

2020年11月1日

「日本企業に対する議決権行使基準」の改定について

当社の「日本企業に対する議決権行使基準」の改定を行いましたので、下記の通りお知らせします。

記

1. 背景：

コーポレートガバナンス改革の進展など、日本企業を取り巻く環境は変化を続けています。当社では、このような変化を反映させるとともに、株主総会の集中期までに企業と対話するための十分な期間を確保するため、毎年秋に「日本企業に対する議決権行使基準」（以下、議決権行使基準）の見直し・改定を行っております。

2. 考慮した要因：

- コーポレートガバナンス改革の進展
- 政策保有株式の縮減や多様性の向上に向けた動き
- 株主提案の増加・多様化
- 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）拡大の影響

3. 改定の概要：

- 日本企業においてもモニタリング・ボードへの移行を進めるべき時期が来ていると判断し、移行を後押しするための改定を行います（別紙 1、2 をご参照ください）。
- その他、社外取締役の人数、社外取締役・社外監査役の独立性の判断基準等について改定を行っています。（詳細は別紙 2 をご参照ください）

4. エンゲージメントとの関係：

当社は議決権行使をエンゲージメントの延長と位置付けています。エンゲージメントを通じて得られた投資先企業からの意見や投資先企業に関する情報を議決権行使基準の改定に反映するほか、実際の議決権行使に際してはエンゲージメントを通じて得られた情報も考慮し、実効性の高い判断を行います。別紙 3 もご参照ください。

5. COVID-19 の影響：

本年 6 月以降に開催される株主総会については COVID-19 拡大の影響を考慮し、株主資本利益率（ROE）低迷や株主還元不足を理由に取締役選任・剰余金処分に反対する基準の適用を停止していますが、不透明な情勢が継続していることを考慮し、停止を継続します。なお、今後の動向を注視し、適用の再開時期を検討します。

6. 改定後の議決権行使基準：

[「グローバルな議決権行使の基本方針」と「日本企業に対する議決権行使基準」](#)

以上

日本企業におけるモニタリング・ボードへの移行について

1. 背景：

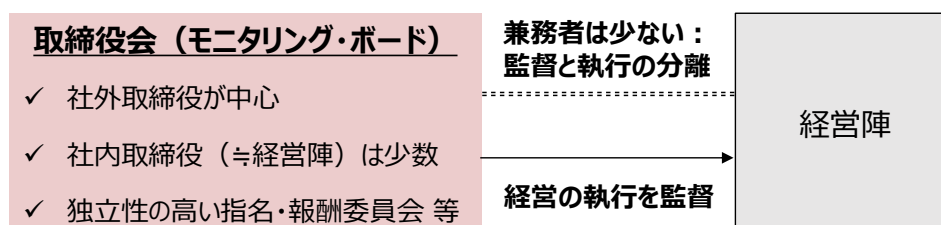
- 取締役会は主たる役割・責務やメンバー構成によって以下 3 つに大別できます。

	主たる役割・責務	メンバー構成
マネジメント・ボード	・ 経営の意思決定	社内取締役（経営陣）が中心
アドバイザー・ボード	・ 経営の意思決定 ・ 経営陣への助言	社内取締役（経営陣）が中心だが 少数の社外取締役も設置
モニタリング・ボード	・ 経営陣の監督	社外取締役が中心

- 欧米（特に英米）企業ではモニタリング・ボードが中心であり、当社の「グローバルな議決権行使の基本方針」もモニタリング・ボードを想定した内容としています。後述するように、経営の執行と監督を分離することで、健全なコーポレートガバナンスが実現されると考えているためです。
- 一方、伝統的に日本企業の実務取締役会はマネジメント・ボードが中心でしたが、近年では社外取締役の設置・増員が進みアドバイザー・ボードが増えてきています。そのため、現時点での日本企業を対象とする議決権行使基準はこれらの特徴を取り入れた内容としています。

2. 当社の考え方：

- 上場企業では不特定多数の株主に代わって経営陣を監督する機能が不可欠であり、それを担うのが取締役会です。当社は、日本企業においても取締役会はモニタリング・ボードとして監督機能を担うことを期待しています。下図はモニタリング・ボードのイメージ図です。



- コーポレートガバナンス・コードの適用開始から約 5 年半が経過し、モニタリング・ボードに移行した、或いは移行を本格的に検討する日本企業が見られるようになってきました。このような現状を考慮し、当社は議決権行使を通じて移行を後押しすべきと判断しました。
- 重要なのは監督機能の実効性であり、当社は議決権行使だけでなくエンゲージメントを通じて実効性の向上を促します。また、議決権行使基準では形式的な移行を促す結果にならぬよう、配慮します。
- マネジメント・ボードやアドバイザー・ボードの場合と比較して、モニタリング・ボードの場合には株主が取締役会の決議を尊重するケースは多くなります。一方で、取締役会の実効性（特に社外取締役が期待される役割・責務を果たしているか）については特に注視していく必要があります。

3. 議決権行使基準における対応：

- モニタリング・ボードに該当するか否かを判断するため、過半数の社外取締役のほか、女性の取締役の人数や政策保有株式の保有状況等に関する 8 つの要件を設けます。なお、この要件はモニタリング・ボードとして最低限のものと考えます。
- モニタリング・ボードに該当する場合は会社提案に賛成する要件を緩和します。当面は役員報酬に関する基準を対象としますが、今後は ROE 低迷を理由に取締役選任議案に反対する基準（COVID-19 拡大の影響を考慮して適用を停止中）についても対象としていく予定です。
- モニタリング・ボードに該当しない場合でも、モニタリング・ボードへの移行に向けた取組みを進める企業に対しては、役員報酬について会社提案に賛成する要件を一部緩和します。
- 社外取締役・監査役等の報酬について役割・責務に応じた改定を行います。
- 形式的な移行を促す結果にならないよう、モニタリング・ボードに移行していないことを理由に会社提案に反対することはありません。但し、中長期的な移行を後押しするため、社外取締役の人数について最低水準を引き上げます。
- モニタリング・ボードでは、マネジメント・ボードやアドバイザー・ボード以上に社外取締役の責任が重くなります。今回の改定の対象ではありませんが、当社の議決権行使基準では期待される役割・責務を果たさない社外取締役の再任に反対することとしています。

以上

「日本企業に対する議決権行使基準」改定の主な内容

1. モニタリング・ボードに該当するか否かを判断する基準を新設します。具体的には、以下の 8 つの要件を全て満たす場合にモニタリング・ボードと判断します。
 - ① 社外取締役が過半数
 - ② 社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会（法定・任意を問わない）を設置
 - ③ 指名・報酬委員会の議長は社外取締役
 - ④ 女性の取締役 1 名以上
 - ⑤ 買収防衛策を導入していない
 - ⑥ 政策保有株式を過大に保有していない（投下資本の 10%未満）
 - ⑦ 監査役会設置会社の場合、取締役の任期が 1 年
 - ⑧ 支配株主がいる場合、取締役会議長は社外取締役
2. モニタリング・ボードの場合に、役員報酬の増額や賞与の支給について会社提案に賛成する要件を緩和します。

（改定前）ROE が低迷（3 期連続で 5%未満）している場合は反対。
（改定後）「モニタリング・ボード」の場合、ROE が低迷していても賛成[※]。
※ROE 以外の反対要件に該当しない場合。以下同様。
3. モニタリング・ボードにおいては社外取締役等の主たる役割・責務が経営陣の監督であることを考慮し、株式報酬の支給対象者について会社提案に賛成する要件を緩和します。

（改定前）支給対象者に社外取締役、監査委員・監査等委員である取締役及び監査役を含む場合は反対。
（改定後）「モニタリング・ボード」であり、かつ株式報酬に業績条件がない場合、支給対象者に社外取締役及び監査委員・監査等委員である取締役を含んでいても賛成。
4. モニタリング・ボードに移行するための取組みが認められる場合、株式報酬について会社提案に賛成する要件を緩和します。

（改定前）株式を売却可能となるまでの期間が 3 年未満の場合に反対。
（改定後）報酬ガバナンスを整備している（社外取締役が取締役会の過半数、かつ独立性のある報酬委員会が設置されている）場合、株式が売却可能となるまでの期間が 2 年未満の場合に反対。
5. 社外取締役や監査役等に対する賞与の支給に反対する基準を新設します。監督機能において中心的な役割を担うことを考慮すると、短期的なインセンティブは適切でないと考えためです。

（改定前）なし（新設）。
（改定後）賞与の支給対象者に社外取締役、監査委員・監査等委員である取締役又は監

(別紙 2)

査役が含まれる場合に反対。

6. 中長期的なモニタリング・ボードへの移行を見据え、社外取締役の人数について最低水準を引き上げます。

(改定前) 支配株主のいない監査役会設置会社は 2 名 (取締役の人数が 12 名を超える場合は 3 名)、その他の企業は取締役の人数の 1/3。

(改定後) 2 名又は取締役の人数の 1/3 の多い方。但し、支配株主がいない監査役会設置会社について 2021 年 10 月までは 2 名又は取締役の人数の 20%の多い方。

7. その他、以下の変更を行います。

- 社外取締役・社外監査役の独立性が高いと判断する要件として、株主総会の時点で在任期間が 12 年未満であることを追加。
- 株主提案による定款変更議案について、原則として賛成する議案の類型に取締役でない顧問、相談役等の報酬の開示を追加。また、社会的・政治的な主張を目的とするものについては、この類型に含まれるものであっても反対。

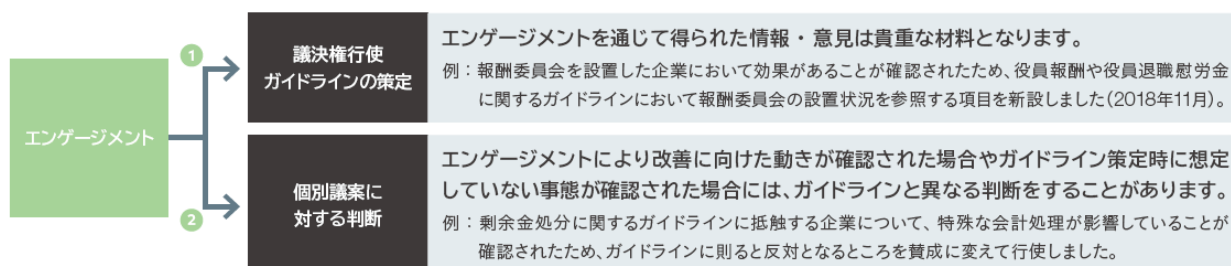
以上

議決権行使に関する FAQ

Q. エンゲージメントが議決権行使に影響することはありますか？

A. エンゲージメントを通じて企業の状況や議決権行使に対する意見を把握しますが、その内容は議決権行使ガイドライン（グローバルな議決権行使の基本方針及び議決権行使基準、以下ガイドライン）の策定および個別議案に対する判断に影響します。具体的な内容は下図をご参照ください。

エンゲージメントと議決権行使の関係

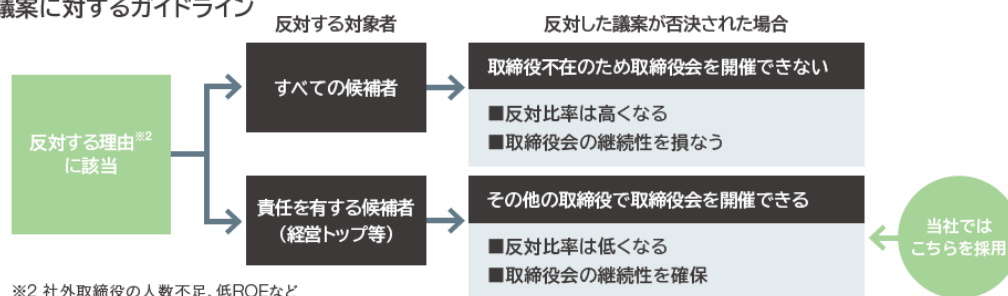


Q. 会社提案への反対比率が低いようですが？

A. 当社は、取締役会の継続性に配慮^{※1}し、取締役選任議案で反対する対象を個々の事案において責任を有する候補者に限定しています。このことが相対的に反対比率が低く見える原因になっています（下図）。取締役選任議案への反対率は5%（2020年4-6月）ですが、同議案のうち1人以上の候補者について反対した企業の割合は30%（同）であり、特に低い水準ではないと考えています。なお、当社は議決権行使とエンゲージメントを組み合わせる投資先企業に働きかけ、望ましいコーポレートガバナンスの実現と企業価値の向上を目指しています。議決権行使はそのための手段の1つと位置付けており、反対比率の水準が当社のスタンスを示すものとは考えていません。

※1 会社法上、取締役会を開催するためには最低3名の取締役が必要です。

取締役選任議案に対するガイドライン



※2 社外取締役の人数不足、低ROEなど

Q. グループ関係会社に対する議決権行使は？

A. グループ関係会社に対しても、他の投資先企業同様、ガイドラインに則って賛否を判断します。利益相反のある議案として、責任投資委員会において複数の議決権行使助言機関の意見を参考に審議します。同委員会には責任投資諮問会議のメンバーも参加して審議に加わるほか、同委員会終了後に責任投資諮問会議を開催し、利益相反の観点から検証します。

以上