

ISS 議決権行使助言方針（2016 年版ポリシー）改定案に対する意見

2015 年（平成 27 年）11 月 9 日

経営法友会

経営法友会は、1971 年に「企業法務実務担当者の情報交換の場」として発足し、現在、1100 社を超える会員企業の法務担当者によって組織され、企業の法務部門の充実強化を目的とした活動等を行っています。

今般、貴社の 2016 年版日本向け議決権行使助言方針（ポリシー）改定に対し、当会の会員（複数社）から、以下の意見がございました。

ご検討賜りたく、宜しくお願い申し上げます。

1 エクスプレインをしている企業に対しても反対票を推奨することについて

- 2016 年 2 月開催の株主総会以降、複数の社外取締役がいない全ての企業の経営トップに反対を推奨することですが、複数の社外取締役を選任していない理由を「エクスプレイン」している企業の経営トップに対して、「建設的な対話」を経ることなく一律に反対を推奨するのは適切ではないと思料します。

すなわち、本年 6 月 1 日より有価証券上場規程の一部として施行されたコーポレートガバナンス・コードにおいては、同コードの原則 4－8 前段で「独立社外取締役を少なくとも 2 名以上選任すべきである」と規定している一方、同コードでは、コンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用し、「会社側のみならず、株主等のステークホルダーの側においても、当該手法の趣旨を理解し、会社の個別の状況を尊重することが求められる。特に、本コードの各原則の文言・記載を表面的に捉え、その一部を実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実現されていない、と機械的に評価することは適切でない。」（「コーポレートガバナンス・コード原案」（序文）より引用）としています。

にもかかわらず、貴社が、上記ポリシー改訂により、複数の社外取締役がいない企業の経営トップに一律に反対を推奨することは、自社の状況を見極めた上で、複数の社外取締役を選任せず、その理由をエクスプレインすることとした会社の選択を無視するものであり、ひいては、スチュワードシップ・コードが機関投資家に「議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべき」ことを求め（原則 5）、一方で、コーポレートガバナンス・コードが会社の個別の状況を尊重してエクスプレインすることも認めた趣旨とも相反しているように思われ、適切ではないように思います。

また、「2.買収防衛策ポリシーの厳格化」における「招集通知が総会 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」とのポリシー改定についても同様の問題があるのではないのでしょうか（コーポレートガバナンス・コードでは、補充原則 1－2②）。

2 社外取締役の増員を求める方向での改定について

- ①2016年2月開催の株主総会以降、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、また、②社外取締役が取締役の3分の1以上（かつ2名以上）を占めない企業の買収防衛策の導入・更新に反対を推奨する旨の改訂をするとのことですが、「1. 取締役会構成要件の厳格化」の「ポリシー改定の意図と影響」の項目に記載されており、投資家からは、ビジネスの経験のない弁護士、大学教員、官公庁出身者等は、独立性には問題がないものの、社外取締役として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も上がっている中で、すべての企業に対して一律に社外取締役の増員を求める方向でのポリシー改定は、可能な限り独立性と社外性を兼ね備えた適切な資質を有した人材の確保に各社苦慮する中では必ずしも企業価値の向上につながるものではなく、兼務先企業の更なる増加に拍車がかかることが予想され、独立社外取締役の取締役会への出席率が低下するおそれや、機動的に臨時取締役会を開催して迅速な意思決定を行うことが難しくなる等、かえって企業の持続的な成長を阻害するおそれもあると考えます。
- 社外取締役の員数・割合という量的基準の増加のみでもって、企業経営の監督や業務執行決定、買収防衛策の運用にあたる取締役会の公正性を担保できるものではないと思います。
- 社外取締役に期待する役割・責務は個々の会社によって異なり（なお、コーポレートガバナンス・コード上、当該役割・責務を個々の会社において明確にする必要があります（原則4－7参照）。）、当然、当該役割・責務の実現のために重要視する要素（独立性なのか、人数なのか、経験・識見なのか等）も会社によって異なりますので、単に「増員」という量的要素のみを基準とする必要はないと思われます。

3 社外取締役候補者に要求される「独立性」と「資質」をバランスさせる方法について

- 現在の貴社の独立性基準は厳格にすぎ、「資質」の高い独立社外取締役の確保を困難にしていると考えています。
すなわち、貴社の独立性基準によれば、業務執行者かどうか問わず、過去に少しでも主要な取引先・借入先等で勤務経験があれば独立性がないと判断されてしまいますし、「コンサルティングや顧問契約などの重要な取引関係が現在ある、もしくは過去にあった」との基準については、独立社外取締役も会社との委任契約に基づき報酬をもらっている点で、顧問契約を結んでいるコンサルタントと本質的な違いはないと考えます（なお、コンサルティングや顧問契約を結び、ある程度の期間を経てから独立社外取締役になる道が開ければ、会社のことをよく理解する質の高い独立社外取締役が増えると考えています。）。
- 形式的な「独立性」のみを追求することは適切ではなく、会社を客観的に捉え適正に内部

統制できる「資質」こそが重要であると考えます。その意味で、この獲得困難な資質を有する取締役を排除し、形式的な独立性のみを有する社外取締役が選任されるような事態は適切ではないと考えます。

4 買収防衛策ポリシーの取締役会基準において監査役が考慮されていない点について

- 買収防衛策ポリシーの取締役会基準において、買収防衛策を運用する取締役会の公正性として、取締役会に占める社外取締役の割合のみを基準としていますが、監査役設置会社における監査役は、取締役会メンバーとして取締役会に出席し意見を述べるなど、社外取締役と同じく、取締役会判断の公正性を担保するモニタリング機能がありますし、さらに、買収防衛策について監査報告書で意見を述べる必要があります（会社法施行規則 129 条 1 項 6 号、同 118 条 3 号、同 130 条 2 項）、その適切な運用に責任を負っているにもかかわらず、その存在が考慮されていません。

特に、監査等委員会設置会社の社外監査委員であれば上記 3 分の 1 要件に含まれる一方で、監査役においては、社外監査役すらも上記 3 分の 1 要件に含まれないというのは論理が一貫していないように思われますが、いかがでしょうか。

5 監査役が特別委員会の委員を務めることについて

- 監査役が特別委員会の委員を務めることが不適切とは考えません。妥当性に限らず、買収提案・買収防衛策が適切なプロセスを経ているかの確認は必要ですし、監査役は、上記のとおり、会社法上、買収防衛策について監査報告書で意見を述べる責務を負っています。むしろ、特別委員会の委員を社外取締役等に限定し、買収防衛策実行の判断にあたっての多様性を欠くことの方が問題と思料しますが、いかがでしょうか。

6 買収防衛策を評価するにあたり重視すべき点について

- ①経営陣の恣意を排除するために客観性の高い発動要件が定められていること、及び②買収防衛策の発動是非の最終判断は株主に委ねるべきでありこのことが防衛策において明記されていることの 2 つを重視すべきと考えます。

7 買収防衛策ポリシーにおいて招集通知の早期掲載が求められている点について

- 買収防衛策ポリシーにおける「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ること」との改定について、株主が買収防衛策を検討するための期間をより長く確保することを求める趣旨の改訂と理解していますが、買収防衛策自体の内容とは関係ありませんので、買収防衛策の導入・更新に対する賛否を判断する要素としては関連性が低いと思料しますがいかがでしょうか。

- 定時株主総会の開催日について基準日の変更の是非等も含めた議論がまだ煮詰まっていない状況にあり、そのような状況下において、招集通知を総会の 4 週間以上前に証券取引所のウェブサイトに掲載するというポリシーのみが先行することは妥当でないように思います（集中日開催の回避等も含めた開催日の議論と歩調を合わせないと、実務が混乱するだけになることを懸念いたします。）。

8 その他

- 本年度はコーポレートガバナンス・コードが導入され、各企業ともそれへの対応を鋭意行っているところであり、まずはそれらの効果の検証を待った上で、改定を検討すべきではないでしょうか。性急なポリシー改定は各企業を混乱させ、また、各ステークホルダーの理解も得られがたいように思います。
- スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードにおいて、投資家と発行会社の相互理解に基づくコミュニケーションの推進がうたわれておりますが、スチュワードシップ・コードの受入れを表明している貴社は、発行会社とのコミュニケーションの改善についてどのように考えているのでしょうか。

以 上