

議決権行使助言会社大手 ISS 日本向け議決権行使方針（2019 年）

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. 議決権行使助言会社の ISS の 2019 年日本向け議決権行使助言方針の改訂点は「社外役員の独立性判断基準への株式持ち合い関係の追加」である。具体的には、「政策保有銘柄企業出身の社外取締役および社外監査役は独立性がないと判断する」というもので、実際の改定は 1 年の猶予期間を置き、2020 年 2 月開催の株主総会からを検討している。
2. 6 月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは事実上さらなる持ち合い解消を要請していると見られるが、それは、株式持ち合いが安定株主の形成につながって、我が国企業の資本生産性や収益性に負の影響を与えるなど、我が国企業のコーポレートガバナンス向上における課題と見られているためと考えられる。ISS でも同様の問題意識から、株式持ち合いの相手企業出身の社外役員に独立性があると判断することは困難と判断し、今回の助言方針改定に至ったと考えられる。
3. ISS は現在、自社の社外役員に対する独立性基準を、一部を除いて日本企業には適用していないことから、この改定が取締役選任の賛成比率に与える影響は低いと推察される。しかし、今回の ISS の方針改定は、企業に対し、株式持ち合い、政策株式の保有に対する合理性の再検討や、より独立性の高い取締役会の構成の再考を促すことになるであろう。
4. 2019 年 2 月開催の株主総会以降に適用される助言方針の改定は、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社の取締役会構成要件の厳格化である。これら企業に対しては取締役の 3 分の 1 を社外取締役とすることを求め、基準に満たない場合には経営トップ（社長、会長等）の取締役選任議案への反対を推奨することになる。

I. 社外役員の独立性判断基準への株式持ち合い関係の追加へ

1. 1年の猶予を置いて2020年2月開催の株主総会より適用予定

議決権行使助言会社大手のISSは2018年10月25日、「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」を公表した。ISSは自社の議決権行使助言方針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」との考えの下、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、サーベイや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る。

2019年の日本向け助言方針の改定は、「社外役員の独立性判断基準への株式持ち合い関係の追加」であり、2018年11月1日までコメントを求めた上で決定された。改定の具体的な内容は、「政策保有銘柄企業出身の社外取締役および社外監査役は、独立性がないと判断する」というもので、実際の改定は1年の猶予期間を置き、2020年2月開催の株主総会からの採用を予定している¹。なお、政策保有銘柄の判断に当たっては、有価証券報告書に記載されている「保有目的が純投資以外の目的である投資株式」を参照する予定である。なお、現在記載対象となっているのは、「簿価が資本金の1%を超える、もしくは簿価で上位30銘柄となる保有目的が純投資以外の目的である投資株式」であるが、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正される予定であり、改正されれば開示対象は2019年3月期決算の有価証券報告書より上位60銘柄へ拡大する。

2. 株式持ち合いのコーポレートガバナンスに与える負の影響への問題意識が改定の背景

2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは「政策保有株式の縮減」に対する考え方の開示要請などにより、事実上さらなる持ち合い解消を求めているといえる。これは、株式持ち合いが安定株主の形成につながり、そのことが我が国企業の資本生産性や収益性に負の影響を与えるなど、その解消がコーポレートガバナンスをさらに向上させる上での課題と見られているためと考えられる。このような問題意識の中、ISSでは株式持ち合いの相手企業出身の社外役員に独立性があると判断することは困難と判断し、今回の助言方針改定に至ったものと考えられる。

3. 改定後ISSの社外取締役選任議案への反対推奨が増える可能性は低い

こうしたISSの方針改定は、企業に対し、株式持ち合い、政策保有株式の保有に対する合理性の再検討や、より独立性の高い取締役会の構成の再考を促すことになるであろう。ただし、現在のところISSでは、自社の社外役員に対する独立性基準を、一部を除いて日

¹ 今回の改定案においては、①今回の改定案に対する賛否およびその理由、②有価証券報告書の開示基準である「簿価が資本金の1%を超える、もしくは簿価で上位30銘柄となる保有目的が純投資以外の目的である投資株式」を独立性の判断に利用する妥当性（妥当でないと考える場合にはその代替案）、③1年の猶予期間をおくことの妥当性、を中心にコメントを求めた。

本企業には適用しておらず²、これに該当する社外取締役の選任に反対推奨する可能性は低いと推察される。

しかし、ISS から提供された情報を基に議決権行使を行う外国人投資家などの中で、社外取締役の独立性を議決権行使の判断基準としている投資家では、今回の ISS の方針改定により、これに該当して独立性がないと判断された場合には、社外取締役の選任議案に反対する可能性が考えられる。

II. 2019年2月からは「委員会型」機関に社外取締役増員を要請

一方、2019年2月開催の株主総会以降に適用される助言方針の改定は、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社の取締役会構成要件の厳格化で、取締役の3分の1を社外取締役とすることを求め、株主総会後の取締役会に占める社外取締役の割合が3分の1未満である場合、経営トップ（社長、会長）である取締役選任議案への反対を推奨する。これは2017年11月に公表され、コメント募集を経た上で決定されたものであり、1年の周知期間を経て実施される。ただし、社外取締役の独立性は問わない。また、監査役会設置会社については従前通り2名以上の社外取締役を求める。

社外取締役の増員に関しては、監督と経営の分離を志向するモニタリング・ボード型である指名委員会等設置会社と監査等委員会設置会社に求める一方で、両者が必ずしも分離していないマネジメント・ボード型が主である監査役会設置会社の場合、社外取締役の増員は経営陣の迅速な意思決定を却って行いにくくなるという意見もあるため、現状では増員を求めないという考えは妥当と見る。

² 現在 ISS の独立性基準が適用される日本企業の社外役員は、①社外監査役、②監査等委員である社外取締役、③指名委員会等設置会社において取締役会の過半数が独立していない場合の社外取締役、④親会社や支配株主を持つ会社（機関設計を問わず）の社外取締役、である。