

# ISS 2021 年版議決権行使助言基準の改定ポイントと 従来から定められている役員報酬に関連する基準のまとめ

2021 年 6 月 4 日

- 議決権行使助言会社大手のISSは2021年2月に日本向け議決権行使基準を改定した。本年度の改定では役員報酬に直接的に関係するものは存在しない。
- 監査役設置会社における社外取締役比率の拡大／政策保有株式に関する基準の変更はガバナンスの高度化や資本生産性を重視するISSの姿勢を具体的な基準として明示するものであり、役員報酬の検討に当たって尊重すべきものである。

## 1. 今回の改定ポイント

今回の改定のポイントは、監査役設置会社において取締役の 3 分の 1 以上を社外取締役とすることを求めること、いわゆる政策保有株式を過度に保有する会社の経営トップに反対すること、の 2 点である

### 監査役設置会社において取締役の 3 分の 1 以上を社外取締役とすることを求めること

従前より、ISS は全てのの上場企業に対して社外取締役を最低 2 名求め、基準を満たさない場合は経営トップである取締役に反対を推奨している。また、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社では監督と経営の分離を目指しており、監査役設置会社より多くの社外取締役を求めることは合理的であることを理由に、社外取締役の割合が 3 分の 1 未満である場合、経営トップである取締役に反対を推奨している。一方、監査役設置会社に対しては社外取締役が取締役の 3 分の 1 以上であることは求めず、社外取締役を 2 名以上求めている。これは、多くの監査役設置会社の取締役会は経営の「執行」が主な役割であるという前提に立っていたためである。

この点、2021 年版では、これまでの 2 名以上という基準に加えて、社外取締役の比率が 3 分の 1 以上でない場合に経営トップの取締役 再任議案に反対投票を推奨としている。これは、監査役設置会社においても社外取締役比率が高まっており、取締役の主な役割を「執行」としていた従前とは状況が変化してきていることを受けての変更である。また、今年予定されるコーポレートガバナンス・コードの改訂では、独立社外取締役の割合を 3 分の 1 以上とすることを求める方向で議論が進んでいることもあり、ISS の今回の改定は日本における取締役構成の議論と歩調を合わせたものと言える。

### いわゆる政策保有株式を過度に保有する会社の経営トップに反対すること

2021 年版では、2022 年 2 月以降に開催される株主総会において、いわゆる政策保有株式の過度な保有が認められる場合（政策保有株式の保有額が純資産の 20% 以上の場合）、経営トップである取締役の選任に反対投票を推奨する。

なお、政策保有株式の判断には、有価証券報告書掲載の「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」を用いる。有価証券報告書は通常、定時株主総会後に提出されるため、判断に利用する情報は当該決算期末から 1 年前の情報である。例えば 2020 年 6 月に開催される定時株主総会議案を分析する際には、2019 年 6 月に提出された有価証券報告書の政策保有株式の情報を利用する。

## 2. これまでに定められている役員報酬関連の基準の再確認

### 役員賞与

日本では賞与額が課題であることがほとんどないこともあり、ISS は通常、役員賞与の支給に賛成を推奨する（賞与決定は取締役会の決議事項であり、株主総会で株主承認を求める姿勢自体がプラスに評価されるべきであるという事情もある）。例外的に反対推奨されるのは、株価の極端な下落や業績の大幅な悪化など経営の失敗が明らかな場合や、株主の利益に反する行為に責任があると判断されるものが対象者に含まれる場合である。

## 退職慰労金・退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給

ISSは原則として賛成を推奨しているが、対象者に社外取締役や社外監査役が含まれる場合等は反対を推奨する。これは経営陣に対し必要に応じて厳しい指摘をすることが期待される役割の遂行を阻害することにつながるからである。また、個別の支給額や支給総額の開示がされない場合、株価の極端な下落や業績の大幅な悪化など経営の失敗が明らかな場合や、株主の利益に反する行為に責任があると判断されるものが対象者に含まれる場合も反対推奨とされている。

## ストックオプション・報酬型ストックオプション・株式報酬

ISSは、日本では役員報酬に占める固定報酬の比率が高く、役員の利益と株主利益の連動性が低いことを問題視している。そのため、原則的には業績連動型報酬の導入を促進すべきとしている。ストックオプションについては、過度な希薄化が反対推奨の条件のひとつとされているが、日本の大企業では希薄化が過度となるケースは皆無とも言えることもあり、付与対象者と株主の利益が同じ方向に連動する仕組みかどうか最も重要であるとしている。

業績連動性の重要性については報酬型ストックオプションや株式報酬についても同じスタンスで、行使を可能とする業績条件が設定され、それが開示されているかに着目するとしている。行使条件として一定の業績を達成することが条件となっていない場合には、原則反対推奨としている。

## 取締役報酬枠の増加

日本の役員報酬について、ISSは、絶対額が問題なのではなく、株主価値創造との連動性の低さにあり、業績に連動しない現金による月例の固定報酬や退職慰労金が報酬の大きな部分を占めること、その一方で業績連動報酬比率が低いことを問題点として挙げている。

ISSは、業績連動報酬の促進を推奨しており、業績連動報酬の導入や増加を目的とする報酬枠の増加については、基本的に支持するとしている。

本稿に関するお問い合わせ先

寺澤 匡彦  
エーオンソリューションズジャパン株式会社  
シニアアソシエイトコンサルタント  
03 4589 4342  
[masahiko.terasawa@mclagan.com](mailto:masahiko.terasawa@mclagan.com)

山下 知之  
エーオンソリューションズジャパン株式会社  
代表取締役社長  
03 4589 4349  
[Tomoyuki.Yamashita@mclagan.com](mailto:Tomoyuki.Yamashita@mclagan.com)

本稿の内容についてはISSが2021年2月にリリースした日本向け議決権行使助言基準に基づき、弊社が作成しております。お客様において参照される際には、それぞれにおいて弁護士の方や公認会計士の先生に内容をご確認いただきますようお願い致します。

## About Aon

Aon plc (NYSE:AON) is a leading global professional services firm providing a broad range of risk, retirement and health solutions. Our 50,000 colleagues in 120 countries empower results for clients by using proprietary data and analytics to deliver insights that reduce volatility and improve performance.

© Aon plc 2021. All rights reserved.

The information contained herein and the statements expressed are of a general nature and are not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information and use sources we consider reliable, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.