

2023年12月28日 全4頁

議決権行使助言業者の2024年方針

ISSとグラスルイスが2024年株主総会向け新方針を公表

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とグラスルイスの議決権行使助言方針改定が公表された。
- ISSは、コロナ禍によって適用を一時的に停止していたROE基準の適用再開を決めた。また、買収防衛策について判断基準を一部厳格にしたが、ISSは買収防衛策関連の議案には、既にほとんど全て反対投票を推奨しているため、今回の改定の影響はほぼないだろう。
- グラスルイスは、女性役員不在の場合の賛否判断の基準に関連して設けていた例外規定の適用停止や、気候変動に関する情報開示の状況を考慮する基準の適用対象を拡大する等の改定を行う。また、2025年以降向けの改定についても公表した。

議決権行使助言業者が助言方針改定を公表

議決権行使助言業者のISS (Institutional Shareholder Services Inc.)¹とグラスルイス (Glass, Lewis & Co. LLC)²が2024年以降の株主総会議案に対する議決権行使助言方針の改定を決定した。改定内容は、既に大和総研レポートで報じてきた両社による意見募集³の結果を踏まえたものだ。

改定の内容に新味はないが、反対投票推奨が出やすくなる方向での改定なので、議決権行使助言業者を利用することの多い海外投資家から、経営トップ等の取締役再任議案への反対票が増加する恐れがある。上場会社としては、これまで以上に投資家とのコミュニケーションを密にとり、自社の株主総会議案への理解を得る努力が必要になるだろう。

¹ ISS “[ISS Governance Announces 2024 Benchmark Policy Updates](#)” (2023年12月19日)

² グラスルイス “[Japan 2024 Benchmark Policy Guidelines](#)”

³ 鈴木裕 「[ISSが2024年助言方針改定で意見募集追加](#)」 (大和総研レポート、2023年11月24日)

鈴木裕 「[グラスルイスの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15日)

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)

なお、ISS もグラスルイズも、年明けには日本語版を公表する見通しだ。

ISS の助言基準改定

ISS の議決権行使助言基準の改定は次の 2 点だ。

① ROE5%基準の適用再開

ROE が一定基準に達していない上場会社について、経営トップの取締役再任議案に反対投票を推奨する基準は、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が、現在の状況に鑑み適用を再開する。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（通常は社長、会長）の取締役再任議案への反対投票を推奨としている。なお、過去 5 期の平均 ROE が 5%未満でも、直近の会計年度で ROE5%以上である場合は反対投票推奨とはならない。

② 買収防衛策関連議案の判断基準厳格化

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。

今回の改定では、買収防衛策を導入・継続する企業の取締役会構成に関する基準を厳格化する。従来は、「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の条件の一つにしていた。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。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。

グラスルイズの助言基準改定

グラスルイズの議決権行使助言基準の改定は次の通りだ。

① ジェンダー・ダイバーシティ

プライム市場上場会社の取締役会に占める多様な性別の取締役を 10%以上求める方針に付随

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

していた例外条項の適用を停止する。例外条項とは、ダイバーシティ促進に関する企業の開示情報を精査し、現状の不十分なダイバーシティに関する十分な説明、今後の改善計画や取組みなどが開示情報において確認できる場合には、不十分なジェンダー・ダイバーシティを理由とした反対投票推奨を控えることもある、というものだ。この例外条項の適用が停止されることによって、多様な性別の取締役が 10%に満たない場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では取締役会議長、指名委員会等設置会社では指名委員会の委員長の選任に例外なく反対投票が推奨されることになる。

なお、多様な性別とは、男性と女性以外の性別の役員も含むとされるが、日本市場においては、実質的には、女性を意味するとのことだ。

また、2026年2月以降は基準値を20%に引き上げるとのことだ。

② 政策保有株式

政策保有株式に関しては、2025年2月以降、以下のように変更される。

現行	2025年2月以降
<p>政策保有株式(有価証券報告書で開示された「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」の「貸借対照表計上額の合計額」)が、連結純資産の10%以上の場合、原則、取締役会議長に反対投票を推奨する。</p> <p>ただし上記基準値を超える政策保有株式を保有していても、次のどちらかに該当するのであれば、反対投票推奨を控える。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 明確な縮減目標値と期日を含む縮減計画が開示されている場合 ● 政策保有株式の保有比率が、対連結純資産の10%以上20%未満のときには、当該企業の過去5年間の自己資本利益率(ROE)の平均値が5%以上である場合 	<p>【例外的に反対投票推奨を控える場合の基準を次のように変更する】</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 5年以内に20%以下に縮減することが明確に開示されている場合 ● 政策保有株式の保有比率が、対連結純資産の10%以上20%未満のときには、当該企業の過去5年間の自己資本利益率(ROE)の平均値が8%以上である場合、または直近のROEが8%以上である場合

③ 取締役会構成

監査役会設置会社で全ての社外監査役が、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社で全ての社外取締役が12年以上在任し続けている場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では取締役会議長、指名委員会等設置会社では指名委員会の委員長の選任に反対投票を推奨する。2025年2月以降に適用開始予定だ。

現行では、在任年数に関する明確な基準はないが、これを新たに導入するということだ。

④ サイバーセキュリティ

サイバーセキュリティに関する取り組みの強化や情報開示の充実を奨励するが、取り組み状

況や開示状況に基づいて賛否の推奨を行うことは一般的には行わない。ただし、サイバー攻撃が株主に重大な損害を与える事態が生じ、そのような取り組みや開示が不十分であると判断された場合には、責任のあると思われる取締役に対して反対投票を推奨することがある。

⑤ 気候関連問題に対する取締役会の説明責任

日経平均株価の指数構成銘柄である 225 の企業で、かつ、サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) によって温室効果ガス排出が財務上、重要なリスクに相当すると判断されている企業において、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) など気候変動関連の開示がされていない場合や、著しく開示が不十分と判断される場合、責任があると思われる取締役の選任に対して反対投票を推奨する。

現行はこの基準の適用対象として「Climate Action 100+などの団体によって特定された企業」など巨大企業で温室効果ガス排出が莫大である (the largest, most significant emitters) ところを想定したが、これを広げる意味であると考えられる。