



2024 年版 ISS 議決権行使助言方針（ポリシー）改定に 関するコメント募集



コメント募集期間: 2023 年 11 月 21 日から 11 月 30 日まで



2023 年 11 月 23 日

各位

Institutional Shareholder Services
日本リサーチ

Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) はこのたび、2024 年 2 月から施行する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、国や地域の法令、上場規則、コーポレートガバナンス、文化、慣習など市場毎の特性を勘案して作成したポリシーに基づき、議決権行使の助言を行っています。ISS はポリシーを改定するにあたり、多様な意見を反映する機会を設けることによって、プロセスの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、上場企業、規制当局など幅広い市場関係者の意見を反映するため、ヒアリングやサーベイ、ラウンドテーブルの実施、および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 <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/policy-formulation-application/>を参照のこと)。

日本を対象とした 2024 年のポリシー改定では下記を検討しています。

1. ROE ポリシーの再開
2. 買収防衛策 (ポイズンピル) ポリシーの厳格化

ISS はポリシー改定案についてコメントを募集します。ご意見は 2023 年 11 月 30 日までに所属組織名と氏名を明記の上、jp-research@issgovernance.com までお送り下さい (日本語又は英語)。また、日本以外の各国のポリシー改定案についても ISS ウェブサイトでコメントを募集しています (英語のみ)。提出されたご意見に対して個別に回答する予定はありません。幅広い市場関係者の皆様からのご意見をお待ちしております。

ISS の 2024 年版日本向けポリシーについては、正式決定後、ISS ウェブサイトで公開する予定です。

以上

1. ROE ポリシーの再開

現行ポリシー	改訂ポリシー案
適用停止中	<p>ISS は会社の機関設計 (監査役設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社) により異なる助言基準を持つが、ROE ポリシーは機関設計に関わらずすべての日本企業に適用される。</p> <p>ROE ポリシーに基づき、下記に該当する場合、原則として反対を推奨する。</p> <ul style="list-style-type: none"> 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¹にない場合²、経営トップ³である取締役⁴

提案の理由: ISS は、資本生産性(ROE)を取締役選任議案の推奨に考慮する。しかし、COVID-19 の世界的流行は企業業績に多大な影響を与え、ROE が資本生産性の指標として適切ではないとの判断から、2020 年 6 月から ROE ポリシーの適用を「[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](#)」に基づき一時的に停止している。

しかし今日、COVID-19 の企業業績への影響が過去のものになるにつれ、日本企業の業績は改善し、日本企業の 2023 年 3 月期の ROE 中央値は 6.8 パーセントにまで回復している。また、ISS が 2023 年 8 月から 9 月に実施した「2023 Global Benchmark Policy Survey」に回答した 184 の投資家のうち、77 パーセントの投資家が ROE ポリシーの再開を支持している。さらに、回答した 86 の企業のうち、60 パーセントが支持を表明した。

1 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%以上ある場合を指す。

2 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ない。

3 経営トップとは通常、社長、会長を指す。

4 企業再編などにより新たにその企業に入社したばかりの経営トップなど例外的な状況においては、反対を推奨しないことも検討される。

2. 買収防衛策 (ポイズンピル) ポリシーの厳格化

(変更箇所は下線・太字で表示)

現行ポリシー	改訂ポリシー案
<p>経営権の争いのない場合</p> <p>買収防衛策の導入及び更新は、下記の条件を全て満たす場合を除き、原則として反対を推奨する。</p> <p>(第1段階:形式審査)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 総会後の取締役会に占める出席率に問題のない独立社外取締役が 2名以上かつ3分の1以上 である ● 取締役の任期が1年である ● 特別委員会の委員全員が出席率に問題のないISSの独立性基準を満たす社外取締役もしくは社外監査役である ● 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 ● 総継続期間が3年以内である ● 他に防衛策として機能しうるものがない ● 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4週間前までに証券取引所のウェブサイトに掲載されている <p>(第2段階:個別審査)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 買収されやすい状況の改善を目的とする具体的な株主価値向上施策に加え、買収防衛策導入により与えられる一時的な保護が、どのようにしてその施策の実行に役立つのかを招集通知で説明しており、その内容が妥当であると結論付けられる 	<p>経営権の争いのない場合</p> <p>買収防衛策の導入及び更新は、下記の条件を全て満たす場合を除き、原則として反対を推奨する。</p> <p>(第1段階:形式審査)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 総会後の取締役会に占める出席率に問題のない独立社外取締役が 過半数 である ● 取締役の任期が1年である ● 特別委員会の委員全員が出席率に問題のないISSの独立性基準を満たす社外取締役もしくは社外監査役である ● 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 ● 総継続期間が3年以内である ● 他に防衛策として機能しうるものがない ● 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4週間前までに証券取引所のウェブサイトに掲載されている <p>(第2段階:個別審査)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 買収されやすい状況の改善を目的とする具体的な株主価値向上施策に加え、買収防衛策導入により与えられる一時的な保護が、どのようにしてその施策の実行に役立つのかを招集通知で説明しており、その内容が妥当であると結論付けられる

提案の理由: 日本では買収防衛策(ポイズンピル)を持つ企業が減少しているが、近年の株主アクティビズムの活発化を背景に、特定の株主を対象にした新たな防衛策を導入する動きもある。一方、日本の取締役会の独立性は改善している。ISS データに基づくと 2023 年 6 月時点で、84.3%の日本企業では取締役会の 3 分の 1 以上が社外取締役で構成され、ISS が取締役選任議案で求める取締役会構成の基準を満たす。また ISS の独立性基準を満たす社外取締役で過半数を構成する取締役会は 8.8%に過ぎない。

今回の改定は日本における取締役会の独立性の向上を反映しており、企業が買収防衛策を導入する場合には、取締役会の独立性を確保することが重要であることを示すことにある。この改定は独立性が不十分な取締役会が、とりわけ防衛策が特定の株主向けに設計されている場合に、防衛策を恣意的に自己保身目的で利用することを防ぐことを目的としている。



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](https://www.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.

ISSGOVERNANCE.COM

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.

© 2021 | Institutional Shareholder Services and/or its affiliates

