



An MSCI Brand

Hanzomon First Building, 8th Floor
1-4 Kojimachi, Chiyoda-ku Tokyo
102-0083, Japan

2011年10月26日

各位

Institutional Shareholder Services Inc.

日本リサーチ

ISS 議決権行使助言方針(ポリシー)改定に関する

オープンコメントの募集について

機関投資家向け議決権行使助言サービス最大手の Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) は、2012年2月から施行される2012年版の各国の議決権行使助言方針(ポリシー)の改定案を発表しました。ISSは、国や地域のコーポレートガバナンス、文化、習慣の違いを勘案して作成されたポリシーに基づいて、市場毎の特性を考慮しながら議決権行使の助言を行っています。

ISSはポリシーの改定にあたり、多様な意見を反映する機会を設けることによって、透明性を確保することが重要だと考えています。そのため、各国の機関投資家、発行体、規制当局など幅広い市場関係者の意見を反映することを目的として、ヒアリング、サーベイ、ラウンドテーブル、オープンコメントの募集を毎年実施しています。ISSのポリシー改定プロセスの詳細は <http://www.issgovernance.com/policy/process> をご参照ください。

ポリシー施行までのスケジュール

2011年7月～	市場関係者へのヒアリング、サーベイ、ラウンドテーブル
2011年10月	ポリシー改定案の発表、オープンコメントの募集
2011年11月	2012年版ポリシー改定内容の発表
2012年2月	2012年版ポリシー施行

2012年の改定案では別紙のとおり日本の取締役報酬枠議案に関するポリシーに変更があるため、オープンコメントを募集します。ご意見につきましては、下記の要領に基づき10月31日までに日本語(もしくは英語)で電子メールにてご提出下さい。頂いた個人情報、当社がポリシーの改定を検討するために使用され、それ以外の目的に使用されることも、外部と共有されることもありません。提出された意見は取りまとめて、その概要を公開する予定です。また、提出された意見に個別に回答する予定はありません。

また、日本語でのオープンコメント募集は日本の取締役報酬枠議案に関するポリシーのみを対象としますが、英語では日本を含む各国のポリシーについてオープンコメントを募集しています。詳細は <http://www.issgovernance.com/policy/2012comment> をご参照ください。

なお、2012年版日本向けポリシーの全体(日本語訳)については、本改定の正式決定後、<http://www.issgovernance.com/policy> に公開予定です。

記

提出先:

jp-research@issgovernance.com

記載事項:

- (1) 氏名
- (2) 役職
- (3) 電子メールアドレス
- (4) 会社・組織名
- (5) 帰属する組織の本店所在地
 - (a) 日本
 - (b) その他(国名)
- (6) 帰属する組織の種類
 - (a) 機関投資家
 - (b) 発行体
 - (c) その他
- (7) ポリシー改定に関するご意見
- (8) その他、ISS に対するご意見

以上

(別紙) 取締役の報酬枠増額議案に対するポリシー改定案

背景

アメリカやイギリスと異なり、日本の株主総会には役員報酬の方針と実際の支給状況に対して株主が賛否を表明する諮問議案"Say on Pay"は存在しません。しかしながら、取締役の報酬制度を変更する際には、多くの場合株主の承認が必要とされています。日本の役員報酬は金額が高すぎると問題になることはほとんどありませんが、一方で報酬と業績との連動が不十分であると批判を受けています。取締役の報酬は年功序列に基づき定められてきましたが、近年は業績連動型の報酬を導入する企業も増えていきます。株主利益と役員報酬が連動する業績連動型報酬の導入は、株主にとって望ましく、この傾向がより進むことが期待されます。株主の立場からは、資本の効率性や総合利回り(total shareholder return)から見た会社の業績が同業他社に比べ劣る場合は、業績連動型ではない取締役の報酬枠の増額を認めることは難しいといえます。

ポリシー改定案の概要

現在のISSポリシーでは、取締役の報酬枠の増額については、株主価値の毀損につながる重大な不祥事がない限り、原則として賛成を推奨します。今回のポリシー改定案では、報酬枠の増額が業績連動型報酬の導入や上乗せを目的とする場合や、増額の具体的な理由が説明されている場合は、従来どおり原則として賛成を推奨します。しかし日本の株主総会に提案される多くの報酬枠の増額議案のように、増額の具体的な理由の説明がなく¹、報酬と業績をどのように連動させるか説明がない場合には、企業が資本効率(ROE)を意識した経営を実践しているかどうか、長期および短期での株価パフォーマンスを考慮し、個別判断で推奨を行います。

ポリシー改定の意図と影響

今回のポリシー改定の目的は、業績連動型ではない報酬枠の増額議案にはより厳しく対処することで、業績連動型報酬を促進することです。今回の改定により、年功序列型の報酬体系を維持しようとする場合は、取締役報酬枠の増額議案への反対推奨の増加が予想されます。もし報酬枠の増額議案が否決された場合、報酬枠は変更されず従来のままです。

コメントの募集

今回のポリシー改定案について

- 日本の取締役報酬枠の増額議案の賛否を検討する際、企業の資本効率や株価の動向などを考慮しますか。またそれ以外にどのような項目を考慮しますか。
- 企業が取締役の報酬を業績と連動させる場合、どのような指標が適切ですか。
- 日本の取締役報酬枠の増額議案の賛否を検討する際、(絶対額であれ相対的であれ)報酬額が少ない企業の場合、それを考慮しますか。
- 単なる「業容の拡大」のような理由は、業績連動とは無関係の報酬枠の増額に賛成する理由として妥当ですか。

¹ 「業容の拡大」、「経済情勢の変化」、「諸般の事情」などの表現は具体的な説明とは認められません。

ISS ポリシー全般について

これまで、社外取締役がいる日本企業は少数でした。しかし今日では日本の過半数の上場企業で社外取締役が選任されています。また、規制当局が社外取締役の導入を推奨したり、義務化を検討するなど、日本の取締役会のあり方をめぐる動きは変化しています。

このような環境の変化をふまえて、社外取締役が一人もいない企業の取締役選任議案に、ISS はどのように取り組むべきだとお考えですか。なお、現在 ISS は社外取締役がいないことだけを理由に、日本企業の取締役選任議案へ反対を推奨していません。

- (a) 社外取締役がいないことだけを理由に反対を推奨すべきではない。(現状維持)
- (b) 一部の企業(たとえば買収防衛策導入企業)を対象として、社外取締役がいない場合、人事権を持つ社長に反対を推奨すべきである。
- (c) 全ての企業を対象として、社外取締役がいない場合、人事権を持つ社長に反対を推奨すべきである。
- (d) 一部の企業(たとえば買収防衛策導入企業)を対象として、独立した社外取締役がいない場合、人事権を持つ社長に反対を推奨すべきである。
- (e) 全ての企業を対象として、独立した社外取締役がいない場合、人事権を持つ社長に反対を推奨すべきである。
- (f) その他

また、もし取締役選任議案へのポリシーを変更する場合、いつから変更すべきだとお考えですか。

- (a) 2012 年
- (b) 2013 年
- (c) 2014 年
- (d) 法制審議会で審議されている会社法改正が施行された後
- (e) その他