Ⅰ．はじめに

プロネクサス総合研究所では、昨年度から 3 月期決算会社の株主総会招集通知や IR サイトにおける株主総会関係の開示状況の調査を行っています。本年も昨年に引き続き調査を実施し、当調査レポートでは前期比較も行いました。少しずつではありますが、招集通知をビジュアル化するなどして、よりわかりやすく伝える取り組みが各社に広がってきていると考えられます。

従前、株主総会の招集通知は株主のみに送付され、株主のみ知り得る情報でしたが、2010 年 3 月期決算会社の定時株主総会分から、招集通知及び添付書類が取引所のサイトにおいて公衆縦覧に供されることとなりました。また、英文招集通知についても、取引所に提出するよう要請されており、提出されたものは公衆縦覧に供されています。

株式持合の解消が進み、安定株主としての個人投資家に対する IR の必要性が問われている今、招集通知が取引所のサイトで公開されたことをきっかけに、情報開示の仕方や株主総会の運営方法が、個人投資家をさらに意識したものになるのではないでしょうか。

当調査レポートでは、株式会社バリュークリエイト パートナーである佐藤明氏にも、IR の視点から各社の取り組みや課題等についてご寄稿いただきましたので、ぜひご覧ください。

担当者の皆様をはじめ関係者の方々にとって、当調査レポートが少しでも参考になればと願っております。

なお、当調査レポートの全文は、弊社有料会員サイト PRONEXUS SUPPORT に掲載しています。

Ⅱ．調査実施概要

〈調査対象〉

・2011 年 3 月期決算上場会社全社のうち、5～6 月に定時株主総会を開催した2,544 社。

　※東日本大震災の影響のため株主総会を延期した会社、期末日時点で上場しているが 6 月末日までに上場廃止になった会社は、調査対象から除いています。

・2,544 社の中から、写真やグラフ等を用いるなどしてビジュアル的に工夫のある167 社の招集通知（和文）をピックアップし、詳細を調査。

〈調査方法〉

・招集通知（和文）　各取引所のサイトを閲覧し、掲載されている招集通知を調査。

・招集通知（英文）　和文招集通知と同様、各取引所のサイトに掲載されているものを調査。

　※6 月 30 日時点で取引所に招集通知を掲載していない会社は、EDINET を閲覧し、有価証券報告書に添付されている招集通知を調査。

・IR サイト　IR（投資家・株主向け）サイトがある場合は、そのページを調査。IR サイトがない場合には、企業情報や会社概要のページを調査。

〈調査期間〉

・招集通知（和文・英文）　2011 年 6 月 1 日（水）～6 月 30 日（木）

・IR サイト　2011 年 7 月 8 日（金）～7 月 20 日（水）

＜無断転載・複写を禁ず＞

Ⅲ．招集通知からガバナンスが見えてくる

株式会社バリュークリエイト パートナー
当社顧問　佐藤　明

数少ない招集通知の調査レポート

私は、日本の株主総会を IR の重要な場として注目しています。「議案決議」だけではなく、「投資家に向けた情報発信」の場（機会）としての役割が高まっていくと考えているからです。特に、株主総会前に配布（開示）される招集通知は、IR のツールとして重要性が増しています。招集通知の現状を分析した資料はあまり見受けられず、プロネクサス総合研究所による本調査は、現状と傾向を理解するための数少ない資料として大変興味深く読ませていただいています。

ＩＲの場として重要性が高まる株主総会

株主総会は「コーポレート・ガバナンス」の原点です。株主総会は、国に例えれば、選挙の場であり、立法の場であり、司法の場でもあります。憲法（定款）を変えることもできます。株主総会がどのように運営されているかによって、会社説明会などの内容だけではわからない会社のガバナンスの本質が見えてきます。

日本の株主総会は、長らく「株主総会屋対策のセレモニーの場」でしたが、この十年間で「経営者と株主の対話の場」に変わりつつあります。これから数年間でさらに大きく変わると予想されます。特に、時価会計の進展による持ち合い解消の加速、海外投資家の日本離れ、リスクを取りにくいサラリーマン機関投資家の投資期間の短期化・同質化を考えれば、安定的な株価形成の面でも、議決権行使の面でも、一人ひとりは少額投資でも多様性のある自らリスクを取れる個人投資家の必要性が益々高まっていきます。そして、株主総会は、個人投資家向け IR の第一歩として重要性を益々高めていくと思われます。

ビジュアル招集通知は増加傾向

今回の調査で、3 月決算 2,544 社の内、カラーやビジュアル表現などを使った招集通知（以下、「ビジュアル招集通知」）を株主に送っている 167 社の招集通知の取り組みが見えてきました。全体の 6.6%に過ぎませんが、昨年度の 6.0%（2,603 社中 157 社）よりも上昇しています。この比率は徐々に高まる可能性が高いと思っています。

ビジュアル招集通知作成会社は、様々な工夫をしており、未だ多くの招集通知が、事業環境、業績等の形式的な説明と経営成績の報告、配当、役員の選任などの決議案を文章で掲載しているだけであるのと対照的です。

わかりやすさと共感がポイント

ビジュアル招集通知作成会社は、株主総会の運営全体において株主への配慮が進んでいる傾向があります。例えば、集中日（6 月 29 日）の株主総会開催率は 27.5%であり、3 月決算上場企業全体の 40.6%を大きく下回ります。また、招集通知の発送日から株主総会までの日数は平均 20.6 日であり、3 月決算上場企業全体の 17.9 日よりも早期発送が進んでいます。

招集通知で最も重要なことは、法定開示事項を正しく伝えていることですが、これは必要条件であり、同時に、読者の視点で書かれているかどうかが問われます。個人投資家を中心とする株主が、読みたいと思うかどうか、株主総会に足を運んでみようと思うかどうかです。具体的には、わかりやすく書かれているか、会社が開示したいかどうかではなく株主が知りたいことが開示されているか、社外役員以外の取締役・監査役候補を選んだ理由や候補者自身の抱負等が書かれているかなどです。

また、経営理念・ビジョンとメッセージの一貫性、事業のわかりやすい説明、配当などの株主還元の考え方の説明に注目しています。株主だけでなく個人投資家のファンを増やす意味でも「共感を呼ぶかどうか」は重要な要素です。また、個人投資家の最大の関心は配当です。配当の考え方を話すということは、将来の事業展開、投資、バランスシートの姿、ROE の目標を伝えることと同義なので、重要です。

注目事例

いくつか注目すべき事例をご紹介させていただきます。

・最も充実しているのは、昨年に続き、カラーの写真、グラフなどを使った 212 ページの招集通知を出している**エーザイ**です。同社の招集通知は、コーポレート・ガバナンスの象徴として、機関投資家にも広く知られています。**ツムラ**、**オートバックスセブン**、**東芝**など 90 ページ以上の招集通知を出している会社も複数あります。

・財務ハイライトをグラフで掲載している会社は 83.2%まで増えてきています。**ツムラ**は、「経営改革の軌道～直近 15 年間の歩み」として、15 年間の売上高、営業利益率、自己資本比率などの長期トレンドをグラフで掲載しています。業績が悪かった時も含めて、長期間の推移を示していることは評価されます。株主は、単年度だけではなく、長期の企業価値向上の取り組みについて判断することができます。**いちよし証券**のように成長戦略、強みと合わせて、10 年超の配当の推移を紹介しているのも好例です。

＜無断転載･複写を禁ず＞

・B2B 企業は、一般に馴染みが薄いため、ビジュアルを使ったわかりやすい説明が望ましいと思われます。例えば機械商社の**トラスコ中山**は、取締役 4 名による対処すべき課題、想定 Q&A、設備投資、役員のメッセージなどにおいて、工夫が感じられます。東日本大震災後の対応について時系列でレポートしていること、裏表紙に東日本大震災から 1 ヶ月以内に社長が撮影した仙台支店の社員の集合写真が使われていることなど、現状の早期復旧に取り組む姿と将来への意思が伝わってきます。

・ 顧客や従業員など、「見えない資産（会社にとって重要であるが財務諸表には載らない資産）」を紹介する例もいくつかあります。例えば、**清水建設**や制御装置等のＩＤＥＣなどは、顧客や現場社員のコメントを紹介しています。一般消費者に馴染みの薄い会社（B2B 企業など）は、財務の数字、製品等の紹介とともに、顧客、従業員の声を紹介することで会社の理解が深まります。

・伝統的な大企業の中でも、変化の兆しが出てきています。**三菱電機**は、研究開発、経営方針、成長戦略、経営目標などを、図を用いて説明しています。また、参考書類として役員候補者の写真、経歴、社外取締役を候補者とした理由などが見やすく掲載されており有益です。この情報は、HP でも開示され、株主でなくとも投資判断に役立てることができます。現在株主でなくとも潜在株主として読むことができるということです。

少しずつでも継続的な改善を

招集通知を大きく変えていくことについては、作業負担も増え社内から慎重な声などが出てくることが予想されますが、コーポレート・ガバナンスの原点である株主との対話をより良くするという本来の目的を共有しながら、積極的な取り組みを行っている会社の事例を参考に、少しずつでも工夫していくことをお勧めします。毎年、毎年の改善の積み重ねが、数年間で大きな変化をもたらすことになるからです。来年の招集通知を楽しみにしております。

＜無断転載・複写を禁ず＞

Ⅳ．調査結果（対象：ビジュアル的に工夫のあった 167 社）

プロネクサス総合研究所では、2011 年 3 月期決算上場会社 2,544 社のうち、写真やグラフ等を用いるなどして、ビジュアル的に工夫のある 167 社の招集通知（和文）について、詳細を調査した。

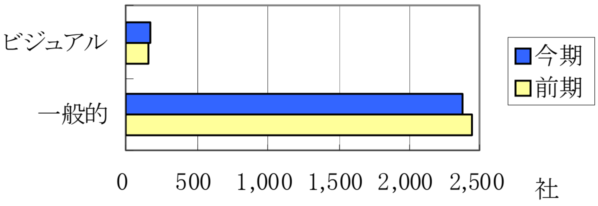
3 月決算上場会社数は昨年の 2,603 社と比べて 59 社減少したのにもかかわらず、ビジュアル招集通知は、昨年 157 社と比べて 10 社増え、167 社となった。

前年比で 0.6 ポイント増加したものの、3 月決算上場会社全体のわずか 6.6%にとどまっており、株式持合の解消が進み安定株主としての個人投資家への IR の必要性が問われている今、ビジュアル化への動きの拡大が期待される。

■ビジュアル招集通知作成会社数は、3 月決算上場会社数が昨年より 59 社減少したのにもかかわらず、昨年より 10 社（0.6 ポイント）増え、167 社となった。

ビジュアル招集通知作成会社数

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
ビジュアル	167	6.6	157	6.0
一般的	2,377	93.4	2,446	94.0
	2,544	100.0	2,603	100.0



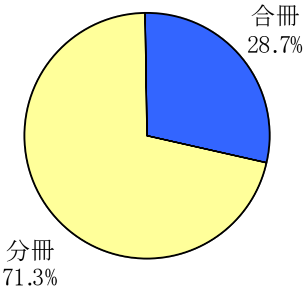
調査方法：写真やグラフ等を用いるなどして、ビジュアル的に工夫がされているかを調査した。

1．招集通知の体裁等

■合冊形式の会社が昨年より 11.5 ポイント増え、ビジュアル招集通知作成会社の約 3 割が合冊で、約 7 割が分冊で招集通知を作成している。

冊子形態

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
合冊	48	28.7	27	17.2
分冊	119	71.3	130	82.8
	167	100.0	157	100.0



調査方法：狭義の招集通知・参考書類が提供書面とは別の冊子になっていると思われるものを分冊とした。

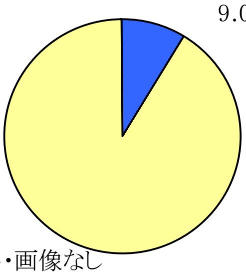
＜無断転載・複写を禁ず＞

２．狭義の招集通知

■インターネットによる議決権行使方法を、パソコン画面の画像やイラストを用いてわかりやすく説明している会社は昨年より 4.9 ポイント増え、9.0%となった。

インターネット議決権行使方法の説明におけるイラスト・画像の有無

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
イラスト・画像あり	15	9.0	8	5.1
イラスト・画像なし	152	91.0	149	94.9
	167	100.0	157	100.0



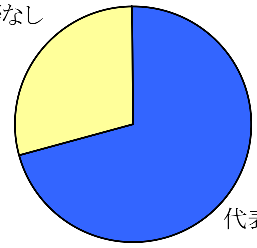
調査方法：インターネットによる議決権行使を採用している場合、行使方法の説明にイラスト・画像などが使われているものをカウントしている。

３．企画項目

■巻頭の代表者の挨拶は、昨年より 3.2 ポイント増加し、約 7 割が掲載しており、今後も増加傾向にあると思われる。

代表者挨拶の有無

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
代表者挨拶あり	118	70.7	106	67.5
代表者挨拶なし	49	29.3	51	32.5
	167	100.0	157	100.0



調査方法：巻頭等に代表者の挨拶がある場合にカウントしている。

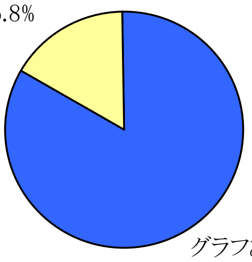
<無断転載・複写を禁ず>

４．事業報告

■売上高や利益等の主要な財務数値をグラフ化している会社は、昨年より 2.3 ポイント増え、83.2％となった。今後もこの傾向は続くと思われる。

財務ハイライト グラフの有無

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
グラフあり	139	83.2	127	80.9
グラフなし	28	16.8	30	19.1
	167	100.0	157	100.0



調査方法：事業報告の「直前 3 事業年度の財産及び損益の状況」等で、グラフを用いて経年比較を行っている場合にカウントしている。

５．計算書類

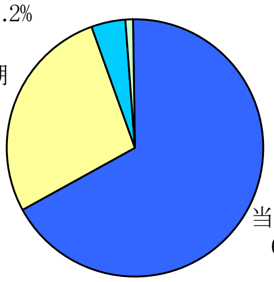
■計算書類は、当期分の数値のみ開示が義務付けられているが、前期の数値や増減比較、コメントなど何かしらの情報を加えて開示している会社は 3 割を超えている。コメントを付して、増減があった勘定科目について説明することは、読み手にとって有益な情報と考えられるため、各社のさらなる工夫が望まれる。

計算書類の掲載期数

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
当期のみ	112	67.1	106	67.5
当期・前期	46	27.5	43	27.4
当期・前期・増減比較	7	4.2	6	3.8
当期・前期・増減比較・コメントつき	2	1.2	2	1.3
	167	100.0	157	100.0

調査方法：計算書類に当期以外の数値のほかに何が掲載されているかを調査した。

コメントとは、前期と比較して著しく増加・減少した特定の勘定科目に関して付されている説明を指す。

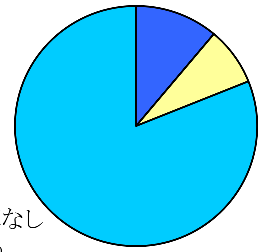


６．参考書類

■役員の写真を掲載する会社は昨年より 6.5 ポイント増え、約 2 割が掲載している。候補者の“顔”を伝えようとする試みが今後も増えていくと思われる。

役員写真の有無

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
役員写真（カラー）あり	19	11.4	10	6.4
役員写真（モノクロ）あり	13	7.8	10	6.4
役員写真なし	135	80.8	137	87.3
	167	100.0	157	100.0



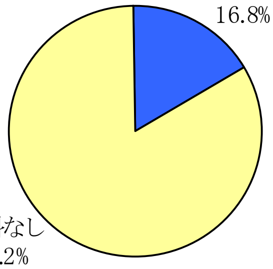
調査方法：取締役・監査役選任議案等で、候補者を写真で紹介している場合をカウントしている。

７．ＩＲサイトの株主総会関係の開示状況

■IR サイトに招集通知を掲載する会社は 10.9 ポイント増え、全体の 9 割近くが掲載している。PDF 形式だけでなく、電子ブックで掲載している会社も見受けられた。

招集通知の有無

	今期		前期	
	社数	%	社数	%
招集通知あり	147	88.0	121	77.1
招集通知なし	20	12.0	36	22.9
	167	100.0	157	100.0



調査方法：ホームページに招集通知が掲載されているかどうか調査した。

＜無断転載・複写を禁ず＞