



ISS

IMPACTS OF THE COVID-19 PANDEMIC

新型コロナウイルス感染症の世界的流行を踏まえた
ISS 日本向け議決権行使基準の対応

2020年6月1日施行

Authors:

Japan Research Team

jp-research@issgovernance.com

Publication Date: 2020年5月11日

ISSGOVERNANCE.COM

© 2020 | Institutional Shareholder Services and/or its affiliates

TABLE OF CONTENTS

新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた ISS の議決権行使基準の対応.....	3
ROE 基準の適用猶予.....	3
継続会への対応.....	3
剰余金処分.....	4
取締役選任・監査役選任.....	4
会計監査人選任.....	5
報酬.....	5
その他の議案.....	6
日本の株主総会での棄権票の取り扱い.....	6
企業の株式事務担当者の皆様へのお願い.....	7
招集通知の証券取引所のウェブサイトへの早期掲載.....	7
継続会を選択する企業の株式事務担当者の皆様へのお願い.....	7
株主総会終了後の取締役会・監査役会の構成情報の招集通知への掲載.....	7
社外取締役・社外監査役の出席状況情報の開示.....	7

新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた ISS の議決権行使基準の対応

ISS は新型コロナウイルス感染症の世界的流行が議決権行使基準に与える影響をまとめた [ISS policy guidance: Impact of the COVID-19 Pandemic](#) を発表しました。[日本向けの議決権行使基準](#)も同ガイドラインに基づき一部変更されます。変更の対象となるのは 2020 年 6 月 1 日以降に開催される株主総会¹です。

ROE 基準の適用猶予

ISS は通常であれば、資本生産性が低く(過去 5 期平均の自己資本利益率[ROE]が 5%を下回り)かつ改善傾向²にない場合³、経営トップ⁴である取締役に対抗を推奨します。

しかしながら、新型コロナウイルス感染症が企業業績に与える多大な影響を考慮すると、現時点において ROE が企業の資本生産性の指標として機能しているとは必ずしもいえません。そのため、ISS は ROE 基準の適用を一時的に停止します。

継続会への対応

新型コロナウイルス感染症の世界的流行の影響により、一部の 3 月決算企業の決算業務や会計監査人、監査役、監査等委員会、監査委員会の監査業務に遅延が生じています。決算業務や監査業務が間に合わない企業に対して規制当局は、定時株主総会の 7 月以降への延期と継続会の 2 つの選択肢⁵を用意しました。

株主総会を延期した場合、企業は 7 月以降に株主に対して事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書の提供が可能となり次第、株主総会を招集、開催します。この場合、株主総会の基準日を改めて設定することになります。剰余金処分が株主総決議事項である場合は、配当の基準日も改めて設定する必要があります。(通常であれば決算期末日が株主総会及び配当の基準日です。)

一方で、継続会を選択した場合、企業は事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書を株主に提供することなく、株主総会を 6 月に開催します。6 月に開催される株主総会で議案をすべて決議した後に、株主総会の続行(中断)を決議します。企業は 7 月以降に事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書が提供可能となり次第、株主総会の継続会を開催(再開)し、継続会で事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書の報告を行います。6 月に開催される株主総会で株主総会議案はすべて決議済みのため、株主は 7 月以降に開催される継続会で報告される事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書に基づき議決権を行使することはできません。

¹ 企業は株主総会を開催するにあたり、6 月の開催に固守することなく、その対応にあたる従業員・株主を含めた各ステークホルダーの健康と安全を最優先することが望まれます。

² 過去 5 期の平均 ROE が 5%未満でも、直近の会計年度の ROE が 5%以上ある場合を指します。

³ この ROE 基準は最低水準であり、日本企業が目指すべきゴールとの位置づけではありません。

⁴ 経営トップとは通常、社長、会長を指します。

⁵ <https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200415/20200415.html>

市場を問わず、定時株主総会は、事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書を株主に提供した上で開催するのが、本来のあり方といえます。株主⁶にとって議案の判断に必要な情報が提供されないまま投票を求められる継続会⁷は最善の選択とはいえません。そのような理由から、企業が継続会を選択した場合、株主はそれが意味することを注意深く考慮する必要があります。下記は2020年に継続会を選択した企業の株主総会議案への対応です。

剰余金処分

剰余金処分を株主総会で決議することが定款で定められている企業では、通常、計算書類及び監査報告書が提供されてから、株主が配当を株主総会で決議します。しかしながら、監査が未了で計算書類を確認できない段階で配当議案が決議される場合、結果的に決議された配当が過大であるリスクが懸念されます。新型コロナウイルス感染症の企業活動への影響が見通せない中で、配当額が過大であった場合、企業活動や企業財務への悪影響が懸念されます。日本企業は一般に現預金を潤沢に有していますが、新型コロナウイルス感染症の世界的流行が企業に与える影響を見通すことは困難です。そのため責任ある株主にとって、計算書類及び監査報告書が提供される前に配当を承認することが適切であると責任を持って判断をすることは困難です。一方で通常の状況と異なり、判断に必要な情報がないことだけを理由に反対することも適切とはいえません。

そのため、継続会を選択した企業が提案する剰余金処分議案には、賛成でも反対でもなく棄権票の「投票」を推奨します。

取締役選任・監査役選任

継続会を選択した企業の株主総会では、株主は事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書なしで、取締役選任議案や監査役選任議案の賛否判断が求められます。これらは企業業績、社外取締役・社外監査役の独立性、社外取締役・社外監査役の取締役会等への出席状況を評価するに必要不可欠であり、これらの情報なしに適切な判断を行うことは困難です。

独立性の判断に必要な情報が提供されない場合、ISSは過去の開示資料に基づき調査を行い、社外取締役・社外監査役の独立性を判断⁸します。

一方で、社外取締役及び社外監査役の取締役会等への出席状況は招集通知の参考書類に掲載された情報に基づき判断します⁹。新型コロナウイルス感染症の世界的流行以前から、事業報告のみならず参考書類にも出席状況を掲載する企業は数多く存在します。出席状況は複雑な情報ではなく、その開示は企業に多大な負担を強いるものとはいえません。継続会を選択する企業では、参照書類における出席状況の掲載が望まれます。出席状況が開示されない場合は情報開示の観点から、通常のISS

⁶ 特に「責任ある機関投資家」であることを求められる運用機関や年金基金

⁷ 一方で株主総会の延期を選択する企業の株主は事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書に基づき議決権を行使することが可能です。

⁸ 新型コロナウイルス感染症への対応とは無関係に、従前通り、ISSは監査役設置会社の社外取締役、監査等委員会設置会社の監査等委員を除く社外取締役、取締役会の過半数が独立している指名委員会等設置会社の社外取締役に対して、独立性がないことを理由に反対を推奨することはありません。

⁹ そのため、継続会を選択し事業報告が提供されない場合は、取締役選任議案・監査役選任議案の参考書類に社外取締役・社外監査役の取締役会・監査役会・監査等委員会・監査委員会への出席状況を記載することが考えられます。

の議決権行使基準における扱いと同様に、社外取締役・社外監査役の再任議案には原則として反対を推奨します¹⁰。

会計監査人選任

他国と異なり、日本では会計監査人選任議案は原則として会計監査人の交代時にしか提案されません。通常の場合であれば、企業が会計監査人の交代を求める場合、前任の会計監査人の監査報告書は重要な情報です。監査報告書の継続企業の前提への評価や監査意見は、会計監査人の変更の理由やその背景を理解するために不可欠です。監査が完了せず監査報告書が提供されない場合、株主は会計監査人の交代の是非を判断することは困難です。一方で通常の場合とは異なり、判断に必要な情報がないことのみを理由に反対することも適切ではありません。

そのため、監査報告書が提供されない場合、原則として会計監査人選任議案には、賛成でも反対でもなく棄権票の「投票」を推奨します。

報酬

剰余金処分議案と同様に、ストックオプション、報酬型ストックオプション¹¹、譲渡制限株式、信託型株式報酬、パフォーマンスシェア、賞与などは、企業業績との関係で評価されます。そのため、監査が完了せず、事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書がない中では株主は議案を評価することが困難です。一方で通常の場合とは異なり、判断に必要な情報がないことのみを理由に反対することも適切ではありません。

そのため、継続会を選択した企業が提案する上記議案には、賛成でも反対でもなく棄権票の「投票」を推奨します。

また ISS の議決権行使基準では、社内取締役の報酬枠増加を求める議案は、報酬枠の増加が業績連動報酬の導入や増加を目的としていることが明らかでない場合は、企業の財務状況、特に ROE を考慮して判断します。一方で通常の場合とは異なり、判断に必要な情報がないことのみを理由に反対することも適切ではありません。

そのため、報酬枠の増加が業績連動報酬の導入や増加を目的としていることが明らかでない場合、継続会を選択した企業が提案する社内取締役の報酬枠増加を求める議案には、原則として賛成でも反対でもなく棄権票の「投票」を推奨します。

それ以外の報酬議案¹²は、原則として通常の場合の議決権行使基準を適用します。

¹⁰ 一方で新型コロナウイルス感染症の世界的流行の影響を考慮し、事業報告、連結計算書類、計算書類や監査報告書が提供されないことを理由に取締役選任・監査役選任議案に一律に反対や棄権票の投票の推奨をすることは原則としてありません。

¹¹ 行使価格が1円のストックオプションを指します。

¹² 退職慰労金贈呈議案、監査役や監査等委員である取締役の報酬枠議案などを指します。

その他の議案

上記で取り上げた議案を除く各議案については、通常の日本向け議決権行使基準に基づき、推奨を行う予定です。

日本の株主総会での棄権票の取り扱い

日本の株主総会では、議決権行使の選択として「賛成」「反対」「棄権」の3つの選択肢が用意されています。また議決権を行使しない¹³選択(不行使)も存在します。

「棄権」は議決権の不行使と同義であるとの誤解が見られますが、「棄権」票を選択した場合、議決権は行使されたと判断されます。議決権を「棄権」票の投票により行使した場合は、議決権の不行使とは異なり、行使票は定足数に含められ、また賛成率の計算の分母にも一般には含まれます。

機関投資家は情報不足などの理由により、責任ある機関投資家として、責任ある判断は出来ないが、かといって反対することも不適切な場合に、「棄権」票の投票による議決権行使を行うことがあります。

¹³ 株主総会に出席せず、議決権行使書を返送せず、電磁的行使も行わない場合を指します。

企業の株式事務担当者の皆様へのお願い

新型コロナウイルス感染症の影響により、各社の2020年6月株主総会の招集通知のリリースは例年より遅れることが予想されます。一方で機関投資家も議決権行使判断に通常より時間がかかることが予想されます。結果的に株主が十分な検討期間を確保できずに議決権を行使せざるを得なくなるケースや議決権行使が間に合わないケースが懸念されます。

そのため、企業の皆様をお願いしたい事項があります。これらは、機関投資家の議決権行使を確実にすることにより株主総会の定足数を確保し、また情報開示不足による機関投資家の反対や棄権票を避けることが期待でき、企業と機関投資家をはじめとする株主の双方にメリットがあると考えられます。

招集通知の証券取引所のウェブサイトへの早期掲載

現在の状況下で招集通知を早期発送することは困難ですが、招集通知の校了後のできるだけ早い時期に、招集通知を証券取引所のウェブサイトにて公衆の縦覧に供することにより、機関投資家は議案の検討期間を確保することが可能になります。結果的に機関投資家の議決権行使をより確実なものとし、企業が株主総会の定足数を確保するためにも有益であると考えられます。また十分な検討期間を確保することにより、機関投資家の議決権行使基準では反対となるケースでも企業が追加説明を行うことで、機関投資家が実情に応じた判断をすることも期待できます。

継続会を選択する企業の株式事務担当者の皆様へのお願い

株主総会終了後の取締役会・監査役会の構成情報の招集通知への掲載

企業が継続会を選択し、招集通知に事業報告が添付されない場合、株主総会後の取締役会・監査役会の構成を株主が正しく把握することは通常より難しくなります。株主総会後の取締役会・監査役会の構成は取締役選任・監査役選任議案の賛否を検討するにあたり重要な情報です。例えば、招集通知に参考情報として株主総会終了後の取締役会・監査役会の構成を掲載することにより、株主が株主総会後の取締役会・監査役会の構成を正しく把握する事が容易になります。

社外取締役・社外監査役の出席状況情報の開示

継続会を選択し、招集通知に事業報告が添付されない場合、株主は社外取締役・社外監査役の取締役会・監査役会・監査等委員会・監査委員会への出席状況を判断することができません。そのため出席情報が開示されない場合、機関投資家は再任に反対することが想定されます。事業報告の監査が終わらない場合でも、社外取締役・社外監査役の出席状況を招集通知の参考書類に記載することで、反対や棄権票を避けることが可能になります。

**We empower investors and companies to build
for long-term and sustainable growth by providing
high-quality data, analytics, and insight.**

GET STARTED WITH ISS SOLUTIONS

Email sales@issgovernance.com or visit issgovernance.com for more information.

Founded in 1985, the Institutional Shareholder Services group of companies ("ISS") is the world's leading provider of corporate governance and responsible investment solutions alongside fund intelligence and services, events, and editorial content for institutional investors, globally. ISS' solutions include objective governance research and recommendations; responsible investment data, analytics, and research; end-to-end proxy voting and distribution solutions; turnkey securities class-action claims management (provided by Securities Class Action Services, LLC); reliable global governance data and modeling tools; asset management intelligence, portfolio execution and monitoring, fund services, and media. Clients rely on ISS' expertise to help them make informed investment decisions.

This document and all of the information contained in it, including without limitation all text, data, graphs, and charts (collectively, the "Information") is the property of Institutional Shareholder Services Inc. (ISS), its subsidiaries, or, in some cases third party suppliers.

The Information has not been submitted to, nor received approval from, the United States Securities and Exchange Commission or any other regulatory body. None of the Information constitutes an offer to sell (or a solicitation of an offer to buy), or a promotion or recommendation of, any security, financial product or other investment vehicle or any trading strategy, and ISS does not endorse, approve, or otherwise express any opinion regarding any issuer, securities, financial products or instruments or trading strategies.

The user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information.

ISS MAKES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES OR REPRESENTATIONS WITH RESPECT TO THE INFORMATION AND EXPRESSLY DISCLAIMS ALL IMPLIED WARRANTIES (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY IMPLIED WARRANTIES OF ORIGINALITY, ACCURACY, TIMELINESS, NON-INFRINGEMENT, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY, AND FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE) WITH RESPECT TO ANY OF THE INFORMATION.

Without limiting any of the foregoing and to the maximum extent permitted by law, in no event shall ISS have any liability regarding any of the Information for any direct, indirect, special, punitive, consequential (including lost profits), or any other damages even if notified of the possibility of such damages. The foregoing shall not exclude or limit any liability that may not by applicable law be excluded or limited.

© 2019 | Institutional Shareholder Services and/or its affiliates