

2024年6月 定時株主総会の動向

株式会社宝印刷D&I R研究所 上席研究員 企業内弁護士 六川 浩明

(前東海大学法科大学院教授)

(東京都立産業技術大学院大学講師)

2024年6月における上場会社の定時株主総会では、過去最多の91社に、343議案の株主提案が提出された。

第1 2024年6月の定時株主総会

2024年7月11日現在、東証での上場会社数は、プライム市場が1643社、スタンダード市場が1604社、グロース市場が590社、PROマーケット市場が111社である。

2024年6月に定時株主総会を開催した上場会社約2300社のうち、株主提案を受けた上場会社は、過去最多の91社であり、343議案の提案を受けた(注1)。

第2 2024年6月の定時株主総会の動向(注2)

一 定時株主総会開催集中日

2024年6月期における定時株主総会の開催日は、6月27日(木)が29.7%(668社)、6月26日(水)が23.3%、6月25日(火)が17.5%、6月21日(金)が12.3%となった。最集中日の集中度率は、昨年(26.1%)よりやや上昇した。

二 株主総会資料の電子提供の開始予定日の状況

プライム市場では、4週間前までに電子提供を開始した上場会社が34.1%、昨年の28.4%を超えるに至っている。3週間前までに電子提供を開始した上場会社は65.9%である。

スタンダード市場及びグロース市場では、93~95%の上場会社が、3週間前までに電子提供を開始している。

三 株主宛発送書類提供の状況

プライム市場では、「アクセス通知のみ」が6.9%、「アクセス通知とサマリー資料」が48.3%、「フルセット・デリバリー」が44.8%であった。「フルセット・デリバリー」については昨年の59.4%から大幅に減少している。

スタンダード市場では、「アクセス通知のみ」

が6.5%、「アクセス通知とサマリー資料」が20.6%、「フルセット・デリバリー」が72.98%である。

グロース市場では、「アクセス通知のみ」が17.2%、「アクセス通知とサマリー資料」が17.2%、「フルセット・デリバリー」が65.6%である。

四 英文招集通知の提供状況

プライム市場では、「招集通知本文及び株主総会参考書類」の英訳をした上場会社は96.1%、「事業報告及び計算書類を含む招集通知の全て」を英訳した上場会社は28.1%である。

スタンダード市場では、「招集通知本文及び株主総会参考書類」の英訳をした上場会社は18.4%、「事業報告及び計算書類を含む招集通知の全て」を英訳した上場会社は1.9%である。

グロース市場では、「招集通知本文及び株主総会参考書類」の英訳をした上場会社は9.9%、「事業報告及び計算書類を含む招集通知の全て」を英訳した上場会社は1.1%である。

五 議決権の電子行使の状況

プライム市場では、機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームを利用する上場会社は96.9%、個人投資家向けにインターネットによる議決権行使を可能とする上場会社は98.9%である。

スタンダード市場では、機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームを利用する上場会社は20.4%、個人投資家向けにインターネットによる議決権行使を可能とする上場会社は77.6%である。

グロース市場では、機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームを利用する上場会社

は13.3%、個人投資家向けにインターネットによる議決権行使を可能とする上場会社は75.0%である。

六 実出席総会・ハイブリッド総会・バーチャル総会

1 実出席総会

2024年6月において、実出席のみの定時株主総会を実施した上場会社は、81.7%（1450社）である。

2 実総会+バーチャル総会

物理的な会場において総会を行いつつ、会場出席をしない株主は、インターネット等の通信手段を用いて、参加（傍聴）又は出席する形式は、会社法の下で可能と解されている。

（1）参加型

参加型は、16.9%（300社）である。

この参加型では、株主が、単に会場の様子を視聴できる方式であり、総会において質問や動議をすることができない。また、総会当日の決議には参加することができないから、総会の事前に、議決権行使書面や電磁的方法によって議決権行使をしておく必要がある。

（2）出席型

出席型は、0.9%（16社）である。

この出席型では、インターネット等の通信手段を用いて参加する株主は、総会当日、質問・動議の提出・議案の採決へのリアルタイムでの参加が、可能となる。

（3）バーチャル総会のみ

0.5%（9社）が、この方式を採用した。

この方式は、令和3年の産業競争力強化法の改正によって認められた。経済産業大臣・法務大臣の確認（同法66条1項）は、①通信方法に関する事務責任者の設置、②通信障害対策の方針、③通信方法としてのインターネットの使用につき支障のある株主の利益確保への配慮の方針、④株主数100名以上、の各要件について行われる（産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する省令1条）。

第3 東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請（2023年3月31日）

1 東証は、2023年3月31日、プライム市場・スタンダード市場の全上場会社に対し、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関する御願いについて」と題する文書を公表した。

2 東証は、「現状分析」→「計画策定・実行」→「取組みの実行」を求めている。

即ち、プライム市場・スタンダード市場の全上場会社は、自社の資本コスト、資本収益性、市場評価に関して取締役会で現状分析・評価を行い（「現状分析」）、それに基づいて改善に向けた方針や目標、計画期間、具体的な取組みを取締役会で検討・策定し、現状評価とあわせて開示し（「計画策定・開示」）、さらに開示に基づいて投資家との積極的な対話を行う（「取組みの実行」）という一連の対応が求められている。

3 「現状分析」

東証は、現状分析に用いる指標の例として、次のものを掲げている。どの指標を使用するかは、各企業の判断に委ねられる。

（1）資本コスト

WACC（負債-株式の加重平均資本コスト）、株主資本コスト（投資者の期待リターン）等

（2）資本収益性

ROIC（投下資本利益率）、ROE（自己資本利益率）等（注3）

（3）市場評価

株価、時価総額、PBR（株価純資産倍率）、PER（株価収益率）等（注4）

4 「計画策定・開示」

開示が期待される項目は、次のとおりである。

（1）現状評価

「現状分析」で実施した自社の資本収益性や市場評価に関する分析・評価について、投資者にわかりやすい形で、「現状分析」で実施した自社の資本収益性や市場評価に関する分析・評価について、投資者にわかりやすい形で示すことが期待される。

(2) 方針・目標

資本収益性や市場評価に関して、改善に向けた方針や、具体的な目標について、投資者にわかりやすい形で示すことが期待される。

目標とする指標は、各社の状況を踏まえて設定する。なお、目標の設定に当たっては、具体的な到達水準・到達時期を示す方法のほか、目指すレンジを示す方法や、ROEやEPS（1株当たり利益）の成長率など変化率のトレンドを示す形も考えられる。

PBR1倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される1つの目安と考えられる。

(3) 取組み・実施時期

資本収益性や市場評価の改善に向けた具体的な取組みや、施策の実施時期について、投資者にわかりやすく示すことが期待される。

経営資源の適切な配分の実現に向けた取組みを示すにあたっては、たとえば、グロース市場における「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」で開示が求められている内容（事業のビジネスモデル、市場環境、競争力の源泉、成長戦略など）や開示例を参考にすることが考えられる。

- 5 2024年3月末において、PBRが1倍を超えた東証プライムの企業は61%となり、前年の51%から、上昇した（注5）。

第4 経済産業省の買収行動指針（2023年8月）・・・敵対的買収から同意なき買収へ

- 1 経産省では、2023年8月に「企業買収における行動指針」（「買収行動指針」）が策定された。

上場会社の買収を巡って、その当事者の行動の在り方を中心として、公正なM&Aのルール形成に向けて原則論とベストプラクティスが提示されたものである。

対象会社の経営陣の賛同を得た買収だけでなく、賛同を得ない買収も対象となる。いわゆる、同意なき買収（以前の表現では敵対的買収）である。

具体性・目的の正当性・実現可能性のある買収提案という「真摯な買収提案」を取締役

会が受けた場合、「真摯な検討」が求められるとしている。

- 2 この「企業買収における行動指針」（「買収行動指針」）においては、上場会社の買収において尊重されるべき3つの原則が明記されている（「買収行動指針」7頁）。

第1原則：企業価値・株主共同の利益の原則
望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである。

第2原則：株主意思の原則

会社の経営支配権に関わる事項については、株主の合理的な意思に依拠すべきである。

第3原則：透明性の原則

株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである。そのために、買収者と対象会社は、買収に関連する法令の遵守等を通じ、買収に関する透明性を確保すべきである。

- 3 「望ましい買収」として、次のように整理されている。

買収によるシナジーの実現や、非効率な経営の改善などは、企業価値を本源的価値に近付け、又は本源的価値を高めるための、経営にとっての一つの重要な手段である。

通常、買収は、現在の株価（現在の経営陣が経営し続けることを前提として市場が見通している株式の価値に現れている水準よりも企業の価値を大きく向上させることに買収者が自信を持っている場合に行われるものである。買収が成立した場合には、買収者は自らの経営戦略の実行により向上した企業価値が買収対価を上回る部分を享受でき、他方で株主は、買収対価が足元の株価を上回る部分（いわゆるプレミアム）を享受することができる。

このように、買収取引の実施について買収者や対象会社、株主には動機があり、これらの者が合理的に行動し買収取引が行われることを通じて、シナジーによる価値向上や、経営の効率の改善を促すことが期待される。加えて、買収の可能性があることは、現在の経営陣に対する規律として機能する。

これらの買収が持つ機能が発揮され、市場が経済的な効果を上げるためには、対象会社

の経営陣が会社と株主の利益を損ねて買収を阻止しようとする、買収に応じて株式を売るか否かの判断において株主が自らの本来の意思に反する行動を強いられる、買収者が本来享受すべきではない利益を買収を通じて得る、といった問題が生じないように、買収の当事者・関係者が尊重し遵守すべき行動規範が求められる。

4 対応方針、対抗措置

対応方針に基づく対抗措置の発動については、買収行動指針においては、次の2点が指摘されている。

(1) 株主意思の尊重

会社の経営支配権に関わるものであることから、株主の合理的な意思に依拠すべきである。そして、対応方針の導入の段階、又はこれに基づく対抗措置の発動の段階で、株主総会における承認を得ることは、株主の合理的な意思に依拠していることを示すための措置といえる。これまでの裁判例を踏まえると、株主総会における決議を経ることで、対抗措置の発動の適法性が相対的に認められやすくなるものと考えられる。

なお、株主総会を経る場合においても、取締役会は、形式的に株主総会の判断に委ねるのではなく、対抗措置の必要性や、公正性の確保（例えば、独立性の高い取締役会や特別委員会の関与）等について慎重に検討し、十分な説明責任を果たすべきである。

(2) 必要性・相当性の確保

対応方針に基づく対抗措置の発動は、株主平等の原則、財産権の保護、経営陣の保身のための濫用防止等に配慮し、必要かつ相当な方法によるべきである。対抗措置の発動の差止め事由は、著しく不公正な方法による発行（不公正発行）又は法令違反（株主平等原則違反）（会社法247条1号2号類推適用）であるが、従前より日本の裁判所は、不公正発行又は株主平等原則違反に該当するかについて、必要性和相当性の観点から審査を行っているものと考えられる。

5 2023年7月13日、ニデック（旧日本電産）社が工作機械のTAKISAWA（旧滝沢鉄工所）社に対し、TOBを提案した。TOB価格は

2600円であり、発表前日の株価1447円に対して80%のプレミアム、直近1か月の平均株価1269円に対して105%のプレミアムを上乗せしていた。

複数回にわたり書面や口頭でやりとりし、TAKISAWA社の特別委員会で審議した結果、ニデック社の提案が企業価値向上や株主共同の利益につながると判断した。

TAKISAWA社は、2023年9月13日、ニデック社から受けていたTOBの提案を受け入れると発表した。TAKISAWA社は株主にTOBへの応募も推奨した。

TAKISAWA社の原田社長は「経済産業省の指針に沿って対応したら、賛同するしか答えはなかった」とご発言されていた（注6）。

同年11月14日にTOBが終了し、子会社となり、2024年1月31日に上場廃止となった。

第5 機関投資家による議決権行使基準の厳格化

2024年6月の定時株主総会において各機関投資家が適用した議決権行使基準は、昨年より厳格化しており、例えば、次の内容となっている。

1 ROE、PBR基準

ISSは、2024年株主総会から、「過去5期平均でROE5%を下回り、且つ、改善傾向にない場合」、経営トップの再任に反対している。

三菱UFJ信託銀行は、2027年4月以降の株主総会から、「3期連続して、ROE8%未満及びPBR1倍未満」の場合、経営トップの再任に反対する。当初は、TOPIX500を対象とするが、順次対象を拡大していく予定である（注7）。

ニッセイアセットマネジメントは、2025年6月より、PBRが1倍未満の場合、東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応を求める基準を、追加する（注8）。

2 政策保有株式

政策保有株式とは、企業が他社との営業上の関係などを構築・維持するために保有している株式を指す。これは、資本効率の悪化を招くだけでなく、安定株主工作によって株主総会が形骸化する問題が、従来から指摘されていた。大手機関投資家は、次のとおり、政策保有株式が多い上場会社の、経営トップの再任に反対する基準を、定めている（注9）。

- (1) グラス・ルイス、明治安田アセットマネジメントは、政策保有株式が、純資産の10%以上となっている上場会社の経営トップの再任に、反対している。
- (2) ISS、アセットマネジメントOne、大和アセットマネジメント、日興アセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメント、三井住友DSアセットマネジメント、三菱UFJ信託銀行、りそなアセットマネジメントは、政策保有株式が、純資産の20%以上となっている上場会社の経営トップの再任に、反対している。
- (3) 野村アセットマネジメントは、政策保有株式が、投下資本（純資産と有利子負債の合計）の20%以上となっている上場会社の経営トップの再任に、反対している。
- (4) ブラックロック・ジャパンは、政策保有株式が、総資産の50%以上となっている上場会社の経営トップの再任に、反対している。

3 女性取締役等

三菱UFJ信託銀行は、全ての上場会社に、女性取締役1名以上を、要求しており、これが遵守されていない場合は経営トップの再任に反対する。

グラスルイスは、プライム上場会社においては、2026年2月以降、取締役のうち20%以上の女性取締役を要求する。

野村アセットマネジメントは、2024年11月以降、取締役のうち過半数の社外取締役を要求する。そして、監査役会設置会社において取締役の任期が2名の場合、会長・社長等の再任に反対する。

日興アセットマネジメントは、女性取締役に係る要件の適用対象を、プライム市場から全市場へ拡大している。

第6 政策保有株式の開示の適切性の調査へ

- 1 2023年1月における開示府令の改正により、2023年3月期の有価証券報告書から、政策保有株式については、保有目的が提出会社と当該株式の発行者との間の営業上の取引、業務上の提携その他これらに類する事項を目的とするものである場合には、当該事項の概要を

記載することとされている。

- 2 金融庁は、2024年6月7日、「コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム 2024」を公表し、「6. 市場環境上の課題の解決」として、「政策保有株式について、投資家や金融庁・東証等の関係者において、今一度、企業に対し、コーポレートガバナンス・コードに照らして保有の合理性についての検証を尽くすよう促すべきである。その際、形式的な対応とならないよう、有価証券報告書において実態を踏まえた適切な開示が行われることが重要である。」とし、全上場企業に対し、1年かけて、政策保有株式に関する開示が有価証券報告書の「株式の保有状況」において適切になされているかについての調査を開始する。
- 3 2024年6月現在、上場会社の政策保有株式の削減方針を公表する事例が相次いでいる（注10）。例えば、日東電工社は全て売却を完了しており、豊田自動織機社は合理的理由ある場合を除き保有しないとする方針であり、アイシン社は将来的にゼロとする方針である。東レ社は政策保有株式の50%（1000億円）を削減する方針であり、住友不動産社は株主資本に占める比率を10%以下とし、大日本印刷社は純資産に対する比率を10%以下とし、大成建設社は純資産に対する比率を20%以下とする方針である。

第7 株主提案の取下げ

- 1 2024年6月の株主総会シーズンを前に、アクティビストが自ら提案した株主提案を取り下げるケースが存在していた。企業側がアクティビストの要求を受け入る事例がみられる。
- 2 ストラテジックキャピタルは、2024年5月21日、淀川製鋼所社と大阪製鐵社に対する株主提案の一部を取り下げたと発表した。
 - (1) 淀川製鋼所社にはDOE（株主資本配当率）6%など株主還元の拡充や、自己株式の消却など複数の株主提案を行っていたが、そのうち取り下げたのは「買収防衛策の廃止」についてである。

ストラテジックキャピタルは「買収されることが経営陣にとって潜在的な脅威とし

て存在するならば、買収防衛策ではなく、買収されないよう株主価値を高めることが株主にとっては望ましく本来のあるべき姿]であるとし、淀川製鋼所社の株価が長期的に低迷しているのは、経営陣が株主価値向上の努力を怠っているからだとして、「保身のために買収防衛策を導入しているといわざるを得ない」と、買収防衛策の廃止を求めていた。

ストラテジックキャピタルの提案に対して淀川製鋼所社は反対意見を表明する一方で、2024年5月10日、取締役会で買収防衛策の廃止を決定した。同社は、国内外の株主や投資家の意見、経営環境の変化や買収防衛策に関する昨今の動向を鑑み、廃止を決定したとしている。

(2) ストラテジックキャピタルは大阪製鐵社に対しても複数の株主提案をし、剰余金の配当を取締役会だけでなく株主総会でも決められるようにすることなどを求めていたが、大阪製鐵社が同様の提案を6月の株主総会で付議すると公表したため、取り下げに至った。

3 フランスのファンドであるロンシャン・SICAVは、2024年5月10日、豊田自動織機社に対し、5000億円を上限とした自社株買い、資本効率改善に向けた取り組みの開示など計3件の株主提案をしていた。

豊田自動織機社は、それらの株主提案に反対したものの、今後1年間で1800億円を上限とした自社株買いを実施すること、2027年3月期までの3年間の株主還元額を合計約7000億円とする方針を示し、2024年3月期に4.6%だった自己資本利益率（ROE）を2027年3月期～2028年3月期ごろに6%に高め、中期では8%を目指すとした。

これらの経営陣・取締役会による企業価値向上への取組みにより、ロンシャン・SICAVは、同年5月15日、株主提案を撤回した。

第8 株主提案

1 2024年6月の定時株主総会で、株主提案を受けた上場会社は過去最多の91社であり、343議案が提案された。

2 株主提案の内容としては、財務関連（増配、自己株式取得等）に係るものが52提案、ガバナンス（取締役選解任、定款変更等）に係るものが52提案、開示（資本コスト、役員報酬等）に係るものが22提案、経営戦略に係るものが2提案などである（注11）。

3 具体的事例として次のような提案がなされた。
(1) 資本効率とPBR

8社に株主提案をしたストラテジックキャピタルは、PBRが1倍を下回る大阪製鐵社など3社に、改善計画の策定を要求した。

(2) 保有株の売却

京成電鉄社は、オリエンタルランド株式を20%保有する筆頭株主である。パリサー・キャピタル（英国）は、京成電鉄社に対し、京成電鉄社が保有するオリエンタルランド株式を、2026年3月末までに15%未満まで縮小することを、提案した。

(3) 政策保有株の売却等

会社法上、政策保有株式の売却は、株主総会決議事項ではなく、取締役会決議事項である。そこで、機関投資家からは、株主総会の議案に係る株主提案として、政策保有株式の売却ではなく、定款の一部変更の議案として、提案されている。

例えば、LIM Japan Event Master Fund（シンガポール）は、八十二銀行に対し、「当銀行は、2027年3月31日までに、政策保有株式を連結貸借対照表における簿価純資産の10%未満まで処分するものとする。」という規定（政策保有株式の売却）を定款に新設する旨の株主提案を行った。

また、

「1. 当銀行は、取締役会で、当銀行が保有する個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証する。

2. 当銀行は、取引関係の維持・強化等の政策保有株式の保有目的が政策保有株式の保有によって実際に果たされているかを検証するため、少なくとも年1回以上、保有する政策保有株式の発行会社に対して、当銀行が政策保有株式を売却すると、政策保有

株式の保有目的が果たされなくなるか否か及びその理由の聴取を行う。

3. 当銀行は、第1項に基づく取締役会での検証結果及び第2項に基づく発行会社への聴取に対する回答の内容を、発行会社ごとに、当銀行が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書で開示する。」

という規定（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）を定款に新設すべき旨の株主提案を行った（注12）。

前者の株主提案の賛成率は13.68%にすぎなかったが、後者の株主提案の賛成率は29.75%となった（注13）。

（4）取締役の選任

衣料品ブランド「ニューヨーカー」を展開するダイドーリミテッド社が2024年6月27日に開いた定時株主総会で、会社提案の5人とストラテジックキャピタル提案の3人が取締役に選任された。会社側が過半を占め、現行の中期経営計画を継続する。

第9 有価証券報告書の提出日

- 1 有価証券報告書の総会前提出とは、上場会社が、定時株主総会開催前に有価証券報告書を提出することである。これにより、投資家・株主が有価証券報告書を定時株主総会における議決権行使の判断材料として活用できるようにすること等が期待される。
- 2 2024年3月決算会社（東証上場）2190社のうち総会前提出を実施していたのは40社にとどまった。
- 3 他方、定時株主総会開催日当日および翌日に有価証券報告書を提出したのが1911社（全体の87.5%）であった。このことから、定時株主総会開催日には、有価証券報告書提出の準備が整っている上場会社が大多数であることが推測される。

第10 個人株主の動向

東証が2024年7月2日に発表した全国4証券取引所上場企業（3984社）の株式分布状況調査によると、株主数の合計は前年より469万人増加して7609万人となり、そのうち97.8%を占める

個人株主は、前年より462万人増加し7445万人となり、10年連続して増加することとなった。

株式分割の効果で1単元購入するための最低投資金額が小さくなったことを背景に、大型分割を行った日本電信電話（105万人増加）を含む分割実施会社において個人株主数が大幅に増加したことが、今年度の個人株主数の増加につながったと指摘されている（注14）。

外国法人等の株式保有金額が、前年度比96兆2518億円プラスの320兆4750億円まで大幅に増加するなど、外国法人等の株式保有比率は31.8%となり、これまで最高であった2014年度の31.7%を上回り過去最高となった（注15）。

第11 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の開示・・・TCFD (Climate)とTNFD (Nature)

一 日本近海の海面水温

2024年上半期の日本近海の海面水温は、1982年以降の観測史上、最も高かったことが、気象庁のデータから判明した。北海道沖の太平洋は特に高温で、黒潮の異常な流れが影響している」と指摘されている（注15）。

二 TCFD

1 英国政府は、英国で開催された2005年7月のG8サミットで、「地球規模の気候変動」と「アフリカ諸国に対する開発支援」を主要議題として設定した。そして英国政府は、Nicholas Stern氏（2000年～2003年世界銀行上級副総裁、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（LSE）教授）に依頼し、2006年10月、「The Economics of Climate Change: The Stern Review」が出版された。

2015年、G20からの要請を受け、金融安定理事会（FSB）により、民間主導の「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD；Task Force on Climate-related Financial Disclosures）」が設置された。現在、TCFDはMichael Bloomberg氏を議長とする31名のメンバー（うち、日本より1名）により構成されている。

2 2017年6月、TCFDは最終報告書（TCFD提言）を公表した。また、TCFD提言に対する実際の開示状況をまとめたステータスレ

ポートを、2018年より毎年公表している。

- 3 TCFD提言に沿った情報開示は、一般にTCFD開示と呼ばれている。TCFD開示では、以下の4項目を開示推奨項目とされている。

ガバナンス：気候関連リスク・機会についての組織のガバナンス

戦略：気候関連リスク・機会がもたらす事業・戦略、財務計画への実際の／潜在的影響

リスク管理：気候関連リスクの識別・評価・管理方法

指標と目標：気候関連リスク・機会を評価・管理する際の指標とその目標

- 4 令和5（2023）年1月31日、企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正により、有価証券報告書等において、「第一部 企業情報」「第2 事業の状況」のなかに、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設されており、そのなかに、上述したTCFD開示の4項目である「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」を説明することが求められている。

三 TNFD

- 1 英国財務省は、2021年2月、Dasgupta名誉教授（ケンブリッジ大学）のチームが生物多様性と経済の関係性を包括的に分析した「The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review」（生物多様性の経済学：ダスグプタ・レビュー）を公表し、これが2021年6月に英国で開催されたG7サミットで取り上げられた。

そして国連環境計画・金融イニシアチブ（UNEP FI）、国連開発計画（UNDP）、世界自然保護基金（WWF）、英NGOグローバルキャノピーが発起人となり、2021年にTNFD（Taskforce on Nature-related Financial Disclosures 自然関連財務情報開示タスクフォース）が設立された。

- 2 2022年12月に開催された生物多様性条約締結国会議では、自然環境の悪化を止め、保全を進めると共に、2050年までに自然と共生する社会をつくることを目指し「昆明・モンリオール生物多様性枠組（Kunming Montreal Global Biodiversity Framework）」を採決した。

- 3 2023年9月、自然環境全体と事業との関連性を開示するガイドラインがTNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース）から公表された。

気候変動に関する情報開示の枠組として定着しつつあるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に続くもので、生物多様性や水、汚染や資源循環等、自然環境に関わる全体的なテーマを取り扱う。自然環境の持続可能性を維持するために、企業や金融機関が取組を進めることを推奨した枠組である（注16）。

四 TCFD（Climate）とTNFD（Nature）の相違点

- 1 第1に、TNFDは、自然全体を対象としており、TCFDよりも分析の対象範囲が多岐にわたる。具体的には、TCFDで対象となった温室効果ガス（GHG）だけでなく、水や土地、海洋からの資源、事業活動からの排出物、廃棄物などがすべて含まれることが挙げられる。
- 2 第2に、自然環境の状況は、地域や場所による個性が高いため、場所（Location）をベースにした分析と評価が求められることである。
- 3 このため、TNFDでは、事業と自然環境との関連性を評価する際に、LEAP（リープ Locate（位置）、Evaluate（診断）、Assess（評価）、Prepare（準備））と呼ばれる分析手法の活用が推奨されている。

LEAP分析では、まず自社の事業においてかわりのある自然環境の領域や場所を整理し、重要性の高い領域、対象や場所を特定する。自社が依存または影響を与える自然環境が持続可能性においてリスクの高い領域については、管理や対策を進める。同時に、自社の取組や技術において自然の維持や保全に役立つものについては、機会として、自然環境の保全に貢献するような取組をすることが期待されている（注17）。

- 五 TNFDに係る開示をしている上場会社は、キリンホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ等約100社である。KDDI、ニッセイ、りそなアセットマネジメントは2023年12月、東急不動産は2024年1月に、TNFDレポー

トを発行した。KDDIは、自然のリスクとして携帯端末の原料である金属の採掘と基地局の建設による自然の損失を挙げた。建設時に希少種だけでなく、意図せず持ち込まれる外来種にも着目してリスクを評価した。

(注1) 読売新聞朝刊 (2024年6月14日) 8面

(注2) 東京証券取引所上場部「2024年3月期決算会社の定時株主総会の動向について」(2024年4月25日)

(注3) ROEは、事業の採算性を示す「売上高純利益率」、負債をどれだけ活用しているかを示す「財務レバレッジ」、資産活用の効率性を示す「総資産回転率」の3つを掛け合わせて求められる。製品やサービスの付加価値を向上させて利益率を高めたり、保有資産を有効活用したりすると、ROEは上昇する。

(注4) PBR=株価/1株あたり純資産、PER=株価/1株あたり利益、ROE=1株あたり利益/1株あたり純資産であるから、 $PBR=PER \times ROE$ となる(鈴木裕(大和総研主席研究員)「共に株主還元策に帰着する東証とアクティビストの要請」(週刊東洋経済2023年6月27日号7頁))。

(注5) 日経新聞朝刊 (2024年6月11日) 17面

(注6) 日本経済新聞電子版 (2023年9月22日付)

(注7) 「週刊ダイヤモンド」2024年6月29日号 64頁

(注8) ニッセイアセットマネジメント株式会社「「国内株式議決権行使の方針と判断基準」の改訂について」(2024年2月27日)

(注9) 「週刊ダイヤモンド」2024年6月29日号 62頁

(注10) 日経新聞朝刊 (2024年6月15日) 16面

(注11) 「週刊ダイヤモンド」2024年6月29日号 70頁

(注12) 八十二銀行「第141期 定時株主総会招集ご通知」(2024年5月31日)

(注13) 八十二銀行「臨時報告書」(2024年6月26日)

(注14) 東京証券取引所等「2023年度株式分布状況調査の調査結果について」(2024年

7月2日)

(注15) 朝日新聞朝刊 (2024年7月15日) 1面

(注16) 光成美樹著『環境・気候変動 情報開示 ルールの潮流』(経団連出版、2022年) 45~70頁

(注17) 光成美樹「TNFD (自然関連財務情報開示タスクフォース) の概要と取組」『岡三SDGsレポート (2023年11月)』

気鋭の専門家が語る ディスクロージャー & IRの最前線

ISSN 2433-1686



2024.8

Vol.
30

Disclosure & IR

Disclosure Watch

金商法

- ディスクロージャー制度論（第7講）
- 臨時報告書制度をめぐる近時の改正
- 記述情報の開示のさらなる充実への期待
- 米国SECの気候関連開示最終規則の公表
- 有価証券報告書における人的資本に関する事項の記載状況

会計・監査

- 重要な後発事象の注記事例分析

会社法・企業法務

- 2024年3月決算会社日経225銘柄の招集通知の開示傾向
- 人的資本の情報開示の1つとしての就業規則
- イギリスにおける取締役の会社債権者
- 企業価値担保権を創設する事業性
- 2024年6月 定時株主総会の動向
- 生成AIを活用するための法律知識

IR

- カーボンニュートラルへの取組が資本コストに与える影響
- 実効性を発揮するサステナブルな人的資本経営
- ESG役員報酬における6つの課題
- i-SMA設立エピソード『0（ゼロ）』

取引所

- 決算短信・四半期決算短信の開示について
- 福証第三の市場Fukuoka PRO MarketとIPO支援策

Disclosure & IR 2024.8 Vol.30

Contents

各文章の冒頭に、要約文を掲載していますので、ご参照下さい。

Disclosure Watch

資本コスト開示による投資家との新たな対話を始めよう
株式会社宝印刷D&I R研究所 代表取締役 鎌田 浩嗣

金商法

ディスクロージャー制度論（第7講） 1
株式会社宝印刷D&I R研究所顧問 平松 朗

臨時報告書制度をめぐる近時の改正
（重要な契約等に関する提出事由の追加） 15
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士・公認会計士 中村 慎二

記述情報の開示のさらなる充実への期待
－前年比較でみる「記述情報の開示の好事例集2023」－ 22
信金中央金庫 地域・中小企業研究所 上席主任研究員 藁品 和寿

米国SECの気候関連開示最終規則の公表
－資本市場と現代の資本主義（2） 30
弁護士 角谷 仁之

有価証券報告書における人的資本に関する事項の記載状況
～理論的枠組みの観点から～ 37
株式会社宝印刷D&I R研究所 主任研究員 公認会計士 綿貫 吉直

会計・監査

重要な後発事象の注記事例分析 40
株式会社宝印刷D&I R研究所 主任研究員 公認会計士 川島 直樹

**会社法・
企業法務**

2024年3月決算会社日経225銘柄の招集通知の開示傾向 宝印刷株式会社 研究二部 主任 山本 万里子 ディスクロージャーアドバイザー 佐野 光喜 ディスクロージャーアドバイザー 鈴木 咲	46
人的資本の情報開示の1つとしての就業規則 ～「内部通報に関する規程」および「デバイス管理規程」の 開示の意義～ かがやき社会保険労務士法人 代表社員 野中 健次	53
Sequana最高裁判決を踏まえたイギリスにおける 取締役の会社債権者の利益に考慮すべき義務〔下〕 東海大学法学部 准教授 小林 史治	62
企業価値担保権を創設する事業性 融資推進法について 弁護士法人三宅法律事務所 パートナー弁護士 井上 真一郎	74
2024年6月 定時株主総会の動向 株式会社宝印刷D&I R研究所 上席研究員 企業内弁護士 六川 浩明	81
生成AIを活用するための法律知識 西村あさひ法律事務所・外国法共同事業弁護士 福岡 真之介	90

IR

カーボンニュートラルへの取組が資本コストに与える影響 ～日経225企業の企業価値に対する影響度分析を踏まえて～ 株式会社日本総合研究所 未来社会価値研究所 マネージャー 和田 哲 理事 山田 英司	97
実効性を発揮するサステナブルな人的資本経営 株式会社大和総研 マネジメントコンサルティング部 主任コンサルタント 柳澤 大貴	108
ESG役員報酬における6つの課題 鈴木総合法律事務所 弁護士 鈴木 仁史	115
i-SMA設立エピソード『0 (ゼロ)』 ～サステナビリティ経営の課題を解決するための協力体制 について～ 一般社団法人サステナビリティマネジメント&アシュアランス機構	124

取引所

決算短信・四半期決算短信の開示について 公認会計士 事業創造大学院大学教授 鈴木 広樹	130
福証第三の市場Fukuoka PRO MarketとIPO支援策 証券会員制法人福岡証券取引所 専務理事 酒井 慎一	135