

2015 年 10 月 26 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）改定に関する 日本語でのオープンコメントの募集について

Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) は、2016 年 2 月から施行される 2016 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、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ため、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-gateway/policy-outreach/> をご参照ください。

2016 年の日本向け改定案では別紙のとおり、次の 2 点の変更を予定しています。

1. 取締役会構成要件の厳格化
2. 買収防衛策ポリシーの厳格化

ISS はポリシー改定案についてオープンコメントを募集します。ご意見は 2015 年 11 月 9 日までにお名前と所属組織名を明記の上、日本語もしくは英語で jp-research@issgovernance.com まで電子メールにてご提出下さい。なお、提出された意見を個別に回答する予定はありません。

また、日本以外の各国のポリシーについてもオープンコメントを募集しています（英語のみ）。詳細は <http://www.issgovernance.com/policy-gateway/2016-benchmark-policy-consultation/> をご参照ください。なお、ISS の 2016 年版日本向けポリシーの全体については、本改定の正式決定後、弊社ウェブサイトにて日本語訳を公開する予定です。

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。

以上

1. 取締役会構成要件の厳格化

改定の背景

日本の取締役会に社外取締役がいないのは数年前まで一般的な状況であり、複数の社外取締役を選任する企業は少数でした。しかし近年、コーポレートガバナンス・コードの導入や投資家の要請等により、複数の社外取締役を選任する企業数は急増しています。ISSは2013年から社外取締役が1人もいない企業の経営トップに反対を推奨していますが、2016年からは複数の社外取締役を求める方針である旨を2014年10月に発表しました。

ポリシー改定案の概要

2016年2月開催の株主総会から、取締役会に複数の社外取締役がいないすべての企業の経営トップに反対を推奨します。

ポリシー改定の意図と影響

今回のポリシー改定は、日本の取締役会において社外取締役が増加する傾向をより促進することを意図します。2015年1～6月に株主総会を開催したISS調査対象の日本企業(約2600社)のうち、55%で複数の社外取締役が選任されています(前年同期に複数の取締役が選任された企業は30%程度でした)。大企業ではその傾向が顕著であり、日経225構成企業の91%、JPX日経400構成企業の82%ですすでに複数の社外取締役が選任されています。2016年は大企業で顕著であった複数の社外取締役を選任する傾向が、それ以外の企業にも広がるが見込まれます。

ポリシー改定の検討にあたりISSは当初、社外取締役のうち最低でも1名は独立社外取締役を求めることを検討しました。しかし、社外取締役に独立性を求めた場合、企業が候補者を選ぶにあたり形式上の独立性にのみ注力し、候補者の資質が軽視される可能性があるとの意見が、ISSのポリシー改定プロセスにおいて多く寄せられました。実際、形式上の独立性には問題がないものの、ビジネスの経験のない弁護士、公認会計士、大学教員、官公庁出身者、有名人などが社外取締役として選任されるケースが増えています。投資家や報道関係者からは、そのような背景を持つ社外取締役が経営の監督や企業戦略の決定に適切な役割を果たすことができるのか疑問視する声が上がっています。

昨年ポリシー改定の方針発表時には、当時の社外取締役の導入状況から、対象企業を大企業に限定することが選択肢とされました。しかし、社外取締役の導入は当時の想定に比べて大きく進んでいます。そのため、今回のポリシー改定ではすべての企業を対象とすることとしました。

コメントの募集

このポリシー改定案について、特に下記の点についてご意見をお聞かせください。

- 多くの日本企業が短期間に社外取締役の導入や増員を進めるなかで、社外取締役候補者に要求される「独立性」と、積極性要件である「資質」の2つをうまくバランスさせるにはどのような方法が考えられるでしょうか。

2. 買収防衛策ポリシーの厳格化

改定の背景

ISSの現行の買収防衛策ポリシーは、日本で買収防衛策が導入され始めた10年前に導入されましたが、その策定にあたり、社内出身者により構成される日本の取締役会が買収防衛策を保身に用いるリスクが高いと考えました。よって、当時の日本のコーポレートガバナンスと開示の実情から判断して、日本企業にとって実現可能な基準と言えるものの、そのためには個社のガバナンスの改善に向けた相当の努力が必要とされるような厳格さを備えたポリシーを策定することを意図しました。しかしながらこの10年で状況は大きく変化しました。日本企業の社外取締役の必要性への理解は広がり、招集通知を証券取引所のウェブサイトに事前に掲載する企業数は大きく増加しました。

ポリシー改定案の概要

ISSのポリシーでは、買収防衛策の内容、取締役会、特別委員会、その他の防衛策、情報開示の観点から買収防衛策を評価します。今回の改定(2016年2月開催の株主総会から適用)では、下記の変更が検討されています。

- 取締役会
現行: ISS基準に基づき独立しており、かつ出席率に問題のない社外取締役が取締役の 5分の1 以上(かつ2名以上)を占めること。
改定案: ISS基準に基づき独立しており、かつ出席率に問題のない社外取締役が取締役の 3分の1 以上(かつ2名以上)を占めること。
- 特別委員会
現行: 買収提案を評価する特別委員全員がISS基準に基づき独立していること。
改定案: 買収提案を評価する特別委員全員がISS基準に基づき独立しており、かつ出席率に問題のない社外取締役もしくは社外監査役であること。
- 情報開示
現行: 招集通知が総会の 3週間 以上前に 発送 されていること。
改定案: 招集通知が総会の 4週間 以上前に 証券取引所のウェブサイト に掲載されていること。

ポリシー改定の意図と影響

ポリシー改定は、日本のコーポレートガバナンスと開示の実情が大きく変わりつつあること、またコーポレートガバナンス・コードで定められた原則を考慮して、現在の日本企業にとって現実的ではありながら厳格さも備えたポリシーとすることを意図しています。

- 取締役会
日本の取締役会の構成はこの数年で大幅に改善しました。コードは最低でも2名の(東京証券取引所の基準に基づき)独立した社外取締役の選任を求めています。またコードは、その必要性を認める会社には取締役会の3分の1以上が独立していることもあわせて推奨しています。
- 特別委員会
10年前、1社あたりの社外役員(社外取締役と社外監査役)の平均人数は3名未満であったため、社外取締役あるいは社外監査役のみで特別委員会を構成することは困難でした。しかし今日、社外役員の平均人数は4名を超えま

す。投資家の中には、会社法上の役員として善管注意義務を負わない人物が、特別委員会の委員を務める正当性を問題視する声もあります。コードでは取締役、監査役が株主に対する受託者責任を果たす観点から、買収防衛策の必要性や合理性を検討することを求めています。

- 情報開示

現在、招集通知は平均で総会日の約 19 日前に郵送で発送されており、コードでは招集通知の正式発送前にその内容を電子的に公表することを求めています。招集通知は校了後、印刷、発送までに通常 1 週間程度かかると言われます。よって、総会の 28 日前までに招集通知を電子的に公表することは、企業の株主総会実務にとりわけ過度な負担を強いることにはならないと推察されます。また、招集通知の発送前の電子的公表は、その企業の開示や株主に対する姿勢を端的に示すひとつの指標と言えます。

コメントの募集

このポリシー改定案について、特に下記の点についてご意見をお聞かせください。

- 日本企業の買収防衛策を評価し賛否を検討するにあたって、どのような項目を重視しますか。
- 監査役は権限が適法性監査に限定され、妥当性監査の権限を有さないと言われます。そのような監査役が、買収提案を評価する特別委員会の委員を務めることは適切と思われますか。

以上