

III 取締役選任、買収防衛策議案など 機関投資家による議決権 行使基準の改定動向

三井住友信託銀行㈱ 証券代行コンサルティング部 審議役 依馬 直義

はじめに

2017年5月の日本版スチュワードシップ・コード(以下、「SSコード」という)の改訂に伴い、機関投資家による議決権行使賛否結果の個別開示が普及したことから、上場企業は自社の株主総会議案に反対した機関投資家の特定や反対理由(一部の機関投資家が開示)の把握が可能となっている。また、情報開示の充実や透明性の確保を一層図るために、議決権行使基準の詳細について積極的に開示する機関投資家もみられる。かかる環境下、各機関投資家の議決権行使基準はおおむね確立されてきており、本年6月総会に向けて大きな基準の見直しはみられないが、2019年以降に海外機関投資家を中心に取締役会における社外取

締役の増員やダイバーシティの促進等を求める動きもみられる。本稿では、6月総会シーズンに向けた国内外機関投資家による議決権行使基準の改定等について解説する。

取締役選任

(1) 社外取締役の増員

米大手議決権行使助言会社のISS (Institutional Shareholder Services) は、2013年に社外取締役が最低1名、2016年に最低2名いない場合、経営トップである取締役(社長と会長)に反対を推奨するポリシーを導入した結果、2017年6月末までに84.7%の日本企業(ISS調査対象企業)が複数の社外取締役を選任した。2018年の改定日本向け議決権行使助言基準では、

「2019年2月から指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社において、取締役の3分の1を社外取締役とすることを求め、株主総会後の取締役会に占める社外取締役の割合が3分の1未満である場合、経営トップである取締役選任議案への反対を推奨する。ただし、社外取締役の独立性は問わない」としている。なお、今回の改定でも企業が適切な社外取締役を選任する十分な時間を確保するために猶予期間を1年設けており、監督と経営の分離を志向する指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社のみ適用される。

他方、もう1つの米大手議決権行使助言会社のグラスルイス(Glass Lewis & Co. LLC)は、2017年に「監査役会設置会社において取締役会および監査役会の合計人数のうち、

独立社外役員が3分の1以上いなければ、責任追及の意味で経営トップ(会長いなければ社長)に反対助言し、さらに候補者のなかから基準を満たす人数に達するまで独立性のない候補者に対し反対助言する」としている。加えて、コーポレート・ガバナンスに関心の高い海外機関投資家20機関が、2015年株主総会シーズン前に時価総額が大きい日本の上場企業に対し、「2017年度の株主総会開催時期までに独立性のある社外取締役の割合を3分の1とすること」を求めるレターを送付していたこともあり、今後海外機関投資家をはじめとして監査役会設置会社に対しても「社外取締役の割合3分の1以上」を求める動きが加速する可能性がある。

また、三菱UFJ信託銀行㈱は2018年4月より、「親会社等を有する上場会社において、独立性のある社外取締役が取締役総数の3分の1以上選任されていない場合、取締役候補者全員の選任に反対する」としており、従来の「社長の再任」から「取締役候補者全員」に反対の対象を拡大している。なお、親会社等を有しない上場会社においては、従来どおり「社外取締役が複数選任されていない場合」としているが、反対の