2026年11月2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:大越昇一、以下「当社」）は、2026年11月1日、「運用における責任投資の基本方針」（以下「責任投資の基本方針」）、「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」）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. 改定の背景：当社は責任投資の基本方針において「投資先企業の望ましい経営のあり方」（以下「望ましい経営のあり方」）を定め、その実現に向けて、エンゲージメントと議決権行使を通じて投資先企業に働きかけています。これに基づき議決権行使基準を定め、個々の議案を判断しています。当社は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、毎年秋にこれらの方針および基準を見直し、必要に応じて改定しています。今回は、特に以下の点を考慮し、望ましい経営のあり方および議決権行使基準を改定しました。
   - コーポレートガバナンス改革の進展（モニタリング・ボードへの移行）
   - サステナビリティ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の推進

2. 改定の概要：詳細は別紙 1「改定の主な内容」をご参照ください。
   - TOPIX100 を構成する企業には、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ています。これらの企業における取組みが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（以下「ロールモデル基準」）において、特に注目するサステナビリティ課題に「人権」および「デジタル社会のリスク管理」を追加します。
   - 資本コストや株価を意識した経営をさらに後押しするため、株主資本利益率（ROE）の低迷を理由として取締役選任議案に反対する基準（以下「業績基準」）における ROE の最低水準を引き上げます。具体的には、キャッシュリッチ企業以外に適用する最低水準について、8%を視野に、まずは 5%から 6%に引き上げます。また、キャッシュリッチ企業に適用する水準について、8%から 10%に引き上げます。投資先企業が対応するための時間を確保する観点から、新たな最低水準は 2027 年 11 月以降に開催される株主総会から、直近期より段階的に適用します。
   - 投資先企業における報酬ガバナンスの整備が進展していることに加え、報酬ガバナンスが整備されていると判断するための要件および取締役選任に係る業績基準を厳格化することを踏まえ、一定の業績水準を下回ったことを理由として、役員報酬の増額、役員賞与の支給または退職慰労金の支給に反対する基準を削除します。

- 2026 年 11 月より、「指名（報酬）に関するガバナンスを整備している」と判断するための要件を、指名（報酬）委員会の委員のうち過半数を社外取締役が占める場合、に引き上げることとしていましたが、予定どおり実施します。
- 上記のほか、議決権行使とエンゲージメントの一体性を明確化するとともに「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

野村アセットマネジメント | 投資信託および投資顧問サービスに係るリスク・費用

（別紙 1）

改定の主な内容

1. ロールモデル基準について、注目するサステナビリティ課題に人権とデジタル社会のリスク管理を追加します。

（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。特にサステナビリティ課題に関する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

（改定後）（本文省略）

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人権、⑤デジタル社会のリスク管理、⑥実効的なスキルを有する社外取締役

2. 2027 年 11 月以降、取締役選任に係る業績基準における ROE の最低水準を引き上げ、新水準を段階的に適用します。

（改定前、2027 年 10 月まで）直近 3 期連続して株主資本利益率(ROE)が最低水準に満たない場合、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。

ROE の「最低水準」は以下のとおりとする。

・キャッシュリッチ企業に該当する場合は 8%と業界の 50%ile のうち低い方

・キャッシュリッチ企業に該当しない場合は 5%と業界の 33%ile のうち低い方

（改定後、2027 年 11 月以降）（本文省略）

ROE の「最低水準」（以下「新水準」という。）は以下のとおりとする。

・キャッシュリッチ企業に該当する場合は 10%と業界の 50%ile のうち低い方

・キャッシュリッチ企業に該当しない場合は 6%と業界の 33%ile のうち低い方

ただし、2027 年 10 月までに開催される株主総会においては、以下の水準（以下「従来水準」という。）を適用する。

・キャッシュリッチ企業に該当する場合は 8%と業界の 50%ile のうち低い方

・キャッシュリッチ企業に該当しない場合は 5%と業界の 33%ile のうち低い方

2027 年 11 月以降に開催される株主総会においては、新水準を直近期から 1 期ずつ段階的に適用する。具体的には、2027 年 11 月から 2028 年 10 月までに開催される株主総会では直近期に、2028 年 11 月から 2029 年 10 月までに開催される株主総会では直近 2 期に、2029 年 11 月以降に開催される株主総会では直近 3 期のすべてに新水準を適用する。新水準を適用しない期については、従来水準を適用する。

※「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。

【新水準の段階的な適用イメージ】

株主総会の開催時期	直近期	直近期の 1 期前	直近期の 2 期前
2027 年 10 月まで	従来水準	従来水準	従来水準
2027 年 11 月～2028 年 10 月	新水準	従来水準	従来水準
2028 年 11 月～2029 年 10 月	新水準	新水準	従来水準
2029 年 11 月以降	新水準	新水準	新水準

3. 一定の業績水準を下回ったことを理由に、役員報酬の増額、賞与の支給または退職慰労金の支給に反対する基準を削除します。

（改定前）（役員報酬の増額、賞与の支給）

株主価値を大きく毀損する行為が認められる場合又は取締役会がモニタリング・ボードでない企業において直近 3 期連続して ROE が 5%未満の場合は、納得のいく説明が得られない限り、役員報酬の増額及び役員賞与の支給に、原則として反対する。

（退職慰労金の支給）

直近 3 期連続して ROE が 5%未満で、かつ欠損金がある場合、又は直近 3 期の当期純利益の合計がマイナスの場合は、原則として反対する。

（改定後）（役員報酬の増額、賞与の支給）

株主価値を大きく毀損する行為が認められる場合は、納得のいく説明が得られない限り、役員報酬の増額及び役員賞与の支給に、原則として反対する。

（退職慰労金の支給）

削除

4. 2026 年 11 月より、「指名（報酬）に関するガバナンスを整備している」と判断するための要件を、指名（報酬）委員会の委員のうち過半数を社外取締役が占める場合、に引き上げることとしていましたが、予定どおり実施します。

（26 年 10 月まで）「指名（報酬）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（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いう。

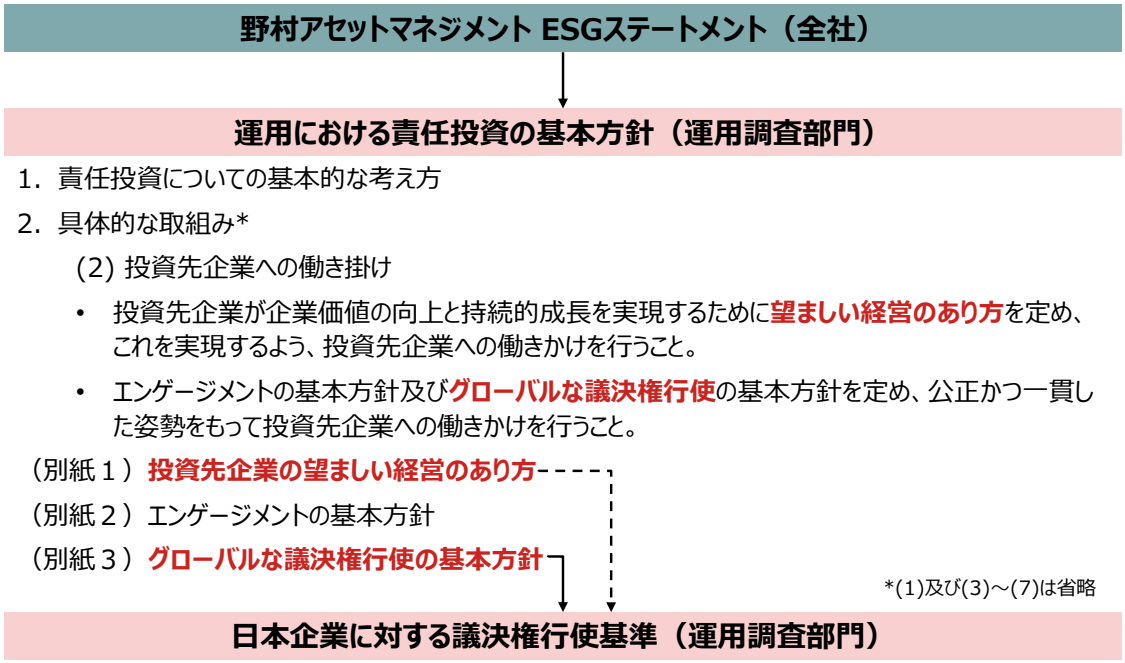
（26 年 11 月以降）「指名（報酬）に関するガバナンスを整備している場合」とは、法定又は任意の指名（報酬）委員会を設置し、その委員のうち過半数を社外取締役が占める場合をいう。

以 上

議決権行使に関する FAQ

Q. 議決権行使に関係す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、日本企業の取締役会がモニタリング・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 240 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。）

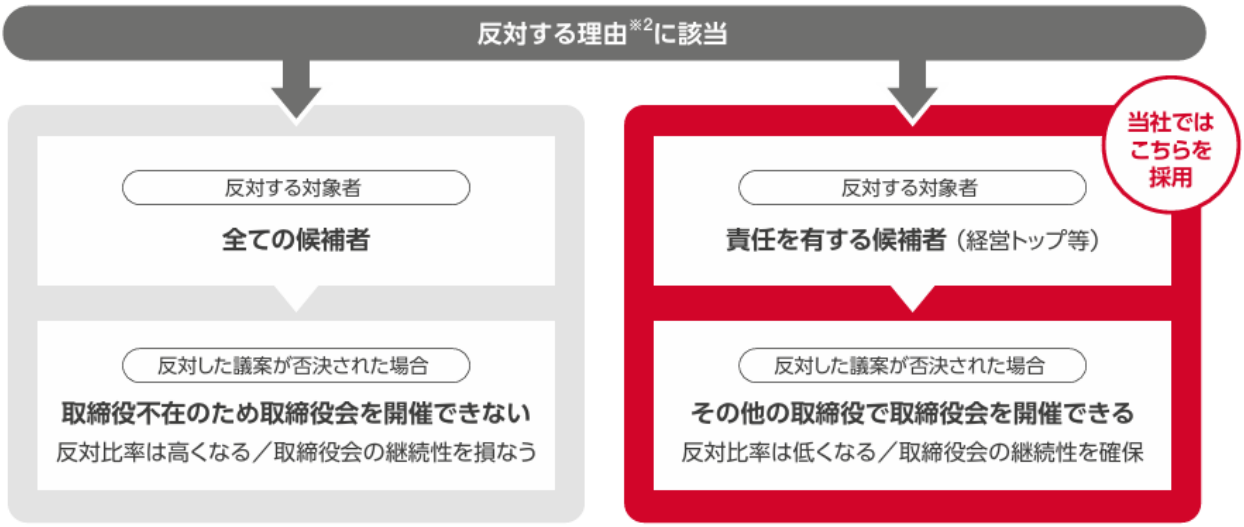
なお、重要なのは監督機能の実効性と考えており、当社は企業が自発的に移行することを期待し、それを後押しする方針です。形式的な移行を促す結果になることを避けるため、モニタリング・ボードに移行していないことを理由に会社提案に反対することはありませんが、中長期的な移行を後押しするためモニタリング・ボードの要件①~⑧について段階的に反対する要件にシフトさせてきました。今回は③指名・報酬に関するガバナンスを整備していると判断するための要件を、委員のうち過半数を社外取締役が占める場合、に引き上げる基準の適用を開始しています。

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 15%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. 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、2026 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 7.4%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 40.2%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て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と判断した場合、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サステナビリティ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。
- 買収提案への対応を適時的に行わなかった。

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 取締役会がモニタリング・ボードの要件（政策保有株式に関する要件を除く）を全て満たす場合を除き、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 40%超、その他の会社は投下資本の 15%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。エンゲージメントを通じて縮減状況が確認される場合など、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