

2020年10月26日

インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ株式会社 御中

特定非営利活動法人

日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク

理事長 牛島 信

「2021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」 に関するCGネットの意見

2020年10月14日にISS(Institutional Shareholder Services Inc.)から公表された「2021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」について、日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（以下「CGネット」という）は、以下のとおり意見を述べる。

1. 監査役設置会社の取締役会の構成

【概要】

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月から導入すること。

【意見】

賛同する。

上場会社において監督と執行の分離が進み、各社における独立社外取締役の人数が増えており、特に、3分の1以上の独立社外取締役を選任する上場会社の割合が増加している。東京証券取引所が公表したデータによると、独立社外取締役が全取締役の3分の1以上を占める市場第一部上場会社の比率は、コーポレートガバナンス・コード適用前の2014年にはわずか6.4%だったが、昨年には43.6%となり、本年では58.7%となっている。

コーポレート・ガバナンスに対する上場会社全体の意識が高まっていることからすれば、この割合は、来年以降も増加するものと予想される。コーポレート・ガバナンスの強化が企業に対する社会的な要請となっていることからすれば、ガバナンス強化に不可欠な社外取締役についての上記傾向は、市場において多くを占める監査役設置会社を含めて可能な限り促進されるべきである。

なお、本年10月20日に再開された「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の第20回会合における事務局資料には、これま

特定非営利活動法人

日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク

〒105-6112 東京都港区浜松町2-4-1 世界貿易センタービルディング12F

TEL:03-5473-8038 FAX:03-5473-8198

www.cg-net.jp info@cg-net.jp

でのフォローアップ会議等において提起されたコーポレート・ガバナンスの課題として、社外取締役の「社外取締役の質・量の向上」といった記述がある。社外取締役の割合を3分の1以上とすることが、来年改訂予定のコーポレートガバナンス・コードにおいて規定されるかは不明であるが、本改定は、かかる課題と同様の問題意識に基づくものと思われ、その観点からも妥当な改定と考えられる。

また、本改定は、2022年2月以降の株主総会を対象とすることから、現状において基準を満たさない企業においても対応するための時間が確保されており、経営への影響についても配慮されていると解される。

以上の理由から、CGネットは、本改定に賛同する。

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

【概要】

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が純資産の20%以上の場合）について、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月から導入すること。

【意見】

賛同する。

上場会社における政策保有株式は、資本の効率性の低下や安定株主による規律の緩みなどの弊害も指摘されているところであり、コーポレートガバナンス・コードでも、2018年の改訂で政策保有株式は「縮減」を前提とした内容となっている。

政策保有株式には、企業価値の向上に資するものもあるため、一律にそれを否定することは妥当でないが、本改定は、「政策保有株式の保有額が純資産の20%以上」となっている場合を適用対象としている。かかる保有比率であれば、過度に企業の経営判断を阻害するものにはならないものと思われる。そのため、本改定に賛同する。

ただし、本改定は、判断に利用する情報を1年前に提出された有価証券報告書の政策保有株式の情報とする。そのため、例えば2022年6月開催の株主総会に関する判断は、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することとなるが、2022年6月の時点では、政策保有株式の保有額が変動している可能性は少なからず存在する。また、政策保有株式の保有は、高度な経営判断に基づくものであり、企業価値に資する政策保有株式を保有した結果として本改定の対象となる「過度な保有」に該当する可能性も否定できない。

そのため、本改定に関しては、ISSの判断に先立ち企業が説明する機会を設けることが検討されるべきである。「comply or explain」の原則を厳格に適用し、経営判断のうえから政策保有を持続する場合には、その必要性について、具体的で説得力のある説明を株主に示し、判断を仰ぐべきであろう。

3. 親会社や支配株主を持つ会社の独立社外取締役の割合

本項は、本改定の対象でなく、今回のコメント募集の対象となっていないが、重要かつ喫緊の課題であると認識することから、追加してCGネットの意見を述べる。

【意見】

現行の議決権行使助言方針では、「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」に反対を推奨するとされている。

しかしながら、親会社や支配株主を持つ会社のコーポレート・ガバナンス体制、特に一般株主の利益保護は大きな課題となっている。

親会社と上場子会社との取引においては、親会社と上場子会社の少数株主との間に存在する利益相反の問題が深刻化しやすい。親会社は、通常、株主総会における議決権の行使や上場子会社に対する取締役の派遣等を通じて上場子会社の経営に一定の影響力を及ぼしていることから、上場子会社の経営陣が自己保身のため自社の少数株主よりも親会社の利益を優先してしまうおそれや、親会社が子会社に対する影響力を背景に自己に有利な取引条件を一方向的に決定してしまうおそれがある。

そのため、東京証券取引所に置かれる「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」でも議論が進んでいるところである。

かかる観点からすれば、親会社や支配株主を持つ会社では、独立性を有する社外取締役の割合が一段と引き上げられる必要がある。特に本改定で、監査役設置会社においても「社外取締役の割合が3分の1以上」とするのであるから、親会社や支配株主を持つ会社では、より一層強化されたガバナンス体制の構築が求められるべきである。そのため、「親会社や支配株主を持つ会社においては、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過半数に満たない場合、「comply or explain」の原則を厳格に適用し、経営判断についての具体的で説得力ある説明を株主に示した場合を除き、経営トップである取締役」とすることが検討されるべきである。

以上