

2017年12月20日 全3頁

2018年以降の株主総会向け議決権行使基準改定動向（2）

議決権行使助言業者のグラスルイスが、女性役員がいない企業の経営トップの取締役選任に反対投票を推奨

政策調査部 主任研究員 鈴木裕

[要約]

- 議決権行使助言業者のグラスルイスが議決権行使に関する助言方針の改定を公表した。
- ダイバーシティ推進の取り組みが不十分な企業の経営トップへの反対投票推奨などを含んでいる。

議決権行使助言業者の賛否推奨基準改定

議決権行使助言業者のグラスルイス（Glass, Lewis & Co.）が、2018年以降の株主総会に向けた議決権行使助言方針（以下、助言方針）の改定を公表した¹。議決権行使助言業者は、株式投資を行う年金基金・投資信託・大学寄付基金などの機関投資家を顧客として、投資先企業の株主総会議案に関する議決権行使について賛成投票・反対投票の推奨を行っている。業界の最大手ISS（Institutional Shareholder Services Inc.）は、既に11月に改定を公表しており²、これで業界大手2社の新方針が明らかになった。

従来、日本の機関投資家は、日本株に関する議決権行使では、外部から助言を購入することはあまりなかったが、2017年5月の日本版スチュワードシップ・コード改訂により、議決権行使結果の個別開示を求められるようになった結果、利益相反を管理する目的で助言業者を利用する事例が増えているようである。事業会社の立場からは、次年度以降の株主総会に向けて、改定された助言方針に関連する議案を付議しようとするならば、機関投資家の賛否投票に影響を及ぼす助言業者の動向に対する注意は、これまで以上に必要になるだろう。

¹ Glass, Lewis & Co. “2018 PROXY PAPER GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE JAPAN” <http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2017/12/2018-Guidelines-JAPAN.pdf>

² ISS “2018 Asia-Pacific Proxy Voting Guidelines Updates” (November 16, 2017)

<https://www.issgovernance.com/file/policy/2018-Asia-Pacific-Policy-Updates.pdf>

大和総研レポート「2018年以降の株主総会向け議決権行使基準改定動向」鈴木裕（2017年11月22日）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20171122_012483.html

役員兼務数に関する助言方針の改定

グラスルイスでは、上場企業で業務を執行する者（業務執行者）が 3 社以上、または、業務を執行しない者（非業務執行者）が 6 社以上で役員（取締役または監査役）を兼務する場合、反対投票をすべきとする助言方針を有する。ただしこれまでは、グループ企業（連結ベース）の場合は、過剰な役員兼務を理由としての反対助言は控えるとの例外を設けていた。

新たな方針は、グループ会社内での兼務の場合は、その兼務を 1 としてカウントすることとしている。従って、上場企業の業務執行者がグループ企業の役員を兼務しているときには、業務執行をしている企業およびグループ企業で兼務数は 2 社となるため、他の企業で役員の候補になった場合、グラスルイスは反対投票を推奨することとなる。

ダイバーシティに関する助言方針の改定

取締役会構成については、多様な経歴を有し、その役目に適した経験を持つメンバーを含むべきという考え方をグラスルイスは有している。しかし、ダイバーシティ自体を役員選任議案の賛否推奨に考慮する基準は、これまで持っていなかった。

新方針では、2019 年から TOPIX コア 30 および TOPIX ラージ 70 の構成銘柄について、ダイバーシティを考慮要素とするとのことだ。役員に 1 名も女性が含まれていない場合、監査役会設置会社および監査等委員会設置会社では、経営トップの取締役選任議案に反対を推奨する。また、指名委員会等設置会社では、指名委員会委員長に反対投票を推奨する。しかし、全ての場合に機械的に反対投票を推奨するのではなく、上場企業側が十分に説明し、今後の対応方針を明らかにしているのであれば、反対投票推奨は見合わせることもあるとしている。

買収防衛策に関する助言方針の改定

買収防衛策については、これまでも取締役会の独立性がグラスルイスの定める基準を満たさない場合、反対投票推奨の対象としてきたが、取締役会の独立性とは何を指すか、具体的に示すことはなかった。今回の改定で、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社のいずれの場合も、取締役会の構成メンバーの過半が独立社外取締役でないならば、買収防衛策議案には反対を推奨するとした。

配当の決定機関に関する助言方針の改定

グラスルイスは、配当金の支払いの有無、資本金の減少などを決定するのは、企業の財務状況などを把握している取締役会が最適であるとの考えであり、取締役会が剰余金配当の決定機関であることは肯定的に考えている。わが国の会社法では、定款規定で取締役会に（剰余金処分、自社株取得などの）特定事項の権限が授権することができ、このような定款がある場合に

は剰余金処分などの議案は通常、株主総会に付議されない。しかし、こうした定款規定がある場合でも、株主が株主提案権を行使し、企業側が提示する剰余金とは異なる金額等を配当すべきとする議案を株主総会に出せる余地がないわけではない。

定款規定の例として、次の2つを比較すると、

A:「当社は、会社法第 459 条第 1 項各号に掲げる剰余金の配当等に関する事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める。」

B:「当社は、会社法第 459 条第 1 項各号に掲げる剰余金の配当等に関する事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、取締役会の決議によって定めることができる。」

A のような定款だと株主総会で決議できないので剰余金配当に関する株主提案は排除されるが、B であれば可能だ。

グラスルイスの新方針は、A のような定款変更議案には、反対投票を推奨することを明らかにしている。