても、会社からの働きかけ、もしくは株主から会社への働きかけ、すなわち「株主への情報開示」または「株主からの働きかけを受けるための環境整備」について、「株主との対話」の範疇において検討する必要がある。

さらに、会社と株主の関係は、常に友好的な状況にあるとは限らず、会社と株主の間に対立的な状況が生ずることがあり得る。不幸にも「株主との対話」が不調に終わり、対立的な状況になった場合の対応についても、理解を深めておくべきことは重要である。

上記については、各社の規模、マンパワー、予算の制約、株主構成（持株比率）その他具体的な局面により、どのような「株主との対話」を選択すべきかは異なる。したがって、本提案書は、広範で様々な「株主との対話」の手法を取り上げ、各々の特徴について説明するとともに、各社の実情に応じ、「すべきこと」や「できること」を適宜に選別し、「株主との対話」を推進する際の参考資料となることを企図している。同時に、一度実行した対話に向けた働きかけが次の「株主との対話」につながる好循環を生む一助となることを期待している。

本提案書が、「株主との対話」を促進する一助となり、ひいては各社の企業価値向上に寄与することができれば、望外の喜びである。