

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」

2019年株主総会で反対票が多かった企業の対応状況と、  
2020年株主総会で反対票が多かった企業に対するレター送付を開始

機関投資家協働対話フォーラム（以下、当法人）は、当法人の協働対話プログラムに参加する企業年金連合会、第一生命保険、三井住友 DS 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、三菱UFJ信託銀行、明治安田アセットマネジメント、りそなアセットマネジメント（50音順、以下、参加投資家）の7社による協働対話の事務局として、株主総会の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レターを送付しています。

\*\*\*

## 1. 当アジェンダの概要

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。

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。

#### 【説明をお願いした事項】

- 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。

## 2. 協働対話の実施状況

2019年には、当アジェンダの内容を参加投資家の共通見解としてまとめ、2019年3月～6月の株主総会で経営トップ選任議案に相当数の反対票があった企業のうち、一定の基準に基づいて選定した企業16社にレターを送付しました。送付した企業のうち12社から、面談による説明または文書による説明を受けました。経営陣・役員が事務局との面談の場で経営としての考え方や対応を詳しく説明されたケースもありました。

いずれの企業においても、株主総会の結果や反対票が多くなった理由について分析され、取締役会に報告されていることがわかりました。取締役会における議論の深度についてはまだばらつきがあるように感じられましたが、新たな経営施策の実施やIR・SRの強化を行った企業も見られました。一方、反対票の理由である経営課題について、表面的な理解に留まり、改善に向けての取り組みが不十分と感じられる企業もありました。

当法人では、ご説明いただいた内容に対して、参加投資家によるコメントを各社にフィードバックさせていただきました。

レター送付先企業のうち約8割の会社では2020年の株主総会において経営トップへの反対率が改善しました。他方で、反対率が高まった企業もあり、当法人では引き続きこれらの企業の対応を注目し、対話を続けていきたいと考えています。

## 3. 2020年のレター送付開始

当法人では、2020年3～6月の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、2020年12月から、前年と同様に、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、検討結果の説明をお願いするレターの送付を開始しました。

【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)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。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、翌年の株主総会説明資料で、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)

\*\*\*

連絡先

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

理事：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