

2018 年 8 月 2 日

各位

Institutional Shareholder Services
日本リサーチ

ISS 議決権行使助言方針（ポリシー）改定に向けたサーベイについて

Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) は、2019 年 2 月から施行する 2019 年版の各国の議決権行使助言方針（ポリシー）の改定の検討の前段階としてサーベイを実施しています。

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、習慣の違いを勘案して作成したポリシーに基づき、市場毎の特性を考慮して、議決権行使の助言を行います。ISS はポリシー改定にあたり、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、サーベイ、ラウンドテーブルの実施、および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[こちら](#)をご参照ください。

日本に関連し、今年のサーベイでは別紙のとおり「バランスシート・マネージメントの評価」及び「株式持ち合いと役員の独立性」についてご意見を募集しています。なお、このサーベイは、毎年 10 月に実施する具体的なポリシー改定案のオープンコメントとは異なり、ポリシー改定の方向性を定めるにあたり、市場関係者の皆様のご意見を聞くことが目的です。具体的なポリシー改定案については、従来どおり 2018 年 10 月以降に原案を発表した上で、改めてオープンコメントを募集する予定です。

サーベイへのご意見は 2018 年 9 月 21 日までにお名前と所属組織名を明記の上、電子メールにて日本語もしくは英語で jp-research@issgovernance.com までご提出下さい。なお、提出された意見に対し個別に回答する予定はありません。

また、日本以外の市場についてもサーベイを実施しています。（英語のみ）。詳細は[こちら](#)をご参照ください。

幅広い関係者の皆様からのご意見をお待ちしております。

バランスシート・マネジメントの評価

検討の背景

2018年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂では、初めて「資本コスト」が言及され、企業は資本コストを意識することが求められています。資本コストを無視した行動は資本コストの増大を通じて、企業価値の毀損に繋がる懸念があります。多くの機関投資家は資本コストを意識せずバランスシート・マネジメントに問題がある企業に対して問題意識を持っており、ISSはこの問題について何らかのポリシーを導入すべき、との意見も聞かれます。ISSはすでにこうした問題意識に基づき、資本生産性 (ROE) に継続的に問題がある企業の経営トップに反対するポリシーを2015年に導入しています。

コメントの募集

ISSがこの問題により積極的に取り組むため、バランスシート・マネジメントに問題がある企業を測る指標として、ROEに加えて新たな指標を採用すべきでしょうか。新たな指標を追加するには、どのような指標が考えられるでしょうか。

1. 「ネット・キャッシュ(現預金 - 有利子負債) + 有価証券」が決算期末時点での時価総額と同規模の場合
2. 株価純資産倍率 (PBR)が過去5年連続で1を大幅に下回る場合
3. その他の指標(具体的に指標を明記してください)

株式持ち合いと役員独立性

検討の背景

2018年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂では、政策保有株式の縮減が要請され、資本コストと個別の政策保有株式の保有便益・リスクが見合っているかの検証が求められています。株式持ち合いの相手先から送り込まれた社外取締役はその立場上、社外取締役を務める企業の行動に疑問を表明することが実質的に出来ないなど、株式持ち合いには利益相反の問題が伴います。しかしながら現在、ISSのポリシーでは政策保有株式（保有目的が純投資以外の目的である投資株式）企業の出身者であることのみを理由に社外役員を独立していないとは判断していません。

コメントの募集

上記のコーポレートガバナンス・コードの改訂の趣旨を勘案し、政策保有株式（保有目的が純投資以外の目的である投資株式）銘柄企業の出身者である社外役員を独立していないと判断すべきでしょうか。

1. 政策保有株式銘柄企業の出身者は一律に独立していないと判断すべきである。
2. 政策保有株式銘柄企業の出身者であることのみを理由に独立していないと判断すべきではない。
3. 政策保有株式銘柄企業の出身者は一定の場合には独立していないと判断すべきである。（どのような場合なのかを明記してください）

以上