

2022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。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
  - 日本企業全体における株主資本利益率（ROE）向上の遅れ
  - ジェンダーの多様性に対する関心の高まり
  - 上場子会社におけるコーポレートガバナンス
  - COVID-19 の影響
2. 改定の概要：詳細は別紙 1 をご参照ください。
  - コーポレートガバナンス改革の進展を踏まえ、役員報酬及び役員退職慰労金に係る議案について取締役会や報酬委員会の構成に関する要件を引き上げます。
  - ROE の向上が遅れている現状を考慮し、取締役選任や剰余金処分に係る議案について ROE の閾値を引き上げます。また、株式持合いが ROE 向上の遅れの原因になっている可能性を考慮し、政策保有株式に関するモニタリング・ボードの要件を改定するとともに、政策保有株式が特に多い場合に反対する基準を新設します。
  - ジェンダーの多様性に対する関心が高まっていることを考慮し、女性の取締役に関するモニタリング・ボードの要件を引き上げるとともに、女性の取締役がない場合に取締役選任議案に反対する基準を新設します。
  - 上場子会社において実効的なコーポレートガバナンス強化を促すため、親会社が関与する財務・資本戦略が一定の要件を満たす場合、取締役選任議案に反対することとします。
  - 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 の影響が特に大きく、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）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. 女性の取締役に関するモニタリング・ボードの要件を引き上げるとともに、女性の取締役がいない場合に取締役選任議案に反対する基準を新設します。

(改定前) モニタリング・ボードの要件：女性の取締役 1 名以上  
(改定後) モニタリング・ボードの要件：女性の取締役が取締役の人数の 10%以上  
(新設) 女性の取締役がいない場合、会長・社長等の取締役再任に反対。
2. 政策保有株式に関するモニタリング・ボードの要件について、金融機関の財務特性をより適切に反映するよう変更します。また、政策保有株式が特に多い場合に取締役選任議案に反対する基準を新設します。

(改定前) モニタリング・ボードの要件：政策保有株式が投下資本（純資産と有利子負債の合計）の 10%未満の場合、過大に保有していないと判断。  
(改定後) モニタリング・ボードの要件：政策保有株式が金融機関については純資産の 25% 未満、その他の会社については投下資本の 10%未満の場合、過大に保有していないと判断。  
(新設) 政策保有株式が金融機関については純資産の 50%、その他の会社については投下資本の 20%を上回る場合、会長・社長等の取締役再任に反対。
3. コーポレートガバナンス改革の進展を踏まえ、「報酬に関するガバナンスを整備している」と判断する要件を引き上げます。報酬ガバナンスを整備している場合、役員報酬及び役員退職慰労金に係る議案について賛成し易くなります。

(改定前) 社外取締役が取締役会の過半数である場合又は独立性のある報酬委員会を整備している場合  
(改定後) 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
4. コーポレートガバナンス改革の進展を踏まえ、役員退職慰労金に係る議案について求めるガバナンスの水準を引き上げます。

(改定前) 一定の水準以上の役員退職慰労金に係る議案及び金額が開示されない役員退職慰労金に係る議案については、報酬に関するガバナンスを整備している場合を除き、原則として反対  
(改定後) 一定の水準以上の役員退職慰労金に係る議案及び金額が開示されない役員退職慰労金に係る議案については、社外取締役の人数が取締役の人数の過半数であり、かつ報酬に関するガバナンスを整備している場合を除き、原則として反対
5. 業績基準の閾値を 25%ile から 33%ile に引き上げます。業績基準は 2021 年 11 月にも改

(別紙 1)

定しており、これによって COVID-19 感染拡大以前に比べて該当する企業数は増加していますが、ROE 向上が遅れている現状を考慮し、閾値を引き上げることとしました。

(改定前) 直近 3 期連続して株主資本利益率(ROE)が 5%未満かつ業界の 25%ile 未満の場合、取締役会がモニタリング・ボードであり、かつ経営改善努力が認められる場合を除き、直近 3 期以上在任した会長・社長等の取締役再任に原則として反対する。

(改定後) 直近 3 期連続して株主資本利益率(ROE)が 5%未満かつ業界の 33%ile 未満の場合、取締役会がモニタリング・ボードであり、かつ経営改善努力が認められる場合を除き、直近 3 期以上在任した会長・社長等の取締役再任に原則として反対する。

6. ROE 向上が遅れている現状を考慮し、剰余金処分に係る議決権行使基準について ROE の閾値を 8%から 10%に引き上げます。

(改定前) 直近 2 期連続で下記①、②及び③の全項目に該当し、かつ直近期の ROE が 8% 未満の場合は、株主還元率が 50%以上の場合を除き、原則として反対。

①株主資本比率 > 50%、②ネット金融資産/売上高 > 30%、③ネット金融資産/総資産 > 30%

(改定後) 直近 2 期連続で下記①、②及び③の全項目に該当し、かつ直近期の ROE が 10%未満の場合は、株主還元率が 50%以上の場合を除き、原則として反対。

①~③ (改定前と同じ。)

7. 従前より財務・資本戦略により株主価値が毀損される場合には取締役選任に反対すると定めていますが、今回は財務健全性が高くネット金融資産を多く保有する(上記 6 の①~③に則り判断します。) 上場子会社が親会社・グループ会社に対して貸付等を行っている場合はこれに該当することを明記します。多額の金融資産を保有する上場子会社が、それを自社の事業への投資や株主への配当ではなく親会社への貸付け等に充てている場合は、少数株主の利益よりも親会社の利益を優先している懸念を払拭し難いと判断します。なお、責任を有すると認められる取締役には会長・社長等に加え、会長・社長等の監督を担う社外取締役が該当します。

(追加) 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について親会社又はそのグループ会社に対する貸付等が認められる場合、財務・資本戦略により株主価値が毀損されていると判断し、責任を有すると認められる取締役の選任に原則として反対。

8. 会社提案による定款変更について、会計監査人の責任を減免するものについて反対、取締役会の多様性を向上させるものについて賛成することを明記。また、株主提案による定款変更について、1 名以上の女性の取締役の選任を求めるものについて賛成することを明記。

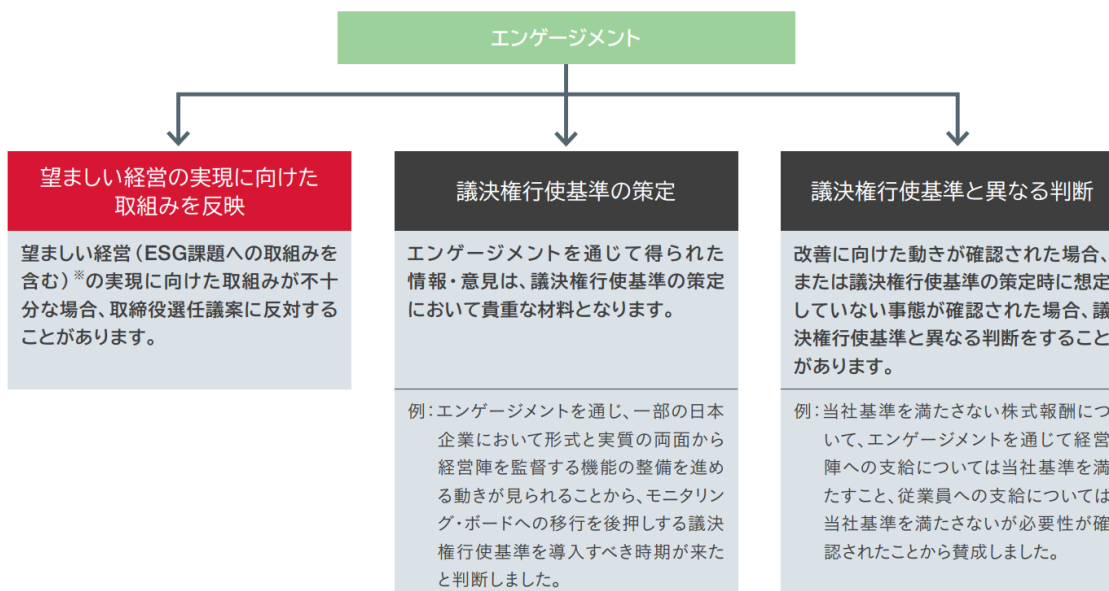
以上

## 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に関する情報を議決権行使基準の改定及び実際の議決権行使判断にあたって考慮し、実効性の高い議決権行使を行います。また、2021 年 11 月の改定以降は、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。

### エンゲージメントと議決権行使の関係



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](#)」をご参照ください。なお、同方針は、議決権行使基準の改定と合わせて改定しています。

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

Q. 会社提案への反対比率が低いようですが？

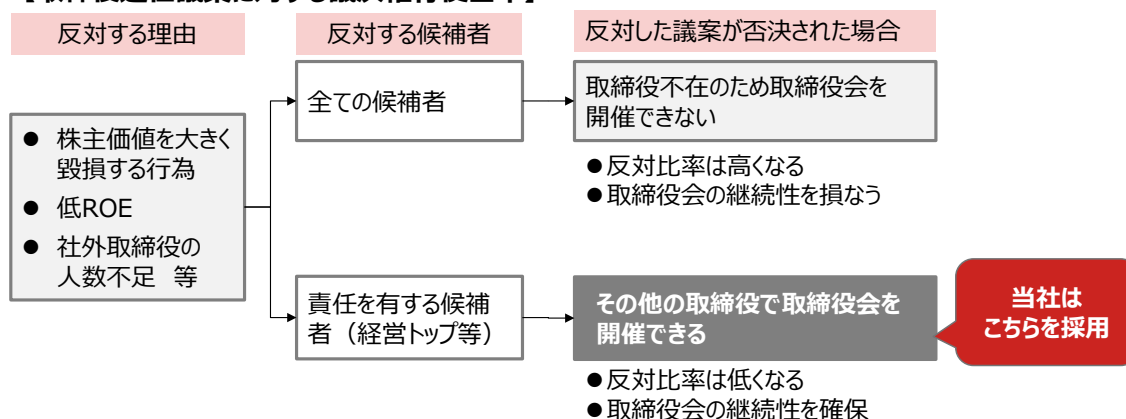
A. 最も議案数が多く、反対比率に影響が大きいのは取締役選任議案です。当社は、取締役会の継続性に配慮<sup>※</sup>し、取締役選任議案で反対する対象を個々の事案において責任を有する候補者に

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）。取締役選任議案への反対率は7.5%（2022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39.5%（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し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