

PROXY PAPER™

GUIDELINES

2016 PROXY SEASON

AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS
APPROACH TO PROXY ADVICE

JAPAN

2016 年版 議決権行使助言方針

要約日本語版



完全版は、弊社ガイドラインサイトをご覧ください。

URL(<http://www.glasslewis.com/guidelines/>)



目次

1. ガバナンス体制.....	1
取締役・監査役選任.....	1
役員の独立性基準.....	1
各会社機関の独立性基準.....	2
監査役会設置会社.....	2
指名委員会等設置会社.....	2
監査等委員会設置会社.....	3
活動状況.....	3
経験.....	3
利益相反.....	4
役員兼任数.....	4
専門的サービス.....	4
他の取引関係.....	5
構成人数.....	5
任期と年齢制限.....	5
会長職と社長職（CEO）の分離.....	5
2. 計算書類・剰余金・会計監査人.....	7
計算書類の報告.....	7
剰余金の処分.....	7
会計監査人の選任.....	7
3. 報酬.....	8
取締役・監査役の報酬.....	8
役員賞与.....	8
役員退職慰労金.....	9
ストックオプション.....	9
4. 株主の権利.....	10
買収防衛策.....	10
定款の変更.....	10
5. 株主提案.....	11

1. ガバナンス体制

取締役・監査役選任

グラス・ルイスは、コーポレートガバナンスの向上を促す上で、独立性の高い取締役会または監査役会の設置は、必要不可欠な要件であると考えている。さらに、取締役会および監査役会は、経験豊富で優秀な役員によって構成され、高い独立性を保ち、中長期的株主価値向上を目指す事が望ましいと考える。

役員独立性基準

弊社は、役員独立性を判断する際、各役員を「独立」、「非独立」、「社内」の3種に分類する。日本市場の場合、企業が定める「社外役員」または「独立役員」は、弊社の独立性基準に沿って、「独立」または「非独立」に分類され、社内役員は「社内」と分類される。

弊社が定める独立役員とは、弊社の独立性基準と照合し、一般株主と利益相反が生じるおそれがないと判断された役員を指す。その独立性基準には、利益相反につながる可能性がある判断される要因（株保有率、事業取引、親族関係など）、その要因となった関係性の継続期間など、様々な判断要件を定めている。弊社の「独立」、「非独立」、「社内」の基準は次のように定義している。

独立役員

利益相反が生じるおそれのある要因がない役員を指す。例えば、当該会社またはその子会社や関連会社との重要な取引、またはその重要な取引先との雇用関係、当該会社の関係者との親族関係などがなく、さらに、当該会社の主要借入先との関係者、10%以上の株式保有またはその関係者でない役員。

非独立役員

一般株主と著しく利害関係を異にする特定の利益相反が生じるおそれがある役員を指す。例えば、当該会社またはその子会社や関連会社との重要な取引、またはその重要な取引先との雇用関係、当該会社の関係者との親族関係のいずれかがある場合、あるいは当該会社の主要借入先との関係者、10%以上の株式保有またはその関係者である場合、さらに、当該企業との株式持合関係がある企業との関係性が判明した場合、当該役員を非独立と判断する。

尚、弊社は、一定のクーリングオフ期間を設けており、利益相反要因となる当該企業との重要な取引関係に対しては3年、当該企業との雇用関係に対しては5年の期間と定めている。ただし、その関係性が終了した時期の明確な開示がない場合、その関係性は直近まで継続していたものと判断し、クーリングオフ期間は適用されない。

社内役員

当該企業またはその子会社の業務執行取締役、執行役またはその他使用人である者。

各会社機関の独立性基準

取締役会または監査役会の管理・監督機能は、独立性が十分保たれた際に、最も効率的に発揮されるものであると考える。株主の利益を守るためには、取締役会および監査役会は、多数の独立役員によって構成されるべきである。

監査役会設置会社

- 取締役会の独立性基準は「最低2人以上の独立役員かつ取締役会の20%以上」である。独立性基準を満たさない場合、責任追及という意味で、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）に対して、反対助言を行う。
- 監査役会の独立性基準は「過半数」である。監査役会の独立性が弊社の基準を満たさない場合、独立性の低い候補者から弊社独立性基準を満たす人数に達するまで反対助言を行う。
- さらに、当該監査役と20%以上の議決権を保有する大株主との間に、密接な関係が存在すると判断した場合、その監査役を非独立とみなすだけでなく、一般株主との立場の違いなどを考慮し、監査役として不適格だと判断し、反対助言を行う。

指名委員会等設置会社

- 取締役会の独立性基準は「三分の一以上」である。独立性基準を満たさない場合、責任追及という意味で、指名委員会の委員長に対して、反対助言とすると共に、独立性の低い候補者から弊社独立性基準を満たす人数に達するまで反対助言を行う。
- 監査委員会
 - ・ 独立性基準は「過半数」である。また、監査委員会の職務の重要性を考慮し、監査委員会の委員長は独立社外の役員が務めるべきだと考える。さらに、前述の監査役の独立要件と同様、監査委員会に所属する役員が20%以上の議決権を保有する大株主との密接な関係があると判断した場合、非独立とみなすだけでなく、監査委員会の職務に不適切だと判断し、反対助言を行う。

- 報酬委員会
 - ・ 独立性基準は「過半数」である。さらに、委員会の委員長は、経営トップでない者が務めるべきであると考え。委員長が経営トップでない場合でも、社内取締役が委員長を務め、他のメンバーに経営トップの者が含まれる場合、経営トップのメンバーに反対助言を行う。

- 指名委員会
 - ・ 独立性基準は「過半数」である。

監査等委員会設置会社

- 取締役会の独立性基準は「三分の一以上」である。独立性基準を満たさない場合、責任追及という意味で、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）に対して、反対助言とすると共に、独立性の低い候補者から弊社独立性基準を満たす人数に達するまで反対助言を行う。

- 監査等委員会
 - ・ 独立性基準は「過半数」であり、その委員長も独立社外の役員が務めるべきであると考え。さらに、監査等委員会に所属する役員が20%以上の議決権を保有する大株主との密接な関係があると判断した場合、非独立とみなすだけでなく、監査等委員会の職務に不適切だと判断し、反対助言を行う。

活動状況

取締役または監査役の職務遂行状況を査定する際には、様々な側面を考慮する必要がある。例えば、過年度決算の修正の必要性が発覚した場合、その決算を承認した経営トップに対して反対助言を行う事がある。また、取締役決議のみで買収防衛策の導入または更新を行っている場合、経営トップに対して反対助言となる事がある。ただし、個別判断を行う場合もあるため、一概に全て反対助言となるわけではない。

さらに、役員の活動状況を査定する際、当該役員の取締役会、監査役会、または委員会への出席状況も査定要因の一つであると考え。年間を通して出席率が75%に満たない場合、基本的にその役員に対して反対助言を行っている。ただし、病欠など止むを得ない理由がある場合、その理由を考慮し個別に判断する。

経験

弊社は、取締役会は、多様な経歴を有し、その役目に適した経験を持つメンバーによって構成されるべきであると考え。構成メンバーを決定する際、取締役会または指名委員会は、当該会社またはそ

の業界との関連性などを考慮したうえで、候補者の決定をすべきであるとする。ただし、多様性というのは、一般的に考えられる年齢、人種、性別、民族だけでなく、市場に対する知識、在職期間、文化などの様々な要件が含まれる。

さらに、取締役の経歴は、その人物の将来の行動やパフォーマンスを示唆していることが多い。例えば、過去に過剰な役員報酬を受け取っていた人物や、回避可能な不祥事を引き起こした企業で取締役を務めていた人物などは、他の企業でも、同種の行動を繰り返す傾向にある。

利益相反

取締役会および監査役会は十分な独立性を保つだけでなく、一般株主と著しく利害関係を異にする特定の利益相反の関係を持たない役員によって構成されるべきだと考える。反対助言となる可能性が高い主な利益相反の要因には、以下の三点が挙げられる。

過剰な役員兼任数

上場会社にて執行役員を務める役員が5社以上、または、上場会社にて執行役を務めていない役員が7社以上の上場企業にて、取締役または監査役を兼任する場合、基本的に反対助言を行う。ただし、当該取締役がCEO、会長兼執行役または社長など、代表を務める企業での取締役選任助言の際は、過剰な役員兼任数を理由として反対助言を行う事は控えている。これは、そのような過剰役員兼任数のみを理由とする経営トップへの反対助言が、執行全体への不信任と誤解されてしまう可能性があるためである。さらに、そのような経営トップの人材確保は、他の取締役を入れ替える事と比べ、取締役会に与える影響が多大であるとするからである。

専門的なサービス提供

取締役、監査役またはその近親者が、当該企業に対し専門的なサービス（法律や金融コンサルティング等）を提供する事の必要性を疑問視する。そのような関係は、該当する取締役や監査役に利益相反行為を促す可能性を高めるだけでなく、取締役会または監査役会において意思決定をする際にも、株主の利益ではなく個人の利益を優先させてしまう可能性を生じさせる。さらに、そのような取締役や監査役との取引関係を継続する事が、企業にとって最良な取引先を選択する際の妨げになっている可能性もある。しかしながら、取引金額が開示され、それが多大でないとした場合には、上記の取引内容で反対助言する事は控えている。

専門的サービスの上限には、基本的に下記の金額を設定している。下記の金額以上の取引の場合、反対助言の対象となる。

- 該当する役員が専門的サービスの報酬として5百万円以上受け取った場合
- 該当する役員が所属する事務所などが専門的サービスの報酬として12百万円以上受け取った場合またはその報酬額が該当事務所の年間売り上げの1%を超える場合

上記の基準は教育、研究機関に対する寄付金にも適用される

他の取引関係

取締役、監査役またはその近親者が当該企業と過度な事業取引や不動産取引を行っている場合、反対助言を行う可能性がある。ただし、取引金額が開示され、それが多大でないとは判断した場合には、そのような取引関係で反対助言する事は控えている。

事業取引などの上限は、基本的にその取引金額が当該企業双方どちらかの連結売上高の1%以上となる場合と定めている。その上限を超える取引金額の場合、当該役員の選任議案が反対助言の対象となる。

構成人数

取締役会にとって最も適した構成人数というのは、一律に定義する事はできないが、最低限の人材の多様性や意思決定能力を保つため、取締役会の最低構成人数は5人であるべきと考える。一方で、取締役会が20人を超える場合、意思決定の敏速性に影響が出る可能性が考えられる。それゆえ、取締役会の構成人数が5人から20人の枠から外れる場合、会長または社長（監査役会設置会社および監査等委員会設置会社）または指名委員会委員長（指名委員会等設置会社）に対して、責任追及という意味で反対助言を行う。

年齢と任期制限

原則として、年齢や在任期間は、助言賛否の決定において考慮しない。弊社は、役員の任期や年齢に制限を設ける事は、一概に株主の利益につながるものではないと考える。そのような制限は、取締役会がある一定の取締役を退任させるための形式的な理由として利用される事も多々ある。

頑なに変化を拒むような取締役会を一新させるには、年齢制限などは、一定の効果が期待できる場合もあると考えるが、そのような制限は、経験豊富な役員を安易に除外させてしまう危険性もある。複雑で重要な職務に就く役員の高い経験値は、株主の利益につながる要素の一つであると考えられている。

尚、弊社は、新しい観点からの意見を取り入れるためにも、ある一定の役員の入れ替わりについて否定をしてるわけではなく、むしろそのような変更は支持する立場を取っている。ただし、そのような役員の入れ替わりは、形式的な制限によるものでなく、その時々企業の状態を考慮し、必要な変更をするべきであると考えられる。

会長職と社長（CEO）職の分離

より良いガバナンス体制の構築を促すため、会長職と社長職は、分離すべきであると考えられる。経営責任者は、取締役会の方針に沿った会社運営を行い、その取締役会が設定した目標の達成率について、取締役会に対して報告義務を課せられる。よって、会長職と社長職が兼任されている場合、その兼任者の取締役会での影響力を著しく増加させ、そのプロセスが、不必要に複雑化してしまう懸念がある。例えば、会長職と社長職が兼任されている取締役会での議題とその議論にたいして、その兼任者は大きな影響力を持ち、取締役会の監督業務や方針設定などのプロセスに障害をきたす恐れがあるからである。

社長は、最高経営責任者として、取締役会の支持を得て、経営戦略を設定する立場であり、取締役会は、その目標達成のため、社長の経営戦略の遂行を可能にするべきである。ただし、取締役会は、取締役会の定めた目標達成が不可能だった場合、社長交代などを考慮すべきである。

経営の監督、株主の立場に立った取締役会の運営をする立場の会長職は、独立社外取締役が務めるのが望ましい。社内役員が会長職を務めている場合は、筆頭独立社外取締役を設置し、取締役会のバランスを保つことを推奨している。

会長職と社長職の分離が望ましいが、日本の場合、会長職と社長（CEO）職の兼任は、基本的に助言賛否に影響しない。

2. 計算書類・剰余金・会計監査人

計算書類の報告

計算書類の報告は、多くの国において、株主総会の決議事項であるが、日本の場合、特別な状況を除き、株主総会での決議事項ではなく、報告事項となる。

計算書類の報告が株主総会決議事項扱いとなった場合、会計監査人の意見、決議事項となった原因などを吟味したうえで賛否助言を行う。

特別な場合を除き、計算書類の議案を否認する事は、一概に株主の利益につながるとは限らないと考える。計算書類の決議が否決された場合、投資先である企業の将来性に影を落とし、市場での信頼を下げることにつながる可能性があるからである。

ただし、会計監査人による監査報告が遅れている場合、会計監査人が計算書類に対しての懸念を表明した場合、計算書類に不正が発覚した場合など、企業の会計処理に不透明さがあると判明した場合には、個別に判断をする。さらに、議案を判断する際に、必要な情報が十分に得られない場合、棄権助言を行う。

剰余金の処分

基本的に、剰余金処分議案は、賛成助言とする。配当金の支払いの有無、資本金の減少などを決定するのは、企業の財務状況などを把握している取締役会が最適であると考えられるからである。

会計監査人の選任

会計監査人の選任議案は、会計監査人の独立性または監査の信憑性に懸念があると判断した場合を除き、基本的に取締役会の決定を支持する。不正が発覚し、計算書類の再提出となった場合、その会計監査人の責任を検証する場合もあるが、企業が監査人に対する報告義務の順守を怠っていた場合は、会計監査人の責任は問わないものとする。

3. 報酬

重要な役職にある執行役または執行役を兼任する社内取締役の報酬は、その執行役が担当する事業の成果そして個人のパフォーマンスに連動しているべきであると考えます。そのような役員に対する効果的な報酬体系は、定額の報酬に加え、短期そして長期的な業績連動型インセンティブを取り入れた混合型であるべきだと考えます。

他方、社外取締役または社内外監査役に対しての報酬は、それぞれが務める取締役会、委員会または監査役会での活動に見合った報酬体系であるべきであり、その報酬額は、優秀な人材を確保するために、妥当な金額であるべきだと考えます。しかし、過剰な報酬の支払いは、企業の財務負担を増やし、社外取締役また社内外監査役の独立性に対して影響を及ぼす可能性もあるため、役員の報酬にはバランスが求められる。

取締役・監査役に対する報酬

現行法では、役員の報酬額を改定する場合に限り株主の承認が必要となる。しかしその場合でも、詳細な報酬の内訳や執行役に対する報酬プランなどについての開示がなされる事はごく稀である。弊社は、役員報酬に関する情報開示が不十分である事に懸念を持つが、現在のところ、そのような開示内容が市場慣例である事も認識している。

基本的に、提案額が他の競合他社と比較して過剰な金額でない限り、賛成助言とする。近年、業績連動型タイプの報酬を導入する企業も増えてきているが、その詳細は開示されず、対象者に社外取締役や社内外監査役が含まれる場合がある。その場合、反対助言とする場合もある。社外取締役と社内外監査役の職務は、株主を代表して、経営陣による過剰なリスクを伴う業務判断などを回避させる事であるが、そのような社外取締役や社内外監査役の報酬が社内役員と同内容の業績連動型である場合、彼らの独立性に影響を及ぼす懸念が生じると考えるためである。

役員賞与

社内取締役に対する役員賞与支給の議案は、企業規模や業績などを考慮して、提案された支給額が妥当である限り、基本的に賛成助言としている。ただし、監督責任の立場にあり、高い独立性を求められる、社外取締役と社内外監査役に対する役員賞与支給や短期的業績連動型インセンティブの付与については、基本的に反対助言とする。そのような報酬の付与により、社外取締役と社内外監査役の独立性に影響を及ぼす懸念が生じると考えるためである。

役員退職慰労金

基本的にすべての役員退職慰労金関連議案に反対助言を行う。

弊社は、執行役を兼務する社内取締役の報酬は業績連動型であるべきであると考えます。そのような役員報酬には、年功序列型報酬を廃止し業績連動型報酬の導入を強く要請する。さらに、役員の独立性を保つため、社外取締役や社内外監査役に対しての退職慰労金の支給の必要性はないと考えます。

ストックオプション

株式型報酬制度は、その制度が乱用されない限り、従業員のつなぎ留めや従業員の業績向上への士気を高めるために有効な報酬制度の一つであると考えます。株式報酬制度の査定をする際、株式報酬にかかるコスト、株式の希薄化や発行規模、そして当該企業の業績などを総合的に査定する。

そのような株式型報酬は、受益者に、さらなる企業の業績向上、ひいては株主価値を向上させる事に意欲を持たせる設計であるべきだと考えます。さらに、ストックオプションなどの株式型報酬は、企業に直接貢献した者に付与されるべき報酬であると考えます。

日本でもストックオプションを導入する企業が増加している。その中でも、行使価格が一円（以下「一円ストックオプション」と記載）のストックオプションプランを導入する企業をよく目にするようになった。導入目的は、企業によって様々であるが、役員退職慰労金制度を廃止する際の代替案として導入する企業が多く見られる。

一円ストックオプションを査定する際も、他のストックオプションプランと同様に、プランにかかるコスト、希薄化、発行規模、そして当該企業の業績などを総合的に見て判断する。しかし、一円という極めて低額の行使価格である事、役員退職慰労金制度の代替案的要素が高い事、付与条件などの詳細な制度内容が開示されない事などを考慮し、一円ストックオプションの付与対象者に社外取締役または社内外監査役が含まれる場合、基本的に反対助言とする。一方、社内取締役や従業員に対する一円ストックオプションは、コストや希薄化などに問題がなければ、原則賛成助言とする。

4. 株主の権利

買収防衛策

買収防衛策は、企業買収の機会を大幅に制限し、経営陣の説明責任を軽減させるものであると考える。買収防衛策はコーポレートガバナンスの向上にはつながらないものと考えられるため、取締役会への権限集中を避け、かつ株主の意見が尊重されると認められるいくつかの例外的事案を除き、基本的に反対助言とする。

さらに、弊社は、取締役会が、事業計画など企業活動の様々な事柄について、幅広い決断権限を持つべきであると考え、買収防衛策のような重要事項に関しては、株主が直接意見を示す事ができる権利を与えられるべきだと考えている。買収防衛策は、経営陣と株主の意見が分かれる可能性の高い案件であり、このような案件は、取締役会に一任すべき他の事業関連の案件とは異なるものである。

定款変更

日本では通常、複数の定款変更案がある場合でも、一つの議案にまとめられる。しかし、複数の変更事項を一つの議案にまとめてしまう事は、株主が各変更事項に対しての意見表明する事を妨げ、株主の権利に負の影響を及ぼす懸念があるため、弊社はそのような市場慣行を懸念材料の一つとして捉えている。

定款変更の議案は、原則個別判断とする。尚、複数の変更事案が一つの議案にまとめられている場合は、それらの変更事項を総合的に判断し、株主にとって利益になると考えられる定款変更議案のみ賛成助言とする。

5. 株主提案

株主提案議案に対する助言は、原則、各議案に対して個別に判断を下して行っている。

基本的な考え方として、株主価値の向上やまたは株主の権利を守る事に期待が持てるような議案を支持している。

尚、弊社は、株主が直接的な手段で、企業の事業内容や業務執行などに対して細かく管理をするのは好ましくないと考える。企業に対して意見がある場合、間接的ではあるが、役員の選任議案など、株主価値を確保できるガバナンス体制の構築を促す議案を通じて、株主としての意見を反映すべきであると考えている。

詳しい株主提案議案に対する助言方針に関しては、Glass Lewis's Shareholder Initiatives Policy Guidelines (<http://www.glasslewis.com/guidelines/>) をご覧ください。

DISCLAIMER

This document is intended to provide an overview of Glass Lewis' proxy voting policies and guidelines. It is not intended to be exhaustive and does not address all potential voting issues. Additionally, none of the information contained herein should be relied upon as investment advice. The content of this document has been developed based on Glass Lewis' experience with proxy voting and corporate governance issues, engagement with clients and issuers and review of relevant studies and surveys, and has not been tailored to any specific person.

No representations or warranties express or implied, are made as to the accuracy or completeness of any information included herein. In addition, Glass Lewis shall not be liable for any losses or damages arising from or in connection with the information contained herein or the use, reliance on or inability to use any such information. Glass Lewis expects its subscribers possess sufficient experience and knowledge to make their own decisions entirely independent of any information contained in this document.

All information contained in this report is protected by law, including but not limited to, copyright law, and none of such information may be copied or otherwise reproduced, repackaged, further transmitted, transferred, disseminated, redistributed or resold, or stored for subsequent use for any such purpose, in whole or in part, in any form or manner or by any means whatsoever, by any person without Glass Lewis' prior written consent.

© 2016 Glass, Lewis & Co., Glass Lewis Europe, Ltd., and CGI Glass Lewis Pty Ltd. (collectively, "Glass Lewis"). All Rights Reserved.

• • • • •

SAN FRANCISCO

Headquarters
Glass, Lewis & Co., LLC
One Sansome Street
Suite 3300
San Francisco, CA 94104
Tel: +1 415-678-4110
Tel: +1 888-800-7001
Fax: +1 415-357-0200

• • • • •

NEW YORK

Glass, Lewis & Co., LLC
44 Wall Street
Suite 2001
New York, NY 10005
Tel: +1 212-797-3777
Fax: +1 212-980-4716

• • • • •

AUSTRALIA

CGI Glass Lewis Pty Limited
Suite 8.01, Level 8
261 George St
Sydney NSW 2000
Australia
Tel: +61 2 9299 9266
Fax: +61 2 9299 1866

• • • • •

IRELAND

Glass Lewis Europe, Ltd.
15 Henry Street
Limerick, Ireland
Phone: +353 61 292 800
Fax: +353 61 292 899

• • • • •

GERMANY

IVOX Glass Lewis GmbH
Maximilianstr. 6
76133 Karlsruhe
Germany
Phone: +49 721-35 49 622
Fax: +49 721-35 49 621