

2022 年 1 月 4 日 全 5 頁

グラスルイスの 2022 年版議決権行使助言方針改定

ガバナンス・コード改訂に合わせた社外取締役の人数・比率基準の変更

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 議決権行使助言業者のグラスルイスが、日本の上場企業向けの議決権行使助言方針の改定を公表した。
- グラスルイスの助言基準では、以前から東京証券取引所第一部と第二部の上場企業で女性役員が不在の場合には、会長・社長等の取締役選任議案に反対投票が推奨されている。今回の改定では、この助言方針の適用対象が全市場の上場企業に拡大された。
- コーポレートガバナンス・コードが 2021 年 6 月に改訂されており、独立社外取締役の人数基準について、グラスルイスもこれに合わせた助言方針の改定を行った。
- バーチャルオンリー型株主総会を可能にするための定款変更議案は、助言業者大手の ISS と異なり、グラスルイスは原則的には賛成を推奨する。

1. グラスルイスの議決権行使助言方針改定

議決権行使助言業者のグラスルイス (Glass, Lewis & Co.) が、日本の上場企業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) の改定を公表した¹。主な内容は、取締役会のダイバーシティに関する助言方針の改定と、取締役会の独立性に関する基準の改定である。また、その他に、バーチャルオンリー型株主総会を可能にするための定款変更議案に対する助言方針も明示された。

12 月 16 日付拙稿 (大和総研レポート)²で紹介した通り、議決権行使助言業者最大手の ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) は、助言方針の改定を既に公表している³。グラスルイスが 2022 年以降の株主総会に適用される改定を公表したことで、議決権行使助言業大手

¹ グラスルイス “[Japan 2022 Policy Guidelines](#)”

² 鈴木裕「[ISS の 2022 年版議決権行使助言方針改定](#)」(大和総研レポート、2021 年 12 月 16 日)

³ ISS “[ASIA-PACIFIC PROXY VOTING GUIDELINES UPDATES FOR 2022 Benchmark Policy Changes for Asia-Pacific Regional, China, Hong Kong, India, Japan, Singapore, South Korea, and Taiwan](#)” (2021 年 12 月 7 日)

2社の新たな助言方針が明らかになったことになる。

2. 助言方針改定の概要

グラスルイスの助言方針改定は、いずれも内容面の目新しさは乏しい。女性役員の有無を会長・社長等の取締役選任議案の賛否を考慮する際の判断要素とすることは、以前からグラスルイスの助言方針に含まれていた（図表1参照）。また、独立社外取締役の人数基準は、コーポレートガバナンス・コードが2021年に改訂されており、少なからぬ機関投資家の議決権行使基準がコード改訂に合わせる形で既に見直されている。バーチャルオンリー型株主総会を可能にするための定款変更は2021年6月総会から議案として付議されるケースが見られており、グラスルイスの助言方針は既に明らかだったと言える。

① 女性役員がいない企業の会長・社長等の取締役選任議案に反対を推奨

図表1に示した通り、グラスルイスのダイバーシティ基準は、これまで東京証券取引所第一部と第二部の上場企業を適用対象としていたが、これを全ての上場企業に広げる。また、プライム市場上場企業に対しては、取締役会の中に女性を10%以上含めることを求める。

女性取締役の選任は日本においても急増している。取締役会構成メンバーのダイバーシティに対する機関投資家の関心が高まっていることから、機関投資家を顧客とするグラスルイスとしては、これまで以上に踏み込んだ方針を設けるに至ったのであろう。

図表1：ジェンダー・ダイバーシティに関する助言基準の改定

改定前	改定内容
東証一部と二部に上場している企業において、女性役員が1人以上含まれていない場合、ジェンダー・ダイバーシティ欠如の責任があると思われる取締役に反対助言を行う。原則として、反対助言の対象となる取締役は、監査役会設置会社と監査等委員会設置会社の場合、会長（会長職が無い場合は社長）、指名委員会等設置会社の場合、指名委員会委員長とする。この方針における女性役員とは、取締役と監査役に加え、指名委員会等設置会社における執行役を意味する。	【2022年のGlass Lewis ジェンダー・ダイバーシティ方針】 ● 全ての上場企業に対して、女性役員を1名求める。 【2023年のGlass Lewis ジェンダー・ダイバーシティ方針】 ● プライム市場以外の上場企業：女性役員を1名求める。 ● プライム市場上場企業：取締役会に10%の女性取締役を求める。

（出所）脚注1文書、「[2021 PROXY PAPER™ GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE JAPAN 日本語版](#)」（2020年11月24日）およびグラスルイスへのヒアリング（2021年12月30日）をもとに大和総研作成

② 監査役会設置会社における独立社外取締役の人数基準

グラスルイスの現在の助言方針では、監査役会設置会社の場合、独立役員（取締役＋監査役）を役員の総人数の 3 分の 1 以上にすべきとしている。しかし、これでは社外取締役ではなく社外監査役を多くすることで、基準を達成できるため独立社外取締役が十分な数、選任されなくなる恐れがある。そこで、3 分の 1 基準に加えて、独立社外取締役を複数選任すべきとした。

図表 2：監査役会設置会社への独立社外取締役人数基準の追加

改定前	改定内容
取締役会と監査役会の独立役員の合計人数の割合が、取締役と監査役の総人数の 3 分の 1 未満の場合、会長（会長職が存在しない場合、社長またはそれに準ずる役職の者）の取締役選任議案に反対投票を推奨する。	● 現在の基準に加えて、独立社外取締役を 2 人以上選任していることを求める。 ● 2022 年 2 月以降適用開始
● 独立性を求める。	

（出所）脚注 1 文書および「[2021 PROXY PAPER™ GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE JAPAN 日本語版](#)」（2020 年 11 月 24 日）をもとに大和総研作成

③ コーポレートガバナンス・コード改訂に合わせた助言方針改定

今回の助言方針改定で、上場市場の違いや支配株主の有無によって、独立社外取締役の人数基準に差異を設けることとなった。コーポレートガバナンス・コードの改訂に助言方針を合わせたものと言える。2023 年 2 月以降適用開始となる。

図表 3：コーポレートガバナンス・コードと同様の人数基準の明確化

プライム市場上場	支配株主なし	取締役会に占める独立社外取締役の割合が、3 分の 1 未満の場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では会長（会長職が存在しない場合、社長またはそれに準ずる役職の者）の、指名委員会等設置会社では指名委員会委員長の取締役選任議案に反対投票を推奨する。
	支配株主あり	取締役会に占める独立社外取締役の割合が、過半数に達していない場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では会長（会長職が存在しない場合、社長またはそれに準ずる役職の者）の、指名委員会等設置会社では指名委員会委員長の取締役選任議案に反対投票を推奨する。
プライム市場以外に上場	支配株主あり	取締役会に占める独立社外取締役の割合が、3 分の 1 未満の場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では会長（会長職が存在しない場合、社長またはそれに準ずる役職の者）の、指名委員会等設置会社では指名委員会委員長の取締役選任議案に反対投票を推奨する。

（出所）脚注 1 文書および「[2021 PROXY PAPER™ GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE JAPAN 日本語版](#)」（2020 年 11 月 24 日）をもとに大和総研作成

プライム市場以外に上場する支配株主のない企業の場合は、監査役会設置会社では、本稿②（監査役会設置会社における独立社外取締役の人数基準）が適用され、監査等委員会設置会社と指名委員会等設置会社では、独立社外取締役を3分の1以上とする基準が適用される。

④ バーチャルオンリー型株主総会を可能にする定款変更議案

バーチャルオンリー型株主総会とは、「場所」を設けずに、インターネットや電話回線を通じて行われる株主総会のことだ。新型コロナウイルスの感染が広がる中で、大規模な集会となる株主総会を従来通りの形で開催すれば、感染をさらに拡大させる恐れがある。しかし、定時株主総会は年に一回、株主が一つの「場所」に参集して開くことが会社法に定められており、開催しないわけにはいかない。だが、2021年6月に産業競争力強化法の改正法が施行され、6月16日以降上場企業は「場所の定めのない株主総会」を開催できるようになった。これがバーチャルオンリー型株主総会である。定款変更によって「当社は、株主総会を場所の定めのない株主総会とすることができる」という意味の規定を置くことが、バーチャルオンリー型株主総会を実施するための第一歩となる。

しかし、バーチャルオンリー型では、質疑等の進行を企業側がコントロールすることで株主総会が実りのある議論の場にならないという懸念がある。そこで、グラスルイスはバーチャルオンリー型を可能にする定款変更を行う企業には、次の2点を確約（commitments）することを求めている。

- バーチャルオンリー型株主総会への参加のための手順と要件を招集時に開示する。
- 株主が質問するための手順を正式に策定してこれを実施し、質問は全ての株主がアクセス可能な形で回答する。

グラスルイスが求めているこうした確約の内容は、わが国において定款変更に先立って行われる経済産業大臣と法務大臣による確認の内容⁴と重なり合うところが多い。大臣確認に際しては、通信障害への備えを審査するための基準が設けられ、対策方針や配慮方針に含めるべき事項が例示されている。通信障害が生じた場合の代替手段の準備があるか、具体的な対処マニュアルを作っているか、などが問われる。グラスルイスが確約を求めている2項目は大臣確認で代替できるとも考えられるので、定款変更には原則として賛成するという方針だ。この点、ISSは原則反対としているのとは異なる。

⁴ 大臣確認の要件等の概要については、小林章子「『バーチャルオンリー株主総会』が創設【前】」（大和総研レポート、2021年8月24日）、小林章子「『バーチャルオンリー株主総会』が創設【後】」（大和総研レポート、2021年8月27日）

3. 今後の見通し

投資先の企業の株主総会議案に関して、機関投資家向けに賛否を推奨する情報レポート等を販売し対価を得ている議決権行使助言業のシェアは、ISS とグラスルイスの 2 社で 100%に近い。わが国の上場企業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。

助言業者の助言方針が変更されると機関投資家の議決権行使方針に影響が及ぶ。機関投資家が ISS やグラスルイスを直接利用していないとしても、公表されている助言方針を通じて、考え方が似通ってくる可能性は高い。