

2022 年 12 月 23 日 全 4 頁

グラスルイスの新方針：気候変動開示を考慮

政策保有株式が過大でも ROE5%以上なら反対投票推奨を控える

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 議決権行使助言業者大手のグラスルイスが、大幅な改定を含む日本の上場会社向け 2023 年版議決権行使助言方針を公表した。
- 気候変動に関する情報開示が不十分である場合、責任を負うべき取締役の選任議案に反対投票を推奨するという。
- 他方で、政策保有株式の保有について、縮減の数量や期間に関する明確な説明がある場合や、5 年平均の ROE が 5%以上である場合、反対投票推奨を控えることがあるとの方針を明確にした。
- 議決権行使助言業者を利用していないとしても、その助言方針は機関投資家の議決権行使の見直しにつながることもあり、影響力は軽視できない。

1. グラスルイスが新助言方針を公表

議決権行使助言業者大手のグラスルイス (Glass, Lewis & Co.) は、日本の上場会社の株主総会議案に関する 2023 年版の議決権行使助言方針 (以下、新助言方針) を公表した¹。新助言方針は、ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) が既に公表した新たな助言方針²と同様に、温室効果ガス排出量の多い会社の気候変動に関する取締役会の説明責任 (アカウントビリティ) を取締役選任議案で考慮するとの改定を含んでいる。

また、取締役会の独立性の不足や、ダイバーシティの欠如など会社全体のガバナンス構造の不十分さを理由とする選任議案への反対投票推奨の対象を、これまで監査役会設置会社や監査等

¹ グラスルイス “[2023 Policy Guidelines Japan](#)” (2022 年 12 月)

² Institutional Shareholder Services Inc. 「[2023 年版 ISS 議決権行使助言方針 \(ポリシー\) 改定に関するコメント募集](#)」 (2022 年 11 月 7 日)

同 “[JAPAN Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations](#)” (2022 年 12 月 13 日)

委員会設置会社では“the chair of the company”すなわち会長（会長職が無い場合は最上級役員）としていた。また、指名委員会等設置会社では反対投票推奨の対象を指名委員長としていた。だが、今後は、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社では“the chair of the board”つまり取締役会議長（取締役会議長職が無い場合はCEO）を反対投票推奨の対象とするとされている。指名委員会等設置会社では従来と変わらず、指名委員長が反対投票推奨の対象とされる。

2. 反対投票推奨の対象変更

これまで、下記の場合は、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社では会長（会長職が無い場合は最上級役員）の選任議案に反対投票を推奨していたが、2023年2月以降は取締役会議長（取締役会議長職が無い場合はCEO）を反対投票推奨の対象とする。指名委員会等設置会社では従来通り、指名委員長が反対投票推奨の対象とされる。

- 支配株主を持たないプライム市場上場会社【機関設計に関係なく】:取締役会が3分の1以上の独立社外取締役で構成されていない場合。
- 支配株主を有するプライム市場上場会社【機関設計に関係なく】:取締役会が、少なくとも過半数の独立性を保持していない場合。
- 支配株主を有するプライム市場以外の上場会社【機関設計に関係なく】:取締役会が、少なくとも3分の1の独立性を保持していない場合。
- 支配株主を持たないプライム市場以外の上場会社【機関設計により異なる】:監査役会設置会社では、取締役会と監査役会の独立役員の合計人数の割合が、取締役と監査役の総人数の3分の1に満たない場合、あるいは独立社外取締役が1名以下の場合。監査等委員設置会社や指名委員会等設置会社では、取締役会が少なくとも3分の1の独立性を保持していない場合。

3. プライム市場上場会社には女性取締役10%以上を求める

グラスルイスは、これまでも、会社に多様な性別の役員（取締役・監査役及び指名委員会等設置会社における執行役）が不在の場合、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社では会長（会長職が無い場合は最上級役員）に、指名委員会等設置会社では指名委員長に反対投票を推奨していた。なお、多様な性別の役員とは、男性と女性以外の性別の役員も含まれるが、日本市場においては、実質的に女性役員を求める意味であるとのことである。

2023年2月以降、プライム市場上場会社では、少なくとも10%以上の上述した性別の多様性がない取締役会の場合、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社では、取締役会議長（取締役会議長職が無い場合はCEO）が、指名委員会等設置会社では指名委員長が反対投票推奨の対象とされる。少なくとも10%以上であるので、取締役総数が11名で10名が同一の性の場合、それと異なる性が1名では足りないということである。

プライム市場以外の上場会社は、2023年2月以降は、反対投票推奨の対象が変更される。多様な性別の役員（取締役・監査役及び指名委員会等設置会社における執行役）が不在の場合、原則として、監査役会設置会社と監査等委員会設置会社では取締役会議長（取締役会議長職が無い場合はCEO）、指名委員会等設置会社では指名委員長に対して、反対投票推奨が行われる。

なお、ダイバーシティに関する会社側の情報開示を精査し、ダイバーシティの欠如に対する十分な説明やそれに対処する計画を提示している場合には、反対投票推奨を控えることがあることは従来と変わらない。しかし2024年2月以降、プライム市場上場会社にあつては、このような例外規定の適用はなくなる予定である。

4. 気候変動問題に関する取締役会の説明責任

冒頭で紹介した通り、ISSは議決権行使助言方針の改定を公表しており、気候変動に関する情報開示が不十分な会社に対しては、取締役選任議案に反対投票することを推奨する予定だ。グラスルイスの新助言方針には、このISSの方針と同様の変更が含まれている。

対象となるのは、Climate Action 100+ (<https://www.climateaction100.org/whos-involved/companies/>)により選定された会社をはじめ、自社の事業に起因して重要な気候変動リスクに晒されている会社だ。これらの会社が気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の勧告に沿って開示を行っていない場合、または著しく不十分な開示である場合、責任を負うべき取締役 (responsible directors) に反対投票を推奨する可能性があるという。

5. 過大な政策保有株式を理由とする反対投票推奨に関する例外の拡大

グラスルイスは、政策保有株式の規模が連結純資産の10%以上である場合、会長（会長職が無い場合、社長等の経営トップ）の取締役選任議案に反対投票推奨を行うことを原則としてきたが、2023年2月以降反対投票推奨の対象となるのは、取締役会議長（取締役会議長職が無い場合はCEO）である。

例外的にこの基準値を超えていたとしても、明確な削減計画を開示し、さらに政策保有株式が減少していると確認できる場合や、株式の政策保有が事業戦略上で必要である旨の明確な開示があり、グラスルイスが合理的だと判断する場合は、反対投票推奨を控えるという方針をこれまで示していた。新助言方針では、反対投票推奨を控える場合の例外的な基準を次のように明確化している。

- 政策保有株式の縮減に関して、数量及び期間を明示している場合は、政策保有株式の保有のみを理由とする反対投票推奨を控えることがある。
- 政策保有株式の規模が連結純資産と比較して10%～20%であっても、5年平均のROEが5%以上である場合は、政策保有株式の保有のみを理由とする反対投票推奨を控えることがある。

6. 今後の見通し

投資先の会社の株主総会議案に関して、機関投資家向けに賛否を推奨する情報レポート等を販売して対価を得る議決権行使助言葉のシェアは、ISS とグラスルイスの 2 社で 100% 近い。わが国の上場会社の株主総会議案においても、この 2 社の賛否推奨動向が賛否数をかなり変えることがある。

助言葉者の助言方針が変更されると機関投資家の議決権行使方針に影響が及ぶ。機関投資家が ISS やグラスルイスを直接利用していないとしても、公表されている助言方針を通じて、考え方が似通ってくるものと思われる。特に、気候変動関連の開示など、いわゆるサステナビリティ課題に関する開示制度が拡大しつつある中では、それに関する開示の不十分さを理由として取締役選任議案に反対するとの方針が広がる可能性がある。上場会社としては、サステナビリティ開示への対応が株主総会対策としても重要性を増すことになるだろう。