

## 議決権に関する具体的行使基準

### 1. 行使基準策定の目的

株式投資において、受益者の利益を安定かつ継続的に高めていくためには、企業が株主利益の最大化を尊重した経営を行い、長期安定的に企業収益を計上していくことが重要となります。そのためには、企業におけるコーポレートガバナンスが十分に機能することが不可欠です。

議決権の具体的行使基準を示し、それに則って行使を行うことで、企業のコーポレートガバナンス改善を促進し、長期的な株主利益の最大化を目指します。

### 2. 対話／エンゲージメントとの関係

議決権行使においては、対話／エンゲージメントの内容・結果をベースに長期投資家として投資先企業のガバナンス体制等に対する評価、意思表示として賛否を判断します。

その場合、議決権行使基準とは異なる判断となる、または同基準だけでは明確に判断できない議案に関しては、責任投資会議にて審議を行い、適切に賛否を判断します。

### 3. 具体的行使基準

#### (1) 取締役会の構成に関する事項

取締役会構成等の妥当性・適切性を審議し賛否を判断します。

##### ■ 主な行使基準

- ・ 監査役会設置会社から監査等委員会設置会社（または指名委員会等設置会社）、監査等委員会設置会社から指名委員会等設置会社への移行は原則賛成します。  
逆に、指名委員会等設置会社から監査等委員会設置会社（または監査役会設置会社）、監査等委員会設置会社から監査役会設置会社への移行は原則反対します。
- ・ 取締役会は十分に議論でき迅速な意思決定ができる規模（20名以内）を超える場合には、代表取締役（※1）の選任に反対します。
- ・ 取締役会に独立性のある社外取締役が2名以上選任されていない場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ、代表取締役（※1）の選任に反対します。但し、社外取締役が1名の場合でも、独立性のある社外取締役の比率が3分の1以上の場合は賛成します。
- ・ 親会社または支配株主を有する企業については、取締役会に独立した社外取締役が3分の1以上選任されていない場合、代表取締役（※1）の選任に反対します。
- ・ 合理的かつ納得性ある説明なく社外取締役を減員した結果、改選後の独立した社外取締役の比率が20%を下回る場合、代表取締役（※1）の選任に反対します。
- ・ 合理的かつ納得性ある説明なく社内取締役を増員した結果、改選後の社内取締役が10名を超え、かつ独立した社外取締役の比率が20%を下回る場合、代表取締役（※1）の選任に反対します。

(※1) 指名委員会等設置会社の場合は指名委員の取締役再任にも反対します。また、代表取締役が改選期でない場合は社内取締役の選任に反対します。

## (2) 取締役選任に関する事項

会社の業績や資本効率、対象取締役の経歴・資質・職務の執行実績、社外取締役の独立性等の妥当性を審議し賛否を判断します。

### ■ 主な行使基準

- ・ 3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、3期連続無配（3期連続ROEが5%以上の場合は除く）、債務超過のいずれかに該当する企業に対し、信頼できる業績回復プランあるいは合理的な理由がなければ、在任3年以上の社内取締役（※2）に反対します。
- ・ 効率的な企業経営が行われていない企業（3年連続ROEが5%未満）の中で、内部留保が過大（株主資本比率70%以上またはネットキャッシュが総資産の25%以上）または業種別でROEが3年連続下位25%である企業の取締役選任にあたっては、合理的かつ納得性ある説明がなければ、在任3年以上の代表取締役（※2）に反対します。
- ・ 取締役としての実態的な活動が不十分（取締役会及び各法定委員会出席率が75%を下回る）と認められる社外取締役の再任は合理的かつ納得性ある説明がなければ反対しません。但し、他の法人等の兼職数が5を超え、出席率が75%を下回る場合は理由を問わず反対します。
- ・ 独立性が確保されていない社外取締役に反対します。但し、独立性のある社外取締役が2名かつ20%以上存在する（親会社または支配株主を有する企業については、3分の1以上存在する）場合は、それ以上の社外取締役（※3）の独立性は問いません。

(※2) 指名委員会等設置会社の場合は指名委員の取締役再任にも反対します。

(※3) 指名委員会等設置会社の社外取締役および監査等委員会設置会社における監査等委員である社外取締役には適用しません。

なお、社外取締役が当該企業との間で以下のいずれかの関係にある場合、または金融商品取引所へ独立役員として届出を行わない場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ、その独立性に疑念があると判断します。

- ① 大株主（持株比率10%超）に関わっている（いた）（※4）
- ② 親会社、関連会社に在籍している（していた）（※4）
- ③ 過去に当該企業の業務執行者であった（※4）
- ④ 主取引先（金融機関を含む）に在籍している（※5）
- ⑤ 当該企業から顧問契約料等役員報酬以外に報酬を受けている（※6）
- ⑥ 担当監査法人に在籍している
- ⑦ 当該企業の社内取締役と親族関係（3親等内）にある

(※4) 過去10年以内に在籍していなければ独立性が確保されていると見なします。

(※5) 取引金額が双方の売上高から見て2%超（金融機関の場合は借入額が当該企業の総資産の2%超）の場合主取引先と見なします。但し、数値が確認できない場合は取引関係にある企業は全て主取引先と判断します。

(※6) 顧問契約が無く、かつ報酬が1千万円以下の場合は独立性に影響しないと見なします。

### (3) 監査役選任及び監査役会の構成に関する事項

対象監査役の経歴・資質・職務の執行実績、社外監査役の独立性等の妥当性を審議し賛否を判断します。

#### ■ 主な行使基準

- ・ 合理的かつ納得性ある説明なく監査役の総数または社外監査役を減員する場合、代表取締役の選任に反対します(※7)。

(※7) 代表取締役が改選期でない場合は社内取締役の選任に反対します。

- ・ 監査役としての実態的な活動が不十分(取締役会及び監査役会出席率が75%を下回る)と認められる社外監査役の再任は合理的かつ納得性ある説明がなければ反対します。但し、他の法人等の兼職数が5を超え、出席率が75%を下回る場合は理由を問わず反対します。
- ・ 独立性が確保されていない社外監査役に反対します。

なお、社外監査役の独立性については、社外取締役と同様に考えます。

### (4) 役員報酬等に関する事項

役員報酬等の水準、仕組み等妥当性を審議し賛否を判断します。

#### ■ 主な行使基準

##### ① 役員報酬額の改定

- ・ 役員報酬額の改定に際し、合理的な理由がない場合には反対します。
- ・ 取締役増員に反対した場合、増員を理由とする役員報酬額の引き上げには反対します。
- ・ 3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、3期連続無配(3期連続ROEが5%以上の場合は除く)、債務超過のいずれかに該当する場合、役員報酬額の引き上げには反対します。

##### ② 役員賞与

- ・ 当期最終赤字にもかかわらず賞与を支給する場合、その支払いに反対します。
- ・ 社外取締役、監査等委員である取締役、監査役へ支給する場合、その支払いに反対します。

##### ③ 退職慰労金

- ・ 社外取締役、監査等委員である取締役、監査役への支払いは反対します。
- ・ 3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、3期連続無配(3期連続ROEが5%以上の場合は除く)、債務超過のいずれかに該当する場合、退職慰労金の支払いには反対します。

##### ④ ストックオプション

- ・ インセンティブ喚起策として有効と判断した議案に賛成します。
- ・ 社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外の者への付与には反対します。
- ・ 潜在的な希薄化比率(未行使のストックオプションも含む)が発行済株式数の5%を超える場合のストックオプション付与には反対します。

- ・ 行使価格の引き下げは合理的かつ納得性ある説明がなければ反対します。
- ・ 市場価格を下回る行使価格の設定には反対します。但し、株式報酬型ストックオプション（いわゆる1円オプション）はこの限りではありません
- ・ 行使開始までの期間が2年未満の場合には反対します。但し、退職後のみ行使可能である場合を除きます。

⑤ 株式報酬等

- ・ スtockオプションの基準を準用します。
- ・ 但し、社外取締役、監査等委員である取締役に対しては、業績連動報酬ではなく固定報酬として株式で支払う場合、過大（原則として、現金：株式=1：0.3以内、または500万円以下）でなければ賛成します。

(5) 剰余金の処分に関する事項

株主還元政策、内部留保等の水準の妥当性を審議し賛否を判断します。

■ 主な行使基準

- ・ 市場からの評価が低く（PBR1.0未満）かつ内部留保が過大（株主資本比率70%以上またはネットキャッシュが総資産の25%以上）にもかかわらず、更なる内部留保の蓄積を図る場合は、合理的かつ納得性ある説明がなければ剰余金処分案に反対します。但し、自己株式取得を含む総還元性向が50%を上回る場合は、この限りではありません。
- ・ 株主総会ではなく取締役会で配当を決定する場合、上記基準に該当する時には合理的かつ納得性ある説明がなければ取締役の再任に反対します。
- ・ 3期連続最終赤字で配当を継続する企業に対しては、その妥当性を検討し、財務の安定が優先と判断すれば、剰余金処分案に反対します。

(6) 資本政策に関する事項

資本政策の株主価値への影響等、妥当性を審議し賛否を判断します。

■ 主な行使基準

- ・ 以下の資本政策に関する議案については、原則会社提案に賛成します。
  - 合併、営業譲渡・譲受、会社分割
  - 自己株式取得
  - 種類株式を含む株式発行
- ・ 但し、明らかに株主価値を毀損すると判断される議案には反対します。
- ・ 合併、会社分割等に係る割合について中立的な第三者による算定根拠の説明がない場合には、当該議案に反対します。
- ・ 財団設立・支援を目的とした第三者割当による自己株式処分については、財団設立・支援が中長期的に株主価値向上に資することに加え、希薄化率が一定の範囲内（3%以内）で、議決権が不行使、または第三者が適切な基準に基づき行使する場合(※8)には賛成します。

(※8) 信託形式において、信託受託者がスチュワードシップ責任に基づき策定した基準で議決権を行使するケースを指します。

## (7) 買収防衛策に関する事項

買収防衛策の導入・継続は、その目的や内容が株主価値向上に資するものか十分に検討したうえで賛否を判断します。

### ■ 主な行使基準

- ・ 以下の基準を一つでも満たさない買収防衛策には反対します。
  - 導入時において株主総会に議案として呈示されている。
  - 株主価値向上に資するとの合理的かつ納得性ある説明がある。
  - 取締役会に2名かつ1/3以上の独立した社外取締役が存在する。
  - 独立委員会が存在する場合、全員の独立性が確保されている。
  - 有効期限（3年まで）の定めがある。
  - 買収者からの提案に対し、被買収者側の検討期間が無期限に延長される可能性がない。
  - 買収者に割り当てられた新株予約権について、被買収者が経済的対価を交付して取得できる旨の規定を含んでいない。
  - デッドハンド条項がない。
  - 拒否権付種類株式、複数議決権付種類株式の導入ではない。
  - 3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、3期連続無配（3期連続ROEが5%以上の場合は除く）、債務超過のいずれかに該当し、かつ市場からの評価が低い(PBR1.0未満)企業ではない。
- ・ また、以下の基準を一つも満たさない買収防衛策には反対します。
  - 取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する。
  - 独立委員会が主導で交渉・判断を行う。
  - 発動要件が明確（高裁4類型+強圧的二段階買収のみ）で、独立委員会の勧告に従う。
  - 発動にあたっては株主総会の判断を仰ぐ。
- ・ 株主総会の承認を得ることなく、取締役会の判断で買収防衛策を継続する場合、上記基準を満たさない場合には取締役の再任に反対します。

## (8) 定款変更に関する事項

定款変更については変更事由の妥当性を十分に検討したうえで、株主価値への影響を考慮して賛否を判断します。

### ■ 主な行使基準

- ・ 以下の定款変更については、合理的かつ納得性ある説明がない限り、原則反対します。
  - 特別決議における定足数緩和
  - 取締役任期の延長、調整（期差選任）
  - 発行済株式数の2倍を超える発行可能株数の増枠
  - 取締役解任決議の加重
  - 会計監査人の責任限定契約
  - 剰余金配当の株主総会決議から取締役会決議への移行（但し、独立した社外取締役が2名以上、20%以上存在する場合を除く）

(9) 反社会的行為に関する事項

法令違反行為、行政処分が科された行為、不正会計、公序良俗に反する行為、環境問題への不適切な対応等、社会的責任の観点から問題となる行為をなした企業を「反社会的行為を行った企業」として選定し、ガバナンス強化を考慮した賛否判断を行います。

■ 主な行使基準

- ・ 明らかに株主価値毀損に繋がると判断される場合、責任を取るべき取締役・監査役の再任に反対します。
- ・ また、責任を取るべき取締役・監査役への役員賞与支給および退職慰労金支給にも反対します。

(10) 株主提案に関する事項

株主提案については、株主価値向上に資するものか十分に検討し、賛否を判断します。なお、判断にあたっては議決権の行使基準を通じて当社が求めるガバナンス体制や財務面での水準等を当該企業が満たしているかを考慮します。

株主提案には、社会・環境問題に関する事項から多様な分野での事項が含まれることから、株主提案を判断するにあたっては、中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討します。

(11) 会計監査人選任に関する事項

- ・ 会計監査人の選任議案については原則賛成しますが、会計監査人の変更理由に疑義があると判断した場合は反対します。

(12) その他に関する事項

- ・ 提案内容について妥当性があるか、株式価値への影響を審議して賛否を判断します。
- ・ 対象議案についての情報開示が不足しており、かつ十分な説明がない場合は反対します。

以上