



An MSCI Brand

Transparency. Inclusiveness. Global Expertise.

2014 年日本向け議決権行使助言基準(概要)

Institutional Shareholder Services Inc.

Copyright © 2014 by ISS

www.issgovernance.com

2014 年日本向け議決権行使助言基準(概要)

2014 年 2 月 1 日施行

目次

1.	計算書類の承認	4
2.	剰余金の処分	4
3.	取締役選任	4
4.	監査役選任	6
5.	定款変更	6
	目的事項の変更	6
	委員会設置会社への移行	6
	授權資本の増加	6
	種類株式の創設、変更	6
	自社株式取得の取締役会授權	7
	株主の権利行使の手続き	7
	単元未満株主の権利制限	7
	株主総会の定足数の緩和	7
	買収防衛策関連の変更	7
	取締役会の定員の減少	7
	取締役解任の要件加重	7
	取締役の任期の短縮	7
	取締役の期差任期制	7
	取締役、監査役の責任減免の取締役会授權	7
	会計監査人の責任減免の取締役会授權	7
	剰余金配当の取締役会授權	7
	非公開化（Management Buyout 等）関連の定款変更	8
6.	役員賞与	8
7.	退職慰労金／退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給	8
8.	ストックオプション／報酬型ストックオプション	8
	ストックオプション	8
	報酬型ストックオプション	8
9.	取締役報酬枠の増加	9

10. 監査役報酬枠の増加	9
11. 会計監査人の選任	9
12. 自社株式の取得	9
13. 買収防衛策（ポイズンピル）	9
14. 買収、合併、第三者割当増資	10
15. 株主提案	10
16. 社会問題・環境問題	11
Disclosure/Disclaimer	12

1. 計算書類の承認

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 会計監査人が意見を表明しない、もしくは懸念を表明した場合
- 監査役（もしくは監査委員会）が意見を表明しない、もしくは懸念を表明した場合
- 計算書類や監査手続きに懸念がある場合

2. 剰余金の処分

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 十分な説明がなく、配当性向が継続的に低い場合
- 配当性向があまりに高く、財務の健全性に悪影響を与えうる場合

3. 取締役選任

ISSは監査役設置会社と委員会設置会社で異なる助言基準を持つが、統治機構に関わらず、下記のいずれかに該当する場合は、原則として反対を推奨する。

- 総会後の取締役会に社外取締役¹が一人もいない場合、経営トップ²である取締役
- 親会社や支配株主を持つ会社において、ISSの独立性基準を満たす社外取締役が二名未満の場合、経営トップである取締役
- 前会計年度における取締役会の出席率が75%未満の社外取締役³
- 少数株主にとって望ましいと判断される株主提案が過半数⁴の支持を得たにもかかわらず、その提案内容を実行しない、あるいは類似の内容を翌年の株主総会で会社側提案として提案しない場合、経営トップである取締役

上記に加え、さらに委員会設置会社においては、下記のいずれかに該当する場合、原則として反対を推奨する。

- 株主総会後の取締役会の過半数が独立していない場合、ISSの独立性基準を満たさない社外取締役⁵
- 親会社や支配株主を持つ会社において、ISSの独立性基準を満たす社外取締役が二名未満の場合、指名委員である取締役⁶

また、特別な状況においては、統治機構に関わらず、下記のような理由から、個別の取締役、委員会の委員、あるいはすべての取締役に反対することがある。

¹ 独立性は問わない。

² 経営トップは一般的には社長を指すが、会長や他の代表取締役などが対象となることもある。

³ 日本では、出席率が開示されるのは社外取締役および社外監査役のみであり、社内者の出席率は開示されない。

⁴ 日本では、多くの株主提案が特別決議事項である定款変更の形を取るため、過半数ではなく3分の2の支持を得なければ、株主提案は可決しない。

⁵ 社外取締役の選任義務のある委員会設置会社と異なり、監査役設置会社には社外取締役を選任する義務はない。そのため、社外取締役への反対は会社が社外取締役を導入するインセンティブを減じる可能性がある。よって、監査役設置会社において、独立性がないという理由だけで、社外取締役に反対することはない。

⁶ ただし、指名委員が独立性基準を満たす社外取締役の場合を除く。

- ガバナンス、受託者としての責任、リスク管理などに重大な問題が認められる場合
- 経営陣の入替えが必要⁷とされるにもかかわらず、それを怠った場合
- 他社での取締役や監査役としての行動に重大な懸念があり、当会社の取締役としての適性に大きな懸念がある場合

日本企業向けの独立性基準

ISSの独立性の基本的な考え方は「会社と社外取締役や社外監査役の間に、社外取締役や社外監査役として選任される以外に関係がないこと」である。日本企業においては、例えば、下記のケースでは多くの場合、独立していないと判断される。

- 会社の大株主である組織において、勤務経験がある
- 会社のメインバンクや主要な借入先において、勤務経験がある
- 会社の主幹事証券において、勤務経験がある
- 会社の主要な⁸取引先である組織において、勤務経験がある
- 会社の監査法人において勤務経験があった
- コンサルティングや顧問契約などの重要な取引関係が現在ある、もしくは過去にあった
- 親戚が会社に勤務している

⁷ 株価の極端な下落や業績の大幅な悪化など経営の失敗が明らかな場合や、株主の利益に反する行為に責任があると判断される場合。

⁸ 主要かどうかは会社と取引先の双方から見た取引の規模、重要性から判断される。取引規模が具体的に開示されない（例えば単に取引規模が「稀少」とある）場合、主要な取引先と判断せざるを得ない。

4. 監査役選任

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- ISSの独立性基準⁹を満たさない社外監査役
- 前会計年度における取締役会もしくは監査役会の出席率がどちらか一方でも75%未満である社外監査役
- 株主の利益に反する行為に責任があると判断される監査役
- 他社での取締役や監査役としての行動に重大な懸念があり、当会社の監査役としての適性に大きな懸念がある場合

5. 定款変更

定款変更は複数の変更内容がある場合でも、ほとんどの場合、それらは単一の議案にまとめられる。反対を推奨すべき内容がひとつでも含まれる場合、ISSは原則としてその議案に反対を推奨する¹⁰。下記は主な定款変更への助言基準である。

目的事項の変更

下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 継続して企業の業績に問題があり、本業と無関係のリスクの高い分野への参入を求める場合

委員会設置会社への移行

下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 株主総会後にISSの独立性基準を満たす社外取締役が一人もいない場合

授權資本の増加

授權枠増加の具体的な理由¹¹が開示されている場合、個別に判断する。そうでなければ、下記のいずれかに該当する場合、原則として反対を推奨する。

- 提案された授權枠の増加分が現在の授權枠の100%を越える場合
- 発行済株式総数が増加後の授權枠の30%未満となる場合
- ISSが反対を推奨する買収防衛策を目的とする場合

種類株式の創設、変更

個別に判断する。

⁹ 監査役の独立性基準は取締役の独立性基準と同様である。

¹⁰ 定款の変更内容が複数におよぶ場合、特に機関投資家が問題視することが多い変更内容（たとえば買収防衛策関連や授權枠関連など）がある場合、定款変更をそれぞれ個別の議案として提案するほうが株主の意見がより適切に反映される。

¹¹ 「機動的な資本政策」のような抽象的な説明ではなく、具体的な理由の説明が求められる。たとえばM&Aに伴う授權資本の増加の場合はM&Aの妥当性に基づき判断を行う。

自社株式取得の取締役会授権
原則として反対を推奨する。

株主の権利行使の手続き

株主の権利行使の手続きを株式取扱規程に委ねることには、原則として反対を推奨する。

単元未満株主の権利制限

原則として賛成を推奨する。

株主総会の定足数の緩和

原則として反対を推奨する。

買収防衛策関連の変更

買収防衛策に関連する定款変更は、その企業の買収防衛策に賛成を推奨する場合を除き、原則として反対を推奨する。

取締役会の定員の減少

下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 株主総会後の取締役の人数と員数が同数となる場合¹²

取締役解任の要件加重

原則として反対を推奨する。

取締役の任期の短縮

原則として賛成を推奨する。

取締役の期差任期制¹³の導入

原則として反対を推奨する。

取締役、監査役の責任減免の取締役会授権

原則として賛成を推奨する。

会計監査人の責任減免の取締役会授権

原則として反対を推奨する。

剰余金配当の取締役会授権

原則として反対を推奨する。

¹² この場合、株主が新たに取締役を取締役に送り込むには、現在の取締役を先に解任する必要が生じる。よって、株主提案による取締役選任が困難になるため、買収防衛目的と解される。

¹³ 取締役の任期が2年の場合に、増員または補欠として選任された取締役の任期を他の在任取締役または退任した取締役の任期満了時までとする旨の条項を削除し、取締役の任期満了時期をずらすこと。取締役会の構成員を一度に交代することができないため、買収防衛目的と解される。

非公開化（Management Buyout 等）関連の定款変更
個別に判断する。

6. 役員賞与

下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 株価の極端な下落や業績の大幅な悪化など経営の失敗が明らかな場合や、株主の利益に反する行為に責任があると判断される者が対象者に含まれる場合

7. 退職慰労金／退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 対象者に社外取締役もしくは社外監査役が含まれる場合¹⁴
- 個別の支給額もしくは支給総額が開示¹⁵されない場合
- 株価の極端な下落や業績の大幅な悪化など経営の失敗が明らかな場合や、株主の利益に反する行為に責任があると判断される者が対象者に含まれる場合

8. ストックオプション／報酬型ストックオプション

ストックオプション

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 提案されているストックオプションと発行済ストックオプション残高を合計した希薄化¹⁶が、成熟企業で 5%、成長企業で 10%を超える場合
- 対象者に株主価値の増大に寄与すると期待できない取引先や社外協力者など、社外の第三者¹⁷が含まれる場合
- 提案されるオプションの対象となる上限株数が開示されない¹⁸場合

報酬型ストックオプション¹⁹

上記に加え、下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 行使条件として、一定の業績を達成すること²⁰が条件となっていない場合（ただし行使条件として、付与から 3 年間未満は行使が禁止されている場合、あるいは退職前の行使が禁止されている場合は、業績条件がなくとも例外的に反対を推奨しない）

¹⁴ ただし、社外取締役や社外監査役の支給額が個別開示され、それが過大でない場合は、例外的に賛成の推奨を検討する。

¹⁵ 具体的な個別開示が望ましいが、総額開示や最大〇万円のような開示も認められる。

¹⁶ 一年間に限定されることなく、取締役会決議のみで毎年継続的にストックオプションを発行できるように、役員報酬枠として承認を求める議案の場合、今後 10 年間にわたり毎年付与可能最大数が付与されると仮定し、希薄化を計算する。

¹⁷ 社外取締役や社外監査役は社外の第三者とは扱わない。

¹⁸ 役員報酬枠として承認を求める議案で、新株予約権の価額のみが記載され、新株予約権の目的である株式の上限が開示されない場合を指す。

¹⁹ 行使価格が 1 円のストックオプションを指す。

9. 取締役報酬枠の増加

下記のいずれかに該当する場合は、原則として賛成を推奨する。

- 増加の具体的な理由が説明されている
- 業績連動報酬の導入や増加を目的とする

下記のいずれかに該当する場合は、株価パフォーマンスや資本の効率性を考慮し、個別判断する。

- 固定報酬の増加を目的とする
- 業績連動報酬の導入や増加を目的とするかどうか不明である

また、原則として、株価の極端な下落や業績の大幅な悪化など経営の失敗が明らかな場合や、株主の利益に反する行為があると判断される場合は、反対を推奨する。

10. 監査役報酬枠の増加

下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 株主の利益に反する行為に責任があると判断される場合

11. 会計監査人の選任

下記に該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 会計監査人の変更に関して重大な懸念がある

12. 自社株式の取得

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 具体的な理由の説明がなく、発行済株式総数の10%以上の自社株式を取得しようとする場合
- 自社株式の取得が、株主価値の毀損につながるものが強く懸念される場合

13. 買収防衛策（ポイズンピル）

買収防衛策の導入および更新は、下記の条件を全て満たす場合は、原則として賛成を推奨する。

（第一段階：形式審査）

²⁰ 例えば、経営計画における目標が考えられる。

- 総会後の取締役会に占める独立社外取締役²¹の比率が20%以上、かつ2名以上である
- 独立社外取締役の出席率²²に懸念がない
- 取締役の任期が1年である
- 特別委員会の委員²³全員がISSの独立性基準を満たす
- 買収防衛策の発動水準が20%以上である
- 有効期限が3年以内である
- 他に防衛策として機能しうるもの²⁴がない
- 株主が買収防衛策の詳細を検討した上で、経営陣に質問する時間を与えるために、招集通知が総会の3週間前までに発送されている

(第二段階：個別審査)

- 買収されやすい状況を改善するため、株主価値向上に向けた具体的な施策を発表し、その内容が妥当であると結論付けられる

14.買収、合併、第三者割当増資

個別判断する。

ISSは開示情報に基づき、買収、合併や第三者割当増資等の企業再編のメリットとデメリットを比較し、主として下記の視点から議案を評価する。

- バリュエーション：被買収者側の株主への対価は妥当か。
- 株価の反応：企業再編の発表後、市場がどのように反応したか。株価の反応が悪い場合は、企業再編の内容をより精査する必要がある。
- 戦略の妥当性：戦略の観点から、企業再編が妥当か。どのようにして付加価値が創出されるのか。企業再編による売上やコストシナジーは過度に楽観的な予測ではなく、現実的な想定か。経営陣の過去の企業再編の実績はどうか。
- 利害相反：企業再編により、（少数株主の利益の犠牲の上に）関係者が不当に利益を得ないか。関係者の利害関係に影響され、経営陣や取締役が（少数株主の利益に反する）企業再編を支持していないか。
- コーポレートガバナンス：企業再編後のコーポレートガバナンスは、再編前の個々の企業のそれと比べて改善するのか、悪化するのか。企業再編によりコーポレートガバナンスが悪化する場合、それでも企業再編が株主にとって望ましい（たとえば十分な対価が株主に支払われる）ことを説明する必要がある。

15.株主提案

個別判断する。

²¹ 独立性基準は取締役選任を参照。

²² 出席率の基準は取締役選任を参照。

²³ 委員が取締役もしくは監査役である場合は、出席率の懸念がないこともあわせて要求される。

²⁴ 例えば、取締役解任に特別決議を要する、安定株主が3割程度以上の株式を保有している、取締役定員上限まで取締役を選任している、等の状況を指す。

合理的なコストの範囲内で、コーポレートガバナンスの改善が期待できる株主提案については、原則として賛成を推奨する。

事業活動や範囲を制約するような提案や、実行に多大なコストを伴う株主提案については、原則として反対を推奨する。

16. 社会問題・環境問題

提案が株主価値の向上もしくは保護に資するかどうか、に基づき個別判断する。その際には下記の要素もあわせて考慮する。

- 提案が対象とする事柄が、個々の企業によってではなく、法律もしくは政府の規制により対応されるべき問題か。
- 提案が対象とする事柄に対して、企業がすでに適切で十分な対応を取っているか。
- 提案が企業に（範囲、時間、費用の面で）過度な負担を強いたり、過度に企業行動を制約しないか。
- 提案が対象とする事柄に対して業界水準で求められる対応と、その企業の対応状況の比較
- 情報開示の拡充や透明性の確保を求める提案の場合は、すでに十分な情報が株主もしくは公衆に開示されているか。
- 情報開示の拡充や透明性の確保を求める提案の場合は、会社の機密情報を開示させ、会社を競争上不利な状況に追い込むことはないか。

（日本語 2014 年 2 月 21 日版）

Disclosure/Disclaimer

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.