

独立系 IR コンサルティング会社として数多くの企業のサポートをしているフィナンテックより、企業において IR 活動を行う皆様や証券業界関係者の皆様に対して、常に最新の情報をご提供してまいります。

1. フィナンテックからのお知らせ

(株)フィナンテック・グループの(株)ヒューマン ディベロップメント インスティテュート (HDI) は、外国人の紹介・派遣事業を20年間に渡り行っています。日本語コミュニケーション力の高いネイティブスピーカーが、海外マーケティングや製・商品マニュアルなど専門用語の翻訳業務などで貴社の事業活動をサポートします。 <http://www.hdi.co.jp/>

2. コラム「ISS議決権行使ガイドライン」

機関投資家に議決権行使のアドバイスを提供するISS。最近ではすっかり有名になりました。同社のホームページに、議決権行使のガイドラインが英語で掲載されています。これの簡訳を作成しましたので、以下にご紹介します。ガイドライン作成者による正式な日本語訳ではないことをあらかじめ、ご了承ください。疑問・質問があればISSの日本事務所がございますので、そちらにお尋ねになることをお勧めします。では。

ISS国際議決権行使ガイドラインサマリー 2008年度版

2008年2月1日発行 2007年12月17日更新

1. 業務関係

- ・ 財務報告／経営者と監査役による報告

財務報告／経営者と監査役による報告について次の場合に該当しないかぎり賛成する

- ✓ 会計報告や監査手順に懸念がある
- ✓ 公開されるべき個別項目に関する株主からの質問に対する回答が十分でない

- ・ 監査人の指名と監査料

監査人の再任および監査報酬の改定の権限を取締役会に付与することについて次の場合に該当しないかぎり賛成する

- ✓ 監査報告や監査手順に重大な懸念がある
- ✓ 説明なしに監査人変更が提案されている
- ✓ 多額の非監査報酬があるか、平均的な監査報酬を恒常的に上回る監査報酬が発生している

外部監査人の指名について、候補者が当社またはグループ企業の役員を務めたことがある場合には反対する

- ・ 内部監査人（監査役）の指名

監査役の選任および再任について次の場合に該当しないかぎり賛成する

- ✓ 監査報告や監査手順に重大な懸念がある
- ✓ 監査役候補者の適性について疑問が残る
- ✓ 監査役が当該会社や子会社の経営幹部を務めていたことがある

- ・ 利益処分方針

利益処分について次の場合に該当しないかぎり賛成する

- ✓ 配当性向が継続的に30%未満であり、それに対する十分な説明がない
- ✓ 配当が当該会社の財務状態からして過剰である

- ・ 株式配当

基本的に株式配当について賛成する。

しかし当該企業が現金配当をしておらず、経営者が現金配当を実施することが株主利益に反することを説明していない場合には、株式配当について反対する。

- ・ 定款変更

定款変更議案には、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。
- ・ 決算期変更

決算期変更について次の場合に該当しないかぎり賛成する

 - ✓ 決算期変更を行う目的が定時株主総会の延期であると考えられる
- ・ 株主情報公開

株主の公開基準を5%より下げようとする定款変更については、合理的な理由がない限り反対する。
- ・ 定足数要求の修正

株主総会の定足数の基準を変更しようとする議案については、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。
- ・ 不適切な議案

総会議案として不適切と思われる議案には反対する。

2. 取締役

- ・ 取締役選任

取締役選任議案について次の場合に該当しないかぎり賛成する

 - ✓ 十分な情報提供が適切なタイミングで行われない
 - ✓ 不可解なファイナンスや決算情報修正について明らかな懸念がある
 - ✓ 利益相反を伴うような不可解な取引が行われた
 - ✓ 少数株主利益に対する侵害と考えられる行動が過去にある
 - ✓ 取締役会が、最低限満たすべき、コーポレートガバナンス基準を満たしていない

個々の取締役候補については、個人の適性について、犯罪歴や受託者責任違反など特定の懸念事項がない限り賛成する。

株主の推薦する取締役候補については、提案者がその候補者が取締役会の業務執行に貢献するような明確な資質を持つことを提示しない限り反対する

既存の取締役の再任については、取締役会への欠席が多い場合、その理由が説明されない限り反対する（出席状況が公開されている国について適用される）。

従業員や労働組合を代表する取締役候補については、彼らが監査委員会や報酬委員会担当となる場合で、それが法律により求められている場合は賛成する。しかし、法律で求められていない場合は反対する。

* ISSによる取締役の分類 国際的な方針 2008年

上級取締役

- ✓ 当該会社の従業員または役員である。
- ✓ 役員ではない取締役で、当該企業の最高報酬の役員と同水準の報酬、手数料、賞与、その他の経済的利益を得ている者

非独立非上級取締役

- ✓ 非独立非上級取締役として取締役会によって証明される取締役
- ✓ 当該企業の主要株主を代表するものとして指名された取締役
- ✓ 当該企業の主要株主企業の従業員または役員である取締役
- ✓ 直接間接に10%以上（経済的または議決権において）を保有する大株主。親族等で合算して10%以上になる場合も相当する。また市場慣習として10%未満でも大株主と見なす場合には、低い保有比率でも該当する。（親族：配偶者、両

親、子供、養父母、養子、兄弟姉妹、姻戚、その他取締役、候補者、上級役員、主要株主と家計を共有する者)

- ✓ 政府機関を代表する取締役
- ✓ 年間で1万ドル以上の報酬を得て、当該企業、その関係会社、または役員個人にプロフェッショナルサービス（投資銀行業務、財務アドバイザー、投資金融サービス、保険サービス、会計・税務・監査サービス、マーケティング、法務サービス）を提供している取締役
- ✓ 顧客、納入業者、債権者、銀行、その他の当該企業が取引関係を持つ企業を代表する取締役（当該企業が重要性テストの結果を公表して該当しないことを示す場合を除く。年間取引高20万ドルあるいは総売上高の5%が基準。）
- ✓ 当該企業の上級取締役や取締役会会長との間で、利益相反や相互に支配関係にある取締役
- ✓ 当該企業またはその関係会社の従業員の親族
- ✓ 当該企業またはその関係会社の元役員の親族
- ✓ 株主総会を通じた正規のプロセス以外の方法で選任された取締役（主要株主との契約で指名されるケースなど）
- ✓ 現在は当該企業の従業員でない創業者、共同創業者、創業家の構成員
- ✓ 元役員（退職後5年以内）
- ✓ 当該市場の慣習として考慮すべきことが求められる場合や、それを考慮すべき特殊事情がある場合を除いて、取締役の在任期間は一般的には重要な要素ではない（欧州大陸国では12年以上の取締役在任者は独立と見なさない。英国およびアイルランドでは会社が独立性を示さない限り、9年以上の在任者を独立と見なさない）。

独立非上級取締役

- ✓ 取締役であること以外に、直接的にも間接的にも企業に対して、重大な関係がない（重大の定義は、株主のための受託者責任義務を果たすにおいて、個人の客観性に影響を与えると、常識的な人が考えるような経済的、個人的な関係）。

従業員代表

- ✓ 従業員や従業員持ち株制度を代表する。（従業員代表であるが、非独立非上級取締役とみなす）

・ 取締役報酬

業務に関与しない取締役に対して現金報酬を支払うことにはついては、次の場合に該当しないかぎり賛成する

- ✓ その国や同業種の企業との比較で過大である

業務に関与しない取締役に対して現金報酬と株式ベースの報酬を支払うことにはついては、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

業務に関与しない取締役と業務を行う取締役に対する報酬を一体化した報酬制度については、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

業務に関与しない取締役に対して退職金を支払う提案については反対する。

・ 取締役と経営者の解任

取締役と経営者の解任議案について次の場合に該当しないかぎり賛成する

- ✓ 取締役会と経営者の行動に深刻な疑問がある場合
- ✓ 他の株主により取締役会に対して法的措置が取られている場合

総会議案から取締役や経営者の解任の議案を削除する提案については反対する。

・ 取締役、経営者、監査役の賠償責任条項

取締役、役員、監査役の賠償責任を補填する保護を求める提案については、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

監査役の賠償責任を補填する提案には反対する。

- ・ 取締役会構成

取締役会の定員を固定化する提案には賛成する。

取締役会の階層化と取締役の定年制を導入する提案には反対する。

取締役会の構造や会社や取締役会の支配権を争う目的で取締役会の定員を変更する提案には反対する。

3. 資本政策

- ・ 新株発行要求

一般的な場合

既存株主の優先引受権付の場合、発行済み株式の100%までの新規株式発行には賛成する。

既存株主の優先引受権がない場合、発行済み株式の20%までの新規株式発行には賛成する。

特殊発行の場合

既存株主の優先引受権の有無に関わらず、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

- ・ 授權株式数の拡大

授權枠の拡大提案については、既存の授權枠に対して100%増加までを上限として、具体的な実行案の伴わない提案の場合には、新しい授權枠において30%以下の未使用授權枠しか残らない場合に該当しないかぎり賛成する。

授權枠を拡大する、具体的な実行案を伴う提案には、次の場合に該当しないかぎり賛成する。

- ✓ 具体的な発行案（株式買収、合併など）がISSの関連基準を満たさない場合。
- ✓ 具体的な発行案が実施された後、新しい授權枠に対して30%以下の未使用授權枠しか残らない場合。

上限なしの授權枠拡大の提案には反対する。

- ・ 減資

通常の会計処理目的での減資については、条件が株主に不利益なものでない限り賛成する。

企業のリストラクチャリングに関連する減資については、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

- ・ 資本構成

1株（投資単位）、1議決権の構造を維持する提案、あるいはそれを実現する提案には賛成する。

議決権の異なる資本構成を生む、あるいはその状態を継続する提案、議決権の強い株式の新設発行、追加発行には反対する。

- ・ 優先株

既存株式の50%を上限とする範囲での新たな優先株式の設定や、既存の優先株式の追加発行については、優先株式の発行条件が既存株主に不利益なものでない限り賛成する。

転換権付優先株式の発行については、転換による新株発行数が I S S の基準の上限の範囲内である限り賛成する。

普通株式より議決権の強い優先株式の新設には反対する。

無記名優先株式の発行については、取締役会がその優先株式が買収防衛策として使用されないことを明確に説明しない限り反対する。

無記名優先株式の追加発行の議案は、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

・ 債券発行要求

転換権のない社債発行議案には、既存株主の優先引受権の有無に関わらず、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

転換権付社債の発行枠設定/発行については、転換による新株発行数が I S S の基準の上限の範囲内である限り賛成する。

既存の債務のリストラクチャリングの提案については、その内容が既存株主に不利益なものでない限り賛成する。

・ 資産の担保設定

債務に対する担保設定の議案には、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

・ 借入枠の拡大

借入枠の拡大の議案には、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

・ 自社株買いプログラム

自社株買いの提案には、次の場合に該当しないかぎり賛成する。

- ✓ 過去の権力乱用の明確な証拠が存在する
- ✓ 株主間で不公平な（特定株主からの）買付に対する抑制策がない

・ 金庫株の売却

金庫株の売却の提案には、この事項に関する過去の権力乱用の明確な証拠が存在しないかぎり賛成する。

・ 株式無償交付の準備金の資本勘定振替/額面の変更

株式配当や株式の額面を上げるために準備金を資本金勘定に振り替える提案には賛成する。

4. その他

・ 組織変更/リストラクチャリング

借入枠の拡大の議案には、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

・ M & A

M & A の議案には、次の事項を考慮した上で、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

- ✓ 評価

M & A の際の株式取得価格が妥当であるか？第三者による価格算定意見が提供されるであろうが、I S S は市場価格に対するプレミアム、市場の反応、M & A の戦略的合理性を重視する。
- ✓ 市場の反応

提案された M & A に対して市場がどう反応するか？市場のネガティブな反応があれば I S S は、提案をより詳細に検討する。

✓ 戦略的な合理性

提案されたM&Aが経営戦略的に合理性があるか？どこから付加価値が生まれるのか？コスト削減効果や増収効果が過度に強気、楽観的ではなく、合理的に達成できると期待できるものか？経営者は過去のM&Aにおいて、M&A後のインテグレーションにおいて成功した実績を示さなければならない。

✓ 利益相反

インサイダーが、少数株主に比較して大きな利益を得ることがないか？ISSは取締役や経営者が特別の利益を得ることを目的に、提案されたM&Aを支持していきることがないか確認する。

✓ ガバナンス

M&Aにより統合された企業が、統合前の企業より良いガバナンス制度を持つか悪い制度を持つか？ガバナンス制度が悪化すると見込まれる場合、当該会社は他の条件（株主の受け取る対価等）が、こうしたデメリットを上回ることを証明する義務を負う。

当該企業が十分な情報を提供せず、十分な理解と分析の上での議決権行使ができない場合、議案には反対する。

・ TOB請求権の放棄

TOBを請求する権利の放棄に関する議案には、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

・ 再法人化提案

再法人化の議案は、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

・ 事業内容の拡大

事業内容の拡大の議案には、新規参入する事業が当該企業のリスクを高めるものでない限り、賛成する。

・ 関連当事者取引

関連当事者取引に関する議案には、個々の提案内容を検討して議決権を行使する。

ISS国際コーポレートガバナンスポリシー

2008年度版更新 2007年1月8日更新 2008年2月1日以降発行

取締役について

コーポレートガバナンスの論点

取締役の取締役会出席(日本)

現在のISSの見解

取締役や監査役の再任議案に対する議決権行使を考える上で、取締役会や委員会への出席状況は考慮しない。

新しい見解

少なくとも取締役会や委員会への出席率が75%に達していない候補者については、会社が低い出席率についての合理的な説明をしない限り、再任に反対する。監査役についても同じ。75%程度の出席がないと求められる監視機能が果たせないと考える。ビデオ会議や電話会議による出席は実際の出席と同じと考える。

日本では社内取締役の出席率は公表されていないので、この方針は社外取締役と監査役のみに適用する。しかしISSは社内取締役の出席状況の公表を求めていく。

更新の理由

2006年施行の新会社法では、企業は社外取締役と監査役の取締役会への出席率を公表することが課せられた。(監査役は監査役会への出席状況の公表も同じ)。多くの企業はこれを出席した会議の数と解釈している。しかし日本において社外役員の数が増えるに連れて、出席率が低いケースが目につくようになってきている。これは社外役員の兼務による日程調整が付かないことによると見ている。

社外取締役と監査役は、社内の役員が株主の利益のために仕事をしているかどうかを監視するために株主により選任されている。日本では多くの企業が、株主の求めに応じて社外取締役を導入しはじめている時期であり、中には社外取締役を入れておけば買収防衛策が総会で承認されやすいと考えている企業もある。そうした場合、株主としては社外役員が単なる頭数合わせでなく、実際に機能して重要な役割を果たしていることを確認する必要がある。さらに、多くの企業において社外役員の数は少ないので、そうした企業における1人の社外取締役(あるいは監査役)の欠席は、社外役員が過半数を占める企業に比べて大きな影響を持つ。

(株)フィナンテック IRコンサルタント CFA協会認定証券アナリスト 深井浩史)

お問合せ：(株)フィナンテック e-mail info@finantec-net.com 電話 03-3560-5444 (代表) FAX 03-3560-5445

過去のレビューは、<http://www.irstreet.com/jp/> に掲載しております。