

# Proxy Voting

## 議決権行使

規律ある議決権行使により  
モニタリング・ボードへの移行を後押し

## 議決権行使の特徴

### 1 体系的かつ 継続的な働きかけ

エンゲージメントと合わせて  
「望ましい経営のあり方」の実現を目指す。

### 2 実効的かつ 堅牢なプロセス

責任投資委員会における  
徹底的な議論+責任投資諮問会議が  
リアルタイムで利益相反を監視。

### 3 高い水準の説明責任

全ての議案について賛否の理由を開示。  
特に説明を要する議案については詳細に。

### 4 反対要件の列挙に とどまらない基準

取組みが遅れている場合に反対するだけでなく、  
平均的な企業により高い水準を目指すよう  
働きかける基準を導入。

# 議決権行使

## 議決権行使の概要

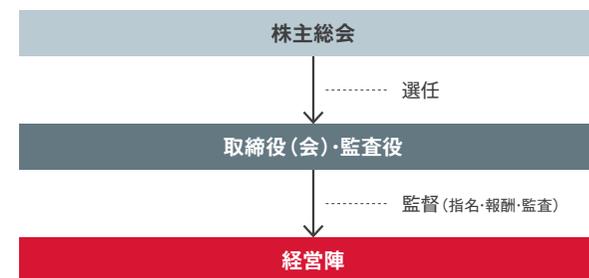
議決権行使において注目するのは投資先企業のコーポレートガバナンスです。その基本的な構造は、株主総会で取締役・監査役を選任し、取締役会・監査役が指名・報酬・監査を通じて経営陣を監督する、というものです。

そのため、議決権行使で特に重要なのは取締役の選任(指名)、役員報酬(報酬)、監査役の選任(監査)の3つです。加えて、日本企業の場合には現預金を多く保有する一方、配当や自己株式取得といった株主還元にも消極的である、との批判を受けるケースが多いため、剰余金処分も重要です。

また、近年は株主提案が増加している点も見逃せません。法規制の違いから、日本では欧米よりも株主提案が容易であり、かつ企業経営に直接的に影響を与える内容が多いため、慎重な対応が必要になります。当社では、議決権行使を投資先企業に対するエンゲージメントの一環と位置付け、当社独自の議決権行使ガイドラインに則り、全ての投資先企業について議案の判断を行っています。

当社の議決権行使の特徴はP.77の4点です。

## コーポレートガバナンスの基本的な構造



## 利益相反管理の体制

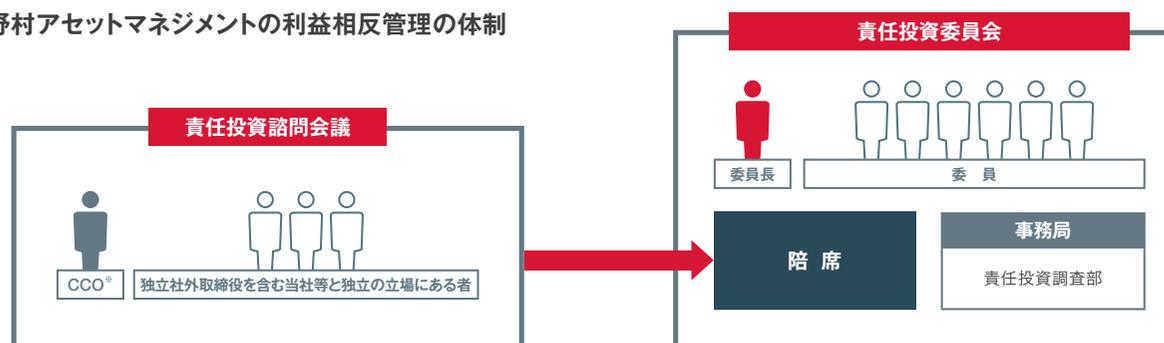
最高意思決定機関である「責任投資委員会」の委員は、原則として運用・調査における意思決定に係る責任者のみとし、利益相反の立場にある者またはそれを代弁する可能性のある者を除外します。また、監査等委員会のもとに、利益相反管理統括責任者と、独立社外取締役を含む当社等と独立の立場にある者のみによって構成される「責任投資諮問会議」を設け、責任投資委員会が決定した内容および運営全般について監視を行っています。特に利益相反を伴う議決権行使等のスチュワードシップ活動については、利益相反によりお客様の利益が損なわれることなく意思決定されるよう監視する体制としています。

責任投資諮問会議は、必要に応じて、経営会議または

責任投資委員会に改善を勧告し、その内容を取締役会および監査等委員会に報告します。さらに、責任投資委員

会には責任投資諮問会議のメンバーが陪席し、速やかに意見を述べる運営を行っています。

## 野村アセットマネジメントの利益相反管理の体制

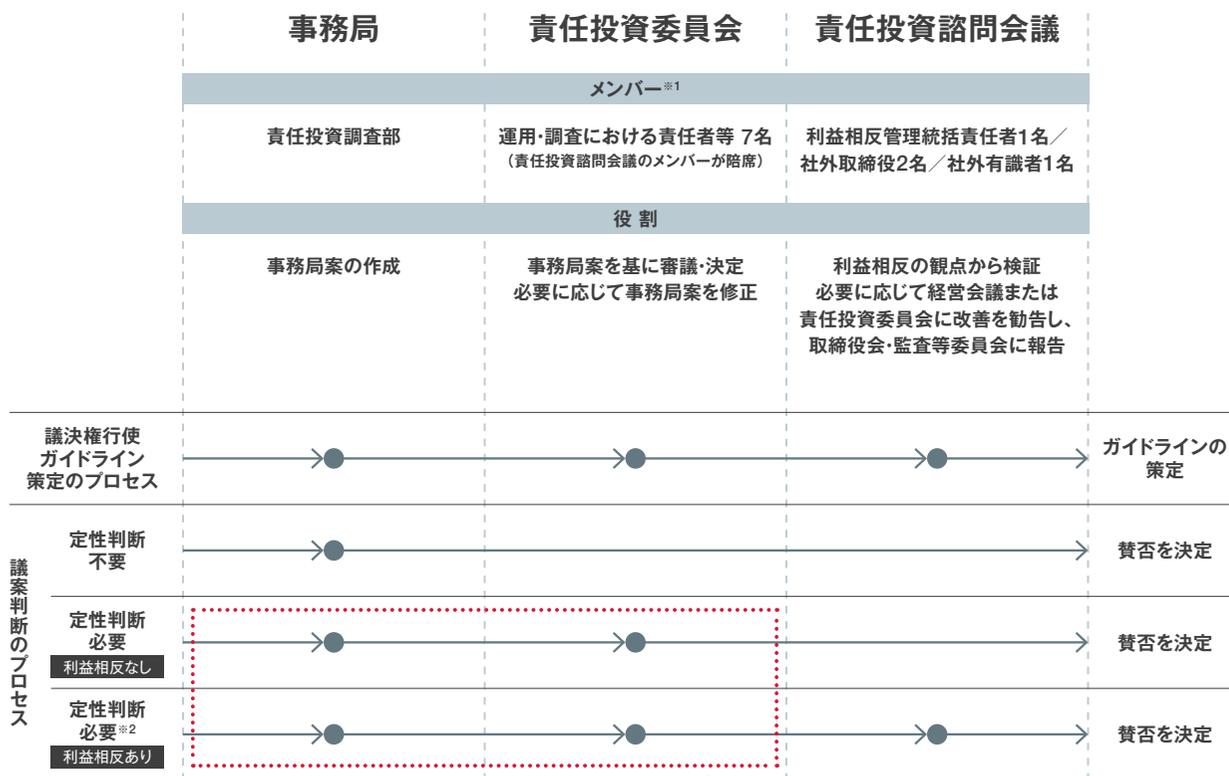


※チーフ・コンフリクト・オフィサー(利益相反管理統括責任者)。

## 日本株式の議決権行使プロセス

議決権行使のプロセスは下図の通りです。議案判断は議決権行使ガイドラインに則って判断可能(定性判断が不要)な議案と、その他の(定性判断が必要な)議案によってプロセスが異なります。

グループ関係会社に対しても、他の投資先企業同様、議決権行使基準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。

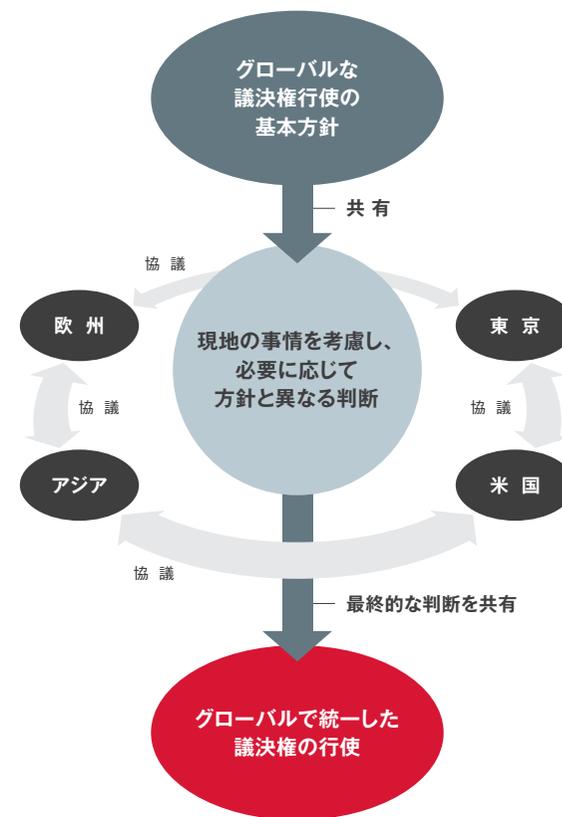


※1 2023年12月末時点 ※2 グループ関係会社の議案はここに含まれます。

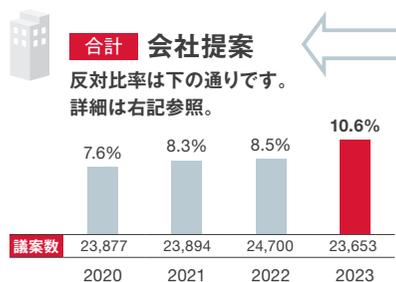
参考 複数の議決権行使助言会社の意見

## 外国株式の議決権行使プロセス

議決権行使(日本株以外)は、基本的に「グローバルな議決権行使の基本方針(行使の基本方針)」に則り賛否を判断します。ただし、現地の事情に詳しい各拠点の運用・調査担当者が必要と判断した場合は、協議のうえで行使の基本方針と異なる判断をすることもあります。最終的な判断は各拠点で共有し、グローバルに統一した行使をすることとしています。



# 日本企業に対する議決権行使結果の推移 (暦年)



2023年の賛成比率は上昇しました。定款に関する議案および取締役の選解任に関する議案を中心に議案数は増加しましたが、株主価値向上またはガバナンス強化に対する効果が確認される場合は賛成しました。

**参考**

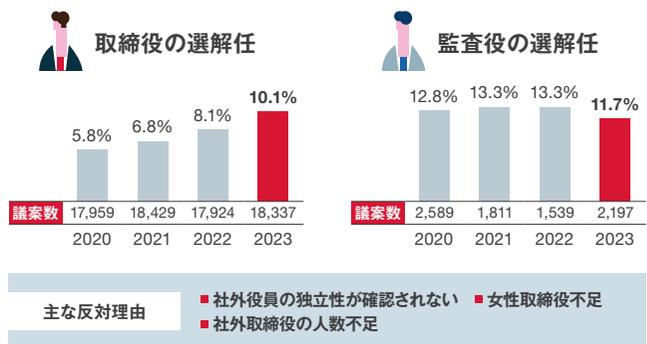
**外国企業に対する議決権行使結果 2023年1月~12月**

|      | 会社提案   | 株主提案  | 合計     |
|------|--------|-------|--------|
| 賛成   | 16,468 | 419   | 16,887 |
| 反対   | 1,555  | 251   | 1,806  |
| 反対比率 | 8.6%   | 37.5% | 9.7%   |

※ 上記のほか、2023年は会計監査人の選任に関する78議案およびその他の3議案について行使し、反対比率はともに0%でした。  
 ※1 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等  
 ※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等  
 ※3 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

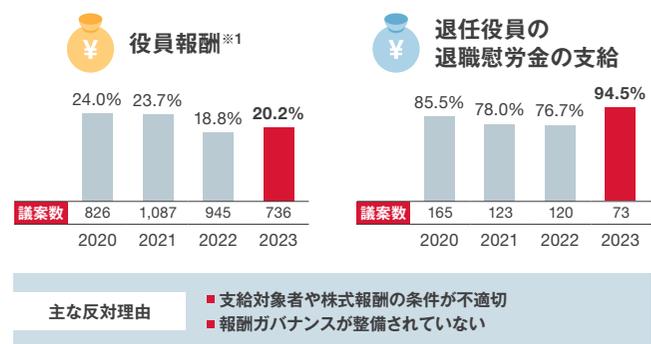
## 会社機関に関する議案 (反対比率、以下同様)

2023年の反対比率は上昇しました。主な要因として、2022年11月に女性取締役が不在の場合に反対する基準や政策保有株式が特に多い場合に反対する基準を導入したこと、業績基準の閾値を引き上げたこと、が挙げられます。



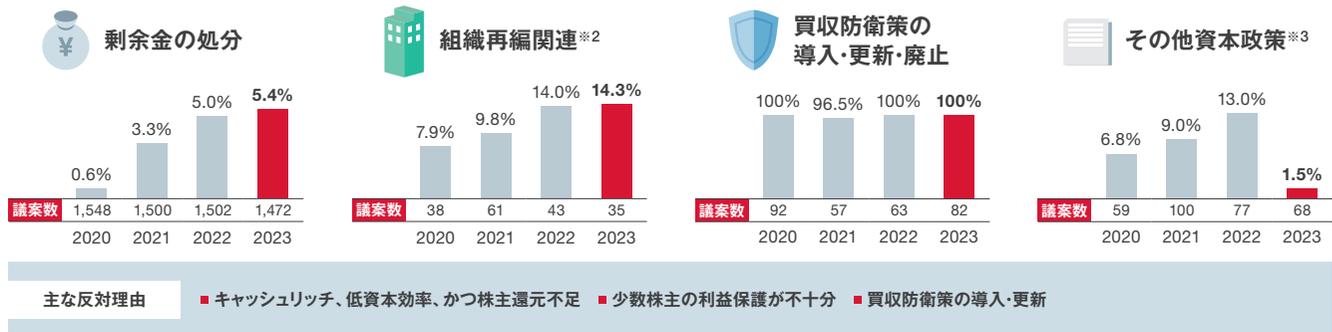
## 役員報酬に関する議案

2023年の反対比率は上昇しました。主な要因として、2022年11月に報酬ガバナンスに関する要件を引き上げたことが挙げられます。



## 資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)

2023年は剰余金の処分反対比率が上昇、その他資本政策で低下しました。前者の主な要因として2022年11月から剰余金処分に関する基準において求めるROEの水準を引き上げたこと、後者の主な要因として少数株主の利益保護の観点で懸念のある議案が少なかったことが挙げられます。P.85の賛否の理由の事例もご参照ください。



## 定款に関する議案



# 日本企業に対する議決権行使基準の概要

当社はグローバルな議決権行使の基本方針を定め、それに則って策定した日本企業に対する議決権行使基準を日本企業に適用しています。概要は以下の通り、詳細は当社ウェブサイトをご参照ください。

## 議決権行使ガイドラインの構造



Reference > [https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility\\_investment/vote.html](https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html)

| ポイント                           | 考え方  | 以下の場合に会社提案に反対する可能性があります(太字は2023年11月の改定)   |
|--------------------------------|--|---|
| エスカレーション <sup>※1</sup>         | 望ましい経営(P.19~22参照)の実現に向けたエンゲージメントの結果を反映します。               | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ エンゲージメントにおいて望ましい経営の実現に向けた取組みが不十分であると指摘し対応を促したにもかかわらず、十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合</li> </ul>   |
| コーポレート・アクション、利益相反取引、結果責任は厳格に判断 | 経営陣・取締役会の判断や結果責任については精査のうえ、厳格に判断します。                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 株主価値を大きく毀損する行為(不祥事等)が認められる場合</li> <li>■ (新設:2024年11月以降)TOPIX100を構成する企業において、取組みが明らかに不十分な場合(P.82参照)</li> <li>■ 株主資本利益率(ROE)が低迷している場合。モニタリング・ボードの場合(P.24参照)は、ROEが低迷し、かつ経営改善努力が認められない場合(業績基準)</li> <li>■ 政策保有株式が特に多い場合</li> <li>■ 財務健全性が高くネット金融資産を多く保有する上場子会社が親会社に貸付等を行っている場合</li> <li>■ M&amp;A等において少数株主の利益が保護されない場合</li> </ul> |
| 取締役会の構成等                       | 経営陣を監督するため、適正な人数で構成するとともに多様性と独立性を確保する必要があります。            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ (新設)取締役の人数が5名未満又は20名以上の場合</li> <li>■ 社外取締役が最低水準(以下)を下回る場合<br/>2024.10まで: <b>支配株主のいない会社は1/3</b>。但し、支配株主のいる会社は過半数<br/>2024.11以降: <b>過半数</b>。ただし、支配株主のいない会社で指名ガバナンスを整備<sup>※2</sup>している場合は1/3</li> <li>■ 女性の取締役がいない場合</li> <li>■ 監査役会設置会社において取締役の任期が2年である場合</li> </ul>  |
| 社外取締役の独立性・実効性                  | 独立性の高い社外取締役が、経営陣を実効的に監督することが求められます。                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 社外取締役の在任期間が12年以上の場合、独立役員としての届け出が確認されない場合、大株主となっている会社に在籍したことがある場合</li> <li>■ 取締役会への出席率が75%未満の場合</li> <li>■ 経営陣幹部の選解任や会社と経営陣・支配株主等との利益相反の監督等、期待される役割を果たさなかったことが明らかである場合</li> </ul>   |
| 適切な報酬ガバナンス                     | 役員報酬の決定プロセスには透明性が求められるため、適切な監督(=報酬ガバナンス)が機能することが必要です。    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>報酬ガバナンスが整備<sup>※2</sup>されていない企業で、役員報酬や役員退職慰労金に関する議案が付議される場合(改定前は一定の水準以上の同議案のみに適用)</b></li> </ul>  |
| 適切なインセンティブ                     | 経営陣に対するインセンティブとして株式報酬は重要ですが、適切な設計になっていないと逆効果になる可能性があります。 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 経営陣に対して短期志向を促しかねない設計になっている場合</li> <li>■ 支給対象者が適切でない場合</li> <li>■ 過度な希薄化に繋がる場合</li> </ul>   |
| 金融資産の有効な活用                     | 企業価値向上のために金融資産を有効に活用することが求められます。                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融資産を有効に活用しておらず、かつ株主還元(配当・自己株式取得)が適切でない場合</li> </ul>   |

※1 エンゲージメントが所定の期間内に成功しなかった場合に投資先企業への関与を強化するために取る手段

※2 指名・報酬ガバナンスを整備している場合とは、法定又は任意の指名・報酬委員会を設置し、その委員に2名以上の社外取締役を含み、かつ委員のうち社内取締役の人数が社外取締役の人数より少ない場合を言います。

## 2023年11月の改定

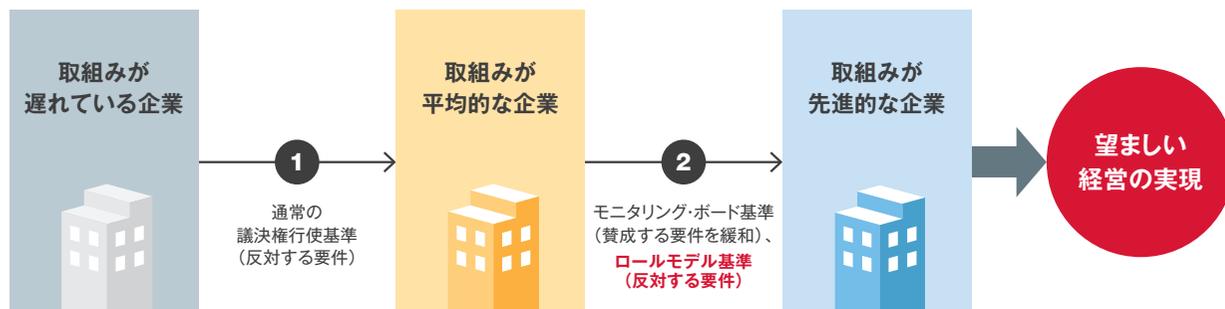
主な改定は①モニタリング・ボードへの移行をさらに後押しするための改定、②ロールモデル基準の新設、の2つです。①はP.23-24、②は下記をご参照ください。その他の改定についてはP.83をご参照ください。

### ロールモデル基準の狙い

今回の改定では、TOPIX100を構成する企業(TOPIX100企業)にロールモデル(模範となる存在)となることを期待する基準(ロールモデル基準)を新設しました。その狙いについて、ご説明します。

通常の議決権行使基準は会社提案に反対する要件を定めるものが中心であり、コーポレートガバナンスの強化等の取組みが遅れている企業に対する働きかけ(下図①)としては有効ですが、平均的な取組みを行っている企業に対し、より高い水準を目指すよう働きかける(下図②)手段としては機能しにくいのが実際です。当社は、平均的な日本企業であっても望ましい経営とのギャップは大きく、より高い水準を目指すよう働きかける必要があると判断し、モニタリング・ボードの要件を満たす場合に会社提案に賛成しやすくする基準(モニタリング・ボード基準)を導入しています。

今回導入するロールモデル基準も、モニタリング・ボード基準同様、より高い水準を目指すよう働きかけることを目的としており、望ましい経営のあり方(P.19~22)の実現に向けてTOPIX100企業にロールモデルになってほしいという当社の期待を発信するものです。対象はTOPIX100企業に限定していますが、その他の投資先企業においてもより高い目線で望ましい経営のあり方の実現に取組みきっかけになると期待しています。2024年11月以降は望ましい経営のあり方の一部の項目(右記①~③)への取組み状況によっては会長・社長等の取締役再任に反対することがありますが、より高い水準を目指すよう働きかけることが狙いですので、取組みが明らかに不十分と判断した場合に限定することとしています。



#### ロールモデル基準で特に注目する取組み

1

##### ESG課題を統合した 情報開示

統合報告書を含む適切な媒体により、国際的に同意された基準に則って情報を開示し、数値データについては可能な限り第三者の保証を得ること。

2

##### 気候変動

中長期的なGHG排出量のネットゼロ目標を設定し、SBTの認定を取得することおよびTCFDの最終報告書に基づいた情報開示により気候変動によるリスクとビジネス機会を明らかにすること。

3

##### 実効的なスキルを有する 社外取締役

株主総会資料においてスキル・マトリクスを開示し、社外取締役が経営・財務・ESGを含む能力と経験を有することを示すこと。

## 日本企業に対する議決権行使基準の変遷

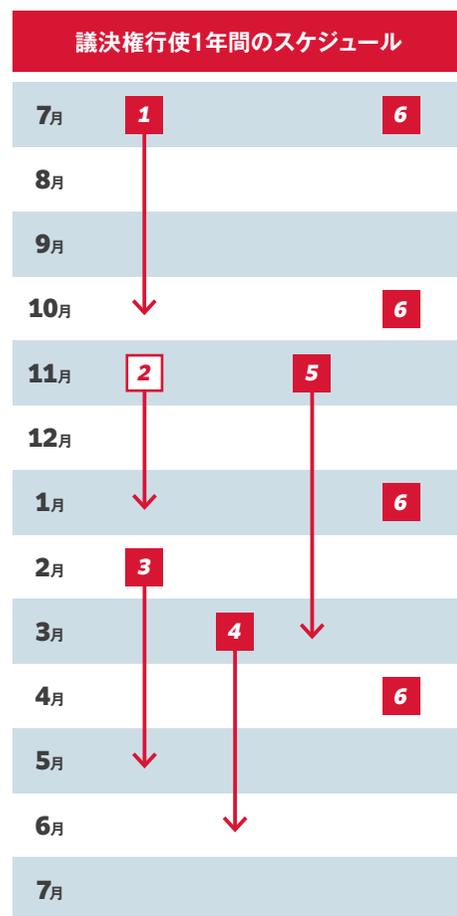
当社の議決権行使基準の変遷についてご紹介します。2020年10月以前の内容は責任投資レポート2022(P.80)をご覧ください。

Reference > [https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/pdf/ri-report2022\\_print\\_all.pdf](https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/pdf/ri-report2022_print_all.pdf)

| 改定年月     | 議案分類         | ポイント          | 主な改定内容   | ・特に重要な改定内容にはハイライトしています。            |
|----------|--------------|---------------|--|------------------------------------|
| 2020年11月 | 取締役選任        | モニタリング・ボードの要件 | 新設(ジェンダー多様性、政策保有株式等、満たすべき8つの要件を設定) ▶ モニタリング・ボードへの移行を後押し                        |                                    |
|          |              | 社外取締役の人数      | 監査役会設置会社について最低水準を2名 ▶ 3分の1に引き上げ  |                                    |
|          |              | 社外取締役の独立性要件   | 在任期間(12年)を追加   |                                    |
|          | 役員報酬         | モニタリング・ボードの要件 | 新設(該当する場合に、業績等に関する要件を緩和)<br>新設(該当する場合に、一定要件を満たす株式報酬については、社外取締役等への支給に賛成)        |                                    |
| 2021年6月  | 取締役選任/剰余金処分  | COVID-19      | 剰余金処分に関する一部基準の適用を再開  |                                    |
| 2021年11月 | 取締役選任        | エスカレーション      | 新設 ▶ 望ましい経営(ジェンダー多様性、政策保有株式等、ESG課題への取組みを含む)の実現を促す                              |                                    |
|          |              | ROEに基づく業績基準   | 相対値の閾値を業界中央値 ▶ 25%ileに引き下げ<br>モニタリング・ボードに該当する場合のみ経営改善努力を考慮                     |                                    |
| 2022年1月  | 取締役選任        | 社外取締役の人数      | 支配株主あり:最低水準を3分の1 ▶ 過半数に引き上げ  |                                    |
|          |              | COVID-19      | 業績基準の適用を再開   |                                    |
| 2022年11月 | 取締役選任        | ROEに基づく業績基準   | 相対値の閾値を業界の25%ile ▶ 33%ileに引き上げ   |                                    |
|          |              | 取締役会の多様性      | 新設(女性取締役が不在の場合に反対)   |                                    |
| 2023年11月 | 取締役選任        | 政策保有株式        | 新設(政策保有株式が特に多い場合に反対)   |                                    |
|          |              | 社外取締役の人数      | (2024年11月以降)最低水準を2名又は3分の1 ▶ 過半数に引き上げ。<br>但し、支配株主がない会社において指名ガバナンスを整備している場合は3分の1 |                                    |
|          |              | 取締役の任期        | 新設(監査役会設置会社において取締役の任期が2年の場合に反対)  |                                    |
|          |              | 取締役の人数        | 新設(取締役の人数が5名未満又は20名以上の場合に反対)   |                                    |
|          | 役員報酬/役員退職慰労金 | 報酬ガバナンス       | 新設(2024年11月以降、TOPIX100を構成する企業において、取組みが明らかに不十分と判断した場合に反対)                       | 報酬ガバナンスが整備されていない場合に反対する対象を全ての議案に拡大 |

## 議決権行使担当者の1年間

日本企業の株主総会が最も多いのは6月、次いで3月、5月の順になります。当社の場合には6月だけで約1,600社、この3カ月を合わせると1,900社以上の投資先企業について議決権を行使します。ここでは、この集中期を中心に、議決権行使に関する1年間の大まかなスケジュールをご紹介します。



### 1 議決権行使ガイドラインの改定

7月～10月

集中期が終わるとすぐに、議決権行使ガイドラインの見直しが始まります。エンゲージメントや議決権行使を通じて得られた日本企業の現状を踏まえつつ、コーポレートガバナンス・コードの改訂等の法規制の変更も反映させます。

### 3 株主総会を見据えたエンゲージメント

2月～5月

集中期が近づいてくると、株主総会を見据えたエンゲージメントが活発になります。株主総会に付議する議案が固まりつつある時期のため、投資先企業の関心は個別議案に対する賛否の見通しに偏りがちですが、当社としては、議論の方向性を中長期的なコーポレートガバナンス強化に向けたよう心がけています。

### 5 コーポレートガバナンス強化に向けたエンゲージメント

通年 特に11月～3月

当社の議決権行使の考え方について説明するとともに、投資先企業からコーポレートガバナンス強化の取組みについて説明を受け、議論を行います。

### 2 改定を周知するためのエンゲージメント

11月～1月

議決権行使ガイドラインの改定による影響が特に大きいと考えられる投資先企業を中心にエンゲージメントを行い、当社の考え方を伝えるとともに、コーポレートガバナンスの強化等を働きかけます。投資先企業との個別の対話に加え、セミナーに登壇して説明することもあります。

### 4 株主総会の集中期

3月～6月

多数の議案を正確に判断することが求められる時期です。6月のピークでは1日で100社以上について議決権を行使するため、分かりやすい情報開示を願う気持ちが最も強くなる時期でもあります。

### 6 議決権行使結果の開示

1月・4月・7月・10月

各四半期が終わると、議決権行使結果を賛否の理由とともにホームページに開示しています。

## 議決権行使結果の開示(賛否の理由)

当社では、2019年10-12月期以降は全ての議案について賛否の理由を開示し、かつ当社が特に説明を要すると考える議案については理由を詳細に説明しています。これによって、議決権の適切な行使についての可視性をさらに高めるよう、努めています。ここでは、当社が特に説明を要すると考える議案について、具体的な開示例をご紹介します。

### 議決権行使基準と異なる判断をした議案

エンゲージメントを踏まえて、議決権行使基準と異なる判断をすることがあります。

| 総会種類 | 提案者 | 議案分類    | 賛否 | 賛否の理由  |
|------|-----|---------|----|--|
| 定時   | 会社  | 取締役の選解任 | 反対 | 業績が当社基準を満たさないことについて責任を有すると判断されるため。なお、当該企業の取締役会はモニタリング・ボードに関する当社基準を満たしますが、資本効率性に対する認識に問題があり実効性に対する懸念が大きいことからモニタリング・ボードに該当しないものとして当社基準を適用し、反対しました。 |
| 定時   | 会社  | 取締役の選解任 | 賛成 | 政策保有株式に関する当社基準を満たさないものの、エンゲージメントを通じて縮減状況が確認されたことを考慮し、賛成しました。   |

### 特に説明責任を果たす必要性が高いと判断する議案

資本政策やM&Aに関する議案に加え、取締役選任を求める議案も見られます。

| 総会種類 | 提案者 | 議案分類   | 賛否 | 賛否の理由   |
|------|-----|--------|----|---|
| 定時   | 株主  | 剰余金の処分 | 賛成 | 追加的な株主還元を求める議案。事業規模対比で金融資産の保有が多いこと、金融資産の使途が明確でないこと、財務健全性への影響が限定的であること等を考慮のうえ、株主価値向上に資すると判断し、当社基準に則り、賛成しました。 |
| 定時   | 会社  | 組織再編関連 | 反対 | 上場子会社との株式交換に関する議案。議決権の希薄化率が高いにもかかわらず、少数株主の利益保護の取組みが不十分であることを考慮し、当社基準に則り、反対しました。                             |

### 小売業A社(取締役の選解任:会社提案・株主提案)

#### 背景

特定の株主(以下、提案者)が当該企業のコングロメリット・ディスカウントを問題視して中核事業のスピンオフを提案、事業ポートフォリオの再検証を要求、A社はシナジーを追求する戦略を示しスピンオフを拒否していました。当社はスピンオフの提案が明らかに優れているとはいえないものの、非中核事業の業績が長期低迷しており経営陣の対応が後手に回ってきた印象は否めず、事業ポートフォリオの再検証の必要性には賛同できると判断しました。

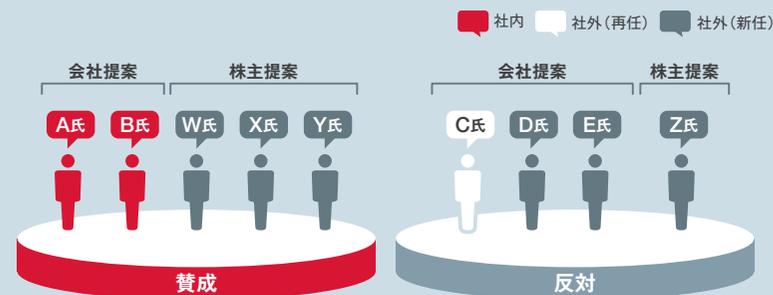
#### 議案の概要と賛否

会社提案は15名、株主提案は14名の候補者でしたが、うち10名(社内4名、社外6名、いずれも再任)については双方が同意していたため、残る9名の選任が論点となりました。詳細は下図の通りです。

#### 賛否の理由

**会社提案** C氏について、事業ポートフォリオの再検証に必要なスキルが確認されないことや社外取締役として期待される役割を果たさなかった可能性があることを考慮し、反対しました。D氏とE氏についても定款上の員数の上限(15名)および現任の社外取締役でグループ戦略再評価を実施した経緯を考慮し、新任の社外取締役を追加的に選任する必要性について取締役会が説明責任を果たしていないと判断し、反対しました。なお、提案者はA氏とB氏の選任にも反対していましたが、再検証や独立性の高い指名委員会における検討を経る前に経営陣を交代する必要性について説明責任を果たしていないと判断し、当社基準に則り、賛成しました。

**株主提案** 再検証の必要性に賛同できることから、定款上の員数の上限および候補者のスキル・独立性を考慮してW氏とY氏に賛成、Z氏に反対しました。



気候変動問題に関する株主提出議案について、議案ごとの判断理由だけでなく、当社が気候変動関連議案に対して判断を行った背景を包括的に説明しています。

### 気候変動問題に関する株主提出議案について

- 複数の企業に対して気候変動問題への対応を求める定款変更議案が提出されました。気候変動問題は当社が持続的な企業価値向上のために特に重要と考える環境・社会課題の一つであり、情報開示の充実を求める議案については前向きに審議することとしています。
- 今回は、提案の理由、当該企業の気候変動への取組みおよび業務執行への影響等について慎重に審議し、持続的な企業価値向上に資すると判断した議案に賛成しました。一方、社会的・政治的な主張を目的とした議案や個別具体的な業務執行に関わる議案のほか、提案の理由や当該企業の取組みを考慮したうえで取締役会の意見を尊重すべきと判断した議案には反対しました。
- なお、一部の提案株主から定款の変更ではなく当該企業への勧告として判断してほしいとの意向が示されました。当社は議案が可決された場合の影響を十分に考慮する方針としており、環境・社会課題への対応を定款に記載することの適切性については柔軟に判断するものの、勧告として審議するのは適当でないと考えています。

| 総会種類 | 提案者 | 議案分類     | 賛否 | 賛否の理由  |
|------|-----|----------|----|--|
| 定時   | 株主  | 定款に関する議案 | 反対 | 気候変動問題における渉外活動の開示に関する定款変更を求める議案。提案者の指摘に賛同できる面があるものの、提案者自身が当該企業の取組みを高く評価していること、当該企業はさらなる取組みを行う意向を示していることから、取締役会の取組みを尊重する方が合理的と判断し、当社基準に則り、反対しました。 |
| 定時   | 株主  | 定款に関する議案 | 賛成 | 気候変動問題に対する取組みの開示に関する定款変更を求める議案。業務執行への影響は限定的と判断、中長期的な企業価値に対する気候変動問題の重要性を考慮し、持続的な企業価値向上に資すると判断し、当社基準に則り、賛成しました。                                    |
| 定時   | 株主  | 定款に関する議案 | 反対 | 気候変動問題に対する取組みの開示に関する定款変更を求める議案。中長期的な企業価値に対する気候変動問題の重要性には同意するものの、業務執行に具体的な制約を加える可能性のある内容を含んでおり定款への記載は妥当でないとして判断し、当社基準に則り、反対しました。                  |

### 利益相反が生じ得る議案

当社の親会社である野村ホールディングスを含むグループ関係会社の議案やグループ関係会社が関わる案件に係る議案は理由を詳細に説明しています。ここでは、グループ関係会社である野村證券がグローバル持株制度の提供者として関わった議案や財務アドバイザーおよび第三者算定機関として買収や組織再編に関わった議案をご紹介します。

| 総会種類 | 提案者 | 議案分類          | 賛否 | 賛否の理由   |
|------|-----|---------------|----|---|
| 定時   | 会社  | 役員報酬          | 反対 | 米国におけるグローバル持株制度について承認を求める議案。従業員の株式取得を進める意義は認められるものの、発行する株式数等が開示されておらず説明責任を果たしていないと判断し、当社基準に則り、反対しました。なお、本件についてはグループ関係会社である野村證券がグローバル持株制度の提供者として関わることでされています。  |
| 臨時   | 会社  | 組織再編関連        | 反対 | 株式交換に関する議案。少数株主の利益保護の取組みが不十分であることについて取締役会が説明責任を果たしていないと判断し、当社基準に則り反対しました。なお、本件についてはグループ関係会社である野村證券がファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関として関わりました。  |
| 臨時   | 会社  | その他資本政策に関する議案 | 賛成 | マネジメント・バイアウト(MBO)のために行われた公開買付けに応募しなかった株主をスクイズアウトするための議案。少数株主との利益相反が強く懸念されるものの、少数株主の利益保護のための十分な取組みが確認されること、経済的條件が合理的なことを考慮し、当社基準に則り、賛成しました。なお、本件についてはグループ関係会社である野村證券がファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関として関わりました。 |

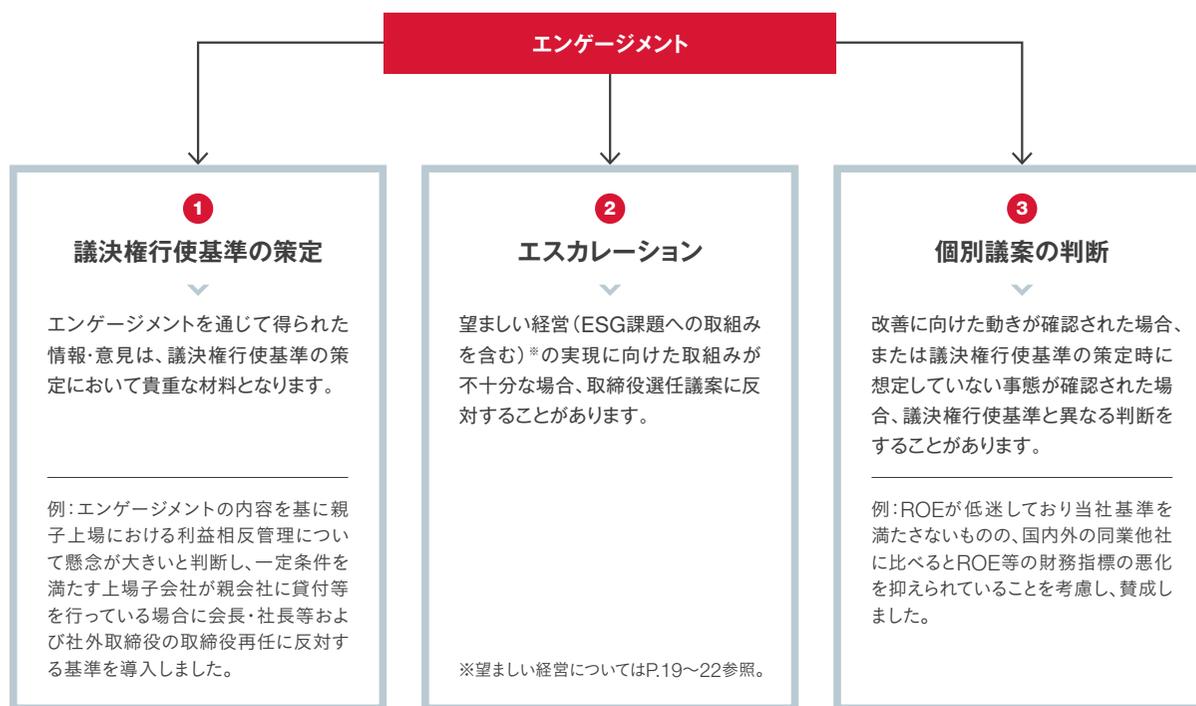
# 議決権行使に関するFAQ

**Question** 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？

**Answer** A 当社は投資先企業が望ましい経営 (P.19～22) を行い、企業価値の向上と持続的成長を実現するようエンゲージメントおよび議決権行使を

行っています。エンゲージメントを通じて得られた投資先企業に関する情報を①議決権行使基準の策定 ②エスカレーション ③個別議案の判断——に反映します。

## エンゲージメントと議決権行使の関係



**Question** Q 実効的な環境・社会課題への取り組みを実現するための基準はありますか？

**Answer** A 環境・社会課題への取り組みに関連して以下4つの基準を設けています。②はエンゲージメントの延長線上で議決権を行使するものですが、①③④についても必要に応じてエンゲージメントを実施し、実効的な議決権行使につなげるとともに企業に対して実効的な取り組みを働きかけています。

- 1 ESG課題への取り組みの観点から問題がある行為が認められ、株主価値を大きく毀損する行為に該当する判断した場合、責任を有する者の取締役選任議案に反対します。
- 2 当社は、投資先企業の望ましい経営のあり方において「環境・社会課題への適切な取り組み」を定め、その実現に向けてエンゲージメントを行っています。その状況を踏まえて議決権行使へのエスカレーションが必要と判断する場合、会長・社長等の再任に反対します。
- 3 TOPIX100を構成する企業には日本企業のロールモデルとなることを期待しており、2024年11月以降、これらに企業においてESGに関する情報開示や気候変動について取り組みが明らかに不十分と判断する場合には、会長・社長等の再任に反対します。
- 4 ESGに関する基本的な方針や気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の最終報告書に則った開示に関する定款変更を求める株主提案については、個別具体的な業務執行に関わる内容を含まない等の要件を満たせば賛成します。



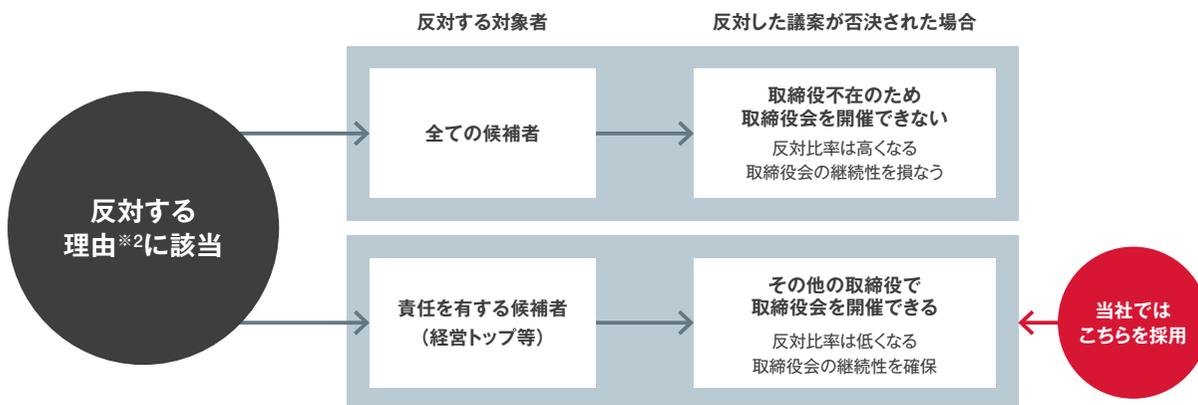
## 会社提案への反対比率が低いようですが？



最も議案数が多く、反対比率に影響が大きいのは取締役選任議案です。当社は、取締役会の継続性に配慮<sup>\*1</sup>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)。実際、2023年4-6月に開催された株主総会における取締役選任議案への反対率は9.3%ですが、同議案のうち1名以上の候補者について反対した企業の割合は47.3%であり、特に低い水準ではないと考えています。議案の数が少ないため全体への影響は小さいのですが、役員報酬や資本

政策に関する議案に対する当社の反対率は相対的に高いようです。特にM&Aや資金調達に関する議案についてはコーポレートガバナンスの実効性が問われることから、否決された場合の影響も含めて慎重に審議し、少数株主の利益に資さないと判断される場合は反対しています。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、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一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。

### 取締役選任議案に対するガイドライン



※1 会社法上、取締役会を設置するためには最低3名の取締役が必要です。 ※2 社外取締役の人数不足、低ROEなど。



## 社外取締役の実効性を反映する基準はありますか？



議決権行使基準では以下3点を定めています。**2**はエンゲージメントの延長線上で議決権行使するものですが、**1** **3**についても必要に応じてエンゲージメントを実施し、実効的な議決権行使につなげるとともに企業に対して実効的な取組みを働きかけています。

1

社外取締役が期待される役割を十分に果たさなかったことが明らかになった場合、その再任に反対します。過去に当該基準を適用した事例は以下の通りです。

- ネット金融資産を多く保有する上場子会社において、親会社に対して資金を貸付け。
- 特定の株主が保有する株式を取得する目的で、直近の株価を上回る価格で自己株式の公開買付けを実施。
- 経営陣に不適切な関連当事者取引が確認されたにもかかわらず、責任の追及が不十分。

2

当社は、投資先企業の望ましい経営のあり方において「コーポレートガバナンス機能の十分な発揮」を定め、その実現に向けてエンゲージメントを行っています。その状況を踏まえて議決権行使へのエスカレーションが必要と判断する場合、会長・社長等の取締役再任に反対します。

3

TOPIX100を構成する企業には日本企業のロールモデルとなることを期待しており、2024年11月以降、これらに企業において社外取締役のスキルが明らかに不十分と判断する場合には、会長・社長等の取締役再任に反対します。