

2023年11月24日 全2頁

ISS が 2024 年助言方針改定で意見募集追加

買収防衛策関連議案の検討に際し形式基準を厳格化するが影響は軽微

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

[要約]

- 2024 年の株主総会シーズンに向けた ISS の議決権行使助言方針改定に関する意見募集で、日本市場向けに追加の意見募集が行われている。
- 買収防衛策関連の議案では、取締役会構成が判断要素の一つとされているが、これを厳格化することが検討されている。
- 既に ISS は買収防衛策関連の議案にほとんど全て反対投票を推奨しているので、今回の提案によって、賛否推奨の結果が変わるわけではないだろう。

ISS の日本向け議決権行使助言方針改定で追加

議決権行使助言業者最大手の ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) が行った、2024 年以降の株主総会議案に対するグローバルな議決権行使助言方針の改定案についての意見募集結果は、既に大和総研レポートに記した¹。グローバルな助言方針改定に関する意見募集は英語で行われたが、日本市場向けの助言方針の改定について、日本語版で追加の意見募集が開始された²。

日本向けには、ROE 基準の適用再開について再度意見募集が行われるほか、買収防衛策関連の議案について形式基準の厳格化が検討課題となっている。

ROE 基準については、脚注 1 のレポートに記した通り、ROE が一定基準（過去 5 期平均で 5% を下回りかつ改善傾向にない場合）に達していない上場会社について、ISS は、経営トップの取締役再任議案への反対投票を推奨するとしている。この基準は、新型コロナウイルス感染症の影響を考慮して 2020 年から適用を猶予していたところであるが、現在の状況に鑑み適用を再開

¹ 鈴木裕 「ISS の 2024 年議決権行使助言方針改定動向」 (大和総研レポート、2023 年 11 月 6 日)

² ISS 「2024 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」 (2023 年 11 月 21 日)

する方針について意見が求められている³。

買収防衛策の判断基準

買収防衛策の導入や継続が株主総会議案になった際に、ISSは取締役会の構成や買収防衛策発動検討の特別委員会の構成、トリガー、継続期間など多くの形式基準を設けて、賛否を検討している。その形式基準適用後、さらに個別の判断を経る。

追加の意見募集の対象は、買収防衛策関連の議案を検討する際の実取締役会構成についての基準だ。現在は、「総会後の取締役会に占める出席率に問題のない独立社外取締役が2名以上かつ3分の1以上である」ことを賛成投票推奨条件の一つにしている。この取締役会の独立性基準を「出席率に問題のない独立社外取締役が過半数である」に引き上げる。買収防衛策が特定の株主をターゲットにしていると考えられる場合は特に取締役会の独立性が重要であることをISSは指摘している。なお、ここでいう「独立」とは、ISSの独立性基準を満たしていることを意味するので、企業側の判断とは異なる場合がある。

「2名以上かつ3分の1以上」を「過半数」に引き上げることは、一見大きな変化であるようにも感じられるが、実際にはあまり大きな影響はないだろう。というのも、既にISSは、買収防衛策関連の議案のほとんど全てに反対投票を推奨しているからだ。2022年には買収防衛策関連の議案に100%反対投票を推奨した⁴。

日本語版の意見募集は11月30日まで行われ、その後年内に新たな方針が公表される予定だ。

³ 脚注2資料では、ROE基準の再開について、「回答した184の投資家のうち、77パーセントの投資家がROEポリシーの再開を支持している。さらに、回答した86の企業のうち、60パーセントが支持を表明した。」とあり、脚注1資料中で紹介したISS “[2023 ISS Global Benchmark Policy Survey Summary of Results](#)” (2023年10月31日)では、Investors (回答数192)のうち75%がYes、25%がNo、Non-Investors (回答数90)の60%がYes、40%がNoだったと記されている。

⁴ ISS 「[2023年版 日本向け議決権行使助言基準](#)」 p. 33