

エンゲージメント・アジェンダ

株主総会で相当数の反対票が投じられた議案に関する原因分析と対応

この度、機関投資家協働対話フォーラム（以下、当法人）は、当法人が主宰する機関投資家協働対話プログラム（以下、当プログラム）に参加する企業年金連合会、三井住友アセットマネジメント、三井住友トラスト・アセットマネジメント（10月1日より三井住友信託銀行から資産運用機能を分割・統合）、三菱UFJ信託銀行、りそな銀行（50音順、以下、参加機関投資家）の5社とともに、2018年5月・6月株主総会において、経営トップの取締役選任議案において、可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた企業に対して、反対票が多くなった原因の分析と、株主との対話その他の対応の要否についての検討の結果についての説明をお願いする手紙の送付を開始しました。

\*\*\*

1. 対象企業

近年、国内外機関投資家をはじめとする投資家・株主の議決権行使の活発化・厳格化に伴って、株主総会において会社提案議案に対して相当数の反対票が投じられるケースが増えています。

コーポレートガバナンス・コード補充原則 1-1①では、「取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである。」とされています。

コーポレートガバナンス・コード補充原則 1-1①では、株主に向けての開示・説明を明示的には求められていませんが、株主として、議決結果を会社がどのように認識し、どのような検討を行ったのかについて、ぜひうかがいたいと考えます。

株主総会で相当数の反対票が投じられる議案の内容は多岐にわたりますが、特に、経営トップの取締役選任議案において相当数の反対票が投じられた場合は、株主が、その企業の経営の状況について何らかの課題を見出していることを示していると考えられることから、まずこのような企業に対して、その原因の分析と株主との対話その他の対応の要否についての検討の結果についての説明をお願いすることとしました。

「相当数の反対票」がどの程度の比率(何%)であるかについては、それぞれの会社により株主構成なども異なることから一律の基準を設けることは困難ですが、国際的な状況なども踏まえて、当フォーラムが判断した企業に対して順次手紙を送付していく予定です。

送付対象の企業名や社数は非公表としています。

## 2. 内容

当アジェンダについて、参加機関投資家が時間をかけて議論し、以下のような共通の見解を手紙にまとめ、対象企業の代表取締役社長等にお送りしています。

### (1) 株主総会で相当数の反対票が投じられた経営トップ選任議案に対する投資家の認識

取締役選任議案への反対にあたっては、株主の反対理由は単一ではなく、様々な理由が考えられます。とりわけ、経営トップの選任議案に反対票を投じる場合は、必ずしもその方の個人的な資質・能力を問題にしているわけではなく、例えば、当該企業の資本効率や経営監督機能などのガバナンスに問題を感じているものの、反対票を入れるべき対象の議案がない場合に、意見の表明先として経営トップの選任議案に反対票を投じることがあります。

主要機関投資家は、議決権行使結果について個別に開示をしています。また議決権行使のガイドラインも公表しています。各投資家の賛否の結果やその理由を各社のウェブサイトで見ることができますので、参考にさせていただけるものと思います。

### (2) 反対票が多くなった原因分析と対応についての説明のお願い

私たちは、当該企業の議決結果について、会社としてどのような原因分析をされ、どのように対応しようとしておられるのかをお聞かせいただきたいと考え、下記の事項についての説明をお願いしました。

#### 【お願いしたい事項】

- ① 相当数の株主が取締役選任議案に反対票を投じた原因について、貴社の取締役会では、どのような議論・分析が行われたのか、また株主の反対理由を把握するためにどのような施策を行ったのか、株主との対話その他の対応の要否についてどのように検討されたのか。
- ② 特に社外役員の方々は、この総会議決結果と取締役会での議論・分析についてどのような考えを示されたのか。
- ③ 上記の検討結果を踏まえて、貴社の経営方針・経営戦略やコーポレートガバナンス、資本効率などについて、貴社が課題と考えることと、その課題に対してどのように対応しようとしているのか。

上記①から③について、当フォーラムへのご説明をお願いしました。

株主総会の議決権行使結果についての会社側からの適切なお説明をベースとして、企業と株主・投資家との建設的な対話に大きく寄与するものと思います。

また、コーポレートガバナンス報告書等の開示資料に開示することも歓迎いたします。

【ご参考:英国コーポレートガバナンス・コードの関連規程】

英国のコーポレートガバナンス・コード(2018年7月改訂、2019年1月施行予定。第1章各則(Provisions)4)では、以下のように規定されています。

「会社は、株主総会で会社提案議案に対して20%以上の反対票が投じられた時は、議決結果を公表する時に、その結果の背後にある理由を把握するために、株主との対話でどのような行動をとるつもりかについて説明すべきである。会社は、株主から得られた見解と会社がとった行動について、株主総会から6か月以内に公表すべきである。取締役会は最終的なサマリーを年次報告書に掲載すべきである。また、それが適当である場合には、翌年の株主総会議案説明資料において、株主からのフィードバックが取締役会の判断や当該年の議案にどのような影響を与えたかについても記載すべきである。」(機関投資家協働対話フォーラム事務局による仮訳)

\*\*\*

以上のような内容で、協働対話活動を開始いたしました。投資家や企業の方々からのご意見・ご質問等がありましたら、ぜひご連絡をいただきたいと思っております。連絡先は以下のとおりです。

連絡先

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

事務局：木村祐基、山崎直実、大堀龍介

〒103-0027 東京都中央区日本橋3-2-14 新槇町ビル別館第一 東京アントレサロン

メールアドレス info@iicef.jp

以上