

2024年11月1日

関係各位

野村アセットマネジメント株式会社

「日本企業に対する議決権行使基準」等の改定について

野村アセットマネジメント株式会社(CEO兼代表取締役社長:小池広靖、以下「当社」)は、「運用における責任投資の基本方針」及び「日本企業に対する議決権行使基準」について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:当社では、「運用における責任投資の基本方針」の中で「望ましい経営のあり方」を定め、これを実現するようエンゲージメント及び議決権行使を通じて投資先企業への働きかけを行うこととしています。これに則って「グローバルな議決権行使の基本方針」及び「日本企業に対する議決権行使基準」(以下、「議決権行使基準」)を定め、個々の議案判断を行っています。
コーポレートガバナンス改革の進展等、日本企業を取り巻く環境の変化を反映するとともに、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、毎年秋にこれらの見直し・改定を行っております。今回は特に以下の要因を考慮し、運用における責任投資の基本方針(望ましい経営のあり方)及び議決権行使基準を改定します。
 - コーポレートガバナンス改革の進捗(モニタリング・ボードへの移行や政策保有株式の縮減)
 - ESG 課題に対する取組みの実効性
 - 資本コストや株価を意識した経営
2. 改定の概要:詳細は別紙 1 をご参照ください。
 - 実効性の高いモニタリング・ボードへの移行を後押しするため、モニタリング・ボードの要件の 1 つである社外取締役の人数について独立性の要件を満たすことを追加します。なお、社外取締役の人数の最低水準を原則として過半数とする基準については、予定通り 2024 年 11 月から適用を開始します。
 - TOPIX100 を構成する企業に対して日本企業のロールモデル(模範となる存在)となることを期待し、明らかに不十分な場合に取締役選任議案に反対する基準(ロールモデル基準)で注目する ESG 課題にジェンダーの多様性を追加します。
 - 資本コストや株価を意識した経営を更に後押しするため、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(業績基準)について、キャッシュリッチ企業に対する閾値を引き上げます。
 - 25 年 11 月以降、女性取締役の人数の最低水準を 1 名から 10%に引き上げます。政策保有株式についても閾値の見直しを議論しましたが、投資先企業において縮減の取組みが進んでいることを考慮し、一定期間、モニタリングしたうえで改めて検討することとしました。

- 「望ましい経営のあり方」等を改定します。

3. 改定後の「日本企業に対する議決権行使基準」等：

[運用における責任投資の基本方針\(望ましい経営のあり方は別紙 1\)](#)

[「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

改定の主な内容

1. モニタリング・ボードの要件の1つである「社外取締役が過半数」について、独立性の要件(在任期間12年未満、独立役員として届け出、大株主出身者でない)を追加します。
経営陣の監督を担うモニタリング・ボードにおいて独立性の高い社外取締役は不可欠ですが、モニタリング・ボードに該当する企業が過度に少なくなって当該基準が形骸化することを懸念し、これまでは独立性の要件を満たさない社外取締役を含めて過半数を要件としていました。社外取締役が過半数の企業が珍しくなくなり、モニタリング・ボードに該当する東証プライム上場企業が200社を超えたことを機に、独立性の要件を満たす社外取締役に限定することとします。この改定によりモニタリング・ボードに該当する企業は約160社に減少しますが、前年と概ね同水準であり当該基準の形骸化は避けられると考えています。
(改定前)モニタリング・ボードの要件:社外取締役が過半数
(改定後)モニタリング・ボードの要件:独立性の要件を全て満たす社外取締役が過半数
2. 2023年11月に新設したロールモデル基準について、24年11月以降は3つのESG課題について取組みが明らかに不十分と判断した場合に取締役選任議案への賛否に反映するとしていました。これを予定通り実施するとともに、注目するESG課題にジェンダーの多様性を追加します。
(改定前)TOPIX100を構成する企業には「望ましい経営」の実現に積極的に取り組み、日本企業のロールモデルとなることを期待する。2024年11月以降、特に以下の取組みが明らかに不十分と判断した場合、会長・社長等の取締役再任に反対。
①ESG課題を統合した情報開示、②気候変動、③実効的なスキルを有する社外取締役
(改定後)TOPIX100を構成する企業には「望ましい経営」の実現に積極的に取り組み、日本企業のロールモデルとなることを期待する。特に以下の取組みが明らかに不十分と判断した場合、会長・社長等の取締役再任に反対。
①ESG課題を統合した情報開示、②気候変動、③ジェンダーの多様性、④実効的なスキルを有する社外取締役
3. 資本コストや株価を意識した経営を後押しするため、業績基準においてキャッシュリッチ企業に対するROEの閾値を引き上げます(キャッシュリッチ企業以外については変更ありません)。
(改定前)直近3期連続して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。
(改定後)キャッシュリッチ企業※に該当する場合、直近3期連続してROEが8%未満かつ業界の50%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。
※「キャッシュリッチ企業」とは、直近2期連続で株主資本比率>50%、ネット金融資産/売上>30%、ネット金融資産/総資産>30%を全て満たす企業をいいます。
4. 2025年11月以降、女性の取締役の人数の最低水準を1名から10%に引き上げます。これに満たない場合、会長・社長等の取締役再任に原則として反対します。
(改定前、25年10月まで)女性の取締役の人数の最低水準:1名
(改定後、25年11月以降)女性の取締役の人数の最低水準:10%

(別紙 1)

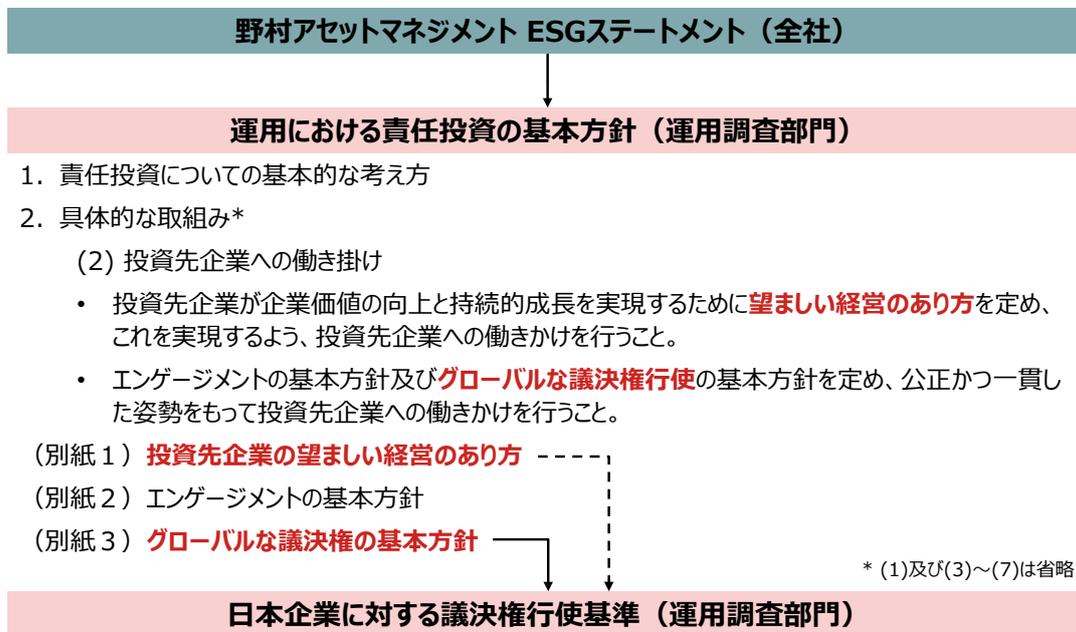
5. 2024年11月より社外取締役の人数の最低水準を引き上げることとしていましたが、予定通り実施します。これに満たない場合、会長・社長等の取締役再任に原則として反対します。
(24年10月まで)支配株主がない場合は 1/3、支配株主がいる場合は 過半数
(24年11月以降) 過半数。但し、支配株主がない会社において指名に関するガバナンスを整備している場合※は 1/3
※「指名に関するガバナンスを整備している場合」とは、法定又は任意の指名委員会を設置し、その委員に2名以上の社外取締役を含み、かつ委員のうち社内取締役の人数が社外取締役の人数より少ない場合をいいます。

以上

議決権行使に関する FAQ

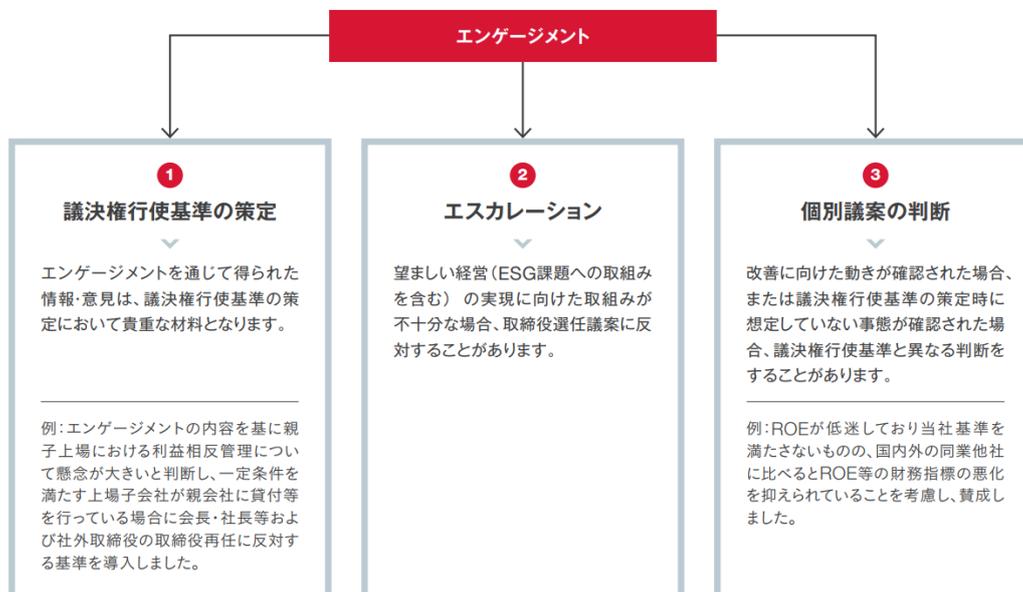
Q. 議決権行使に係る方針等にはどのようなものがありますか？

A. 当社では方針等を体系的に定めることで継続的な取組みを可能としています(下図)。運用における責任投資の基本方針及び日本企業に対する議決権行使基準は運用調査部門の責任投資に関する最高意思決定機関である責任投資委員会で決定しています。



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(後出)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①議決権行使基準の策定、②エスカレーション(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とる手段)及び③個別議案に対する判断において考慮します。



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、その実現に向けてエンゲージメント及び議決権行使を行うこととしています。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。

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. モニタリング・ボードへの移行を後押しする理由は？

A. 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、日本企業の上場企業がモニタリング・ボードとして監督機能を担うことを期待し、2020年11月に移行を後押しする議決権行使基準を導入しました。同年9月末の時点でモニタリング・ボードの要件を満たす東証一部上場企業は約50社に過ぎませんでしたが、本年9月末で同要件※を満たすプライム市場上場企業は約160社と大きく増加しています。

(※モニタリング・ボードの要件は導入後に改定しているため、定義が異なる点にご注意ください。)

なお、重要なのは監督機能の実効性と考えており、当社は企業が自発的に移行することを期待し、それを後押しする方針です。形式的な移行を促す結果になることを避けるため、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が、中長期的な移行を後押しするためモニタリング・ボードの要件①~⑧について段階的に反対する要件にシフトさせてきました。今回は②社外取締役の最低水準を原則として過半数とする基準の適用を開始するとともに、②に独立性の要件を追加する改定をしています。

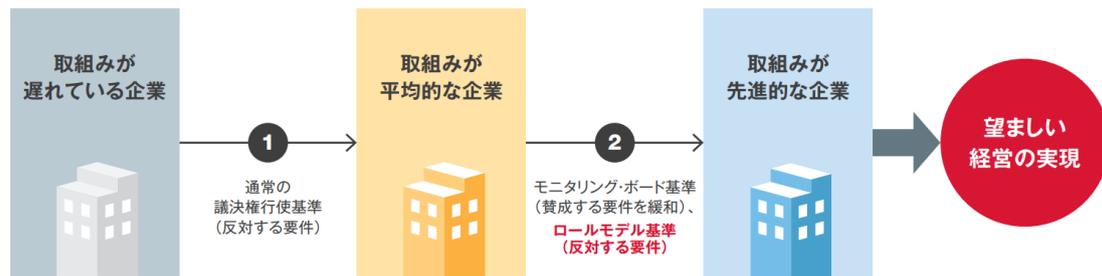
- ① 取締役の人数が5名以上20名未満
- ② 独立性の要件を全て満たす社外取締役が過半数
- ③ 社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会(法定・任意を問わない)を設置し、社外取締役が議長に就任
- ④ 女性の取締役が取締役の人数の10%以上
- ⑤ 買収防衛策を導入していない
- ⑥ 政策保有株式を過大に保有していない
- ⑦ 監査役会設置会社の場合、取締役の任期が1年
- ⑧ 支配株主がいる場合、取締役会議長は社外取締役

Q. TOPIX100を構成する企業にロールモデルとなることを期待する基準(ロールモデル基準)の狙いは何ですか？

A. 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。

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が狙いですが、対象企業を絞り込む一方でコーポレートガバナンスについて社外取締役のスキルまで深耕するほか、範囲をESGに関する情報開示、気候変動及びジェンダーの多様性まで広げています。モニタリン

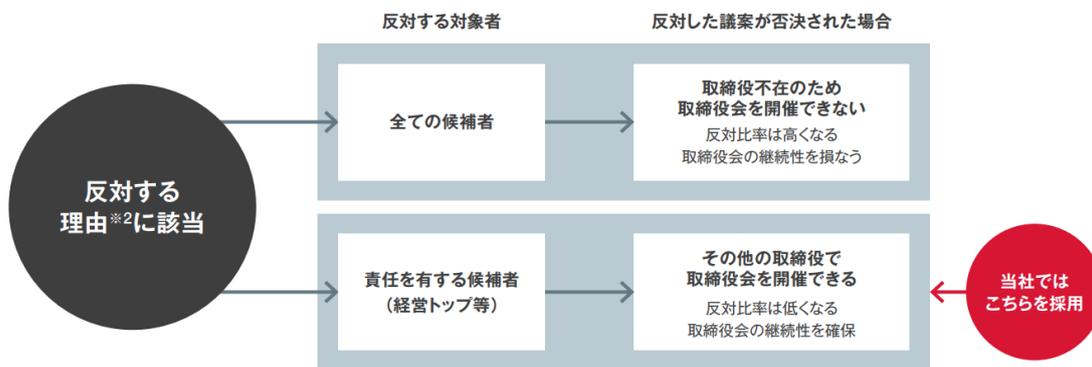
グ・ボード基準と異なり、会長・社長等の取締役再任への反対につながるがありますが、狙いはより高い水準を目指すよう働きかけることですので、取組みが明らかに不十分と判断した場合に限定することとしています。



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^{※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。

実際、2024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8.3%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44.0%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。

Q. 実効的な環境・社会課題への取組みを実現するための基準はありますか？

A. 環境・社会課題への取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組みを働きかけています。

- ① ESG課題への取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、これらに企業において ESG 課題への取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変動問題に対するガバナンス・戦略・リスク管理・指標および目標の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。

Q. 社外取締役の実効性を反映する基準はありますか？

A. 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を行使するものですが、①③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、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。

Q. 政策保有株式に関するする基準はありますか？

A. 政策保有株式は資本効率性の低下に加え、保有先と株式の持ち合いになっている場合にはコーポレートガバナンスへの悪影響も懸念されます。コーポレートガバナンス・コードが政策保有株式の縮減を求めていることも考慮し、議決権行使基準では以下の通り定めています。

- ① モニタリング・ボードの要件の1つとして政策保有株式が過大でないことを挙げています。具体的には金融機関は純資産の 25%未満、その他の会社は投下資本の 10%未満の場合が該当します。
- ② 政策保有株式が特に多い場合には会長・社長等の取締役再任に反対します。具体的には金融機関は純資産の 50%超、その他の会社は投下資本の 20%超の場合が該当します。

一方で、縮減に向けた取組みには個別の事情があることを考慮する必要があると考えています。コーポレートガバナンス・コードが取締役会による検証を求めていることも考慮し、適切な取組みが確認される場合には、上記とは異なる判断をするケースもあります。

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、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

(別紙2)

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