

Activist shareholders push for reform: 'corona will be a test of corporate governance'

(summary translation)

Nikkei Online, August 5, 2020

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO62276510U0A800C2000000/>

For companies that ended their fiscal year in March, this year's AGMs were conducted amid the ongoing coronavirus pandemic and saw heightened levels of investor scrutiny. Shareholder proposals by institutional investors were submitted to a record nineteen companies at this year's round of June AGMs, and while activist shareholders are refraining from making proposals that demand enhanced shareholder returns, they are strengthening their proposals related to governance and internal controls. These sorts of proposals are also receiving support from other investors.

According to a report by Sumitomo Mitsui Trust Bank, a total of 51 companies received shareholder proposals at this year's June AGMs. Among them, the number of companies that received proposals made by institutional investors increased by seven from last year's twelve to nineteen companies. Proposals to increase dividends and repurchase treasury stock were about as commonplace as last year, but there was increased demand for medium- to long-term improvements to corporate value, such as through governance reforms and the appointment or dismissal of certain board directors.

Seth Fischer, Chief Investment Officer at Hong Kong-based investment fund and activist shareholder Oasis Management, said in mid-June, "We've been holding video conferences with many companies since the coronavirus pandemic began. We even have investees with whom we're holding two to three times as many meetings as before and with whom we've established a deeper relationship."

This year, Oasis made proposals to Mitsubishi Logistics about share buybacks and the appointment of two outside directors. U.S.-based voting advisory firm ISS endorsed its proposal, with Mitsubishi Logistics making the following statement ten days after the conclusion of its AGM, on June 16: "If dialogue is to continue, we will continue to search for appropriate personnel, including among candidates proposed via shareholder proposals." Although Oasis's proposal for the election of outside directors only received an approval rating of about 20%, dialogue between the two companies is set to continue even after the AGM.

Fischer says, "The coronavirus will serve as a test of whether companies are listening to

shareholders on the topic of corporate governance reform." Companies must not only meet with shareholders once a year at their AGMs but make efforts to maintain shareholder relations (SR), which builds upon continuous dialogue and is becoming increasingly crucial.

「コロナは企業統治テスト」 物言う株主、改革迫る

2020/08/05 02:00 日本経済新聞電子版 2411 文字

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO62276510U0A800C2000000/>

新型コロナウイルスの感染が続く中で開催された3月期決算企業の株主総会だが、投資家は例年以上に厳しい監視の目を企業に向けた。6月総会での機関投資家による株主提案は19社と過去最多だった。物言う株主（アクティビスト）は、株主還元の充実などを求める提案には抑制的になっている一方で、ガバナンスや企業統治での提案を強化。他の投資家からも支持を集めている。

■長期目線、一般株主から共感

「コロナ禍のような困難な状況に対処するには、スキルと経験を有する独立した取締役や追加的な監視の目が必要」。米ファンドのファーツリー・パートナーズはJ R九州（9142）の株主総会で会社案と異なる社外取締役の選任議案などを提案した。ファーツリーは19年の総会でも社外取締役の選任案に加え、自社株買いなど計6議案を提案。一部は過半数に迫る4割以上の賛成を獲得していた。

J R九州は昨秋、上場来初の自社株買いを実施するなど投資家の声に応じる姿勢を示した。しかし、ファーツリー側は今年も手を緩めなかった。コロナ禍の影響を踏まえ、現在は追加の自社株買いをするタイミングではないとしながら、ガバナンスの充実を経営に求めた形だ。今年のファーツリーによる選任案は32%の賛成を集めた。政策保有や買い増しでJ R九州の安定株主が増えたという背景もあり、前年から賛成率は下がっている。

関東財務局に提出された報告書によるとファーツリーは7月下旬時点でJ R九州株の保有比率を引き下げている。ただ、J R九州の青柳俊彦社長は総会后に「海外投資家とも対話の機会を増やし、日本の鉄道事業が置かれた状況などを理解してもらいたい」と語り、投資家との対話に積極的に取り組む姿勢を示している。

7月31日開催の東芝（6502）の株主総会も注目された。ガバナンス改革が不十分だとしてエフィッシモ・キャピタル・マネジメントなどが提案した社外取締役の選任案は否決されたが、取締役候補としたエフィッシモ創業者の今井陽一郎氏の選任には約43%の賛成があり、存在感の高まりを示した形だ。

三井住友信託銀行のまとめでは、6月に開かれた株主総会で株主提案を受けた会社数は全部で51社。そのうち機関投資家からの提案を受けた会社数は前年の12社から7社増え19社となった。増配や自己株の取得を求める提案は前年並みだったが、ガバナンスや役員選解任が大きく増えるなど、中長期の企業価値の向上を求める向きも強くなっている。

「コロナ禍以降も多くの企業とビデオ会話を開いている。以前の2～3倍の頻度で会議を開き、深い関係を築けた投資先もある」。物言う株主として知られる香港のファンド、オアシス・マネジメントのセス・フィッシャー最高投資責任者は6月中旬、こう話した。

■重要性増すシェアホルダー・リレーションズ

オアシスは今年、三菱倉庫（9301）に自己株式の取得、社外取締役2人の選任などを提案した。議決権行使助言会社の米ISSも賛成を推奨を出し、三菱倉庫側は、総会を10日後に控えた6月16日に見解を発表。「対話を継続するなら、今後、株主提案された候補者も含めて適切な人物を探す」と表明した。総会でオアシスの提案した選任議案の賛成率は2割程度にとどまったものの、総会が終わっても両者の対話は続くことになる。

「株主の声に耳を傾げるのか、傾けないのか。コロナ禍は企業統治の改善を問うテストとなる」。フィッシャー氏はこう話す。会社は株主と年に1度、総会の場で対峙するだけでなく、継続的な対話を続けるシェアホルダー・リレーションズ（SR＝株主対応）の努力が欠かせなくなりつつある。

今回の総会では、環境についての提案も焦点となった。みずほフィナンシャルグループ（8411）の株主総会では、NPO法人、気候ネットワーク（京都市）は年次で脱炭素の行動計画を示すように求める提案を出した。欧州の投資家らが支持に回り賛成率は34.5%に。気候ネットワークの平田仁子理事は「想定以上の成果」と喜ぶ。

みずほは石炭火力発電の新設プロジェクトには資金を出さず、与信残高を2050年度までになくすと公表するなど、これまでも環境対策を積極的にとり組んできた。それでも、35%近い支持を集めたのは、海外の投資家を中心に環境経営を求める水準がこれまで以上に高くなっているためだ。

これは世界的な潮流だ。米JPモルガン・チェースが5月に開いた株主総会では、非営利団体（NPO）「アズ・ユー・ソウ」が、温暖化ガスの排出削減を目指す「パリ協定」に沿った行動計画の公表計画の公表を求めた。会社側は「株主利益につながらない」と反対を呼びかけたにも関わらず、米カリフォルニア州教職員退職年金基金（カルパース）など機関投資家も賛同に回り、賛成比率は議決権行使全体の49.6%と半数近くに達している。

S（社会）の観点から経営を監視しようとする動きも少なくない。米ゲーム会社、エレクトロニック・アーツの8月6日の総会では、投資会社Citigroupが他の株主に対し事前に書簡を公開。会社側による役員報酬の議案について、反対を推奨した。大規模な解雇を実施しながら、最高財務責任者（CFO）などが過剰な報酬を受け取っていることなどを理由に挙げている。

コロナ禍によって企業業績は後退局面を迎えている。物言う株主も、かつてのように短期的な利益を重視した要求は出来なくなっている。中長期的な企業価値の向上を求めていくためにも、企業統治や環境といった論点是对話の主要なテーマになってきている。企業側も対策を迫られそうだ。

（江口良輔）