

2024年11月22日 全4頁

ISS が監査関係の社外役員在任期間 12 年基準を導入

ISS の 2026 年以降は監査関係の社外役員独立性基準を厳格化

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

[要約]

- 2026 年以降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が行われている。
- 社外役員（社外監査役および監査に関与する社外取締役）の選任議案では、在任期間が 12 年以上の候補者は独立性が失われると考え、反対投票が推奨されるようになる。
- 既に多くの機関投資家は社外役員の長期在任基準を設けている。これまで長期在任基準を設けていなかった機関投資家も、ISS の助言方針改定を受けて、同様の基準を設けるようになるだろう。

1. ISS の議決権行使助言方針改定

議決権行使助言業者最大手の ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) は、日本の上場会社の株主総会議案に関する議決権行使助言方針（以下、助言方針）の改定案を公表し、意見募集を開始した¹。意見募集期間は 12 月 2 日までだ。新たな助言方針案は、長期に在任する社外役員（社外監査役および監査に関与する社外取締役）について、独立性に疑いが生じるとして選任議案に反対投票を推奨するというものだ。この基準は一年間の猶予期間をおいて 2026 年 2 月 1 日から運用予定だ。

これまで ISS は、在任期間が長期であるという理由だけで個々の社外役員（社外監査役および監査に関与する社外取締役）候補者に反対投票を推奨することはなかった。しかし、当初役員に選任された時点では独立していると判断されても、経営に関与する期間が長くなるにつれて、社内の経営陣との関わりが深くなり、その独立性が徐々に低下すると考えられるため、一定期間以上在任する場合には、独立性が失われるとして選任議案に反対するという助言方針に改定

¹ ISS 「[2025 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](#)」（2024 年 11 月 18 日）

されることとなった。

2. 新たな助言方針の内容と影響

ISS の新たな助言方針案は、在任期間が 12 年以上の社外監査役および監査に関与する社外取締役は、独立性が失われると考え、選任議案に反対投票を推奨するというものだ。これまで社外監査役および監査に関与する社外取締役の独立性基準としては、当該会社の大株主である組織、会社の主要な借入先、会社の主幹事証券、会社の主要取引先、会社の監査法人などで勤務経験がある者については、多くの場合に独立性を認めないという助言方針を ISS は設け、該当する場合に反対投票を推奨してきたが、在任期間については特に問題にしていなかった。この独立性基準に新たに長期在任という項目を付け加えるということだ。

なお ISS では、日本においては社外取締役を増やすことが重要との考えから、独立性がないと判断された社外取締役に対し一律に反対は推奨していない。あくまでも監査に関与する社外取締役の独立性に懸念がある場合に限り、反対を推奨する。そのため、監査役設置会社の社外取締役や監査等委員会設置会社の監査等委員ではない社外取締役は独立性に懸念があっても反対推奨の対象とはしていない。機関投資家の間には、監査に関与する社外取締役だけでなく、社外取締役全般に在任年数基準を適用する例がある。この点では、ISS よりも厳しい基準を機関投資家が採用することも珍しくない。

また、ISS 基準では、取締役を選任される以前に監査役として在籍していた場合、監査役としての在任期間を合算して在任期間を計算することになっている。会社の機関設計を監査役設置会社から監査等委員会設置会社に移行すると、社外監査役であった者を監査等委員である社外取締役として選任することがよくあるが、この場合、社外取締役となった時から在任期間をカウントするのではなく、社外監査役であった時から在任期間を通算して考えるということだ。

機関投資家の多くは、今回の ISS の助言方針改定に近い長期在任基準を既に設けている。少数であるが在任期間基準を設けていなかった機関投資家も、今後は在任年数基準を採用するだろうから、上場会社にとっては、反対票が膨らむ結果になると思われる。

3. 年を追うごとに増える長期在任者

機関投資家は、上場会社が開示する役員候補者のプロフィールを読み込み、候補者の適格性を評価し、議決権行使に結びつけている。社外役員の候補者については、それぞれの機関投資家が考える独立性基準が満たされているかをチェックする。独立性基準は多様な観点を含んでおり、様々な理由で社外取締役の独立性が疑われ、社外役員選任議案には反対票が出るようになっている。

独立性基準の中で、在任期間の基準は、近年多くの機関投資家が採用するようになっている。こうした機関投資家の動向を受けて ISS も助言方針の改定に踏み切ったようだ。

2021 年までは独立社外取締役を 2 名以上選任すべきという原則で、その原則を実施しない場合は説

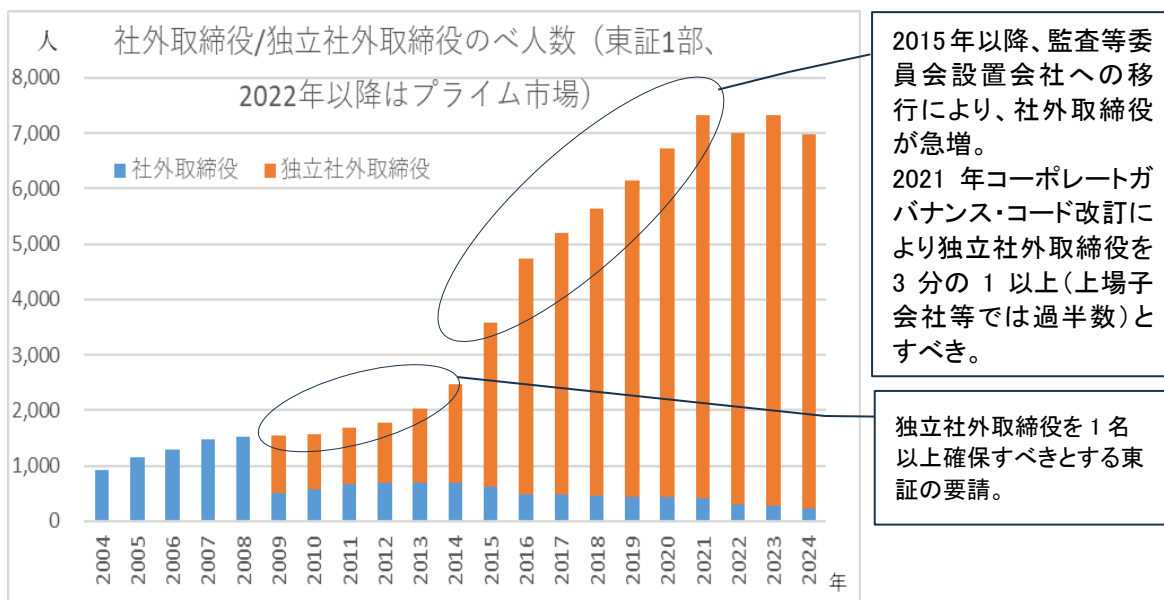
明せよというのがコーポレートガバナンス・コードの要請だったが、2022年からプライム市場上場会社は独立社外取締役を3分の1以上にすべきというのが原則になった。現在では3分の1に達していない会社はほぼなくなった。機関投資家の議決権行使ガイドラインでも、「3分の1基準」の採用が急速に進んだ。基準未達の場合には、経営トップ等の取締役選任議案に反対となる。そこで、上場会社は社外取締役を増やしていくこととなる。

図表1：社外取締役増員を求める規制動向

2010年3月東証	東京証券取引所(東証)が独立役員届出書制度を実施。上場会社に対して独立役員を最低1人は確保することを求める。
2012年5月東証	上場規程に、独立役員として(社外監査役だけでなく)社外取締役を指定するように努めることを実質的に求める努力規定を追加。
2014年2月東証	上場規程を改正し、上場会社に対し独立取締役(取締役である独立役員)を少なくとも1名以上確保する努力義務を課す。
2014年会社法改正	【取締役】社外取締役を置いていない場合の理由開示(実質的に選任を義務化したとの評価も)。監査等委員会設置会社制度を新設。
2015年CGコード策定	【取締役】独立社外取締役の複数選任を求める。
2019年会社法改正	【取締役】(2021年施行)大会社に社外取締役の選任義務化。
2021年CGコード改訂	【取締役】プライム市場上場会社に独立社外取締役3分の1以上の選任を求める。支配株主を有する会社は、独立社外取締役3分の1以上(プライム市場上場会社では過半数)を選任するか、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべき。

(出所) 各種資料より大和総研作成

図表2：増加を続ける社外取締役



(注) 東京証券取引所コーポレート・ガバナンス情報サービスを利用して作成。毎年8月1日に集計。

(出所) 日本取締役協会「上場企業のコーポレートガバナンス調査」(2024年8月1日)より大和総研作成

上場会社の間で社外取締役の需要が高まれば、いったん就任した社外取締役は、人数を確保するために再任を繰り返すことになる。しかし、同じ会社で長期にわたり社外取締役に就いてい

る場合には、経営陣と関係が近くなりすぎるとして、独立性の観点から、長期在任者の再任は反対されてしまう。かつては、長期在任の基準として 20 年や 16 年を採用したり、特に数値基準を明示したりしない機関投資家もあったが、最近では 12 年を長期の目安として採用する例がかなり多くなっている。今回の助言方針改定で ISS も 12 年を長期の基準として明示している。したがって、今後、株主総会では、12 年を超えて在任する場合には、反対票がかなり多くなることを覚悟しておく必要があるだろう。

4. 経営トップへの反対票が増える可能性も

長期在任による独立性の喪失という考え方は、経営トップ等の取締役選任議案へも影響してくる。ISS は、親会社や支配株主を持つ会社で、株主総会後の取締役会に占める独立社外取締役の人数が 2 名未満または 3 分の 1 未満の場合、経営トップである取締役の選任に反対を推奨している。親会社や支配株主を持つ指名委員会等設置会社では、指名委員である取締役の選任にも反対が推奨される（指名委員が独立性基準を満たす社外取締役の場合を除く）。ここでの独立社外取締役とは、ISS の独立性基準を満たしている必要がある。例えば、監査等委員会設置会社で会社側のカウントでは、自社の取締役が 10 人で、うち 4 人が独立社外取締役であれば、取締役会に求められる独立社外取締役の人数基準である 3 分の 1 以上をクリアしていると考えていたとしても、ISS が、4 人のうち 1 人は長期在任ゆえに独立性が無いと判断すると、独立社外取締役は 3 人となり、「3 分の 1 基準」は未達となる。その結果、経営トップ等の取締役選任議案に反対ということになる。親会社や支配株主を持つ会社では、経営トップへの反対票が出にくくするためにも、監査等委員である社外取締役の在任年数に注意が必要になるだろう。

なお、ISS が取締役会を構成する社外取締役の人数基準を適用する際に、ISS の独立性基準を満たしている必要があるとしているのは、親会社や支配株主を持つ会社の場合だ。親会社や支配株主を持つ会社ではないのなら、取締役会構成の人数基準を適用するにあたり、社外取締役の独立性は問わないとしている。