

2021年11月1日（12月30日更新）

「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。今回、特に考慮した要因は以下の通りです。

- コーポレートガバナンス改革の進展
- コーポレートガバナンス・コードの改訂、東京証券取引所における市場区分の見直し
- ESG 課題に対する関心の高まり
- 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）拡大の影響

2. 改定の概要：詳細は別紙 1 をご参照ください。

- 望ましい経営（ESG 課題への取組みを含む）の実現を促すため、エンゲージメントの結果を取締役選任議案への賛否に反映する項目を新設します。
- 株主資本利益率（ROE）の低迷を理由に取締役選任に反対する基準（以下、業績基準）を改定します。業界全体の動向を反映しやすくするとともに、モニタリング・ボードへの移行を後押しする内容です。
- 社外取締役の人数の最低水準を引き上げます。支配株主のいる会社（上場子会社を含む）は過半数としますが、コーポレートガバナンスの重要性が特に高いと判断されることから、将来的にはモニタリング・ボードを求めることを検討します。
- 投資先企業が親会社等に資金を預ける慣行を考慮し、剰余金処分基準を変更します。
- その他、定款変更（会社提案・株主提案）について改定を行います。

3. COVID-19 の影響：

COVID-19 の影響を考慮し、2020 年 6 月以降は業績基準の適用を停止しています。今回は業績基準を改定しますが、適用の再開は 2022 年 1 月以降に開催される株主総会とします。なお、COVID-19 の影響が特に大きく、業績基準の適用が適当でないと考えられる企業・業種については個別に検討し、柔軟に判断します。

4. 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

「日本企業に対する議決権行使基準」改定の主な内容

1. 投資先企業に望ましい経営（ESG 課題への取組みを含む）の実現を促すため、エンゲージメントの結果を取締役選任議案に反映する項目を新設します。

（新設）当社が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、投資先企業において十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合であって、かつ、それが企業価値の向上と持続的成長を妨げている、あるいは中長期的に妨げになる可能性が高いと判断される場合、それについて責任を有すると判断される者の取締役選任に原則として反対する。

2. これまでの業績基準では株主資本利益率（ROE）について 5%及び業界の中央値という 2 つの閾値を設け、この閾値を下回り、かつ経営改善努力が認められない場合に反対としてきました。業界の中央値を閾値とするのは業界全体の動向を反映するためですが、中央値が 5%を下回る業界が一部にとどまることから十分に反映できていませんでした。今回は中央値を 25%ile（下位 25%）に引き下げることで、業界全体の動向を反映しやすくします。一方で経営改善努力が認められる場合に反対しないとする要件を取締役会がモニタリング・ボードに該当する場合に限定します。これは取締役会による監督を尊重するとともに、モニタリング・ボードに移行し取締役会の監督機能を強化する取組みを後押しするためです。

（改定前）3 期連続で ROE が 5%未満かつ業界の中央値未満で、かつ経営改善努力が認められない場合に会長・社長等の取締役再任に反対。

（改定後）3 期連続で ROE が 5%未満かつ業界の 25%ile 未満の場合に会長・社長等の取締役再任に反対。但し、取締役会がモニタリング・ボードであって、かつ経営改善努力が認められる場合を除く。

3. 社外取締役の人数の最低水準を引き上げます。中長期的なモニタリング・ボードへの移行を見据えたものであり、最低水準について市場区分による差異は設けません。支配株主のいる会社（上場子会社を含む）については過半数としますが、コーポレートガバナンスの重要性が特に高いと判断されることから、将来的にはモニタリング・ボードを賛成の要件とすることを検討します。

（改定前）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。

（改定後）2 名又は取締役の人数の 1/3 の多い方。但し、支配株主がいる場合は過半数。

4. 投資先企業（特に上場子会社）が親会社等に資金を預ける慣行があることを考慮し、剰余金処分に関する基準における「ネット金融資産」の定義を変更します。ネット金融資産の総資産・売上に対する比率が 30%を上回り、かつ株主資本比率、ROE 及び株主還元率が一定の要件を満たす場合、剰余金処分議案に反対します。

(別紙 1)

(改定前) ネット金融資産 = 現預金 + 長短保有有価証券 - 有利子負債

(改定後) ネット金融資産 = 現預金 + 長短保有有価証券・預け金 - 有利子負債

5. 会社提案・株主提案ともに賛成する定款変更の類型に以下 3 点を追加します。また、株主提案については定款に該当する項目がある場合には反対することを明記します。

- ・ ESG 課題をめぐる基本的な方針の策定・開示に関わるもの
- ・ 上場子会社を有する企業において、上場子会社のガバナンス体制の実効性確保のための取組みに関するもの
- ・ バーチャルオンリー総会の開催を可能とするもの

以上

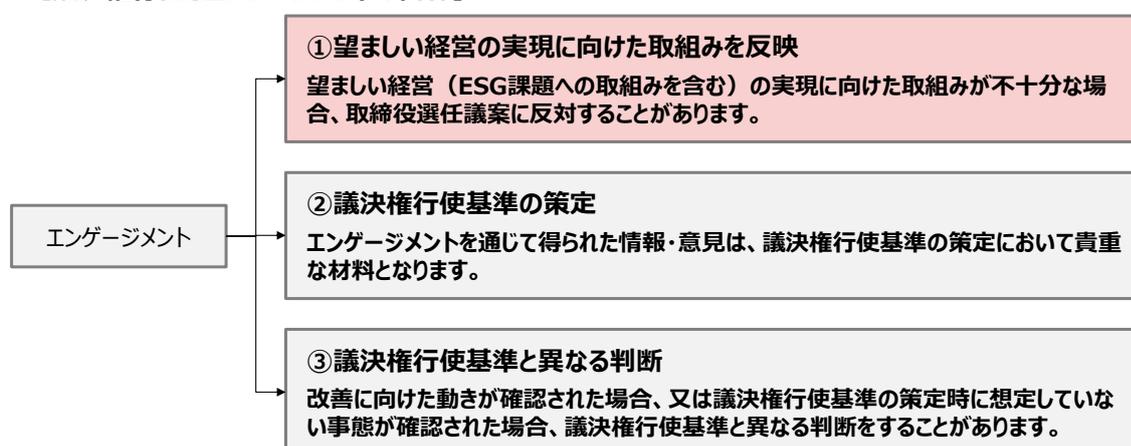
議決権行使に関する FAQ

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. 当社は投資先企業が望ましい経営（ESG 課題への取組みを含む）を行い、企業価値の向上と持続的成長を実現してゆくようエンゲージメント及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。

また、今回の改定以降は、当社が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中長期にわたって対応を促したにもかかわらず、投資先企業において十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合は、取締役選任議案に反対することがあります。

【議決権行使とエンゲージメントの関係】



Q. 「望ましい経営」とはどのようなものですか？

A. 当社は投資先企業の望ましい経営のあり方として以下を定めています（詳細は「[運用における責任投資の基本方針（別紙 1）](#)」を参照）（※）。

1. 環境・社会課題への適切な取組み
2. 資本の効率的な活用による価値創造
3. コーポレートガバナンス機能の十分な発揮
4. 適切な情報開示と投資家との対話

※12/30 に「望ましい経営」を含む「運用における責任投資の基本方針」の見直しを行いました。

Q. 会社提案への反対比率が低いようですが？

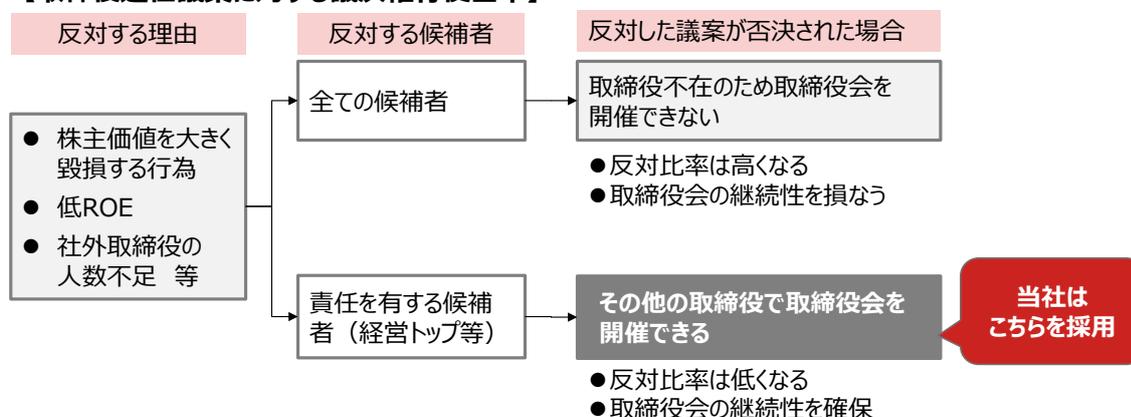
A. 最も議案数が多く、反対比率に影響が大きいのは取締役選任議案です。当社は、取締役会の継続性に配慮[※]し、取締役選任議案で反対する対象を個々の事案において責任を有する候補者に限定しています。このことが相対的に反対比率が低く見える原因になっています（下図）。取締役選任議案への反対率は 6%（2021 年 4-6 月）ですが、同議案のうち 1 名以上の候補者について

反対した企業の割合は 33% (同) であり、特に低い水準ではないと考えています。一方で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比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ることで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。

※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。

【取締役選任議案に対する議決権行使基準】



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