

2020年5月13日 全3頁

# ISS 議決権行使助言方針改定—コロナ禍対応

## 継続会を検討する上場企業には厳しい判断になる可能性

政策調査部 主任研究員 鈴木裕

### [要約]

- 議決権行使助言業最大手の ISS が、新型コロナウイルス感染拡大に対応した、議決権行使助言方針の改定を公表した。
- 5年平均 ROE が 5%に達していない企業の経営トップの選任議案に反対投票を推奨する方針は、コロナ禍の中で一時、適用を停止する。
- 株主総会の継続会制度を利用する企業で、会計情報の確定がされていない場合、剰余金処分議案や報酬関連議案に棄権が推奨される。棄権は、実質的には反対投票と同じ効果を持つため、継続会の利用を考える上場企業は注意するべきであろう。

## ISS が新型コロナウイルスの影響を考慮に入れた新方針を公表

議決権行使助言業最大手の ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) は、5月11日に「[新型コロナウイルス感染症の世界的流行を踏まえた ISS 日本向け議決権行使基準の対応](#)」(以下、「ISS 新基準」)を公表し、6月1日から適用を開始することを明らかにした。

ISS 新基準は、コロナ禍で上場企業の業績が一時的に低迷することを織り込み、取締役選任議案に対する ROE5%基準適用を一時的に停止することと、いわゆる継続会を実施する場合の各種議案に対する賛否基準の部分的な変更を内容としている。前者は、経営トップの取締役選任議案への反対票を減らすこととなるが、後者は、逆に様々な議案への賛成率を下げることになるだろう。

## ROE5%基準の適用一時停止

ISS は、過去5期平均の自己資本利益率 (ROE) が 5%を下回りかつ改善傾向にない場合、経営トップである取締役の選任議案に反対を推奨する。ここで改善傾向とは、5年平均の ROE が 5%に達していなくとも直近の会計年度の ROE が 5%以上ある場合を言い、経営トップとは、通常、

社長、会長を指す。

新型コロナウイルスの感染拡大によって、多くの企業で業績の悪化が見込まれる。ISS 新基準では、現時点で ROE が資本生産性の指標として機能しているとは必ずしも言えないとして ROE5%基準の適用を一時的に停止することを表明した。ROE5%基準に抵触して、反対投票推奨を受けている多くの上場企業にとっては、歓迎できる見直しと言えよう。

#### 新型コロナウイルス対応の ISS の議決権行使基準

ROE5%基準の適用		
過去 5 期平均の自己資本利益率(ROE)が 5%を下回りかつ改善傾向にない場合の、経営トップである取締役選任議案への反対推奨		一時適用停止
継続会を選択した企業		
剰余金処分議案		棄権を推奨
社外取締役・社外監査役選任議案	取締役会等への出席状況が開示されない場合	反対を推奨
会計監査人選任議案	監査報告書が提供されない場合	棄権を推奨
株式報酬、業績連動報酬等に関する議案		棄権を推奨
取締役報酬枠の増加を求める議案		棄権を推奨

(出所) ISS 「ISS 新基準」より大和総研作成

### 継続会の場合、多くの議案に棄権を推奨

新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、決算や監査の遅れが生じている企業は少なくない。こうした企業は、当初予定通りに株主総会を実施しても、その時点では、計算書類、監査報告等が確定しておらず、株主総会に報告できない場合が生じうる。そこで、取締役の選任等の決議を当初の株主総会で先に行って、計算書類、監査報告等の報告は後日の継続会で行う。とりあえず決めておかなければならない事項を先に決定しておくことができるので、決算作業が遅延している企業にとっては、継続会は使いやすくなるだろう。4月28日には、「[継続会（会社法317条）について](#)」が金融庁・法務省・経済産業省の連名で発出されており、継続会の活用方法が説明されている。

継続会を行うには、当初予定した時期に定時株主総会を開催し、そこで続行（会社法317条）の決議を求め、これの承認を得る必要がある。当初の株主総会においては、取締役の選任等を決議するとともに、計算書類、監査報告等については、継続会において提供する旨の説明を行う。これまでの継続会の実務では、剰余金処分議案や取締役選任議案などの決議事項とは別に、続行の決議も株主総会に付議することを予め株主に通知しておくのが普通だ。

しかし、計算書類、監査報告等の報告がない中で、取締役選任や剰余金処分の適切性を判断できるのか、疑問もある。特に剰余金処分議案では、配当性向や内部留保の状況を参考にする場合があり、計算書類、監査報告等が欠けていることは、適切な判断を下すうえで懸念材料となる。

ISS 新基準もこの点を問題視しており、継続会を選択した企業の剰余金処分議案には、棄権を推奨するということだ。また、社外取締役・社外監査役の選任議案では、候補者の取締役会等への出席率を判断要素としているが、監査の未完了や継続会の実施を理由に招集通知にそれが分かる事業報告が添付されなかったり、招集通知の参考書類でそれが開示されていなかったりする場合には、反対を推奨するとのことだ。

## 実質的に反対と同様の効果を持つ「棄権」

ISS 新基準では、いくつかの種類議案に「棄権」を推奨としている。賛否を判断するのに十分な情報が提供されていないからだ。しかし、棄権票は、不行使とは異なり、実質的に反対票と同様の効果を持つことには注意が必要だ。

株主総会の決議は、「出席した当該株主の議決権の過半数をもって行う」（会社法 309 条第 1 項）普通決議や、「出席した当該株主の議決権の 3 分の 2（これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合）以上に当たる多数」（同条第 2 項）で行う特別決議などがあるが、分母は出席議決権数であり、分子は賛成の議決権数だ。棄権票は、株主総会に参加する意思がないのだから、分母にも分子にも算入しないという考え方もあるが、学説・実務の主流は、分母には入れるというものだ。つまり、賛成の議決権数のみが分子になるので、棄権票は分母のみを増加させ賛成率を低下させることになる。反対票と同様の効果を持つということだ。

議決権行使書面では、通常、「賛」「否」の選択肢のみが準備されており、どちらも選ばれていない場合は、会社提案議案には賛成、株主提案には反対として扱うことが認められているが、あえてどちらも選ばずに棄権と明記されている場合には、行使議決権として分母に算入する扱いとなるだろう。つまり、実質的には反対票となるということだ。「賛」「否」以外に「棄権」欄を設けることもできるが、判断に迷った株主が「棄権」を選べば実質的反対票となる棄権票を増やすことになるので、わざわざ棄権欄を設けることには、慎重な検討が必要だろう。