



2022 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: 2021 年 11 月 4 日から 11 月 16 日まで



2021 年 11 月 4 日

各位

Institutional Shareholder Services
日本リサーチ

Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) はこのたび、2022 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)。

2022 年の日本向けポリシー改定では下記を検討しています。

- 「取締役会の多様性」の基準を追加し、取締役会に女性取締役がいない会社の経営トップに反対を推奨すること

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 2021 年 11 月 16 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。

また別紙のとおり、2021 年のポリシー改定で決定済みの 2 つの改定が 2022 年 2 月より適用されます。

1. 監査役設置会社において取締役の 3 分の 1 以上を社外取締役とすることを求めること
2. いわゆる政策保有株式を過度に保有する会社の経営トップに反対を推奨すること

ISS の 2022 年版日本向けポリシー改定については、正式決定後、ISS ウェブサイトで公開する予定です。

以上

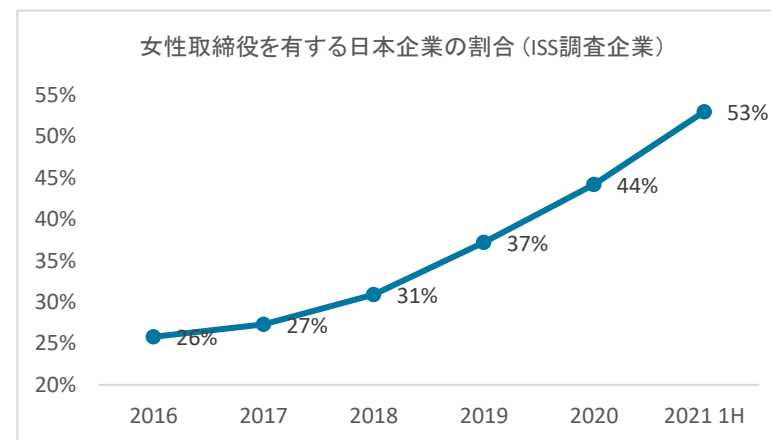
取締役会の多様性

ISS は取締役会の多様性に関する基準を導入し、取締役会に女性取締役が一人もない場合は、経営トップである取締役に対して反対を推奨する基準を、2023 年 2 月から導入することを検討しています。

改定の背景

日本においてもジェンダー・ダイバーシティが重要な課題となる中、女性取締役を選任する日本企業が増えています。取締役会に女性取締役がいる日本企業の割合は 2021 年 6 月には 53.1%となり、2016 年の 26%から大きく伸びています。また、株主も取締役会のジェンダー・ダイバーシティをより重要視するようになりました。世界の機関投資家の運用資産残高 (AUM) 上位 10 社のうち 7 社がすでに日本企業に女性取締役を求める議決権行使基準を導入済みです。ISS が行った機関投資家をはじめとする市場関係者との対話においても、女性取締役を求める基準の導入について好意的な評価を得ています。

一方で企業が女性取締役を選任するにあたっては一定の時間が必要とされるとの意見を考慮し、基準の導入は 1 年の猶予期間ののち、2023 年 2 月からを予定しています。



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。

- 取締役の多様性の基準を全ての日本の上場企業に対して一律に適用すべきでしょうか。もし一部の企業への適用を免除すべきとの意見の場合、どういった企業が適用を免除されるべきでしょうか。

日本

現行ポリシー	ポリシー改定案
<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¹⁾)により、異なる助言基準を持つ。</p> <p>監査役設置会社</p> <p>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。</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²⁾にない場合³⁾、経営トップ⁴⁾である取締役 ▶ いわゆる政策保有株式の過度な保有が認められる場合(政策保有株式の保有額⁵⁾が純資産の 20%以上の場合)、経営トップである取締役⁶⁾ ▶ 株主総会後の取締役会に占める社外取締役⁷⁾の割合が 3 分の 1 未満の場合もしくは最低 2 名の社外取締役がない場合、経営トップである取締役 ▶ <u>2023 年 2 月以降に開催される株主総会において、女性取締役が一人もいない場合、経営トップである取締役</u> ▶ 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 未満の場合もしくは最低 2 名いない場合、経営トップである取締役 ▶ 前会計年度における取締役会の出席率が 75%未満の社外取締役⁸⁾ 	<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¹⁾)により、異なる助言基準を持つ。</p> <p>監査役設置会社</p> <p>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。</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²⁾にない場合³⁾、経営トップ⁴⁾である取締役 ▶ いわゆる政策保有株式の過度な保有が認められる場合(政策保有株式の保有額⁵⁾が純資産の 20%以上の場合)、経営トップである取締役⁶⁾ ▶ 株主総会後の取締役会に占める社外取締役⁷⁾の割合が 3 分の 1 未満の場合もしくは最低 2 名の社外取締役がない場合、経営トップである取締役 ▶ 2023 年 2 月以降に開催される株主総会において、女性取締役が一人もいない場合、経営トップである取締役 ▶ 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 未満の場合もしくは最低 2 名いない場合、経営トップである取締役 ▶ 前会計年度における取締役会の出席率が 75%未満の社外取締役⁸⁾

¹ 不動産投資法人(REIT)の役員選任議案には監査等委員会設置会社の基準を準用し、執行役員には監査等委員ではない「それ以外の取締役」、監督役員には監査等委員である社外取締役の基準をそれぞれ適用する。

² 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。

³ 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。

⁴ 経営トップとは通常、社長と会長を指す。

⁵ 「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」の貸借対照表計上額を指す。

⁶ ただし、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、反対を推奨しない事も検討される。

⁷ 独立性は問わない。

⁸ 加えて指名委員会等設置会社の監査委員である社外取締役の監査委員会の出席率が 75%未満の場合、監査等委員会設置会社の監査等委員である社外取締役の監査等委員会の出席率が 75%未満の場合にも、反対を推奨する。

<p> <ul style="list-style-type: none"> 少数株主にとって望ましいと判断される株主提案が過半数⁹の支持を得たにもかかわらず、その提案内容を実行しない、あるいは類似の内容を翌年の株主総会で会社側提案として提案しない場合、経営トップである取締役 <p>指名委員会等設置会社</p> <p>指名委員会等設置会社においては、<u>監査役設置会社向け基準に加え</u>、さらに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。</p> <ul style="list-style-type: none"> 株主総会後の取締役会の過半数が独立していない場合、ISSの独立性基準を満たさない社外取締役 株主総会後の取締役会に占める社外取締役¹⁰の割合が3分の1未満の場合、経営トップである取締役 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未満の場合もしくは最低2名いない場合、指名委員である取締役¹¹ <p>監査等委員会設置会社</p> <p>監査等委員会設置会社においては、<u>監査役設置会社向け基準に加え</u>、さらに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"> ISSの独立性基準を満たさない監査等委員である社外取締役¹² 株主総会後の取締役会に占める社外取締役¹³の割合が3分の1未満の場合、経営トップである取締役 </p>	<p> <ul style="list-style-type: none"> 少数株主にとって望ましいと判断される株主提案が過半数⁹の支持を得たにもかかわらず、その提案内容を実行しない、あるいは類似の内容を翌年の株主総会で会社側提案として提案しない場合、経営トップである取締役 <p>指名委員会等設置会社</p> <p>指名委員会等設置会社においては、<u>監査役設置会社向け基準に加え</u>、さらに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。</p> <ul style="list-style-type: none"> 株主総会後の取締役会の過半数が独立していない場合、ISSの独立性基準を満たさない社外取締役 株主総会後の取締役会に占める社外取締役¹⁰の割合が3分の1未満の場合、経営トップである取締役 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未満の場合もしくは最低2名いない場合、指名委員である取締役¹¹ <p>監査等委員会設置会社</p> <p>監査等委員会設置会社においては、<u>監査役設置会社向け基準に加え</u>、さらに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"> ISSの独立性基準を満たさない監査等委員である社外取締役¹² 株主総会後の取締役会に占める社外取締役¹³の割合が3分の1未満の場合、経営トップである取締役 </p>
---	---

⁹ 日本では、多くの株主提案が特別決議事項である定款変更として提案されるため、過半数ではなく3分の2の支持を得なければ、株主提案は可決しない。

¹⁰ 独立性は問わない。

¹¹ 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。

¹² 監査等委員ではない「それ以外の社外取締役」については、ISSの独立性基準を満たさない場合でも、それを理由に反対を推奨しない。

¹³ 独立性は問わない。

(別紙)2022年2月予定より適用開始の改定

1. 監査役設置会社の取締役会の構成

ISSは監査役設置会社の取締役会構成基準について、社外取締役を2名以上求める現行の基準を改定し、社外取締役を2名以上かつ取締役に占める社外取締役の割合が3分の1以上であることを求める基準を2022年2月から導入します。

改定の背景

2015年に導入され2018年に改定されたコーポレートガバナンス・コードで2名以上の独立社外取締役の選任が求められ、一定の企業では独立社外取締役の割合を3分の1以上とすることを推奨されている影響もあり、日本企業の取締役会において社外取締役の占める割合は増加傾向にあります。こうした状況を鑑み、ISSは監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社に対して、社外取締役が取締役の3分の1以上であることを求める基準を2019年2月に導入しました。

一方でISSは監査役設置会社に対しては、社外取締役が取締役の3分の1以上であることは求めず、社外取締役を2名以上求める基準のみを適用してきました。これは指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社の取締役会は経営の「監督」が主な役割であるのに対し、多くの監査役設置会社の取締役会は経営の「執行」が主な役割であるという前提に立っていました。2019年時点では、ISS調査対象の監査役設置会社のうち、取締役に占める社外取締役の割合が3分の1以上の企業は40%でした。しかしながら、2021年6月現在では社外取締役の割合が3分の1以上である企業の割合は67.4%と大きく増加しています。これは監査役設置会社においても、従来は経営の「執行」が主な役割であった取締役会の役割が変化していることを示唆しているとも言えます。

ポリシー改定の意図と予想される影響

2022年2月からの導入する新基準案では、現行の社外取締役2名以上を求める基準に加え、新たに取締役に占める社外取締役の割合を3分の1以上とすることを求めます。新基準案でも従前どおり、社外取締役の独立性は問いません。独立性は重要な概念です。しかし、現在の日本のコーポレートガバナンスの状況で社外取締役の独立性を重視しすぎると、企業が資質ではなく独立性の確保に過度に注力し、弁護士、会計士、学識経験者などマネジメント経験の少ない人物のみに社外取締役への就任を求めることにつながりかねません。取締役会の多様性の観点から、社外取締役がそのような人物のみで占められることは望ましいとは言えません。

もし2021年6月に新基準案を適用した場合、ISS調査対象の監査役設置会社のうち32.6%の企業が新基準案に抵触していました。しかしながら社外取締役の増加傾向を考えると新基準が施行される2022年2月までにはより多くの企業が基準を満たすことが予想されます。

2. いわゆる政策保有株式を過度に保有する企業への対応

ISS は、いわゆる政策保有株式の過度な保有が認められる企業（政策保有株式の保有額¹⁴が純資産の 20%以上の場合）の経営トップである取締役に対して反対を推奨する基準を 2022 年 2 月から導入します。

改定の背景

資本の非効率的な配分や資本の空洞化など株式持ち合いに起因する問題は、日本のコーポレートガバナンス上最も大きな問題だと考えられています。日本では事業上の関係維持のため、顧客、調達先、借入先などの他の企業の株式を純投資以外の目的で保有する慣習が広く見られます。株式持ち合いのために投入された資本は本業の設備投資、事業買収、配当や自社株式取得などに充当することができず、株式を持ち合う行為は株主の長期的な利益に反する懸念があります。さらに常に会社提案議案に賛成する一方で株主提案には反対するように議決権が行使されるため、市場による規律の低下が懸念されます。また、政策保有株式の保有は資本生産性の低下を招くことがあります。資本生産性の低さが、数十年にわたる日本の株式投資の収益性の低さに影響しているとも指摘されます。

ポリシー改定の意図と予想される影響

2022 年 2 月から導入する新規基準では、「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」¹⁵及び「みなし保有株式」の貸借対照表計上額が純資産の 20%以上の場合、経営トップである取締役に反対を推奨します。いわゆる政策保有株式の情報が掲載される有価証券報告書は通常、定時株主総会後に提出されるため、判断に利用する情報は 1 年前のものです。例えば 2022 年 6 月に開催される定時株主総会を分析する際には、2021 年 6 月に提出された有価証券報告書の政策保有株式の情報を利用します。

なお、ISS が日本企業 1500 社を無作為に抽出し有価証券報告書を調査したところ、政策保有株式の保有額が純資産の 20%以上の企業は母集団の 7%であり、これらの企業が反対推奨の対象となる事が考えられます。

以上

¹⁴ 「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」が含まれます。

¹⁵ 有価証券報告書で開示される連結子会社の保有分も含まれます。



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](https://www.issgovernance.com)

© 2021 | Institutional Shareholder Services and/or its affiliates

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

