



## 「2022年版 ESGを語らないと株主総会を乗り切れなくなる！！」

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

昨今の株主によるエンゲージメント思考の高まり、それに伴う株主総会における機関投資家の受託者責任意識の高まりから株主総会の議決権行使の在り方が再認識されている。そのような動きに伴って当研究所でも昨年より米国企業35社を母数とした世界を代表する企業のESG関連の株主提案の動向並びに、その議決権行使状況の分析を始めた。そして、米国におけるESG関連株主提案のトレンドを昨年5月の研究員コラム「ESGを語らないと株主総会を乗り切れなくなる！！」や昨年7月末発行の研究室通信第18号でも特集「米国のESG 関連株主提案から学ぶ日本企業への示唆」として紹介した。今年も7月末の研究室通信第21号の特集で昨年特集の第二弾として詳細を掲載する予定であるが、日本企業のIR担当者や株主対応を行っておられる方の参考となるように、本研究員コラムではそのサマリー部分に少し触れてみたい。

### 概観

日程面で言うと、株主総会前に開示される日本というところの招集通知、Proxy Statement\*（注1）は株主総会の46日前\*（注2）に開示され、日本企業が株主総会前に開示する招集通知の倍くらいの検討期間が株主に確保されていることになる。また、そのコンテンツ面で見ると、Proxy Statementに掲載されているESG関連の株主提案は今回\*（注3）の調査では104件と昨年の61件より1.7倍に激増している。前回\*（注3）の調査では総ページ数は93ページであったものが、今回は106ページと増加している一つの理由も、この株主提案の増加によると思われる。この激増の理由の一つは、米国証券取引委員会（以下、SEC）が2021年11月3日付の公報で

「ノーアクション要請\*（注4）の審査プロセスを合理化・簡略化し、これらの要請を評価する際に職員が適用する基準を明確にするために発行されます。」とした制度の改正があり、企業側が請求して株主提案から除外されるお墨付きをSECが出しにくくなったことも一つの理由だと考えられる。

\*注1：Proxy StatementはSECに、委任状（フォームDEF 14Aとも呼ばれる）を提出するもので、日本語で委任状説明書などとされることがあるが、ここではその意図から招集通知と同様と認識している。

\*注2：本コラムでの数値はすべて中央値で表記している。

\*注3：本コラムでは前回とは「2020年5月から2021年1月決算まで」の企業、今回とは「2021年5月から2022年1月決算まで」としている。

\*注4：上場企業が株主提案を議題に含めなくてもSECがそのことを法的に問題にしないことをSECに求める要請を「ノーアクション要請、或いはノーアクションレター」と言う。

### 前回と今回の株主総会の株主提案の概況

日本でも一昨年の株主総会から金融機関への気候変動対策に対する株主提案が話題となっているが、今年は気候変動に関連して自動車会社に「ロビー活動の温暖化対策の国際的な枠組み『パリ協定』との整合性や、ロビー活動がブランド価値を毀損しないか」など少しずつその株主提案内容も多様化しつつあるようだ。日本の株主総会における株主提案はその決議に法的拘束力があるが、米国の株主総会では役員選任以外の議案に法的拘束力はない。

ここでは結論だけを述べるが、前回35社に提案された61件のESG関連株主提案で可決されたものは合計7社、9件あった。因みに、可決された株主提案の内2件では、会社の取締役会で提案された株主提案に対して賛同推奨を行っていたが、残りの7件は会社の取締役会で反対推奨を行っていた。可決された9件の内訳は、環境関連

が6件、多様性等の社会課題関連が3件であった。

今回の株主総会では35社に提案されたESG関連株主提案総数は104件で、可決されたものは合計12社、14件となっている。14件中、取締役会の賛同表明があるものが3件、それ以外の11件は反対推奨を行っていた。前回と今回での大きな違いは人権問題を含めた多様性に関する社会課題関連の可決件数が7件、環境関連が7件と人権関連の可決件数が環境関連と同数になったことである。また、否決されたものの45%超の僅差で否決された提案が3件あったが、これら3件はすべて人権関連の株主提案であったことから見ても、数字以上に企業の人権関連の対応に関しての株主の関心は高まっていると言える。

#### 前回株主提案で可決されたESG関連株主提案に対する会社側対応

それでは、その議案で拘束力はなくとも可決されたESG関連の株主提案に対して企業はどのような対応を取っているかを見てみたい。前述した通り、米国では役員選任以外の株主提案に関して、仮に可決された場合でも法的にはその提案に従う必要はない。しかし、前回\*（注5）可決された9件の株主提案に関して実際なんらかの対応や報告を行ったものは8件となっている。また、否決されたものの株主の1/3以上の賛同票を集めたESG関連株主提案は14件あり、内5件では、なんらかの対応がなされていた。このなんらかの対応を行っている5件の内、3件が45%超、1件がほぼ40%の支持を集めている。\*（注6）これらのことから米国における株主総会では役員選任以外は法的拘束力がないにも関わらず、可決若しくは45%超の僅差での否決された議案に対しては、それらの企業でしかるべき対応がとられていると考えて間違いない。

\*注5：注3と同様、ここで言う前回とは「2020年5月から2021年1月決算まで」の企業で昨年6月末までに行われた株主総会で議案に上がった株主提案を言う。

\*注6：なんらかの対応については当研究所が7月末発行予定の

#### 今回株主総会開催分の可決及び僅差で否決案件についての状況

気候変動関連については昨年からの大きな変化はなく、提案された内容に取締役会の賛同表明を出すところも増えてきているので今回は人権問題を中心に見ていきたい。

人権問題で可決されたESG関連株主提案7件中4件が、僅差で否決された株主提案の3件中2件が「第三者による人権問題の監査」であった。ここで言う「第三者による人権問題の監査」とは「法的規制事項以上に、会社の方針、慣行、製品の人種的影響を評価し、改善のための提言を作成する第三者監査を（合理的な期間と費用で）監督」することをそれぞれの企業に求めるものである。これは2020年5月にアトランタで起こったジョージフロイドさんの事件を発端とする「Black Lives Matter」運動の高まりが大きな要因となっているが、それ以外でも従業員やフランチャイズの従業員による人権関連訴訟は全米各地で起こっており、人権問題では企業の賠償金による金銭的損失以外にも企業のブランド価値毀損というリスクに対する計り知れない企業価値毀損リスクが生じることを多くの株主は認識し始めている。このような比較的分かりやすいリスクを自社内部のみでなく第三者の目による監視を強めて、投資家や第三者の目を通して軽減しようという動きであろう。

人権関連の可決案件では第三者の人権監査以外で多かったのは「Concealment Clauses」いわゆる「雇用契約における秘密保持契約やその他の隠蔽条項」が会社と従業員の間で交わされていることによる問題である。高度な技術を必要とするハイテク産業では知的資本や企業秘密などの企業情報を保護するために、雇用契約において、秘密保持・隠蔽条項が導入されていることが多い。しかし、これら企業の秘密保持・

隠蔽条項から、社内で行われるハラスメント、差別、その他の不法行為についてオープンに話す労働者の権利までもがこの「Concealment Clauses」では秘密保持・隠蔽条項として含まれている。これらの項目をこの条項から排除し、社内の人権問題に透明性を持たせる必要を訴えた提案である。

## おわりに

金融庁は、2022年4月18日開いた金融審議会の作業部会で、上場企業が3か月ごとに業績などを公表する四半期開示について見直す方針を示し、法律上の「四半期報告書」を廃止し、証券取引所の規則に基づく「決算短信」に一本化すると発表した。資本市場を取り巻くルールも大きく変化しているが、グローバルな観点で見るとまだまだ検討が必要なことも多い。その一つが、株主総会の在り方ではなかろうか。東京証券取引所(以下、東証)の「株式分布状況調査」では継続的に外国

法人の持株比率は30%を超えている。また、東証発表の2021年年間「投資部門別 株式売買状況」における「委託内訳」では、「海外投資家」売買金額は売り、買いともに69%台と約7割となっている。このような環境下で、招集通知の検討期間は米国46日の約半分、有価証券報告書に至っては総会后開示が殆どで良いのだろうか。基準日を決算期末より後ろ倒しにし、決算期末から株主総会の開催までを延長することで投資家への配慮を検討する企業が出て来ても良いと考える。

また、有価証券報告書のみならず、招集通知におけるESG関連の記述は十分だろうか。法律の建付けは異なるので米国のそれと直接比較することは出来ないが、過去の財務情報以上に今後のキャッシュフロー創出に関連する情報開示の充実が求められる時代に入っているのではないか。それを拒否することも可能だと思うが、今後の成長資金を求める企業にとってグローバル化の動向は無視できないだろう。

\*本コラムは2022年7月末発行を予定している「研究室通信21号特集」の要約版となります。研究室通信は宝印刷の営業担当者から配布される資料ですので、ご希望のお客様は宝印刷の営業担当者にご連絡ください。