

日本株式株主議決権行使ガイドライン

議決権行使に際しては、基本方針に則り、その可否を個別に判断し意思表示を行うものとし、以下にそのガイドラインを定めるものとする。尚、資本関係等により当社の経営に影響を及ぼす可能性がある企業に対しては利益相反を回避するため、議決権行使助言会社の助言に従い、株主議決権を行使するものとする。

- 個別判断基準においては、企業業績の状況も考慮する。原則として、好業績企業においては、経営判断を尊重する立場で対応し、業績不振企業においては、ガバナンス上、より厳格に基準の適用を行うものとする。
- 業績不振企業とは、一義的には明らかに業績低迷が続いている企業であるが、業績低迷でなくとも、株主価値創造の観点から一定の注意を要するものも含め、例えば、以下のような企業が該当する。
 - ・ 過去3期連続営業赤字
 - ・ 過去3期連続当期赤字
 - ・ 過去3期連続無配
 - ・ 株価パフォーマンスやROE水準等において相対的に劣後

(1) 剰余金の処分

剰余金処分案については、原則として賛成する。但し、配当性向が25%以下、又は100%以上の場合は、議案や財務状況の詳細及び当該企業の成長性を精査したうえで判断を行うものとする。企業が、有効な投資計画を有さず、過度の内部留保を維持し、常に低水準の配当政策を提案する場合は、反対の可能性に留意する。

企業が一過性でない損失を計上しているにも関わらず、配当金の増額ないしは将来の財務健全性を損なうような配当水準を維持しようとする場合も、反対の可能性に留意する。尚、自己資本比率、配当性向等の財務指標は、連結ベースで判断する。

- 自己資本比率が50%以上で、配当性向が25%以下に止まる場合は、将来の投資計画等を勘案し反対の可能性に留意する。
- 経常損失計上企業の配当については、利益剰余金の10%を超える取り崩しを行う場合は、反対の可能性に留意する。ネット・キャッシュが総資産対比で過度な水準である場合には、反対の可能性に留意する。

(2) 取締役の選任

通常の手続きにより選任される取締役候補者に対しては、原則として賛成する。

但し、取締役候補者が、過去又は現在において反社会的行為等の不祥事に関して責任があると認められ、株主価値を最大化する経営を行うには相応しくないと判断される場合は、反対する。また、不適切な経営判断により株主価値を大きく損なう結果を招いたと判断される場合も、反対する。

- 執行役員制度を導入している場合は、取締役会と執行役員会がそれぞれ企業の意思決定機関、業務執行機関として明確に区別され、機能していることが求められる。取締役会と執行役員会の兼任者の選任に対しては、この前提に反するものでないかどうかについて留意する。執行役員との兼務状況に関しては、取締役全員が兼務している場合は、経営トップである取締役の選任に反対する。
- 過去3期が連続ROE5%未満、過去3期が連続営業赤字、または連続無配の場合など、明らかに業績低迷が続いている状況下での再任候補者については、反対の可能性に留意する。また、株主価値創造の観点から、過去3期の株価業種平均相対パフォーマンスが低位である企業の再任候補者についても、反対の可能性に留意する。
- 合理的な説明が無い社内取締役の増員、及び20名を超える取締役数は非効率となる可能性があり、反対の可能性に留意する。
- 株主価値を最大化する経営の観点に鑑み、大幅な希釈化を伴う第三者割当増資や単純な株式持合による買収防衛策、非効率な資本・配当政策（特に剰余金処分案がない場合や、合理的な説明の無い株式持合い、ネット・キャッシュが総資産対比で過度な水準である場合）等の経営実績についても留意し、個別に判断する。

機関設計に関わらず、取締役会においては、社外取締役の役割が極めて重要となる。この場合、企業と直接利害関係のない独立した人選でない場合には、反対する。当該企業や親会社・関連会社の出身者、主要株主、当該企業と取引のある金融機関等の出身者、顧問弁護士等本人あるいは所属企業等がその他の経済的な報酬を受領している者、取締役を相互派遣している企業の役職員および出身者、上記に該当する近親の親族を有する者に関しては、社外取締役としての独立性が十分に確保されていないと思料される。但し、退任後10年経過している場合はこの限りではない。親会社とは、当該企業の株式の50%以上を所有する会社、または当該企業を連結対象とする会社、関連会社とは、当該企業の株式の20%以上を所有する会社、または当該企業と密接な業務提携関係にある会社を指す。

- 監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社については、各委員会において、過半数以上の独立社外取締役の選任を求める。独立社外取締役が過半数に満たない場合は、経営トップである取締役の選任に対する反対の可能性に留意する。

- いずれの機関設計においても、複数の独立社外取締役の選任を求める。独立社外取締役が複数選任されない場合は、経営トップである取締役の選任に対する反対の可能性に留意する。
- 社外取締役のサポート体制や出席状況、兼務状況等を精査し、独立社外取締役の実質的な監査・牽制態勢にも留意する。
- 社外取締役に関しては、売上高 2%超の取引（業種によってはこれに相当する金額）を基準として、反対の可能性に留意する。
- 社外取締役に関しては、兼務数が 5 を超える提案に対して、反対の可能性に留意する。但し、前年度出席率 100%を満たす再任に関して除くこととする。
- 社外取締役に関しては、近親の親族の 2 親等以内の候補について、反対の可能性に留意する。
- 社外取締役に関しては、寄付（大学等）が年間 1,000 万円を超える場合、反対の可能性に留意する。
- 社外取締役としての在任期間が 10 年を超える場合、反対の可能性に留意する。
- 再任候補に関しては、前年の出席率が 75%を下回る場合、反対の可能性に留意する。

（3）監査役の選任（補欠監査役を含む）

監査役の選任案に関しては、原則として賛成する。但し、監査役候補者が、過去又は現在において反社会的行為等の不祥事に関して責任があると認められ、株主価値を最大化する経営を監視するには相応しくないと判断される場合は、反対する。

社外監査役の選任に関しては、取締役の経営判断が正当なものであるか否かまで判断ができる独立性が確保されるべきであり、そうでない場合は反対する。社外監査役の基準は、当該企業や親会社・関連会社の出身者、主要株主、当該企業と取引関係にある金融機関等の出身者、顧問弁護士等本人あるいは所属企業等がその他の経済的な報酬を受領している者、取締役を相互派遣している企業の役職員および出身者、上記に該当する近親の親族を有する者は、十分に独立性が確保され得ないものと見なす。但し、退任後 10 年経過している場合はこの限りではない。親会社とは、当該企業の株式の 50%以上を所有する会社、または当該企業を連結対象とする会社、関連会社とは、当該企業の株式の 20%以上を所有する会社、または当該企業と密接な業務提携関係にある会社を指す。

- 監査役会設置会社については、監査役会において、半数以上の社外監査役の選任を求める。但し、当該選任後の監査役会が半数要件を満たさない場合でも、当該監査役候補者に独立性等の問題がない場合には原則として賛成する。半数要件の分母に補欠監査役は含まないが、当該補欠監査役が監査役として選任された際に半数要件を満たさなくなる可能性のある場合は、当該補欠監査役の選任に反対する。
- 社外監査役のサポート体制や出席状況等を精査し、独立社外監査役の実質的な監査・

牽制態勢にも留意する。

- 社外監査役に関しては、売上高 2%超の取引（業種によってはこれに相当する金額）を基準として、反対の可能性に留意する。
- 社外監査役に関しては、近親の親族の 2 親等以内の候補について、反対の可能性に留意する。
- 社外監査役に関しては、寄付（大学等）が年間 1,000 万円を超える場合、反対の可能性に留意する。
- 社外監査役としての在任期間が 10 年を超える場合、反対の可能性に留意する。
- 再任候補に関しては、前年の出席率が 75%を下回る場合、反対の可能性に留意する。
- 監査役の減員提案に関しては、経営トップである取締役の選任に対する反対の可能性に留意する。但し、監査役会設置会社からその他機関設計への移行に伴う場合は除くこととする。

（４）会計監査人の選任

会計方針における見解の相違から、監査法人が変更されているような場合や、株主利益を十分に反映し得ないと判断される相応の理由がある場合を除いては、会計監査人の選任案は原則として賛成する。

（５）自社株式取得

自社株式取得案に関しては、経営の安全性に懸念が生じる場合や、浮動株比率で見て買い戻しの規模が流動性に悪影響を与える可能性がある場合等を除いては、原則として賛成する。但し、特定の株主のみから市場価格を上回る価格で購入し、他の株主の不利益になると判断される場合には、反対する。

- 買戻し実施後の自己資本比率が 10%を下回る場合には、業種特性等を考慮した上で、反対の可能性に留意する。
- 流動性に関しては、浮動株比率＜四季報基準＞が 5%を下回る場合、また特定大株主の持ち株比率が 3 分の 2 を上回るような場合、反対する。

（６）退職慰労金支給

退職慰労金支給案については、原則として賛成する。但し、当該取締役が、過去又は現在において反社会的行為等の不祥事に関して責任があると認められる場合や、株主価値を大きく損なう結果を招いたと判断される場合は、反対する。

過去 3 期が連続営業赤字または連続無配の場合など、明らかに業績低迷が続いている状況下での退職慰労金の支給や、社外取締役及び監査役に対する退職慰労金の支給に関しては、反対する。

(7) 役員報酬額改定

役員報酬(役員賞与を含む)に関しては、原則として賛成する。但し、在任期間において反社会的行為等の不祥事に関して責任があると認められる場合や、株主価値を大きく損なう結果を招いたと判断される場合は、減額または無報酬とすることが妥当である。また、過去 3 期が連続営業赤字または連続無配の場合など、明らかに業績低迷が続いている状況下での役員報酬の支給についても、減額または無報酬とすることが妥当である。

役員報酬額改定案に関しては、支給総額を減額する場合は原則として賛成する。企業の拡大に伴う役員及び監査役の増員や、物価上昇などの合理的根拠に基づく支給額の増額についても同様に賛成する。しかしながら、企業の財務状況が悪化するなかでの増額案や、一般的な水準から乖離した増額案には、反対する。

- 社外取締役及び監査役への報酬等に関しては、一般的な水準として類推される金額から過度に乖離していないか、特に留意する。社外取締役及び監査役に対する役員賞与の支給に関しては、反対する。

(8) 合併、買収、営業の譲渡・譲受

合併、買収、営業の譲渡・譲受案については、企業の競争力向上や中長期的な企業の収益拡大の実現を意図したものであり、取引条件の決定に至る過程が全ての株主にとって公正と認められる場合は、賛成する。

しかしながら、資産の取引価格などの重要な情報が正しく開示されない場合や、取引仲介者等に株主との利益相反が生じる懸念があると判断される場合は、反対する。また、業績不振企業の救済を目的として、親会社や行政の意向に沿って進められるもので、当該企業の株主の利益向上に繋がらない場合は、反対する。

- 合併、買収、営業の譲渡に関する価格算定者及び算定価格の中立性・妥当性に、特に留意する。

(9) 新株予約権

ストックオプション制度や株式報酬制度の活用に関しては、権利保持者が経営上過度にリスクを取ることを助長する内容でなく、持続的な株主価値向上を図るインセンティブとして適切であれば、経営陣と株主が利益を共有する意味において、原則として賛成する。但し、既存株主の持分が著しく希薄化する場合や、株式報酬型ストックオプションを除き市場株価を下回る行使価格を設定する場合、または未行使分の行使価格を引き下げる場合などには、反対する。

- ❑ 付与対象者に特に社外関係者が含まれる場合で、具体的な説明がない場合は、反対する。取引先社員や会計士、弁護士などの社外関係者は、原則、株主利益を共有する対象者とはならない。
- ❑ 社外取締役及び監査役を付与対象者とする場合は、反対する。
- ❑ 株式報酬型ストックオプションの行使期間は、原則として、付与から 3 年以上または退職後でない場合は、反対の可能性に留意する。
- ❑ 潜在的希薄化比率が発行済株式総数の 5%を超える場合は、反対する。この場合の潜在的希薄化比率は未転換分も含めて判断する。

(10) 定款の変更

定款変更に関しては、重要性の観点から、以下の提案には特に注意を払ったうえで可否の判断を行う。

① 自己株式取得取締役会授権

取締役会決議をもって自己株式の取得を可能とする定款変更議案は、原則として反対する。自己株式の取得については原則賛成するものの、実施に際しての当該企業の信用力低下リスクや流動性低下リスク等を事前にチェック出来なくなることから反対とする。

② 剰余金配当取締役会授権

取締役会決議をもって剰余金の配当を可能とする定款変更議案は、原則として反対する。剰余金の配当については原則賛成するものの、実施に際しての当該企業の信用力低下リスクや流動性低下リスク等を事前にチェック出来なくなることから反対とする。賛成する場合は、社外取締役の機能状況や配当・資本政策を個別に精査する。また、剰余金配当案を株主総会決議から排除する定款変更議案は原則として反対する。

③ 役員定数の変更

役員定数の削減提案は、原則として賛成する。また、企業規模の拡大に伴う適度な定数増加や社外取締役の追加も賛成する。しかしながら、企業規模に見合わない増加や、増加により企業の迅速な意思決定が妨げられると判断される場合には、反対する。合理的な説明が無い社内取締役の増員、及び 20 名を超える取締役数は非効率となる可能性があり、反対の可能性に留意する。また、定数の空き枠が著しく減少する場合には、その目的および程度につき、買収防衛策の一種である可能性に留意する。定款変更議案が無い場合には、取締役選任議案にて対応を検討する。

④ 授権資本の増加

授権資本の増加に関しては、原則として賛成する。但し、既存株主持分の希薄化を招く可

可能性があることから、その目的や既存株主の利益に対する影響等が明確とされない場合は、反対する。

財務内容が著しく悪化した企業が、第三者割当を行うために授権資本の増加を提案した場合には、それが否決された場合に企業破綻に至る可能性との比較において、株主の利益を守る観点から個別に判断するものとする。

⑤ 事業戦略や事業内容の変更

適切な経営計画に基づいて、事業戦略や事業内容を変更する場合は、株主価値を低下させる懸念がない限りにおいて、原則として賛成する。

⑥ 新種の株式の発行

新種の株式の発行提案に対しては、付与される議決権や普通株への転換条件等を精査のうえ、個別に可否を判断するものとする。議決権の公平性の観点から、複数の議決権を有するような株式の発行に対しては、反対する。

優先株発行に対しては、総発行済株式数の 50% に収まる場合は賛成する。但し、優先株などが普通株式への転換権を有する場合であって、転換比率が発行申請段階で特定されない場合には、反対する。その他、大株主の地位保全や買収回避の目的で、株主比率を操作しようとする意図によるものは、反対する。

⑦ 役員責任の有限化

株主訴訟における役員責任の有限化の提案は、個別に可否を判断するものとする。取締役や執行役員は、誠実に業務を遂行し、業務活動において民事上・刑事上の罪を犯さないという前提のもとで、有限責任を認められることが適当である。役員の個人責任を有限化することは、質の高い社外取締役や社外監査役を迎え入れることを可能とし、最終的に株主の利益になると思料されるが、株主価値の喪失をもたらした行動に対しての責任回避の余地を残すことで、株主の不利益となる可能性もあることに留意する。過去に不祥事を起こした企業に対しては、特に反対の可能性に留意する。

⑧ 会計監査人責任の有限化

株主訴訟における会計監査人責任の有限化の提案は、原則として反対する。会計監査人は、企業とは完全に独立した立場にて、プロフェッショナルとして厳正かつ厳格に監査を行う職責を負うことから反対とする。

⑨ 特別決議における定足数基準の引き下げ

一般に「株主総会における特別決議の定足数の緩和」に関して、株主への十分な説明が無い場合は、否定的に対応する必要がある。「株主総会における特別決議の定足数の緩和」に

関しては、銀行・取引先等の持株比率の減少や外国人持株比率の上昇により、定足数に達しない恐れがあるために、商法改正により認められたものである。従ってこの趣旨を勘案し、個別に判断する。

株主への十分な説明等のない場合については、特定株主比率の水準、主要株主の分散状況、外国人株主比率などを勘案し、下記を基準に企業の実態を総合的に勘案し判断するものとする。

- ・ 特定株主比率の水準が 40%を大きく超えない場合は、賛成の要素として検討する。
- ・ 主要株主が分散されており、外国人株主比率が 10%を超える場合には、賛成の要素として検討する。

(11) 減資

減資提案については、個別に可否を判断することとする。リストラクチャリングの観点からの提案であり、かつ否決されると企業が破綻に至る懸念がある場合には、株主の利益を守る観点から、原則として賛成する。

(12) 株主提案

株主価値の喪失をもたらすと判断される提案や、提案した株主だけが利益を得るような提案には、反対する。一般株主の利益に資する提案については、賛成する。

当社が賛成する株主提案としては、例えば企業の追加的な情報開示を要求する提案で、企業の競争優位性を損なわず、個人のプライバシーを著しく侵害しない範囲であるものや、当社のガイドラインと合致しており、企業のガバナンス向上に繋がる提案などがそれに該当する。

- 役員報酬、退職慰労金の個別開示に関する株主提案には原則として賛成する。
- 業績・財務状況等のファンダメンタルズと投資・配当・資本政策とを精査のうえ、適度な増配等を要求する株主提案には原則として賛成する。但し、不測のファイナンスを必要とする場合や、基準日後であり一般株主利益の公平性に疑義が生じる過度な増配等には反対する。

(13) 買収防衛策

企業において本質的な買収防衛策とは、持続的な株主価値向上であり、企業は平時より、株主価値向上に取り組むべきである。よって、敵対的買収防衛策導入時、延長に関する議案については、原則として反対する。

敵対的買収防衛策導入時、延長時の株主総会決議は必要であり、株主総会に付議されることなく、取締役会決議のみで導入・延長される場合には、株主総会における取締役選任議案に対して、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。

(14) 反社会的行為

法令違反や公序良俗に反するような行為を反社会的行為と定義する。企業の社会的信用を毀損することにより、株主・顧客・従業員の経済的損失を招く行為、公害等に代表されるような社会的損失を招く行為は、反社会的行為に該当するものとする。

反社会的行為の発覚に際しては、当該行為が株主価値をどの程度毀損する可能性があるのか判断を行う。当該企業に対しては、経営責任者または IR 責任者を窓口にし、真偽の確認、その原因等につきしかるべき説明を求めるものとし、企業の事後的対応策等も踏まえ、保有株式の売却も含め対応策を決定する。

議決権の行使に際しては、反社会的行為を行った企業の議案を直ちに否定するものではなく、経営責任の明確化や事後の対応策等の点から議案の内容を精査したうえで、個々の議案ごとに株主の利益に沿うよう意思表示を行う。

(15) ガイドラインの改廃

ガイドラインの改廃は、責任投資委員会にて決定の上、取締役会に報告する。ガイドラインの字句等の軽微な修正については、運用本部長がこれを行い、責任投資委員会に報告する。

日本株式株主議決権行使ガイドライン附則

日本株式株主議決権行使審査体制

- 議決権の行使にあたっては、原則としてアクティブ・プロダクト保有の全銘柄を精査対象企業とする。
- 但し、別表 1 に定めるプロダクト保有の銘柄については、「日本株式株主権行使に関する基本方針」(7) 効率的な議決権行使 の内容を踏まえ、3 期連続 ROE5%未満の企業を精査対象として、株式運用部投資調査グループアナリスト、運用担当部ファンドマネージャー、および責任投資グループアナリストが議案の精査を行う。
- 尚、アクティブ・プロダクト保有で既に精査対象企業となっている場合は、その精査結果を基に議決権の行使を行う。非精査対象銘柄については、買収防衛策関連議案を除き、原則として会社側提案を支持する。
- 責任投資グループが重点調査対象企業に選定した企業（業績不振企業、反社会的行為企業、コーポレートガバナンス問題企業等）については、精査対象企業として議決権の行使を行う。
- J-REIT については、当該ガイドラインに準拠して行使する。
- 日本株式の議決権行使に関する権限については、原則として各運用担当部長より株式運用部投資調査グループリーダーに委譲する。実務的には、業種担当アナリスト、運用担当部ファンドマネージャー、責任投資グループアナリストは精査対象企業の決議事項につき、ガイドラインに基づき個別に可否を判断し、株式運用部投資調査グループリーダーの承認を得るものとする。尚、別表 2 のプロダクトについては、株式運用部投資調査グループリーダーに権限を委譲せず、各運用担当部長が判断する。株式運用部投資調査グループリーダーは、ガイドラインに基づいた判断の結果を、速やかに責任投資グループリーダーおよび運用本部長に報告する。
- 議決権の行使状況については、毎月の運用管理委員会（PRC）に報告する。また集計後四半期分を、取締役会に報告する。
- 問題となる議案があった場合には、当該議案に係る株主総会通知書、問題となる理由及び意思決定の理由等根拠となる記録を、指図を行った日の属する計算期間の終了後 5 年間保存する。
- 不統一行使について、原則として議決権の不統一指図は行わない。但し、顧客から当社に対して具体的な議決権行使の指図が提示された場合等においては、この限りではない。また当該指図が非合理的であると判断された場合等には、顧客に対して意見を述べるよう努めなければならない。尚、別表 2 のプロダクトについては、投資目的に鑑み、不統一指図を行う場合もある。
- 議決権行使結果の開示について、投資信託協会・投資顧問業協会の開示義務化に伴い、

各協会等から要請される集計方法に基づき集計し、行使結果を開示する。なお、個別の投資先企業および議案ごとにも開示する。

別表 1

議案審査対象保有銘柄	全件精査	「精査対象」企業選定	「重点調査対象」企業選定		
	(全保有銘柄)	(スクリーニング銘柄)	(全件+スクリーニング以外の保有銘柄)		
		3期連続ROE5%未満	業績不振企業	反社会的行為企業	コーポレートガバナンス問題企業
アクティブ・プロダクト (下記プロダクト以外)	○	—	責任投資グループが重点調査対象企業を選定		
TOPIXインデックス	×	○			
日本株マーケットニュートラル	×	○			
東海3県	×	○			
三菱グループ株式	×	○			
国内株高配当・低ボラティリティ運用	×	○			
日経225インデックスファンド	×	○			
JPX日経400インデックス	×	○			
JPX日経400高配当・低ボラティリティ運用	×	○			
国内株高配当・低ボラティリティ運用 (ベータヘッジ型)	×	○			
国内株式スマートイブシロン運用	×	○			
国内株式低炭素運用	×	○			

(注) アクティブ・プロダクト保有で既に精査対象企業となっている場合は、その精査結果を基に議決権の行使を行う。

別表 2

各運用担当部長判断プロダクト	
プロダクトコード	プロダクト名
JE350	国内株式エンゲージメント運用