



2026 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: 2025 年 10 月 30 日から 11 月 11 日まで



PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025

REQUEST FOR FEEDBACK

2025 年 10 月 30 日

各位

Institutional Shareholder Services
日本リサーチ

Institutional Shareholder Services (ISS) はこのたび、2026 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 2026 年のポリシー改定では下記の 2 点を検討しています。

- 取締役会の多様性基準の厳格化 (2027 年 2 月より適用予定)
- 親会社や支配株主を持つ会社の取締役会独立性基準の厳格化 (2026 年 2 月より適用予定)

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 2025 年 11 月 11 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。

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025

REQUEST FOR FEEDBACK

また別紙のとおり、2024 年のポリシー改定で決定済みの下記の改定が 2026 年 2 月より適用されます。

- 独立性基準—在任期間の導入

なお、一部報道にありました取締役の兼務数の基準について、日本では 2026 年からの導入は予定されていませんが、引き続き日本における取締役の兼務数の状況を注視し、過度な兼務が見られる場合には基準の導入を検討します。

ISS の 2026 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

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025

REQUEST FOR FEEDBACK

取締役選任—多様性基準の厳格化

提案の理由

日本においても社会の様々な場面でジェンダー・ダイバーシティの重要性が認識される中、日本企業における女性取締役は増加しています。取締役会に女性がいる日本企業の割合は近年大幅に増加しており、2025 年 6 月時点で 82.4%に達しました。また、取締役の 10%以上を女性取締役とする企業も増加しており、2025 年 6 月時点で 77.7%となっています。機関投資家の間でも、取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティは、より良いコーポレートガバナンスを実現する上で重要な要素として既に広く認識されています。ほとんどの大手資産運用会社は日本企業に対する議決権行使方針において女性取締役の比率を考慮したガイドラインを既に導入しており、多くの場合、女性取締役 1 名より厳しい基準(2 名、10%、15%、20%など)を採用しています。

こうした背景から今回のポリシー改定では、日本企業に適用される取締役会の多様性の基準を現行の「女性取締役 1 名以上」から「女性取締役 10%以上」に変更することが提案されています。企業が適格な候補者を確保する時間を考慮し、この方針は 1 年間の猶予期間を設け、2027 年 2 月 1 日からの適用を予定しています。

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025
REQUEST FOR FEEDBACK

(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
取締役選任 経営権の争いがない場合 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。 監査役設置会社 監査役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。 （中略） ● 株主総会後の取締役会に女性取締役が一人もない場合、経営トップである取締役 （中略）	取締役選任 経営権の争いがない場合 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。 監査役設置会社 監査役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。 （中略） ● 株主総会後の取締役会に女性取締役が一人もない場合、経営トップである取締役。<u>2027 年 2 月 1 日以降開催の株主総会においては、総会後の取締役会に占める女性取締役の割合が 10%未満の場合、経営トップである取締役</u> （中略）
指名委員会等設置会社 指名委員会等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。 （中略）	指名委員会等設置会社 指名委員会等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。 （中略）

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025
REQUEST FOR FEEDBACK

● 株主総会後の取締役会に女性取締役が一人もない場合、経営トップである取締役 (中略)	● 株主総会後の取締役会に女性取締役が一人もない場合、経営トップである取締役。<u>2027 年 2 月 1 日以降開催の株主総会においては、総会後の取締役会に占める女性取締役の割合が 10%未満の場合、経営トップである取締役</u> (中略)
監査等委員会設置会社 監査等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。 (中略) ● 株主総会後の取締役会に女性取締役が一人もない場合、経営トップである取締役 (中略)	監査等委員会設置会社 監査等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。 (中略) ● 株主総会後の取締役会に女性取締役が一人もない場合、経営トップである取締役。<u>2027 年 2 月 1 日以降開催の株主総会においては、総会後の取締役会に占める女性取締役の割合が 10%未満の場合、経営トップである取締役</u> (中略)

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025

REQUEST FOR FEEDBACK

取締役選任—親会社や支配株主を持つ企業の取締役会独立性基準の厳格化

提案の理由

親会社や支配株主を有する企業においては、親会社や支配株主の利益が少数株主の利益よりも優先されうるとの懸念が長年指摘されてきました。こうした懸念に対処するため、ISS は 15 年以上前から親会社や支配株主を有する企業には ISS の独立性基準を満たす独立社外取締役を 2 名以上置くことを求める基準を採用してきました。この基準は 2020 年に改定され、独立社外取締役を 3 分の 1 以上とするように厳格化されました。

親会社や支配株主を有する企業における少数株主保護の必要性への意識の高まりと、コーポレートガバナンス・コード導入後の日本のコーポレートガバナンスの全体的な改善を受けて、今回の改定では、親会社や支配株主を有する企業において、取締役会の過半数が独立社外取締役であることを求めます。機関投資家とのポリシー改定に関する議論において、ISS はこの変更案について前向きな意見を多く得ました。日本のコーポレートガバナンス・コードは、親会社や支配株主を有する企業の場合、取締役会の少なくとも 3 分の 1 を独立社外取締役とすること、さらに、プライム市場に上場する企業であれば、取締役会の過半数を独立社外取締役とすることを推奨しています。

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025
REQUEST FOR FEEDBACK

(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
取締役選任 経営権の争いがない場合 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。 監査役設置会社 監査役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。 （中略） ● 親会社⁹や支配株主¹⁰を持つ会社において、株主総会後の取締役会に占める ISS の独立性基準を満たす社外取締役の割合が <u>3 分の 1 未満</u>の場合、又は ISS の独立性基準を満たす社外取締役が <u>2 名未満</u>の場合、経営トップである取締役 （中略）	取締役選任 経営権の争いがない場合 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。 監査役設置会社 監査役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。 （中略） ● 親会社⁹や支配株主¹⁰を持つ会社において、株主総会後の取締役会の <u>過半数</u>が ISS の独立性基準を満たさない場合、経営トップである取締役 （中略）
指名委員会等設置会社 指名委員会等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。 （中略）	指名委員会等設置会社 指名委員会等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。 （中略）

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025
REQUEST FOR FEEDBACK

● 親会社や支配株主を持つ会社において、株主総会後の取締役会に占めるISSの独立性基準を満たす社外取締役の割合が 3分の1未満の場合、又はISSの独立性基準を満たす社外取締役が 2名未満の場合、経営トップである取締役及び指名委員である取締役¹² (中略)	● 親会社や支配株主を持つ会社において、株主総会後の取締役会の過半数がISSの独立性基準を満たさない場合、経営トップである取締役及び指名委員である取締役¹² (中略)
監査等委員会設置会社 監査等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。 (中略) ● 親会社や支配株主を持つ会社において、株主総会後の取締役会に占めるISSの独立性基準を満たす社外取締役の割合が 3分の1未満の場合、又はISSの独立性基準を満たす社外取締役が 2名未満の場合、経営トップである取締役 (中略)	監査等委員会設置会社 監査等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。 (中略) ● 親会社や支配株主を持つ会社において、株主総会後の取締役会の過半数がISSの独立性基準を満たさない場合、経営トップである取締役 (中略)
⁹ 原則として財務諸表等規則で定義される「親会社」を指す。 ¹⁰ 原則として上場規則で定義される「支配株主」を指す。 (中略) ¹² 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。	⁹ 原則として財務諸表等規則で定義される「親会社」を指す。 ¹⁰ 原則として上場規則で定義される「支配株主」を指す。 (中略) ¹² 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。

以上

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2025

REQUEST FOR FEEDBACK

(別紙)独立性基準—在任期間の導入

変更の理由

2015 年のコーポレートガバナンス・コード導入をきっかけとして、日本企業は取締役会の独立性を高めてきました。しかし、現在、多くの企業がガバナンスコードの基準を満たす状況となり、過去 2 年間で独立性の向上ペースは鈍化しています。同コードは、東京証券取引所プライム市場に上場する企業には取締役会の少なくとも 3 分の 1 を独立社外取締役とすること、東証スタンダード市場に上場する企業には少なくとも 2 名の独立社外取締役を選任することを推奨しています。ISS の 2024 年上半期の調査対象株主総会(2,698 総会)を母集団とした場合、取締役会の少なくとも 3 分の 1 を社外取締役とする企業の割合は、2024 年 6 月時点で 86.5%に達しました。

しかし、社外取締役が増加するにつれて、在任期間が長期に渡る取締役の独立性の欠如に対する懸念が高まっています。取締役に選任された時点で独立していると判断されても、意思決定プロセスに関与するにつれ、その独立性は年月とともに徐々に低下します。1 年間の猶予期間の後、2026 年 2 月から運用されるこの方針の改定は、長期の在任期間から生じる独立性に関する懸念に対処することを目的とします。1 年間の猶予期間は、企業が適格な候補者を確保するための十分な時間を与えることを目的としています。

さらに、この方針変更は、在任期間が長期の取締役は、他の企業の取締役会で専門知識と経験を活用すべき、という株主のメッセージを企業に伝えることを意図します。日本では有能な独立社外取締役の層が薄いことが、企業からしばしば指摘されています。しかし、在任期間が長期の取締役が、潜在的な社外取締役の人材プールに加われば、企業は有能な人材を確保しやすくなる効果が期待できます。

基準の根拠

他の市場のガバナンスコードとは異なり、日本のガバナンスコードには、社外取締役の独立性が損なわれるとみなされる年数に関する具体的な言及はありません。しかし、ISS がポリシー改定プロセスにてヒアリングを行った日本および海外の機関投資家の間では、多くの投資家が一定以上の期間在任している社外取締役は独立性がないと判断しており、具体的な数値基準として 10 年または 12 年以上在任している日本企業の社外取締役は独立性がないとする投資家がほとんどでした。また、取締役就任前の監査役としての在任期間を、在任期間の計算に含めるべきとの考えが主流でした。これらの意見を考慮して、12 年の在任期間(取締役就任直前の監査役としての在任期間がある場合はそれを含む)が市場のコンセンサスを最も広く反映すると判断しました。

なお ISS では、日本においては社外取締役を増やすことが重要との考えから、独立性がないと判断された社外取締役に対し一律に反対は推奨していません。あくまでも監査に関与する社外取締役の独立性に懸念がある場合に限り、反対を推奨します。そのため、監査役設置会社の社外取締役や監査等委員会設置会社の監査等委員ではない社外取締役は独立性に懸念があったとしても反対推奨の対象とはなりません。

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2026
REQUEST FOR FEEDBACK

(変更箇所は下線・太字で表示)

現行ポリシー	2024 年のポリシー改定で決定済み改訂ポリシー
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、たとえば、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¹⁸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、勤務経験がある • コンサルティングや顧問契約などの重要な¹⁹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 • 会社に勤務経験がある • 会社が政策保有目的で保有すると判断する投資先組織²⁰において、勤務経験がある	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、たとえば、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¹⁸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、勤務経験がある • コンサルティングや顧問契約などの重要な¹⁹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 • 会社に勤務経験がある • 会社が政策保有目的で保有すると判断する投資先組織²⁰において、勤務経験がある • <u>在任期間が 12 年以上である²¹</u>
脚注 ¹⁸ 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から判断する。取引が売上に占める比率等、具体的に開示されることが望ましい。そのような開示がない場合(たとえば取引の有無しか言及されない、取引規模が単に「僅少」としか開示されない)は、独立性があるとは判断できない。	脚注 ¹⁸ 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から判断する。取引が売上に占める比率等、具体的に開示されることが望ましい。そのような開示がない場合(たとえば取引の有無しか言及されない、取引規模が単に「僅少」としか開示されない)は、独立性があるとは判断できない。

PROPOSED POLICY CHANGES FOR 2026

REQUEST FOR FEEDBACK

¹⁹ 重要かどうかは、会社と取引先の双方から見た取引の規模から判断する。取引額等、具体的に開示されることが望ましい。そのような開示がない場合（たとえば取引の有無しか言及されない、取引規模が単に「僅少」としか開示されない）は、独立性があるとは判断できない。

²⁰ 政策保有株式の定義には有価証券報告書掲載の「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」及び「みなし保有株式」を用いる。

¹⁹ 重要かどうかは、会社と取引先の双方から見た取引の規模から判断する。取引額等、具体的に開示されることが望ましい。そのような開示がない場合（たとえば取引の有無しか言及されない、取引規模が単に「僅少」としか開示されない）は、独立性があるとは判断できない。

²⁰ 政策保有株式の定義には有価証券報告書掲載の「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」及び「みなし保有株式」を用いる。

²¹ 取締役を選任される直前まで監査役として在籍していた場合、監査役としての在任期間を合算して在任期間を計算する。

以上



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 for more information.

ISSGOVERNANCE.COM

This report and all of the information contained in it, including without limitation all text, data, graphs and charts, is the property of ISS STOXX and/or its licensors and is provided for informational purposes only. The information may not be modified, reverse-engineered, reproduced or disseminated, in whole or in part, without prior written permission from ISS STOXX.

The user of this report assumes all risks of any use that it may make or permit to be made of the information. While ISS STOXX exercised due care in compiling this report, ISS STOXX makes no express or implied warranties or representations with respect to the information in, or any results to be obtained by the use of, the report. ISS STOXX shall not be liable for any losses or damages arising from or in connection with the information contained herein or the use of, reliance on, or inability to use any such information.

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.

© 2024 | Institutional Shareholder Services Inc. and/or its subsidiaries ("ISS STOXX")