

2025 年 7 月 31 日 全 4 頁

ISS が取締役兼務数基準の導入を検討

取締役の兼務が多すぎる場合、選任議案に反対投票推奨へ

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 議決権行使助言業最大手の ISS が、今後の議決権行使助言方針に関して機関投資家等からの意見を募集中だ。
- 非執行取締役や CEO が他社で役員兼務数が多すぎる場合には、選任議案に反対投票を推奨するための議決権行使助言基準を設けることについて意見を求めている。
- 日本では、社外取締役を増員すべきとする制度的な要請が続いており、これが社外取締役を複数の会社で兼務する者を増やしているものと思われる。
- ISS と同業のグラス・ルイスは社外取締役兼務数基準を既に策定しており、ISS の今回の検討によって、機関投資家の間で兼務数基準を導入する動きは加速するものと思われる。

議決権行使助言業者の助言方針改定

議決権行使助言業最大手の ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) が、現在“2025 Annual Global Policy Benchmark Survey”¹を行っており、8月22日まで機関投資家等からの意見を募っている。サーベイには、世界中の上場会社に適用されるグローバルな基準以外に、各国で個々に適用されるローカルな基準についても記されているが、日本向け助言基準では、特別な改定は予定されていない。しかし、グローバル基準のうちの一つは、今後の日本の上場会社の株主総会に大きな影響を与えそうだ。非執行取締役 (non-executive directors) や CEO が他社でも役職についている場合、兼務数が過剰であるとして取締役選任議案に反対投票を推奨する基準の導入が検討されている。

議決権行使助言業者は、株式投資を行う年金基金・大学寄付基金などのアセット・オーナーや、アセット・オーナーから基金の資産運用を委託されている運用機関、投資信託、保険会社などの機関投資家を顧客として、投資先の会社の株主総会議案に対する議決権行使について賛成投票・反対投票の推奨を行っている。議決権行使助言業のシェアは、ISS と同業のグラス・ルイ

¹ ISS “2025 Annual Global Policy Benchmark Survey” (2025 年 7 月 24 日)

ス (Glass, Lewis & Co.) の 2 社で 100% に近く、わが国の上場会社の株主総会議案においても、この 2 社の賛否推奨動向が賛否数をかなり変えることがある。特に創業が古く、事業規模も大きな ISS は、機関投資家への影響力が大きいとみられ、ISS からの反対投票推奨を受ける可能性のある上場会社は、その助言方針に注意を払っておく必要がある。

非執行取締役の兼務数上限

ISS の今回のサーベイでは、非執行取締役と CEO について、それぞれ兼務数の上限を設けるべきか、設けるとしたらどの程度が目安であるか、意見を求めている。非執行取締役の兼務数については、次の 6 つの選択肢を示して、意見を求めている。

- | | |
|------------------------|-------------------------|
| (1) 6 つを上限とする | (2) 5 つを上限とする |
| (3) 4 つを上限とする | (4) 3 つ(あるいはそれ以下)を上限とする |
| (5) 一般的な上限は適用されるべきではない | (6) 状況による/その他 |

CEO の兼務数上限

CEO の兼務については 3 つの設問がある。第 1 に一般的な兼務数上限について次の 4 つの選択肢を示して、意見を求めている。

- | | |
|------------------------|---------------|
| (1) 2 つを上限とする | (2) 1 つを上限とする |
| (3) 一般的な上限は適用されるべきではない | (4) 状況による/その他 |

第 2 に、取締役会議長を務める CEO が他社で兼務する場合には、なにか特別な懸念材料があるかについて次の 3 つの選択肢を示して、意見を求めている。

- | | |
|--|---------------|
| (1) はい、取締役会議長は他の非執行取締役よりも重い責任とコミットメントがあるから | |
| (2) いいえ、取締役会に求められる他の要件と同様である | (3) 状況による/その他 |

CEO による他社での役員兼務に関する 3 つ目の設問は、兼務がグループ内の他社である場合、これを兼務と考えるべきかについて次の 3 つの選択肢を示して、意見を求めている。

- | | |
|---|--|
| (1) はい、各社の取締役としての責任とコミットメントがあるから | |
| (2) いいえ、グループ内ではシナジーが生じるため、兼務による懸念は小さくなる | |
| (3) 状況による/その他 | |

グラス・ルイスの兼務数上限

グラス・ルイスは、取締役の兼務に関する基準を策定済みである。内容的には、ISS が意見募集を行っている基準とかなり似通っている。

- ▶ 業務執行者は 3 社以上、非業務執行者は 6 社以上の上場会社で取締役または監査役を兼任する場合、反対投票を推奨する
- ▶ 基準を超える兼任数であっても、兼任先がグループ会社内の場合、該当者が CEO または業務執行を務める会社の取締役選任に過剰な兼務を理由とする反対投票推奨は控える。
- ▶ また、同じグループ会社内で複数の兼任をしている場合、そのグループ会社内の兼任数は 1 社とカウントする。

(出所) グラス・ルイス “[Japan 2025 Benchmark Policy Guidelines](#)” (日本語版) p. 16 をもとに大和総研作成

兼務者数の増加を招く社外取締役増員要請

社外取締役は、2010 年を過ぎたころから、増加を続けている。これは、東京証券取引所（東証）の独立役員届出書制度や、コーポレートガバナンス・コード（CG コード）、会社法改正などで、上場会社に社外取締役選任と、増員を求める政策的な圧力が続いているからだ（図表）。

図表：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（社外監査役だけではなく）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	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	独立社外取締役の複数選任を求める。
2019 年会社法改正	大会社に社外取締役の選任義務化（2021 年施行）。
2021 年 CG コード改訂	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

社外取締役増員の要請は今後も続くものと思われる。金融庁が 2025 年 6 月 30 日に公表したアクション・プログラム²には「いずれはグローバルに活躍するプライム市場上場企業について、

² 金融庁「[コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム 2025](#)」（2025 年 6 月 30 日）

過半数の独立社外取締役が選任されるべきとの指摘がある。」(p. 6)と記されており、社外取締役の一層の増員が要請される可能性は軽視できない。

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のが CG 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 3 分の 1 以上にせよとなった。3 分の 1 に達していないプライム市場上場会社は、コーポレートガバナンス・コードを遵守せずガバナンスに欠陥があると疑われてしまう。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。社外取締役増員の要請に応じていくと社外取締役を兼務する者も多くなってしまう。他社で既に社外取締役に就任しているのであれば、経営陣としての適格性を改めて審査する必要性は薄くなる。独立性に問題がなく、社外取締役としてのスキルがありそうな会社経営経験者や弁護士、学者を探そうとするなら、他社の社外取締役に声をかけてみるのが近道だ。

人気のある社外取締役候補者には多くの上場会社から声がかかり、数社で兼務する事例も珍しくない。しかし、そのような場合には、取締役として一つ一つの会社に十分な時間を割けるのか、当人の能力を超えて兼務しているのではないかが問題となる。そこで、機関投資家の中には、社外取締役の兼務数に上限を設けて、それを超える場合には選任議案に反対するとの議決権行使ガイドラインを策定しているところがいくつか現れている。本稿で紹介した通り ISS もグローバルに兼務数基準を設けようとしている。今後は、この基準を日本語化して日本の市場に導入することになるだろう。議決権行使助言葉の大手 2 社が兼務数基準を導入することになれば、国内外の機関投資家の間での兼務数基準を設ける動きは加速するものと考えられる。