

日本の2018年株主総会シーズンの総括 および2019年ISSポリシー改定

2018年11月22日

ISS Executive Director 石田猛行

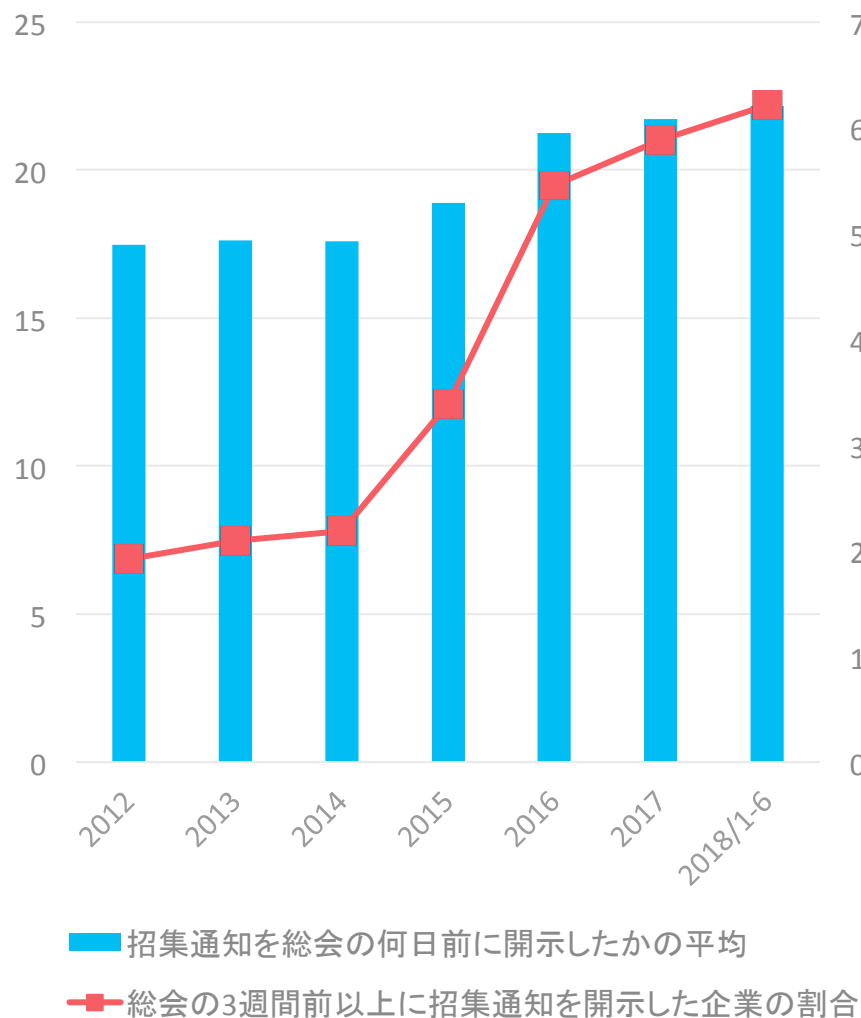
takeyuki.ishida@issgovernance.com

The Global Leader in Corporate Governance
& Responsible Investment

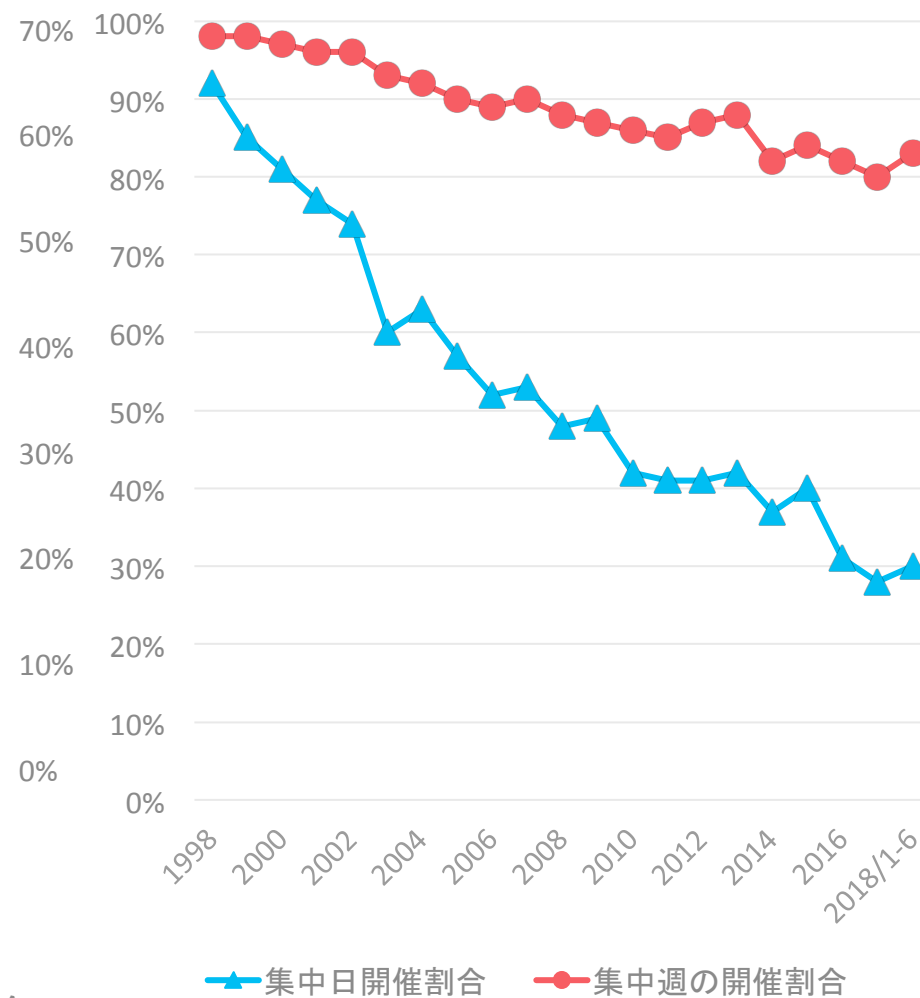


招集通知発送、株主総会集中度

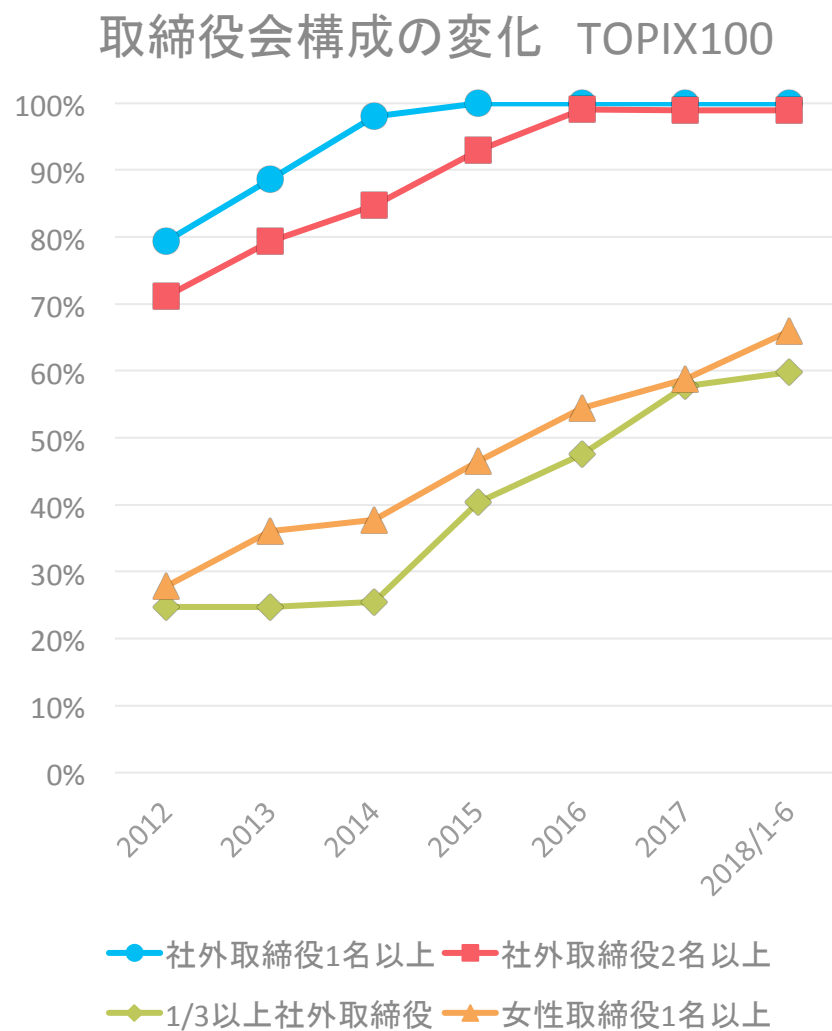
招集通知発送



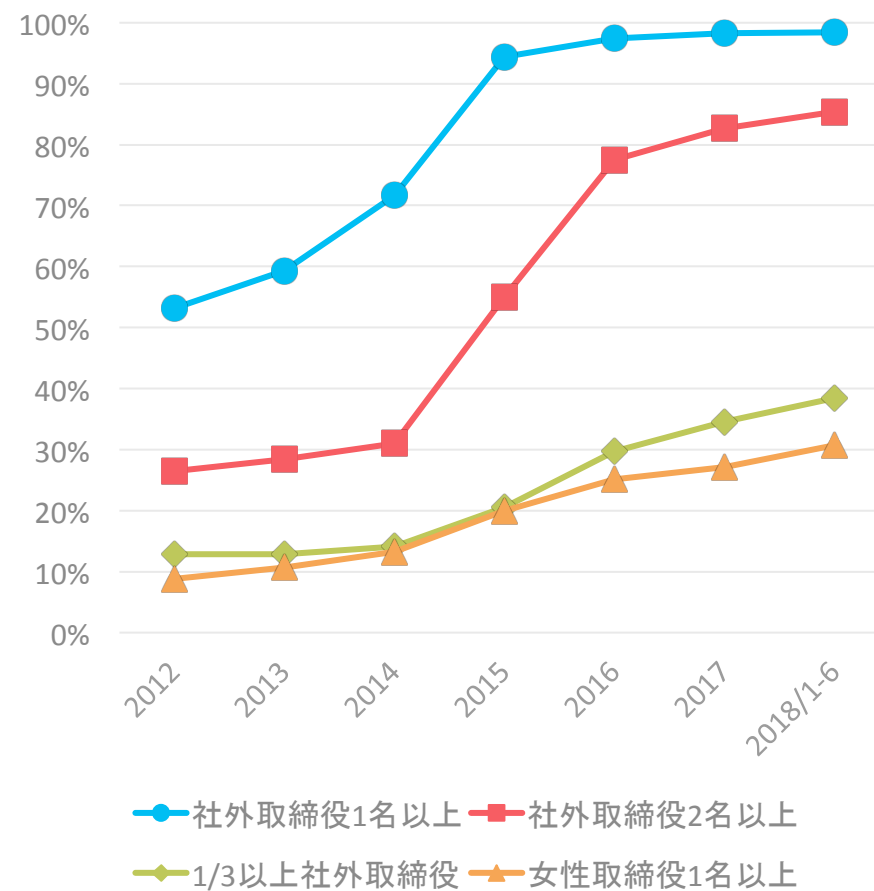
株主総会集中度合い



取締役会構成の変化 TOPIX100



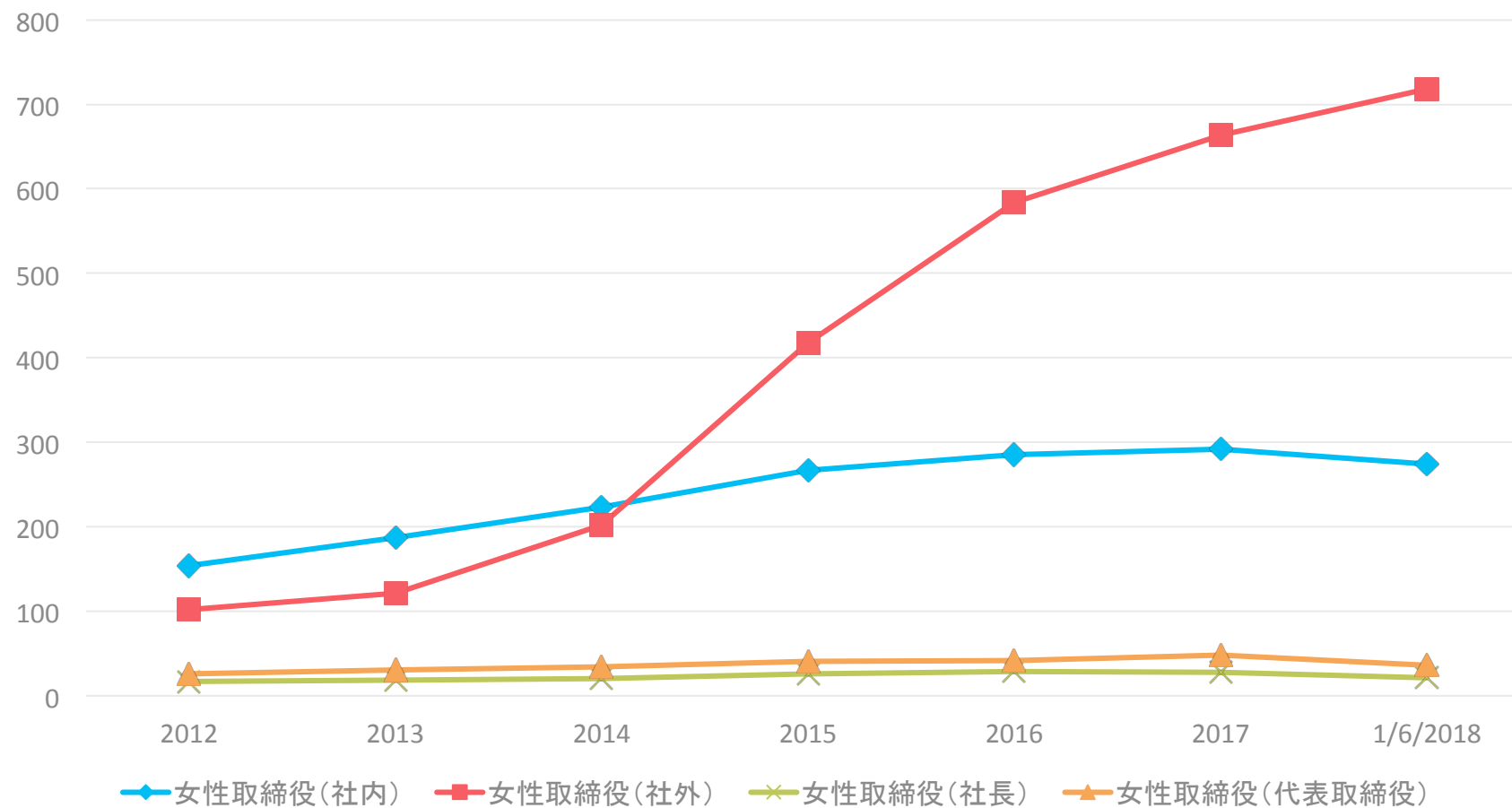
取締役会構成の変化 ISS調査対象企業



母集団はISS調査対象企業

女性取締役

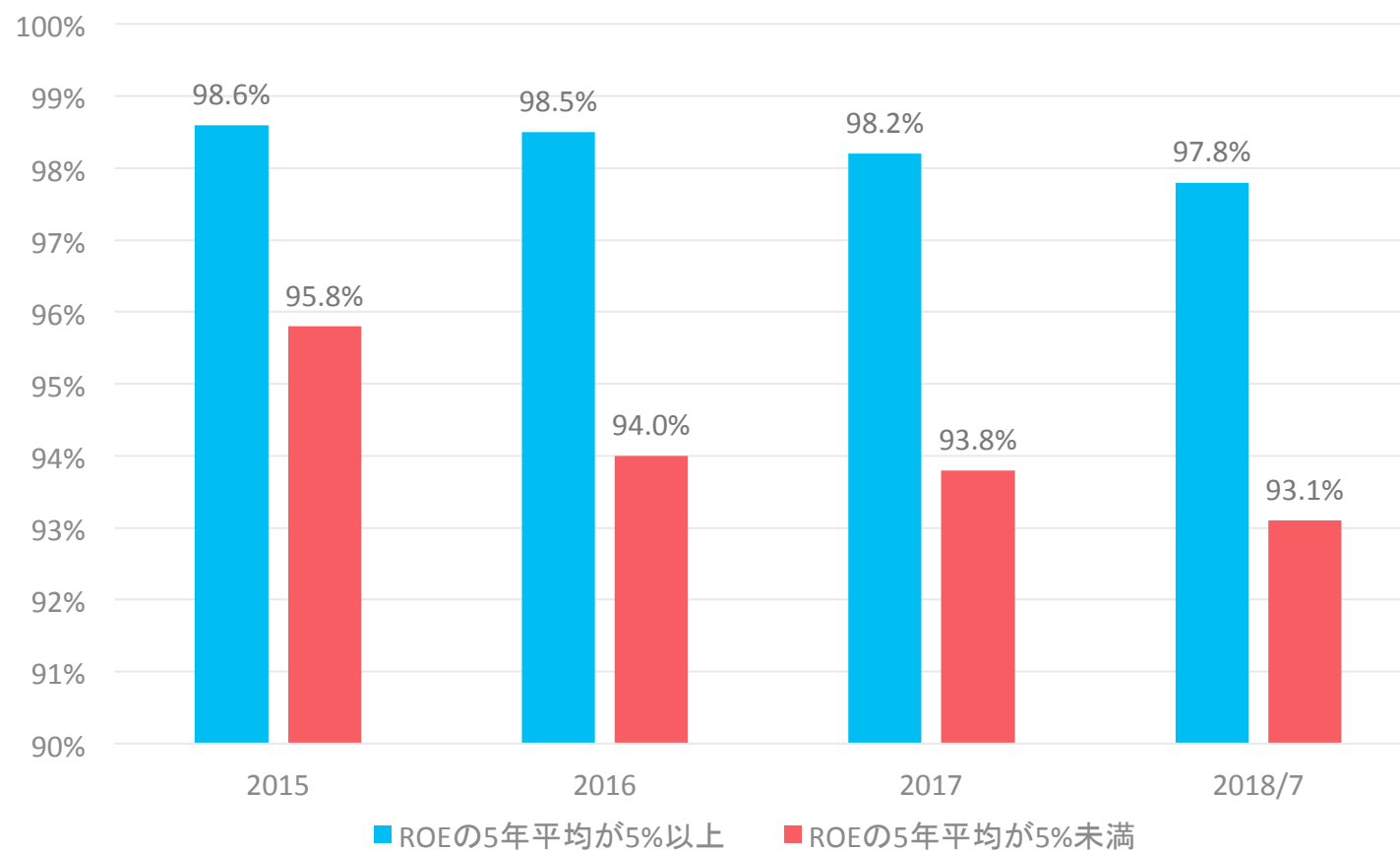
女性取締役数



母集団はISS調査対象企業

資本効率性と経営者支持率（中央値）

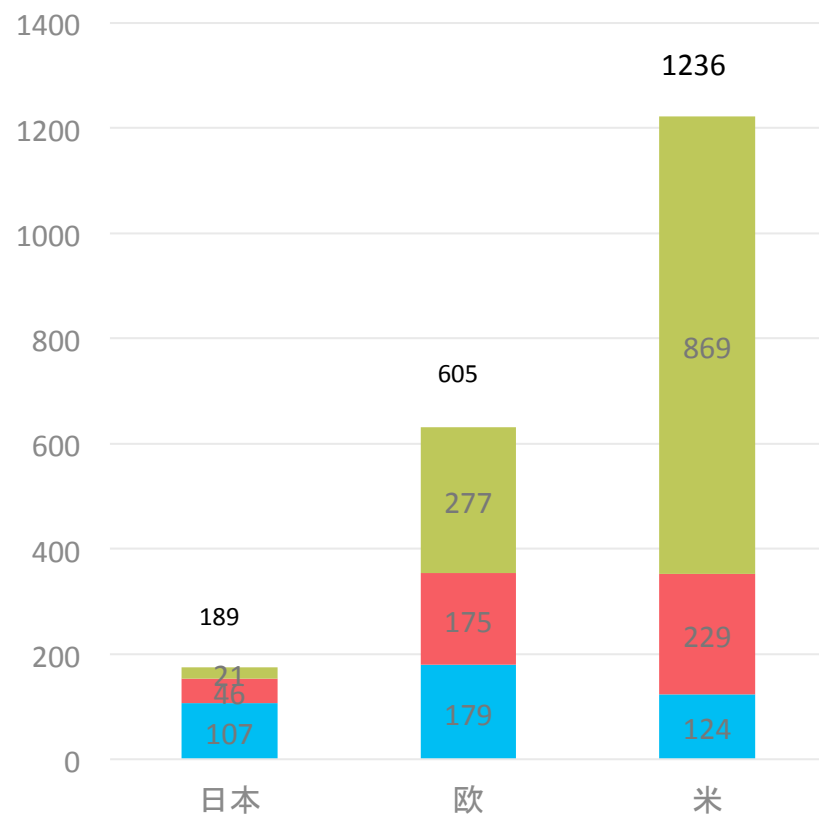
資本効率性と経営者支持率（中央値）



母集団はISS調査対象企業

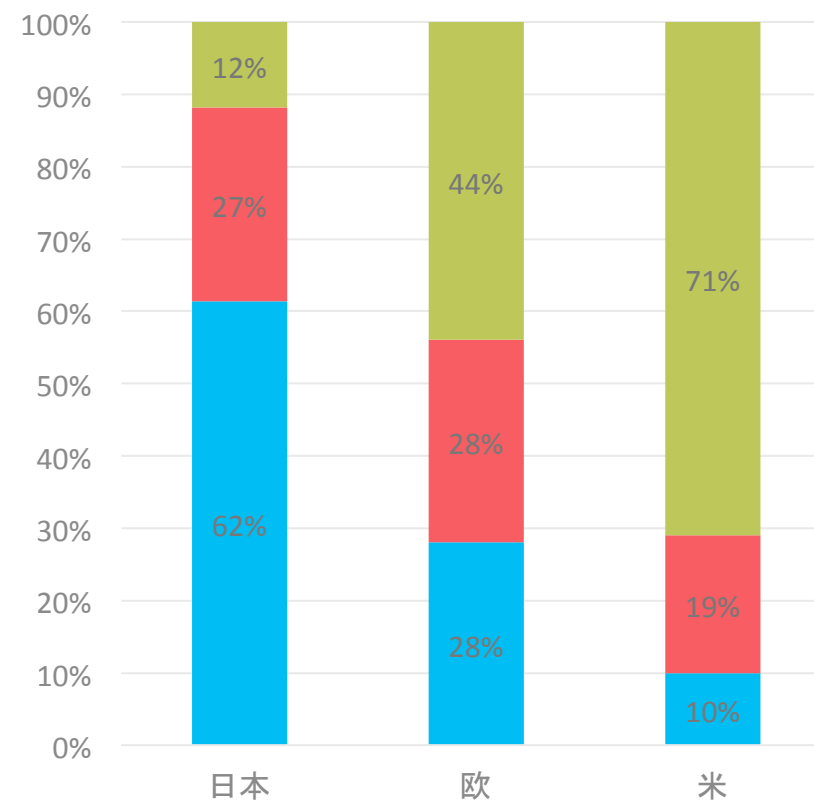
報酬 日欧米大手企業CEO報酬の比較（2017-18）

金額の比較 (100万円)



■ 基本報酬 ■ 年次賞与 ■ 長期インセンティブ

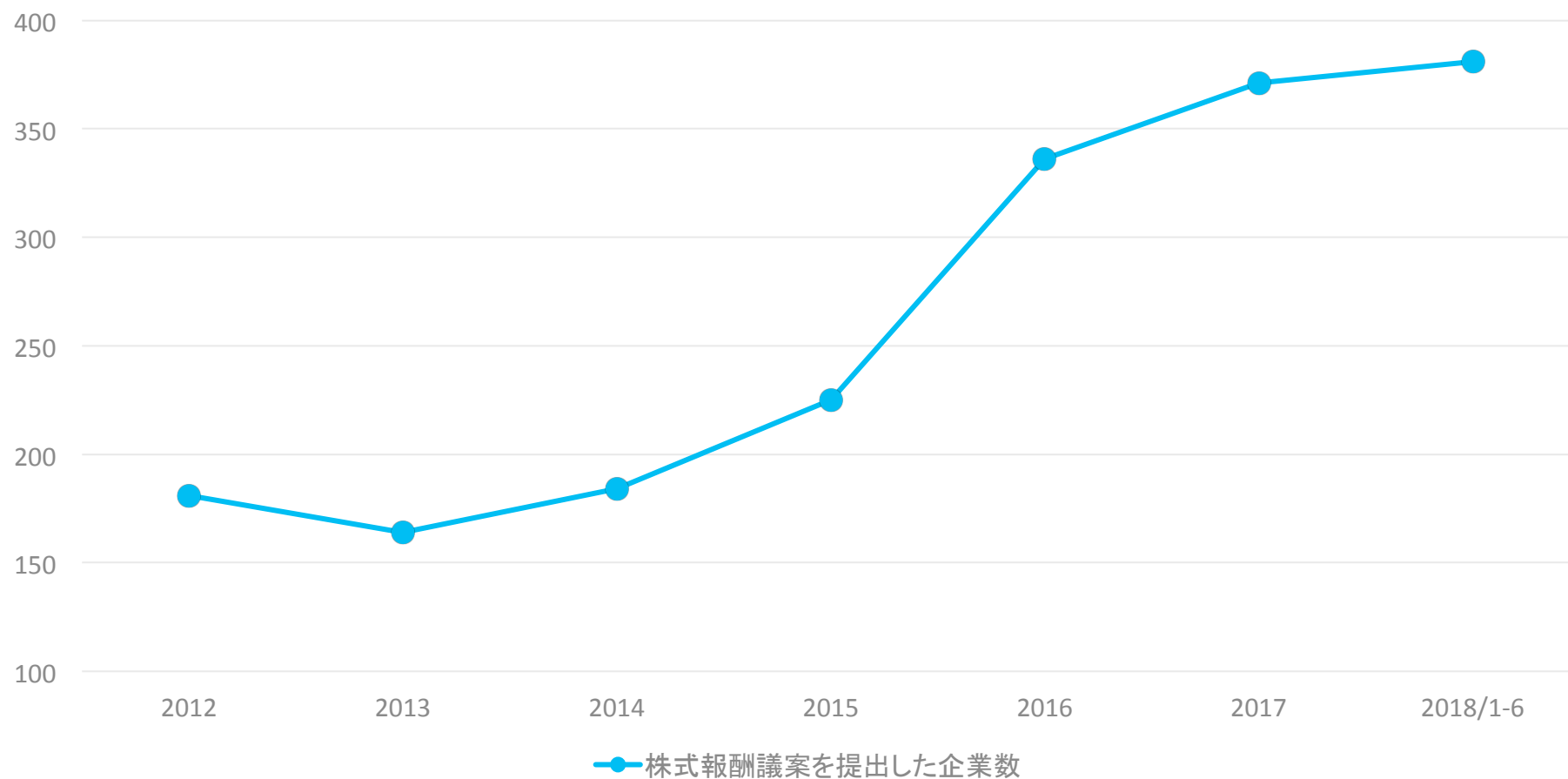
構成の比較



■ 基本報酬 ■ 年次賞与 ■ 長期インセンティブ

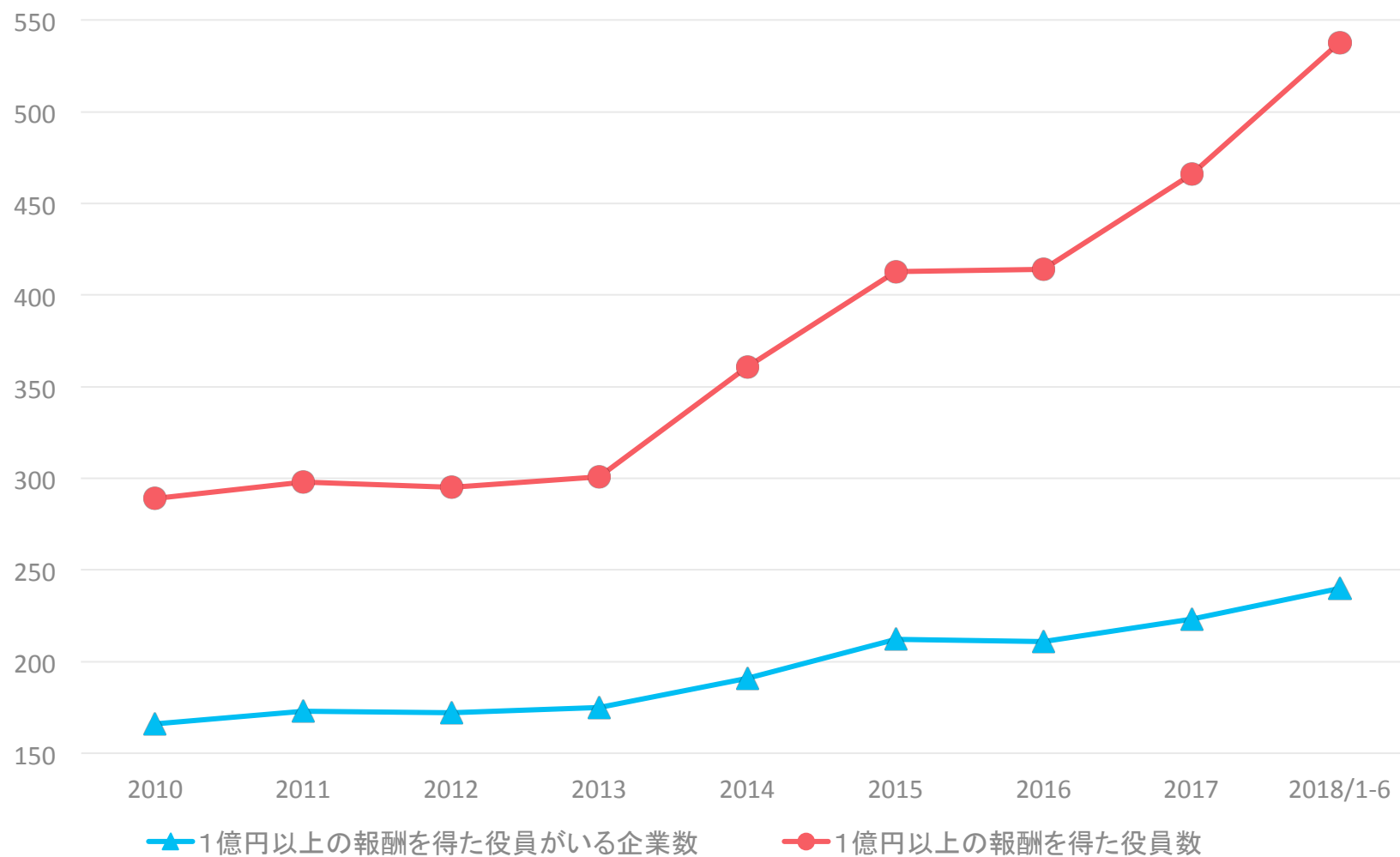
ペイガバナンス調査に基づく。日本はTOPIX Core30、欧はSTOXX Europe50 と EURO STOXX50 に含まれる71社、米はS&P 500が対象

株式報酬議案を提出した企業数



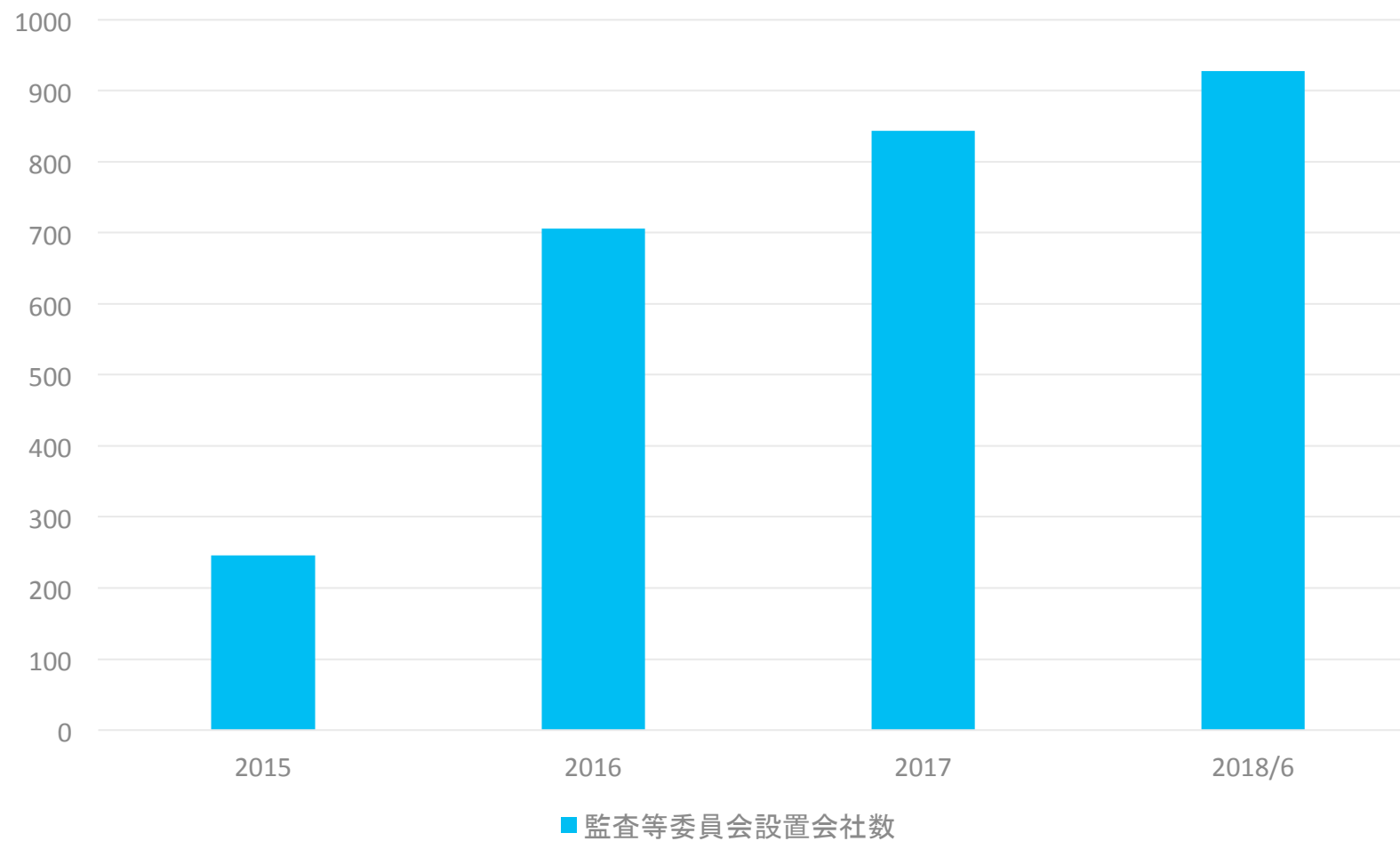
母集団はISS調査対象企業

報酬 1億円以上の報酬を得た役員数、そのような役員がいる企業数

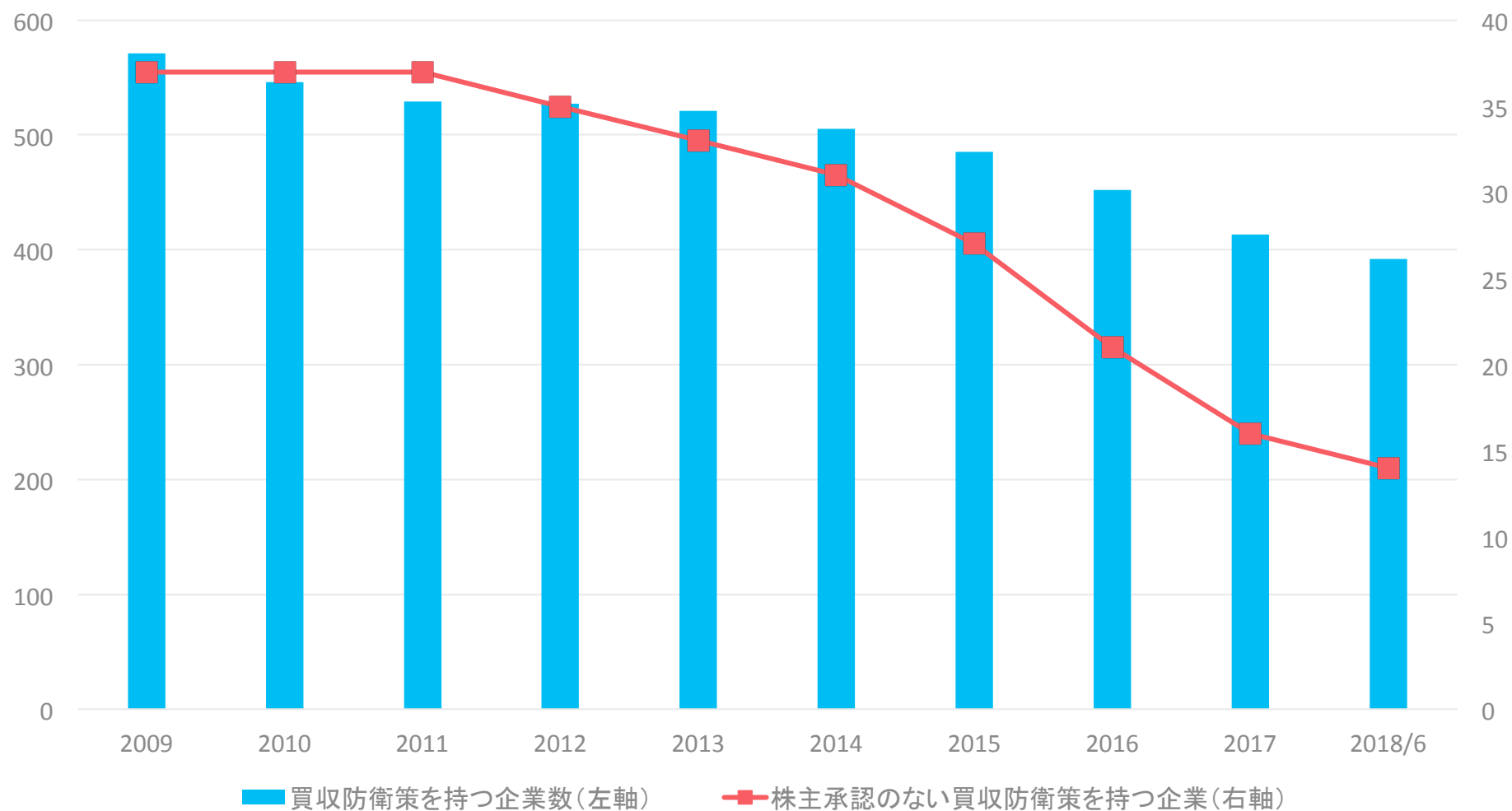


出所: 東京商工リサーチ

監査等委員会設置会社数の推移

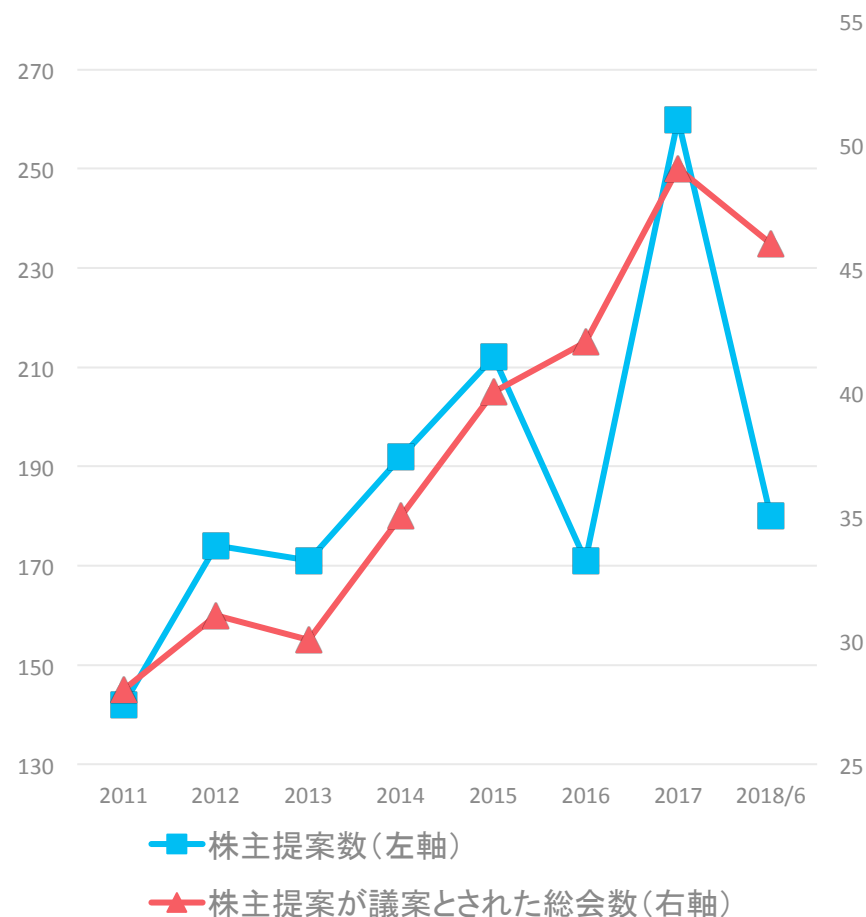


買収防衛策保有状況の推移

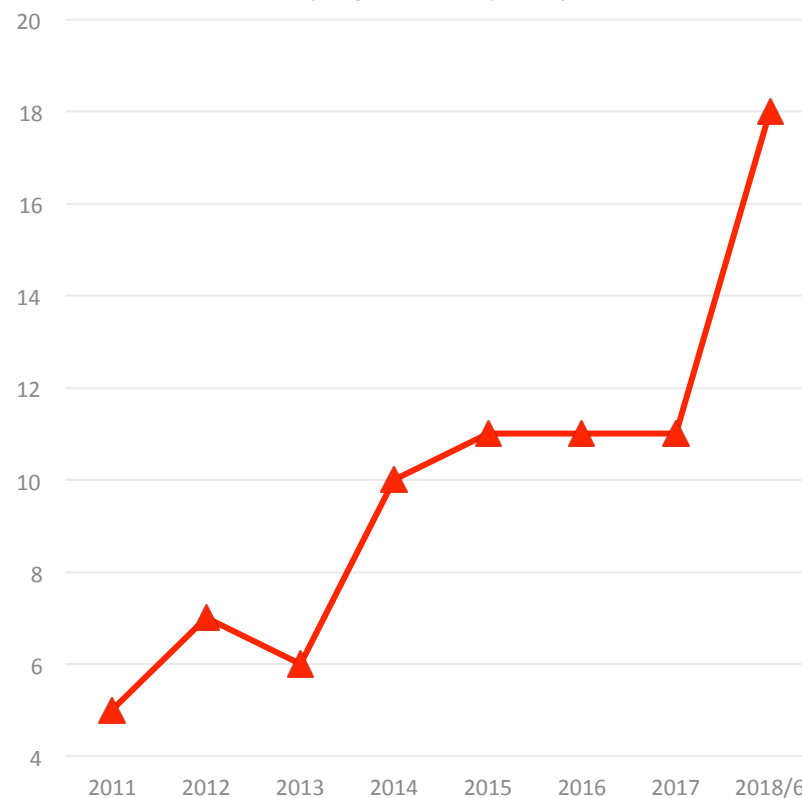


株主提案

株主提案数

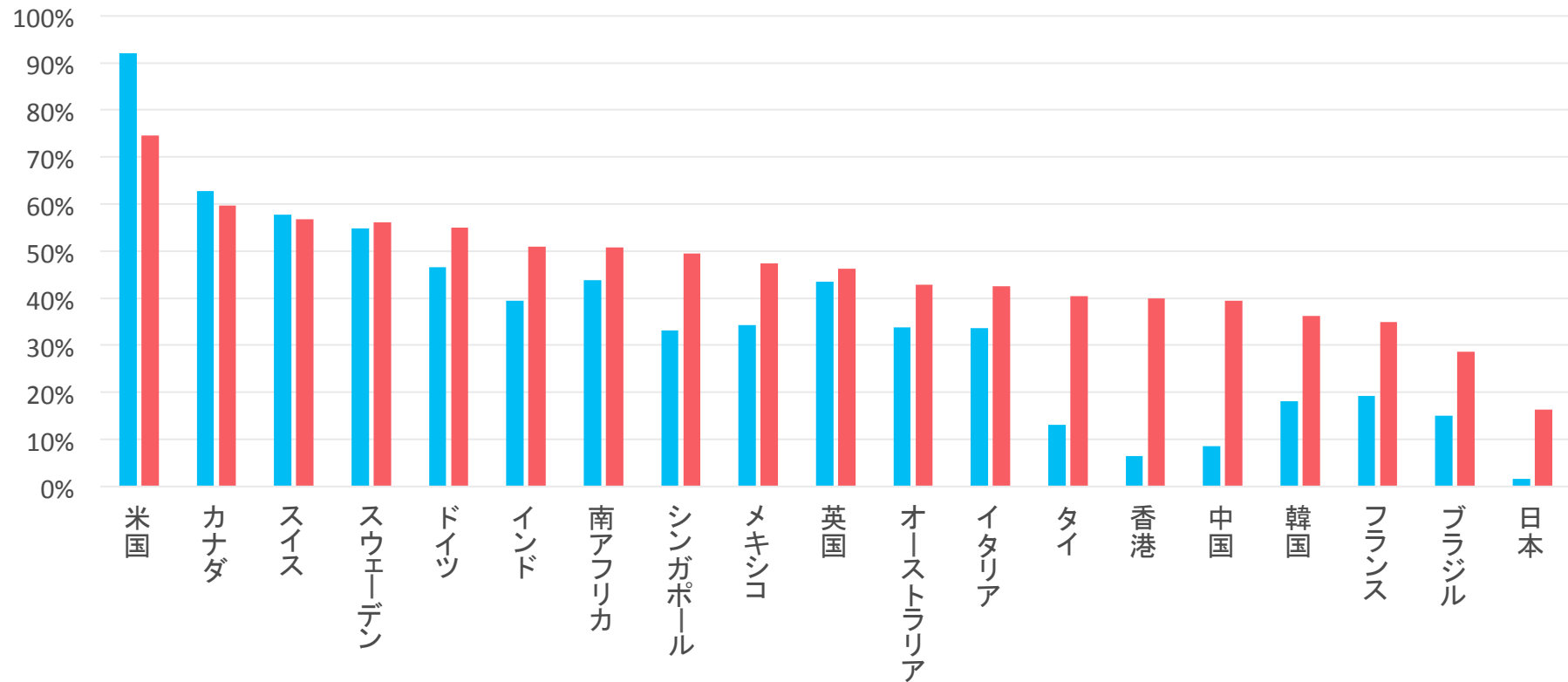


配当・自社株買いを求める株主提案が議案とされた総会数



母集団はISS調査対象企業

取締役会独立性 国際比較

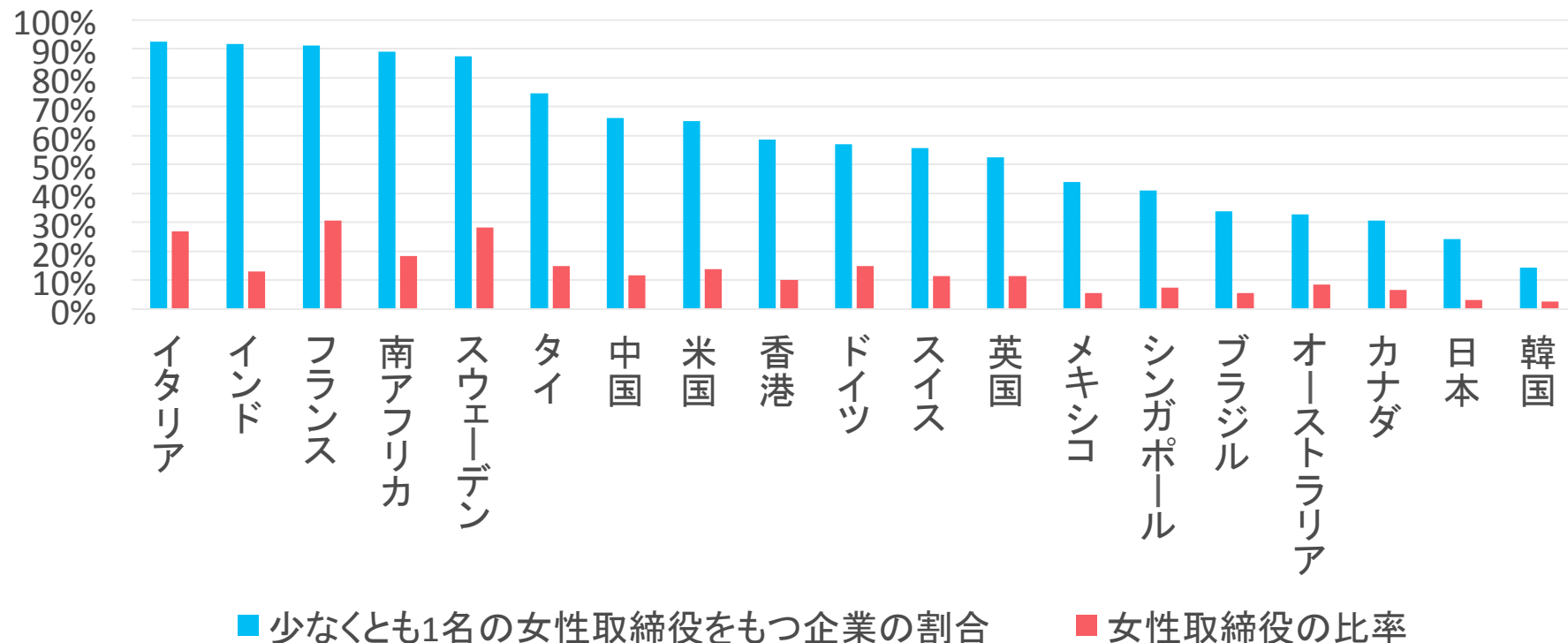


■ 取締役会の過半数が独立している企業の割合

■ 取締役会独立性の平均

母集団はISSが2015-6年に調査対象とした企業のうち一定数以上の顧客が保有する企業。例えば、シンガポールでは、左の棒グラフが30%程度を示すが、これは独立取締役が過半数を占める取締役会がシンガポールでは30%程度存在することを示す。右の棒グラフは、シンガポール企業の取締役会は平均で50%が独立取締役で構成されること、つまり、10人取締役がいれば、うち5人は独立取締役であることを示す

多様性を国際的に比較するには、「性別」の比較可能性が高い



母集団はISSが2015-6年に調査対象とした企業のうち一定数以上の顧客が保有する企業。例えば、シンガポールでは、左の棒グラフが40%程度を示すが、これは少なくとも1名の女性取締役をもつ企業がシンガポールでは40%程度存在することを示す。右の棒グラフは、シンガポール企業の取締役会には平均で7%程度の女性取締役がいることを示す

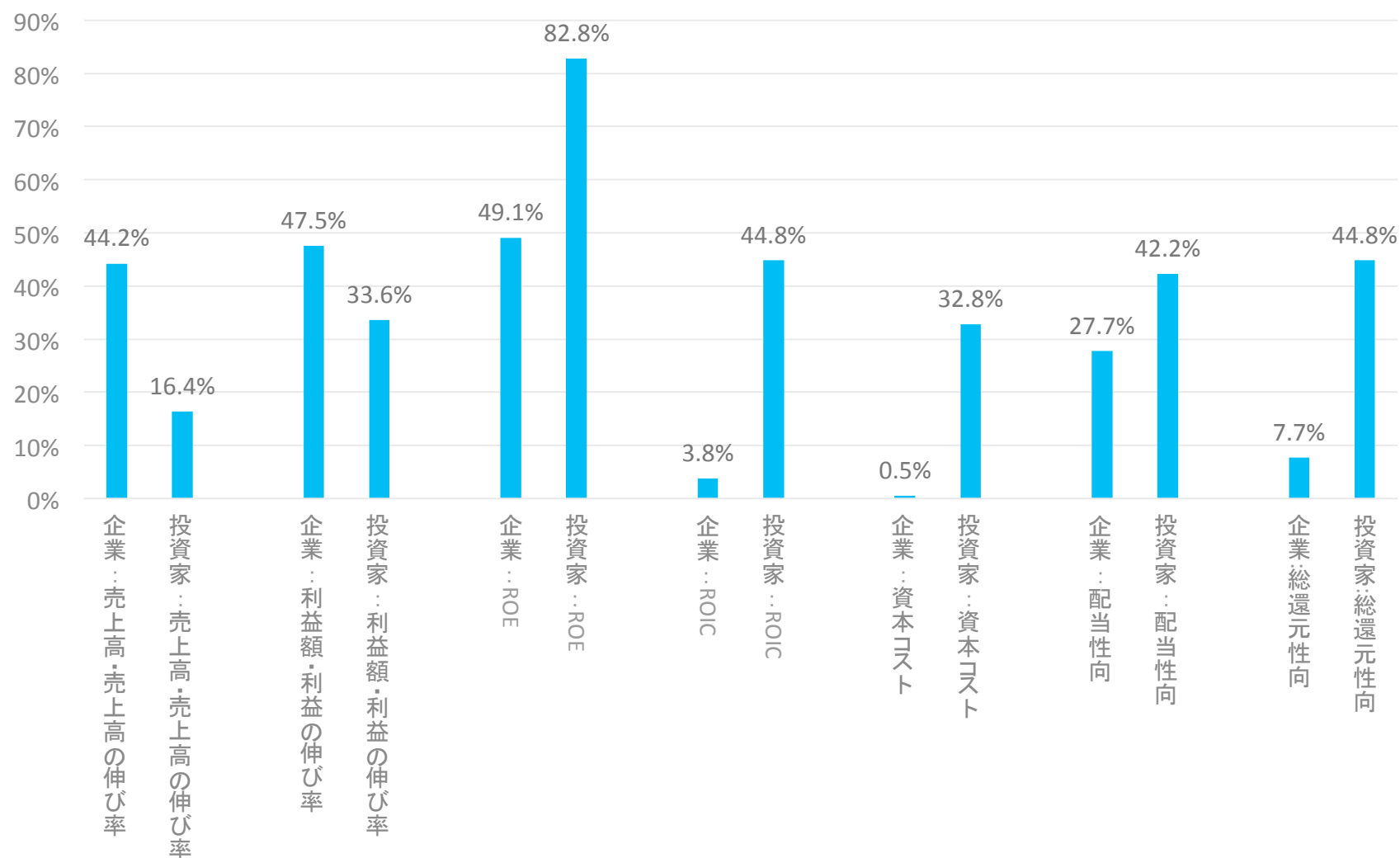
政策保有株式について

- › 保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。

経営戦略や経営計画に関して

- › 経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発費・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

中期経営計画で公表している指標（企業）・経営指標として重視すべき指標（投資家）



出所:「平成29年度 生命保険協会調査 株式価値向上に向けた取り組みについて」から引用。回答数は企業が581件、投資家が116件

- › クーリングオフ期間
- › 女性取締役、外国人取締役
- › 報酬議案、金額を何と比較するか
- › 政策保有株式
- › バランスシートマネジメント
- › 配当の取締役会授権
- › 取締役任期
- › 株主還元、配当議案
- › 株主提案

招集通知の情報開示に関するお願い

報酬議案

- ▶ 報酬として得た株式を売却できるようになるまでの期間を明確に（例：譲渡制限が解除されるまでの期間）

役員選任

- ▶ 候補者毎に、社内・社外や新任・重任の区別、名前の読み仮名、性別の明記
- ▶ 社外役員の候補者毎に、独立役員指定の有無、退社年月時期（クーリングオフの観点から）

企業独自の独立性基準

- ▶ ISSは独立性の評価にあたり、会社独自の独立性基準を勘案していない
- ▶ よって、「取引額は僅少」だけの記載ではなく、「社外取締役候補者〇〇〇〇は当社の取引先である△△会社に勤務しておりましたが その取引額は双方から見て売り上げの1%未満です。」のように、参考書類の候補者の箇所に候補者毎に具体的な数値での開示が望ましい

会社独自の独立性基準を独立性判断に利用する際に生じる問題点

- › 背景:ガバナンスコードは会社による独立性基準の策定・開示を求めている
- › その結果、会社独自の独立性基準を開示する動きが進む(5社に1社)
- › しかし、単に情報量が増えれば良いわけではない。混乱を招く情報なら悪影響
- › 問題の一例:参考書類の各候補者の説明箇所には社外役員の出身母体と「僅少な取引がある」とだけ記載、取引規模は不明
- › 一方、会社の独立性基準には、基準とされる取引規模が具体的に数値で定義
- › ここで問題となるのが、クーリングオフ期間に関する会社と投資家の感覚のズレ
- › 会社の基準ではクーリングオフ期間が短く(0～3年程度)、それを適切と考える投資家は少ないだろう。
- › つまり投資家は過去に勤務した人物の独立性判断に、会社による独立性基準を利用することができないことが多い
- › 現職者にだけ会社の独立性基準を利用すると、(それによって救うことができる可能性が増えるため)現職者の独立性が甘く判断され、過去に勤務した人物の独立性を厳しく評価することにつながる→しかし、それはそもそものクーリングオフの考え方と矛盾する
- › 機関投資家は、会社独自の独立性基準利用に伴う問題点に懸念を持つ
- › そこで、ISSは独立性の評価にあたり、会社独自の独立性基準を勘案していない

2019年ポリシー① 取締役選任

- 2019年2月総会以降、指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社において、取締役会の3分の1以上が社外取締役でない場合、経営トップに反対。2017年10月に発表済

対象企業	求める取締役会構成の基準	反対の対象
- 指名委員会 - 監査等委員会	3分の1以上が社外取締役	経営トップ

機関設計	構成人数	社外取締役数	社外取締役の割合
指名委員会等設置会社	9.6 名	5.1 名	53.1%
監査等委員会設置会社	9.7 名	3.0 名	30.9%
監査役設置会社	8.4 名	2.0 名	23.8%

(2017年6月末時点 ISS調査対象企業)

- 指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社の機関設計を採用すること自体、会社が経営と監督の分離を目指す意思と解釈できる
- 現時点では、社外取締役の独立性は問わない。現在の日本のコーポレートガバナンスの状況で独立性を重視しすぎると、企業が資質ではなく独立性の確保に過度に注力し、例えば、マネジメント経験の少ない人物のみに社外取締役への就任を求めることにつながる懸念があるから

2019年ポリシー② 独立性判断基準

改定の背景:株式の政策保有、特に株式の持ち合いの問題、ガバナンスコード

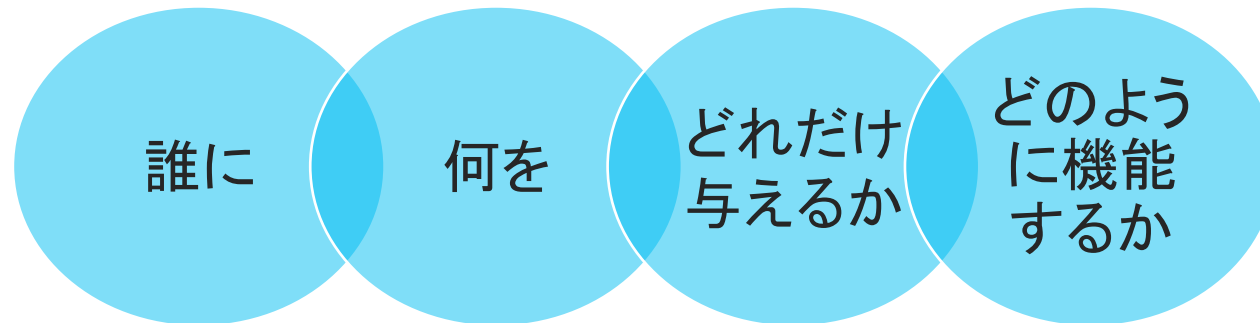
- › 資本の空洞化
- › 常に会社提案議案に賛成する一方で株主提案には反対するように議決権が行使されるため、市場による規律の低下の懸念
- › 政策保有株式を保有するために投入された資本は、本業の投資活動に活用することや株主還元に充当することができない
- › 政策保有株式の保有は資本生産性の低下を招くことがある

改定ポリシー

- › 2020年2月から、政策保有銘柄企業出身の社外取締役および社外監査役は、独立性がないと判断
- › 政策保有銘柄企業の判断には、有価証券報告書掲載の「保有目的が純投資以外の目的である投資株式」を用いる予定
- › 2018年6月 に定時株主総会を開催した企業のうち、機関投資家の保有が多い上位100銘柄の社外取締役をISSが調査したところ、現行のポリシーでは「独立性あり」と判断された社外取締役のうち、約8%が政策保有銘柄企業出身であることを理由に「独立性なし」と判断されると試算
- › 1年間の猶予期間後、2020年2月から実施される予定。この猶予期間は、企業が政策保有株式を保有する根拠を再検証するには一定の時間が必要であるから

複雑さを増す報酬議案

報酬議案評価のポイントは突き詰めればシンプルだが。。



- 制度改正に伴う報酬制度の多様化
- 法的な枠組みで開示される情報と株主が求める情報の乖離

等により、報酬議案から、議決権行使ガイドラインに適用する情報の読み取りが困難に。。

招集通知における報酬議案開示のわかりやすさが重要

武田薬品工業の事例

監査等委員でない取締役		監査等委員である取締役	
社内取締役	社外取締役	社内取締役	社外取締役
業績連動報酬対象取締役		業績連動報酬対象外取締役	
本プランⅠ*	本プランⅡ*	本プランⅢ*	
第7号議案		第8号議案	

※本プランⅠ、Ⅲについては第7号議案を、本プランⅢについては第8号議案を、それぞれご参照ください。

業績連動事例①

<算定式>

交付株式数 = 基準交付株式数 × 株式交付割合

基準交付株式数：当社取締役会において決定

株式交付割合：① 当社株式成長率が100%未満の場合：0%

(以下グラフ参照) ② 当社株式成長率が100%以上112%未満の場合：33% × (当社株式成長率 - 100%) ÷ 12%

③ 当社株式成長率が112%以上150%以下の場合：33% + 67% × (当社株式成長率 - 112%) ÷ 38%

④ 当社株式成長率が150%を超える場合：100%

$$\text{当社株式成長率} = \frac{\text{対象期間中の当社TSR (Total Shareholder Return (株主総利回り))}}{\text{対象期間中のTOPIXの成長率}} \\ = \frac{(B + C) \div A}{E \div D}$$

A：対象期間開始月（当年9月）の東京証券取引所における当社普通株式の終値の単純平均値

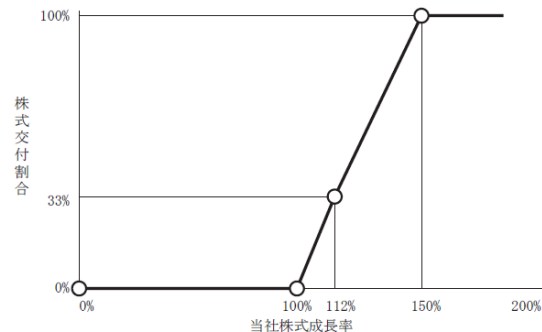
B：対象期間終了月（3年後の9月）の東京証券取引所における当社普通株式の終値の単純平均値

C：対象期間中の剰余金の配当に係る1株当たり配当総額

D：対象期間開始月（当年9月）のTOPIXの単純平均値

E：対象期間終了月（3年後の9月）のTOPIXの単純平均値

<株式交付割合>



50

出所: アバント 平成30年定時総会招集通知

I. 利益連動賞与

1) 算定方式

表1の役員別賞与基準額に基づいて、表2、表3に定める業績評価指標に応じて、以下の計算式により賞与額を算出します。

利益連動賞与支給額 = 役員別賞与基準額 (表1) × 単年指標係数 (表2) × 累計指標係数 (表3)

表2 単年指標係数

単年連結経常利益率 ^{*3}	単年指標係数
5%未満	0
5%以上30%未満	0.5~3.0未満 ^{*4}
30%以上	3.0

^{*3}：単年連結経常利益率 = 単年連結経常利益 ÷ 連結売上高

^{*4}：単年連結経常利益率 × 0.1

表3 累計指標係数

4年累計連結経常利益率 ^{*5}	累計指標係数
20%未満	1.0
20%以上	1.5

^{*5}：4年累計連結経常利益率 = 直近4年間の連結経常利益累計額 ÷ 直近4年間の連結売上高累計額

2) 留意事項

- ・本利益連動賞与は、法人税法第34条第1項第3号に規定する業績連動給与であり、支給対象は同号に規定する業務執行役員である取締役です。社外取締役および監査役は含まれません。
- ・法人税法第34条第1項第3号イに規定する「職務執行期間開始日以後に終了する事業年度の利益の状況を示す指標」は、単年連結経常利益率および4年累計連結経常利益率とします。
- ・支給する利益連動賞与の支給限度に係る法人税法第34条第1項第3号イ(1)に規定する「確定した額」は2億8千万円を限度とします。

- 18 -

出所: ディスコ 平成30年定時総会招集通知

業績連動事例②

中期経営計画（2019年6月期～2021年6月期）のPSUによる支給率表

		連結売上高（2021年6月期）		
		2,000億円未満	2,000億円以上 ～2,500億円未 満	2,500億円以上
連結ROE (2021年6月期)	7 % 以上 7.5%未満	0 %	3 0 %	6 0 %
	7.5 % 以上 8 %未満	2 0 %	5 0 %	8 0 %
	8 %以上	4 0 %	7 0 %	1 0 0 %

3.金銭報酬債権額の算定方法

評価対象期間経過後に対象取締役に付与される金銭報酬債権額は、本制度により取締役に対して最終的に確定した支給ユニット数に、評価対象期間終了後2か月以内に開催される当該交付のための株式の発行又は自己株式の処分を決定する取締役会の決議の日の前営業日における東京証券取引所における当社株式の普通取引の終値（同日に取引が成立していない場合には、それに先立つ直近取引日の終値を指します。以下「当社株式終値」といいます。）を乗じることにより算定されます。

付与される金銭報酬債権額 = 支給ユニット数×当社株式終値

4.当社株式及び金銭の支給

対象取締役は、当社から支給されたRSUとしての金銭報酬債権額の全額及びPSUとしての金銭報酬債権額のうち80%相当分を、当社が新たに発行又は処分する普通株式を取得するための出資財産として現物出資の方法により当社に払込み、当該発行又は処分される当社の普通株式として引き受けるものとします。PSUとしての金銭報酬債権額のうち20%相当分は当社から金銭によって対象取締役に対して支給されます。なお、当社株式及び金銭の支給時期は中期経営計画の最終年度の業績確定後となります。今回の中期経営計画の業績確定後の2021年9月を予定しております。

5.評価対象期間中における異動の扱い

評価対象期間中に新たに取締役に就任した場合には、当該取締役に對して在任月数に応じた按分したRSUを付与しますが、PSUは付与対象外と致します。

また、中期経営計画の対象期間の途中で取締役が任期満了、定年及び取締役会が正当と認

Disclaimer

- › This document and all of the information contained in it, including without limitation all text, data, graphs, charts (collectively, the “Information”) is the property of Institutional Shareholder Services Inc. (“ISS”), its subsidiaries, or in some cases third party suppliers. The Information may not be reproduced or disseminated in whole or in part without prior written permission of ISS.
- › The Information has not been submitted to, nor received approval from, the United States Securities and Exchange Commission or any other regulatory body. None of the Information constitutes an offer to sell (or a solicitation of an offer to buy), or a promotion or recommendation of, any security, financial product or other investment vehicle or any trading strategy, nor a solicitation of a vote or a proxy, and ISS does not endorse, approve or otherwise express any opinion regarding any issuer, securities, financial products or instruments or trading strategies.
- › Issuers mentioned in this document may have purchased self-assessment tools and publications from ISS Corporate Solutions, Inc. (“ICS”), a wholly-owned subsidiary of ISS, or ICS may have provided advisory or analytical services to the issuer. No employee of ICS played a role in the preparation of this document. Any issuer that is mentioned in this document may be a client of ISS or ICS, or may be the parent of, or affiliated with, a client of ISS or ICS.
- › The user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information.
- › ISS MAKES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES OR REPRESENTATIONS WITH RESPECT TO THE INFORMATION AND EXPRESSLY DISCLAIMS ALL IMPLIED WARRANTIES (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY IMPLIED WARRANTIES OF ORIGINALITY, ACCURACY, TIMELINESS, NON-INFRINGEMENT, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY AND FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE) WITH RESPECT TO ANY OF THE INFORMATION. .
- › Without limiting any of the foregoing and to the maximum extent permitted by law, in no event shall ISS have any liability regarding any of the Information for any direct, indirect, special, punitive, consequential (including lost profits) or any other damages even if notified of the possibility of such damages. The foregoing shall not exclude or limit any liability that may not by applicable law be excluded or limited.
- › 本資料のいかなる部分についても、ISSから事前に書面で同意を得ることなく、複製することあるいは配布することを禁じます。