

反対事例の解説

【配当性向】

- ✓ 配当性向が単年度、および、5期平均で15%を下回っている企業について、以下のいずれかに該当する場合の剰余金処分議案（剰余金処分議案が上程されない場合は再任取締役のトップの選任議案）等
 - ① 株主還元を行うよりも設備投資等への資金を優先することが、企業価値向上につながると合理的に判断出来ない場合
 - ② キャッシュフローや財務体力に余裕があり、内部留保を優先することが合理的であると判断出来ない場合
 - ③ 対話を通じて株主還元の改善意思が確認出来ない場合
 - ④ 対話を通じて改善の意向を示していても、実績として改善が見られない場合

- ◆ 当社では、「[スチュワードシップ活動の基本的な考え方](#)」に基づき、スチュワードシップ専管人材を含むスチュワードシップ推進チームを中心に、[多くの時間と人的資源を投入し、対話を中心とした丁寧なスチュワードシップ活動](#)を心掛けております。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、[自ら適切に議決権を行使](#)しております。とりわけ、株主還元に論点があると判断した企業の議決権行使にあたっては、事業戦略や資金需要等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて投資先企業の論点解消を後押しした事例](#)や[議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【ROE 及び営業利益率等／業績不振】

- ✓ ROEが5期連続5%未満、かつ営業利益率等が5期連続業界平均以下である企業、または、営業利益・経常利益・当期利益いずれかの赤字が3期継続している企業について、対話を通じても収益性向上に向けた十分な取組が確認できず、今後の改善見込みが低いと判断した場合の再任取締役選任議案 等

- ◆ [当社での株式投資の考え方](#)として、長期保有を前提とした投資を行い、中長期的視点での建設的な対話取組を実施しながら投資先企業の企業価値向上を目指しております。中でも[収益性の向上は重要な対話のテーマ](#)として、持続的な改善に向けた取組を促しております。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、収益性に論点があると判断した企業の議決権行使にあたっては、事業戦略や業界動向等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて投資先企業の業績が改善した事例](#)や[収益性に論点がある場合の議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【社外取締役不在】

- ✓ 社外取締役が存在しない企業について、対話を通じて社外取締役を設置することを要望してきたものの、社外取締役選任に向けた明確な改善意向や具体的な取組が確認できず、かつ社外取締役を選任しないことが合理的であると判断出来ない場合の再任取締役のトップの選任議案 等

- ◆ 当社では、投資先企業の中長期的な企業価値向上に資する経営の礎として、有効かつ適切な形でコーポレートガバナンスが機能していることが必要であると考えており、[コーポレートガバナンスを重要な対話のテーマ](#)としております。中でも、社外取締役の果たす役割は重要であると考えており、[社外取締役との対話](#)も実施しております。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、社外取締役が不在である企業の議決権行使にあたっては、社外取締役を設置していない理由や設置に向けた取組状況等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて社外取締役不在が解消した事例](#)や、[社外取締役が存在しない企業への議決権行使での賛否の考え方の例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【独立性】

- ✓ 社外取締役（または社外監査役）の全員が、大株主出身者（10%以上の株式保有）、または会計監査人出身者や顧問契約先出身者、または主要な取引先やメインバンク出身者、または社内役員の親族等のいずれかに該当している企業について、対話を通じて独立社外取締役（もしくは独立社外監査役）の選任を要望してきたものの、選任に向けた具体的な取組が確認できなかった場合の社外取締役（もしくは社外監査役）の選任議案 等

- ◆ 当社では、社外取締役（または社外監査役）には、経営等に係る豊富な経験や専門的な知識にもとづく助言を通じて、外部からの客観的・独立した立場からの経営監督機能を期待しております。特に経営監督機能や少数株主利益の保護という観点からは、経営陣・支配株主等から独立した独立社外取締役（もしくは独立社外監査役）の果たす役割は重要であると考えており、[独立社外監査役との対話も実施](#)しております。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、社外取締役や社外監査役の独立性に論点を有する企業の議決権行使にあたっては、少数株主利益を保護する仕組みや独立社外取締役の設置に向けた取組状況等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて独立監査役が導入された事例](#)や[独立性に論点がある場合の議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【出席率】

- ✓ 取締役会または監査役会（監査等委員会）、各種委員会（指名委員会等設置会社）への出席率が3分の2未満となっている候補者について、対話を通じて低出席にとどまった合理的な理由が確認できず、今後の機能発揮に懸念を抱かざるを得ない場合の当該（同一母体から後任候補が派遣される場合を含む）取締役（または監査役）の選任議案 等

- ◆ 当社では、社外取締役等が十分な経営監督機能を発揮する前提として、取締役会（または監査役会、各種委員会等）への出席が必要であると考えており、対話の中では、必要に応じて各社外取締役等の機能発揮状況も確認しています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、取締役会等への出席率が3分の2未満である社外取締役や社外監査役がいる企業の議決権行使にあたっては、出席率が低位に留まった理由や今後の十分な機能発揮が期待できるか等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて社外取締役の出席率が改善した事例](#)や[出席率に論点がある場合の議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【買収防衛策のスキーム】

- ✓ 買収者に対し金銭的補償を行う余地があり、買収行為を通じて当該企業の金銭等の流出を惹起する可能性がある等スキーム面に問題があることから、対話を通じて改善を要望してきたものの、改善に向けた取組が見られない場合の買収防衛策の更新議案（買収防衛策の更新が取締役会決議の場合は再任取締役のトップの選任議案） 等

- ◆ 当社では、[買収防衛策に対する基本的な考え方](#)に基づき、買収防衛策を導入・更新する企業には企業価値を高めるための不断の取組を求めており、対話の中では、企業価値向上に向けた取り組み内容に加え、買収防衛策の恣意的な判断を排除するためのガバナンス体制やスキーム内容、情報開示姿勢等を確認しています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、スキームに課題のある買収防衛策を導入・更新する企業や業績不振下で買収防衛策を導入・更新する企業の議決権行使にあたっては、スキーム改善に向けた取組状況や収益性向上に向けた取組状況等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて買収防衛策のスキーム面の論点が解消した事例](#)や[買収防衛策に論点がある場合の議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【不祥事等】

- ✓ 法令違反や不正会計等の不祥事が発生し、かつ社会的な影響が大きい、または企業の利益に重大な影響を及ぼしており、原因究明や社内処分等を通じた責任の明確化、再発防止策の策定・履行等といった適切な対策が講じられておらず、問題の根本的な解決が図られていないと判断される場合の当該責任のある取締役（または監査役）の選任議案 等
- ✓ 経営陣の内紛等に端を発し、ガバナンス上の懸念が継続していると判断される場合の当該懸念のある取締役（または監査役）の選任議案 等

- ◆ 当社では、[投資先企業に不祥事が発生した場合の対応方針](#)に基づき、対話を通じて、今後のガバナンスが有効に機能するかを見極める観点から、原因究明や再発防止策の内容等を確認しています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、不祥事が発生した企業や経営陣の内紛等が懸念される企業の議決権行使にあたっては、適切な対策が講じられているか、取締役候補者が適切なプロセスで選任されているか等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[対話を通じて投資先企業の論点解消を後押ししている複数の事例](#)や[不祥事等に論点がある場合の議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【剰余金処分の取締役会授權】

- ✓ 剰余金処分の決議を取締役会の専権事項とし、剰余金処分の決定権のみならず、剰余金処分に関する株主提案権も排除する内容の定款変更議案 等

- ◆ 当社では、剰余金処分については株主総会で意思決定の方が望ましいと考えており、中でも株主総会による決議を排除する専権事項とする場合は、株主の利益につながらない可能性が高いと考えています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、剰余金処分を取締役会の決議事項とする定款変更が付議される企業の議決権行使にあたっては、各企業の株主還元姿勢や今後の剰余金処分議案の総会付議予定等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[剰余金処分の取締役会授權に論点がある場合の議決権行使での賛成・反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【その他定款変更の妥当性】

- ✓ 定款に記載する事業目的を「その他一切の事業」とするなど限定列挙する必要のない記載に変更する場合や、定款に定める取締役の上限人数を撤廃し「1人以上」とする場合など、コーポレートガバナンスの観点から妥当ではないと判断される定款変更議案 等

- ◆ 当社では、[定款変更に対する基本的な考え方](#)に基づき、開示資料や対話を通じて、定款変更の目的や内容の適切性等を確認しています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、定款変更が付議される企業の議決権行使にあたっては、コーポレートガバナンスの観点から妥当な内容であるか等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、議案の賛否判断にあたって、定型的・短期的な基準のみで画一的に判断するのではなく、中長期的な企業価値向上という観点から、個別企業の状況や改善に向けた取組状況等を十分に検討している[議決権行使プロセス](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【付与対象者の妥当性】

- ✓ ストックオプション等に関して、現時点で社外者への付与は決定していないものの、付与対象者に社外者が含まれており、当該企業の企業価値向上に直接的に貢献していない第三者への付与が可能な内容となっている新株予約権発行議案 等

- ◆ 当社では[株式報酬関連に対する基本的な考え方](#)に基づき、開示資料や対話を通じて、中長期的な企業価値向上に向けた適切なインセンティブとなっているか、等を確認しています。中でも、報酬の付与対象者が適切でない場合は、適切なインセンティブとして機能せず、株主の利益につながらない可能性が高いと考えています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、新株予約権の発行が付議される企業の議決権行使にあたっては、株主利益への影響や付与対象者の妥当性等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[付与対象者に論点がある場合の議決権行使での反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【会計監査人選任の妥当性】

- ✓ 会計上の不備を解決できていない中で、会計監査に関する見解の相違を原因として会計監査人を変更する会計監査人の選任議案 等

- ◆ 当社では、[会計監査人の選任に対する基本的な考え方](#)に基づき、会計監査人には企業活動の健全化に資する役割を期待しており、対話の中では、必要に応じて会計監査人の機能発揮状況を確認しています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、自ら適切に議決権を行使しております。とりわけ、会計監査人が変更される企業の議決権行使にあたっては、変更理由の妥当性等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[会計監査人選任の妥当性に論点がある場合の議決権行使での反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

【自己株式の取得、処分、譲渡の妥当性】

- ✓ 一般財団法人へ有利価格で自己株式を抛出しており、現金での寄付ではなく株式を抛出する理由が明確でなく、長期的な企業価値向上の観点から納得的な説明が得られない場合 等

- ◆ 当社では[自己株式の取得、処分、譲渡に対する基本的な考え方](#)に基づき、開示資料や対話を通じて、中長期的な企業価値向上に向けた適切な資本政策が実施されているか、等を確認しています。
- ◆ 議決権行使時は、助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、[自ら適切に議決権を行使](#)しております。とりわけ、自己株式の取得、処分、譲渡が付議される企業の議決権行使にあたっては、取得・処分・譲渡の目的、および価格の妥当性等、個別企業の状況を確認したうえで賛否判断を実施しております。
- ◆ また、当社のスチュワードシップ活動をまとめた活動報告書では、[自己株式処分の妥当性に論点がある場合の議決権行使での反対事例](#)を掲載しておりますので、そちらもご覧ください。

以上