

# 【資料②】議決権行使精査要領

## はじめに

当社の「議決権行使精査要領」は、中長期的な企業価値向上や、株主への利益還元姿勢、コーポレートガバナンス等の観点から、客観基準に基づくスクリーニングにより、論点のある議案を効率的かつ包括的に抽出することを目的に、1998年度に策定したものです。

その後も、日本企業の置かれた状況や法令等の改正、コーポレートガバナンスを巡る議論の動向等をふまえ、適宜見直しを実施しております。今年度は、大きな基準の改正は実施致しませんが、引続き、論点のある議案を適切に抽出するための見直しに向けて、検討してまいります。

当社は、議決権行使の賛否判断にあたって、当「議決権行使精査要領」に抵触した企業全件と対話を実施する方針としております。定量基準に基づき画一的に判断するのではなく、個別企業との対話を重視し、対話を通じて把握した企業の状況や課題の改善に向けた取組状況等をふまえ、きめ細かく判断しております。また、当社の議決権行使についての考え方をより深くご理解いただき、当社の判断に対する予測可能性を高めるために、当「議決権行使精査要領」には、各議案ごとの「精査基準」に加えて、当社の「基本的な考え方」、および「賛成・反対となる主な事例」を記載しております。

保有企業の株主総会時には、当「議決権行使精査要領」に則り、個別議案の「基本的な考え方」や「精査基準」に沿って精査対象議案を特定し、個別企業の状況に応じて賛否判断を実施してまいります。

2023年9月

## 目次

<b>A. 資本政策に関する議案</b> .....	<b>1</b>
1. 剰余金処分 .....	1
2. 自己株式の取得、処分、譲渡 .....	3
3. 組織関連（合併、営業譲渡、会社分割、株式交換、株式移転 等） .....	4
4. その他、資本政策関連（新株発行・増資等の資本調達、減資、授權資本枠拡大 等） ...	5
<b>B. 執行監督機関に関する議案</b> .....	<b>7</b>
5. 取締役の選任 .....	7
6. 監査役（監査等委員）の選任 .....	11
7. 会計監査人の選任 .....	13
<b>C. 報酬に関する議案</b> .....	<b>14</b>
8. 取締役・監査役報酬枠の増加・役員賞与 .....	14
9. 退職慰労金 .....	16
10. 株式報酬関連 .....	18
<b>D. 買収防衛策</b> .....	<b>19</b>
11. 買収防衛策 .....	19
<b>E. 定款変更</b> .....	<b>21</b>
12. その他定款変更 .....	21
<b>F. 株主提案</b> .....	<b>23</b>
13. 株主提案 .....	23
<b>G. その他</b> .....	<b>24</b>
14. その他必要がある場合（計算書類の承認等） .....	24
<b>参考資料</b> .....	<b>25</b>
（参考）対話の重要な論点と株主総会議案の関係 .....	25

## A. 資本政策に関する議案

### 1. 剰余金処分

#### 【基本的な考え方】

企業の成長段階に応じて資金需要も変化するため、高い成長段階にある企業が設備投資等を優先することは問題ないと考えている一方、安定成長期や成熟期にある企業については、個別企業の状況に応じた株主還元の充実に取り組むことを期待しております。

当社では、自社株買いによる株主還元も一定評価はしているものの、配当による株主還元の方がより望ましい株主還元手段であると考えております。

剰余金処分については、株主還元のベースである配当の利益に対する割合（配当性向）で評価しており、本来は 30%以上の水準であることが望ましいと考えておりますが、議決権行使に当たっては、最低限の数値基準を設定したうえで、個別企業の事業特性や中長期的視点から将来の資金需要等を勘案して賛否判断を実施いたします。

#### 【精査基準】

##### ① 配当性向

- 配当性向が単年度 15%未満、かつ直近 5 期平均<sup>1</sup>15%未満の場合（以下の項目を確認し、個別企業の状況をふまえて判断）
  - ・ 設備投資等の資金ニーズの有無（投資計画の妥当性・収益性と、投資計画と比較した現預金水準等を考慮）
  - ・ 株主還元目標の有無（配当性向の改善が期待できるか判断）
  - ・ 財務体力の状況（業界他社等と比較した適正水準を考慮）
  - ・ 自己株式の取得状況（単年度の総還元性向<sup>2</sup>が 30%以上であれば精査対象外）
- 配当性向 100%超、かつ D O E 10%以上の場合

※その他、会計監査人の無限定適正意見が未付与の場合等、問題がある場合は精査

<sup>1</sup> 5年間の配当累計額 ÷ 5年間の当期利益累計額

<sup>2</sup> 株主還元を目的としない役員向けインセンティブプラン等による取得分は除く

**【賛否の考え方の例】**

## ＜賛成となる主な例＞

- ・ 当面はROEの向上が見込める設備投資計画等、成長に向けた資金を優先することが合理的と考えられ、株主に対して納得的な説明を行っている場合
- ・ 株主還元目標を設定して計画的に取り組んでいる等、今後、配当性向の改善（目線水準を上回ること）が期待できると判断される場合（過去の増復配の実績、自己株式取得の実績、等を考慮）
- ・ 財務体力が業界他社と比較してせい弱な水準にあり、当面は財務体質改善のための内部留保を優先することが合理的であり、十分な株主還元がやむを得ず行えない状況にあると認められる場合
- ・ 自己株式の取得により、総株主還元（配当＋自社株買い）を考慮すると、株主還元姿勢には問題がないと判断される場合
- ・ キャッシュを伴わない負ののれん代償却等で単年度の利益が上振れているだけで、一時的な特別損益等の影響を除くと、株主還元姿勢には問題がないと判断される場合
- ・ 配当性向 100%超、かつDOE 10%以上であっても、資産売却等により一時的に増加した原資を活用した配当であり、内部留保が十分で有望な投資先がないうえ、財務基盤に悪影響を与える恐れも無いと判断される場合
- ・ 株式消却を一定規模で実施するなど株主に配慮しており、中長期的な株主還元姿勢にも問題がないと判断される場合
- ・ 株主還元計画等の公表はなかったものの、経営層との面談において、論点の共有化が図られ、今期以降の配当性向の明確な改善意向を確認できる場合

## ＜反対となる主な例＞

- ・ 剰余金の使途（中長期的な投資計画等）が明確ではなく、必要以上に内部留保を積み増していると判断される場合
- ・ 中期経営計画等における株主還元に関する目標や考え方が明確ではなく、論点を共有化したにも関わらず、進展が見られない場合
- ・ 過去に論点の共有化を図ったうえで、配当性向の改善を期待（公約）していたにも関わらず、目標としていた時期や資本水準到達後も株主還元姿勢の改善が見られない場合

## 2. 自己株式の取得、処分、譲渡

### 【基本的な考え方】

中長期的な企業価値の向上に向けて、企業の経営計画等に基づいた適切な資本政策が実施されることを期待しております。

特に、財団法人等に対する自己株式の有利価格による譲渡については、中長期的な企業価値の向上に寄与するか、譲渡先ガバナンスに問題がないか、という観点から慎重に賛否判断を実施いたします。

### 【精査基準】

- ① 自己株式の有利価格による譲渡
  - 目的や対象者が妥当であると判断できない場合
  - 中長期的な企業価値向上に資すると判断できない場合
- ② 特定の者からの自己株式の買受
  - 市場価格と比して買取価格が著しく高い場合
- ③ 財団法人等への有利価格での自己株式抛出
  - 現金での寄付ではなく株式抛出を実施する理由が明確でない場合
  - 財団法人等のガバナンスに問題があると判断される場合

### 【賛否の考え方の例】

#### <賛成となる主な例>

- ・ 財団法人等への自己株式の譲渡に関して、対話のなかで長期的な企業価値の向上の観点から一定納得的な説明があり、株式を抛出する理由が明確であり、議決権を分離する等、ガバナンス面にも問題がないと判断される場合

#### <反対となる主な例>

- ・ 特定の株主から市場価格に比して著しく高い価格で自己株式を取得する場合
- ・ 財団法人等に自己株式を有利価格で譲渡することに関して、中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
- ・ 財団法人等への自己株式の譲渡が、安定株主作り等、不適切な目的であることが疑われる場合

### 3. 組織関連（合併、営業譲渡、会社分割、株式交換、株式移転 等）

#### 【基本的な考え方】

中長期的な観点で策定された経営計画に基づき、合併等の組織再編によって競争力の向上等を図ることは企業価値向上に向けた重要な取組であると考えております。

組織再編の是非に関する判断に必要な情報が適切に開示されており、企業価値向上に資すると判断できるか、合併比率等の諸条件が妥当であるか、という観点から個別に賛否判断を実施いたします。

#### 【精査基準】

##### ① 目的・情報開示の適切性

- 組織再編等が企業価値向上に資すると判断できない場合
- 上記判断を実施するための情報が開示されておらず、組織再編等の必要性が判断できない場合

##### ② 第三者等による中立性・公平性の確保

- 合併比率について第三者から一定の合理性が担保されていることが確認できない場合や、既存株主にとって著しく不利な条件であると認められる場合

#### 【賛否の考え方の例】

##### <賛成となる主な例>

- ・ 企業の置かれた経営環境やそれにもとづいて策定された経営計画等に鑑み、組織再編を行うことが中長期的な企業価値向上に資すると判断される場合

##### <反対となる主な例>

- ・ 組織再編に関する第三者からの客観的な評価が確認できず、組織再編の妥当性が評価できない場合
- ・ 合併企業のシナジー効果等を勘案して、組織再編が企業価値向上に資すると判断できない場合

## 4. その他、資本政策関連（新株発行・増資等の資本調達、減資、授権資本枠拡大 等）

### 【基本的な考え方】

中長期的な企業価値の向上に向けて、企業の状況に応じた適切な経営計画にもとづいた資本政策が実施されることを期待しております。

特に、新株の発行等、株式の希薄化が懸念される資本政策については、目的が妥当か、発行価格や割当先に問題がないか、著しい株式の希薄化が生じる懸念がないか、という観点から、個別企業の状況をふまえて賛否判断を行います。

### 【精査基準】

#### (イ) 新株の発行（有利発行）

##### ① 発行目的の妥当性

- 明確な資金ニーズが確認できない場合
- 財団法人等へ有利価格で新株を発行する場合（自己株式処分と同様に精査）

##### ② 発行価格と割当先の妥当性

- 発行価格が妥当でないと判断される場合
- 第三者割当増資を実施する場合、割当先に問題があると判断される場合

##### ③ 希薄化

- 著しい株式の希薄化が懸念される場合

#### (ロ) 減資（形式的減資を除く）

#### (ハ) 種類株式発行枠の新設／変更（廃止を除く）

##### ① 新設／発行の目的の妥当性

- 明確な資金ニーズが確認できない場合

##### ② 付帯する権利と期間の妥当性

- 優先配当率が著しく高い等、資金の社外流出が懸念される場合

##### ③ 希薄化

- 普通株式への転換権があり、普通株式の希薄化が著しく大きい場合

#### (ニ) 授権資本枠（発行可能株式総数）の拡大（株式併合に伴い、実質的に授権資本枠が拡大される場合を含む）

##### ① 発行枠拡大の目的

- 発行枠拡大に伴う新株発行増資の資金使途や変更目的が明確でない場合

##### ② 現状の発行可能株式総数や発行済株式数との比較

- 拡大後の発行可能株式総数が、現状の発行可能株式数の2倍以上<sup>3</sup>に拡大する場合
- 拡大後の発行可能株式総数が、発行済株式数の3倍以上<sup>4</sup>に拡大する場合

<sup>3</sup> x株をy株に併合する場合、「併合後の発行可能株式数 ÷ 現状の発行可能株式数 ×  $\frac{x}{y}$ 」が2倍以上

<sup>4</sup> 株式併合の場合、「併合後の発行可能株式数 ÷ 併合後の発行済株式数」が3倍以上



### ③ 希薄化

#### ➤ 著しい株式の希薄化が懸念される場合

※その他、資本政策として中長期的な観点で意義を見出せない場合は精査

### 【賛否の考え方の例】

#### <賛成となる例>

##### (ハ) 種類株式発行枠の新設／変更の例

- ・ 自己資本が脆弱で借入による資金調達が困難な状況のもと、本業立て直しのための資金ニーズが確認でき、普通株式の希薄化への配慮が一定評価できるスキームで種類株式の発行を行う場合

##### (二) 授權資本枠の拡大の例

- ・ 授權資本枠を拡大する目的について納得できる説明があり、希薄化懸念も限定的であると判断される場合

#### <反対となる例>

##### (イ) 新株の発行の例

- ・ 新株の発行に際して、投資の資金ニーズ等が明確でなく、目的の妥当性が乏しいことから、株式の希薄化による既存株主への悪影響が大きいと判断される場合

##### (二) 授權資本枠の拡大の例

- ・ 授權資本枠の拡大が明確な理由に乏しいうえ、それまでの増資が企業価値向上に結び付いていない等、株式の希薄化が生じた場合に既存の株主への悪影響が大きいと判断される場合
- ・ 2株を1株に株式併合し、発行可能株式数を変更しない場合、実質的に授權資本枠が2倍に拡大しているものの、発行可能株式数を変更しない理由が明確でなく、将来的な株式の希薄化が懸念される場合

## B. 執行監督機関に関する議案

### 5. 取締役の選任

#### 【基本的な考え方】

取締役会及びその構成員である取締役には、会社の業務執行の状況を適切に監督することや、具体的な意思決定を通じ、各社のコーポレートガバナンスの中心的な存在として企業価値向上を推進していくことを求めています。

その中では、異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することが、企業の持続的な成長を確保する上での強みとなり得るため、取締役会が多様なバックグラウンドを持つ取締役で構成され、また取締役が有するスキル等の組み合わせについて適切な形で情報開示が行われることが望ましいと考えております。

とりわけ、社外取締役には、経営等に係る豊富な経験や専門的な知識に基づく助言を通じて、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。

このような観点から、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）が複数名いることが望ましいと考えております。取締役会及びその構成員である取締役について、独立した立場等から、適切な管理・統制機能が働く仕組みとなっているかを確認し、賛否判断を実施いたします。

なお、支配的株主がいる場合については、経済産業省の指針<sup>5</sup>をふまえ、独立社外取締役の比率を高める等、支配的株主との利益相反を適切に管理し、少数株主利益を保護するための実効的なガバナンスの仕組みを構築することが重要であると考えております。

#### 【精査基準】

##### (イ) 取締役の選任

###### ① 不祥事

- 法令違反や不正会計等の不祥事が発生して、組織的関与があり、かつ企業の利益に対する損失割合が3割を超える場合、または事案の悪質性が高い場合や社会的な影響が大きい場合等、企業価値に重大な影響があると考えられる場合

###### ② 業績不振

- 直近3期連続赤字（営業利益、経常利益、当期利益のいずれかが赤字）の場合
- 直近、資本収益性の水準が長期にわたり低迷（ROE 5%未満が5期継続）しており、かつ本業の収益性についても業界の中で長期にわたり劣後（営業利益率等が5期連続で業界平均以下）している場合

<sup>5</sup> 当該指針の詳細については、下記 URL をご参照ください。

[https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs\\_kenkyukai/pdf/20190628\\_group\\_gov.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20190628_group_gov.pdf)

③ 取締役会決議事項（株主総会の議案として付議せず、取締役会で以下の決議を行っている場合）

- 剰余金処分内容が、「1. 剰余金処分」の精査基準に該当する場合
- 買収防衛策の導入・更新を行い、「1.1. 買収防衛策」の精査基準に該当する場合

④ その他

- 経営陣の選任プロセスの透明性に懸念がある場合
- 見解の相違や意見不表明等を理由とする会計監査人の異動の場合
- 対話に応じないなど情報開示姿勢が著しく不適切と考えられる場合
- 定時株主総会において計算書類や監査報告書等が報告されない場合
- 環境・社会・ガバナンス（ESG）の観点から著しく不適切と考えられる場合

(ロ) 社外取締役の選任

① 独立社外取締役の人数

- 監査役会設置会社で、独立社外取締役が不在の場合
- 監査等委員会設置会社または指名委員会等設置会社で、独立社外取締役が2名未満の場合

【本社独立性基準】

- 次の項目のいずれにも該当しない社外取締役を独立社外取締役とする
    - ・ 大株主出身者（10%以上の株式保有／実質的に大株主と同等と判断される場合を含む）
    - ・ 顧問契約を結んでいる税理士法人・法律事務所在籍者（金銭授受が些少である場合を除く）
    - ・ 会計監査人出身者<sup>※</sup>
    - ・ 主要な取引先出身者<sup>※</sup>で、証券取引所が定める独立性基準を満たさない人物
    - ・ メインバンク出身者<sup>※</sup>で、証券取引所が定める独立性基準を満たさない人物
    - ・ 社内役員の3親等以内の親族
    - ・ その他利害関係上、論点を有する可能性がある場合
- ※退職後3年以内に当該企業の社外役員に就任した場合

② 社外取締役等の出席率

- 社外取締役等の経営監督機能が不十分と判断される（取締役会または各委員会の出席率が3分の2未満）場合

③ 少数株主利益の保護

- 支配的株主<sup>6</sup>があり、独立社外取締役が取締役全体の3分の1未満、かつ支配的株主との利益相反を適切に管理し、少数株主利益を保護するための独立社外取締役（または独立社外監査役）を過半とした委員会を設置していない場合

<sup>6</sup> 有価証券上場規程に定められている支配株主、または親会社ではないが40%以上株式保有のある（実質的に40%以上保有していると判断される場合を含む）大株主

#### <取締役選任の反対対象の考え方>

- ・ 「取締役会決議事項」「少数株主利益の保護」での精査による反対先は、再任のトップとする
- ・ 「不祥事」「その他」での精査による反対先は、責任のある取締役とする
- ・ 「独立社外取締役の人数」での精査による反対先は、独立性基準を満たさない社外取締役とする
- ・ 「社外取締役等の出席率」での精査による反対先は、当該論点を有する取締役とする
- ・ 「業績不振」での精査による反対先は、再任者全員とする

#### 【賛否の考え方の例】

##### <賛成となる主な例>

##### (イ) -① 不祥事の例

- ・ 第三者による原因究明や社内処分等の責任明確化、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り、問題の根本的な解決が図られていると判断される場合

##### (イ) -② 業績不振の例

- ・ 現状は、業績不振等の論点があるものの、不採算事業からの撤退や固定費の削減等、収益の改善に向けた取組状況の進捗について納得的な説明を受け、今後の改善についても期待できると判断される場合

##### (イ) -④ その他の例

- ・ 定時株主総会において監査報告書等が報告されないものの、自然災害等、止むを得ない事情により、決算作業が遅延したことが原因であることが確認できる場合

##### (ロ) -① 独立社外取締役の人数の例

- ・ 独立社外取締役を選任できない相応の事情があり、論点の共有化が図られたうえで、改善に向けた意思や具体的な取組を次回の株主総会等、一定期間後までに実施すると判断される場合

##### (ロ) -② 社外取締役等の出席率の例

- ・ 当該年度における社外取締役の経営監督機能の発揮状況について納得的な説明があり、十分に出席できなかった理由についても相応の事情がある場合で、具体的な改善取組内容を確認のうえ、今後の改善が見込めると判断される場合

##### (ロ) -③ 少数株主利益の保護の例

- ・ 独立社外取締役（又は独立社外監査役）を過半数とする委員会を設置し、支配株主グループとの取引について、その取引内容（相手先、取引額、取引条件、取引時期）と妥当性を審議の上承認していることが確認できる場合

<反対となる主な例>

(イ) -① 不祥事の例

- ・ 不祥事の発生に関して、対応状況の納得的な説明が得られない場合
- ・ 原因究明や責任の明確化が十分に果たされていないと判断される場合
- ・ 再発防止に向けて適切な対策が講じられていない場合
- ・ 当該企業のサプライチェーンにおいて、強制労働や児童労働が懸念されている旨、論点の共有化を図ったものの、改善に向けた取組が見られない場合

(イ) -② 業績不振の例

- ・ 中期経営計画等において、ROEやこれに代わる経営目標、収益性改善に向けた道筋が明示されていない等、業績不振に対して適切な対応策が講じられていないと判断され、対話を通じても納得的な説明が得られない場合

(イ) -④ その他の例

- ・ 突然の経営陣の交代に際して、その選任プロセスを確認したものの、プロセスの透明性に対する懸念が払拭できない場合
- ・ 温室効果ガス排出量上位企業等において、複数年に亘る対話を通じての働きかけにも関わらず、課題の解決に向けた取組姿勢が確認できない場合

(ロ) -① 独立社外取締役の人数の例

- ・ 独立社外取締役増員（監査役会設置会社：1名以上、監査等委員会設置会社または指名委員会等設置会社：2名以上）の要請に対して、改善に向けた企業側の明確な意思が確認できない場合や、明確な改善意向を確認して一定期間フォローしたにも関わらず、改善の進捗が見られない場合

(ロ) -② 社外取締役等の出席率の例

- ・ 十分に出席できなかった理由について相応のやむを得ない事情が確認できない場合や、出席率が低位にとどまる社外取締役が当該企業の経営に対してどのように貢献しているかについて納得的な説明が得られない場合
- ・ 兼務先の会議等と日程が重なっているため当該企業の取締役会への出席率が低位にとどまっているにも関わらず、同様の兼務先から新任者を選任し、改善に向けた取組が確認できない場合

(ロ) -③ 少数株主利益の保護の例

- ・ 支配株主があり、支配株主と少数株主の利益相反が懸念されるため、少数株主利益を保護する観点から、独立社外取締役の増員や利益相反取引を管理する委員会の設置を要請したにも関わらず、改善が見られない場合

## 6. 監査役（監査等委員）の選任

### 【基本的な考え方】

監査役（監査等委員）には、独立した立場から、取締役の職務執行の監査や適正な財務報告の実施を監査することにより、企業経営の健全性や適正性を担保する役割を期待しております。

このような観点から、日本企業の現状もふまえたうえで、監査役（監査等委員）について、独立した立場等から、適切な監督機能が働く仕組みとなっているかを確認し、賛否判断を実施いたします。

### 【精査基準】

#### (イ) 監査役（監査等委員）の選任

##### ① 不祥事

- 法令違反や不正会計等の不祥事が発生して、組織的関与があり、かつ企業の利益に対する損失割合が3割を超える場合、または事案の悪質性が高い場合や社会的な影響が大きい場合等、企業価値に重大な影響があると考えられる場合

##### ② その他

- 経営陣の選任プロセスの透明性に懸念がある場合
- 定時株主総会において計算書類や監査報告書等が報告されない場合

#### (ロ) 社外監査役（監査等委員）の選任

##### ① 独立社外監査役（監査等委員）の人数

- 独立社外監査役（監査等委員）が不在の場合

#### 【本社独立性基準】

- 次の項目のいずれにも該当しない社外監査役（監査等委員）を独立社外監査役（監査等委員）とする
  - ・ 大株主出身者（10%以上の株式保有／実質的に大株主と同等と判断される場合を含む）
  - ・ 顧問契約を結んでいる税理士法人・法律事務所在籍者（金銭授受が些少である場合を除く）
  - ・ 会計監査人出身者<sup>※</sup>
  - ・ 主要な取引先出身者<sup>※</sup>で、証券取引所が定める独立性基準を満たさない人物
  - ・ メインバンク出身者<sup>※</sup>で、証券取引所が定める独立性基準を満たさない人物
  - ・ 社内役員の3親等以内の親族
  - ・ その他利害関係上、論点を有する可能性がある場合

※退職後3年以内に当該企業の社外役員に就任した場合

##### ② 社外監査役（監査等委員）等の出席率

- 社外監査役（監査等委員）等の経営監督機能が不十分と判断される（取締役会または監査役会（監査等委員会）の出席率が3分の2未満）場合

＜監査役（監査等委員）選任の反対対象の考え方＞

- ・ 「不祥事」「その他」での精査による反対先は、責任のある監査役（監査等委員）とする
- ・ 「独立社外監査役（監査等委員）の人数」での精査による反対先は、独立性基準を満たさない社外監査役（監査等委員）とする
- ・ 「社外監査役（監査等委員）等の出席率」での精査による反対先は、当該論点を有する監査役（監査等委員）とする

【賛否の考え方の例】

＜賛成となる主な例＞

(口) -① 独立社外監査役（監査等委員）の人数の例

- ・ 独立社外監査役を選任できない相応の事情があり、論点の共有化が図られたうえで、改善に向けた意思や具体的な取組を次回の株主総会等、一定期間後までに実施すると判断される場合

(口) -② 社外監査役（監査等委員）等の出席率の例

- ・ 当該年度における社外監査役の経営監督機能の発揮状況について納得的な説明があり、十分に出席できなかった理由についても相応の事情がある場合で、具体的な改善取組内容を確認のうえ、今後の改善が見込めると判断される場合

＜反対となる主な例＞

(口) -① 独立社外監査役（監査等委員）の人数の例

- ・ 独立社外監査役設置の要請（論点の共有化）に対して、改善に向けた企業側の明確な意思が確認できない場合や、明確な改善意向を確認して一定期間フォローしたにも関わらず、改善の進捗が見られない場合

(口) -② 社外監査役（監査等委員）等の出席率の例

- ・ 十分に出席できなかった理由について相応のやむを得ない事情が無い場合や、出席率が低位にとどまる社外監査役が当該企業の経営に対してどのように貢献しているかについて納得的な説明が得られない場合
- ・ 兼務先の会議等と日程が重なっているため当該企業の監査役会への出席率が低位にとどまっているにも関わらず、同様の兼務先から新任者を選任し、改善に向けた取組が確認できない場合

## 7. 会計監査人の選任

### 【基本的な考え方】

会計監査人には、監査役等と連携して、財務報告書類の会計監査や、内部統制の有効性の評価等を行い、企業活動の健全化に資する役割を期待しております。

このような観点から、会計監査人としての適切性を確認し、選任・変更についても正当な理由で行われているかを確認したうえで、賛否判断を実施いたします。

### 【精査基準】

#### ① 会計監査人の変更理由

- ▶ 見解の相違や意見不表明等を契機として会計監査人が異動する場合

#### ② 会計監査人の適切性

- ▶ 過去に重大な問題（不祥事・監査ミス等）に関わり、改善に向けた対策が不十分な会計監査人の場合

### 【賛否の考え方の例】

#### <賛成となる主な例>

- ・ 会計監査人の変更について正当かつ納得的な理由が提示されていると判断される場合

#### <反対となる主な例>

- ・ 見解の相違や意見不表明等と前後して会計監査人の変更が行われ、不祥事の発生に関して、対応状況の納得的な説明が得られない場合や、再発防止に向けて適切な対策が講じられていない場合



## C. 報酬に関する議案

### 8. 取締役・監査役報酬枠の増加・役員賞与

#### 【基本的な考え方】

取締役・監査役報酬枠の増加等においては、企業価値向上の観点から適切なインセンティブ付与となっているかを検討し、賛否判断を実施いたします。

なお、経営陣による適切なリスクテイクを支える環境整備の観点からも、基本的には業績連動報酬としてのストックオプションや譲渡制限付株式報酬は、報酬体系として望ましいと考えております。

日本企業の役員報酬は他国と比べて低く、基本的に報酬の増加は問題の無いものと考えておりますが、株主還元対比等で過大な報酬となっている場合は慎重に賛否を判断いたします。

#### 【精査基準】

##### ① 不祥事

- 法令違反や不正会計等の不祥事が発生して、組織的関与があり、かつ企業の利益に対する損失割合が3割を超える場合、または事案の悪質性が高い場合や社会的な影響が大きい場合等、企業価値に重大な影響があると考えられる場合

##### ② 業績不振

- 直近3期連続赤字（営業利益、経常利益、当期利益のいずれかが赤字）の場合
- 直近、資本収益性の水準が長期にわたり低迷（ROE5%未満が5期継続）しており企業価値の毀損が懸念される場合、かつ、本業の収益性についても各業界の中で長期にわたり劣後（営業利益率等が5期連続で業界平均以下）している場合
- 債務超過となっている場合

##### ③ 株主還元姿勢

- 配当性向が単年度15%未満、かつ直近5期平均15%未満の場合（単年度の総還元性向<sup>7</sup>が30%以上であれば精査対象外）
- 株主還元対比で報酬が過大であると判断される場合

<sup>7</sup> 株主還元を目的としていない役員向けインセンティブプラン等による取得分は除く

**【賛否の考え方の例】**

## ＜賛成となる主な例＞

- ・ 業績不振について具体的な改善取組が確認でき、報酬枠の増加に関しても、社外取締役の増員や優秀人材確保のために必要で、合理的な範囲での報酬枠となっている等、妥当性が認められると判断される場合

## ＜反対となる主な例＞

- ・ 業績不振の理由について確認したものの、収益改善に向けた具体的な方策が不明瞭であるなど、低収益脱却に向けた取組が不十分であることから、報酬の増加が適切ではないと判断される場合
- ・ 株主還元と比較して、報酬枠（増加）が過大と考える旨を伝えて、説明を求めたものの、今後の収益向上や株主還元強化を含めた、報酬とのバランスの考え方について納得的な説明が得られない場合

## 9. 退職慰労金

### 【基本的な考え方】

贈呈対象者が企業価値向上に向けた職責を果たしてきたかを検討し、退職慰労金贈呈の妥当性をふまえて賛否判断を実施いたします。

### 【精査基準】

#### ① 不祥事

- 法令違反や不正会計等の不祥事が発生して、組織的関与があり、かつ企業の利益に対する損失割合が3割を超える場合、または事案の悪質性が高い場合や社会的な影響が大きい場合等、企業価値に重大な影響があると考えられる場合

#### ② 業績不振

- 直近3期連続赤字（営業利益、経常利益、当期利益のいずれかが赤字）の場合
- 直近、資本収益性の水準が長期にわたり低迷（ROE5%未満が5期継続）しており企業価値の毀損が懸念される場合、かつ、本業の収益性についても各業界の中で長期にわたり劣後（営業利益率等が5期連続で業界平均以下）している場合
- 債務超過となっている場合

#### ③ 株主還元姿勢

- 配当性向が単年度15%未満、かつ直近5期平均15%未満の場合（単年度の総還元性向<sup>8</sup>が30%以上であれば精査対象外）
- 株主還元対比で報酬が過大であると判断される場合

#### ④ 贈呈対象者の出席率

- 贈呈対象者の機能発揮が不十分と判断される（取締役会または監査役会等の出席率が3分の2未満）場合

<sup>8</sup> 株主還元を目的としない役員向けインセンティブプラン等による取得分は除く

**【賛否の考え方の例】**

## ＜賛成となる主な例＞

- ・ 業績は低迷しているものの改善に向けた目途が示されており、退職慰労金の贈呈額が業績低迷を受けて減額される等の措置が取られたうえ、贈呈対象の取締役についても、一定の機能発揮が認められると判断される場合
- ・ 体調不良等、やむを得ない理由により、直近年度の取締役会への出席率が低位にとどまったものの、在任期間中の機能発揮状況は問題ないと判断される場合

## ＜反対となる主な例＞

- ・ 中期的に業績不振が継続しており、改善の目途が立っていない中、贈呈対象の取締役についても企業価値向上に向けた職責を果たしてきたとの納得的な説明が得られない場合

## 10. 株式報酬関連

### 【基本的な考え方】

株式報酬は、企業の経営者等が企業価値向上に向けた経営に取り組むインセンティブを高めるものと考えており、市場価格に対して公正な行使価格となっていることや中長期の経営を促すスキームとなっていること等、適切なインセンティブが働く制度設計である場合、原則として肯定的に捉えております。ただし、付与対象者が適切でない場合や新株予約権の行使に伴い既存株主の株式価値が著しく希薄化すると判断される場合、または濫用的な支給が懸念される水準である場合は好ましくないと考えております。

### 【精査基準】

- ① 付与対象者
  - 子会社・関連会社を含む取締役、監査役、従業員以外へ付与される場合
- ② 希薄化
  - 発行済株式数の5%以上希薄化する可能性がある場合
- ③ 報酬の枠外付与
  - 「8. 取締役・監査役報酬枠の増加・役員賞与」における不祥事または業績不振の精査基準に該当し、報酬の枠外で付与される場合
- ④ 報酬水準の妥当性
  - 他の上場企業と比較して著しく過大であり、かつ、当該企業の社内役員報酬一人当たり平均額が当該企業の従業員給与一人当たり平均額に対して30倍超の水準となる場合または当該企業の業績に対して著しく過大（赤字等）である場合

### 【賛否の考え方の例】

#### ＜賛成となる主な例＞

- ・ 業績は低迷しているものの改善に向けた目途が示されており、今後、経営者が企業価値向上に向けた経営に取り組むインセンティブを高めると判断される場合
- ・ 独立社外取締役（または独立社外監査役）を過半数とした委員会で、その報酬制度を決定し、その制度内容・業績評価についても十分な開示がなされるなど、報酬決定プロセスの透明性が高く、かつ納得的であると判断される場合

#### ＜反対となる主な例＞

- ・ 付与対象者が社外者であったことから、説明を求めたものの、企業価値向上に資すると判断される明確な理由が確認できない場合
- ・ 業績不振下において、インセンティブを付与して経営の改善をはかりたいという説明は一定理解できるものの、希薄化率が著しく高く、過剰な報酬であると判断される場合
- ・ 他の上場企業と比較して過大な報酬水準となっており、濫用的な支給が懸念されることに加え、役員報酬と従業員給与の格差が著しく大きく、ESGの観点からも問題があると判断される場合

## D. 買収防衛策

### 11. 買収防衛策

#### 【基本的な考え方】

当社は、企業が買収を防ぐ手段として最も望ましいものは、持続的な利益成長等を通じ、中長期的に企業価値を高めることだと考えている一方で、株主にとってより優れた買収条件や経営提案を引き出すことを可能とする仕組みとしての買収防衛策は、一概に否定されるべきものではないとも考えております。

買収防衛策を導入・更新する場合は、企業価値を高めるための不断の取組を前提として、不必要な発動を誘発する懸念がないことに加え、社内取締役による恣意的な判断を排除するために、株主総会にて発動・不発動の意思決定がされる、もしくは社外役員のみで構成される独立委員会があり、その勧告を最大限尊重するのではなく、完全に従う（取締役会の善管注意義務に違反する場合を除く）スキームであることが望ましいと考えております。

また、取締役会にて導入・更新の意思決定をする場合は、スキームの詳細等の情報開示が不可欠であると考えております。

このような観点から、日本企業の現状もふまえ、①企業価値向上に努めていること、②企業側と買収側が十分な議論を交わすための時間や情報を確保し、株主が適切な判断を行う環境を整えることを目的に、当該防衛策が適切に運用されること、の二点を満たしているかを確認し、賛否判断を実施いたします。

#### 【精査基準】

- ① 企業価値・株主利益を確保・向上するものとなっていない場合
  - 法務省、経済産業省の指針<sup>9</sup>に沿った適切な内容となっていない場合など
  - 金員等の交付を行う可能性が残るようなスキームの場合など
- ② 恣意的な発動の余地が残るスキームの場合
  - 買収防衛策の発動を株主総会に諮らず取締役会にて決定するスキームになっており、社外役員等で構成される独立委員会が存在せず、取締役会に占める社外取締役の構成比率が半数未満の場合など
- ③ 株主意思が適切に反映される仕組みとなっていない場合
  - 買収防衛策の導入・更新を株主総会に諮らず取締役会にて行っており、監査等委員を除く取締役の任期が2年である場合など
  - 買収防衛策の導入・更新を株主総会に諮らず取締役会にて行っており、株主の選任を受けた社外役員が独立委員会の過半数を占めていない場合（その余地がある場合を含む）など
- ④ 買収防衛策に関する情報開示が適切に行われていない場合
  - 独立委員会の構成員を明らかにしていない、期限の定めのない買収防衛策の維持・更新を取締役会にて議論した結果を定期的に公表していない等、買収防衛策に関する情報開示姿勢に問題がある場合など

<sup>9</sup> 当該指針の詳細については、下記 URL をご参照ください。

**⑤ 業績不振**

- ▶ 直近3期連続赤字（営業利益、経常利益、当期利益のいずれかが赤字）の場合
- ▶ 直近、資本収益性の水準が長期にわたり低迷（ROE5%未満が5期継続）しており企業価値の毀損が懸念される場合、かつ、本業の収益性についても各業界の中で長期にわたり劣後（営業利益率等が5期連続で業界平均以下）している場合
- ▶ 債務超過となっている場合

**【賛否の考え方の例】****<賛成となる主な例>**

- ・ 買収防衛策の導入・更新を株主総会に諮らず取締役会にて行っている場合、独立委員会の構成員のうち、株主が選任した社外役員が半数以下であったことから、株主意思が適切に反映される仕組みとなっていない旨、論点の共有化を図った結果、社外役員が過半となるよう、独立委員会の構成員を変更する場合

**<反対となる主な例>**

- ・ 買収防衛策を発動した場合、買収者に金員等を支払う可能性がある等、スキームについて問題がある旨の論点を共有化したものの、改善が見られない場合
- ・ 買収防衛策の発動を取締役会で決定するスキームとなっており、独立委員会が存在せず、取締役会に占める社外取締役の構成比率が半数以下であることから、恣意的な発動を回避するための仕組みの必要性を説明したものの、改善が見られない場合
- ・ 買収防衛策の導入・更新時に株主総会での承認を得ない場合、取締役の任期は1年として、毎年を取締役の選任で株主意思を反映できる仕組みの必要性を説明したものの、改善が見られない場合
- ・ 業績不振により企業価値を毀損している企業において、買収防衛策を導入・更新する場合

## E. 定款変更

### 12. その他定款変更

#### 【基本的な考え方】

定款は、会社の組織と活動に関する根本規則を実質的に確定するものであり、定款の設定・変更の目的が、中長期的な企業価値の向上に繋がるか、コーポレートガバナンスの観点から適切性向上に繋がるか、株主の権利に大きな影響を与えるか、という観点等で検討し、賛否判断を実施いたします。

中でも、剰余金処分については株主総会で意思決定する方が望ましいと考えているため、剰余金処分を取締役会授権に変更する定款変更については慎重に判断を行っております。

#### 【精査基準】

##### (イ) 取締役の解任等の決議要件強化

- 取締役の解任等の決議要件に関して、会社法で定められた以上に強化する場合

##### (ロ) 剰余金処分の取締役会授権（剰余金処分の決定権限を取締役会に授与）

###### ① 株主還元姿勢

- 剰余金処分内容が、「1. 剰余金処分」の精査基準に該当する場合

###### ② 総会決議の継続

- 定款上、株主総会による決議を排除し、株主総会で決議できない場合
- 今後も原則的に株主総会へ付議する等の措置を取らず、株主の利益につながらない可能性がある場合

##### (ハ) その他、株主利益を毀損する可能性のあるものやコーポレートガバナンスの観点から不適切と考えられる場合

#### <主な具体例>

- ・ 事業目的の限定列挙無効化（「その他一切の事業」のように、事業目的を限定列挙する必要のない記載に変更する場合など）
- ・ ガバナンス体制への懸念を惹起する体制変更（「取締役名誉会長」を新設する場合など）
- ・ 取締役定員数の上限撤廃（「取締役は1名以上とする」のように定数の上限がなくなる場合など）
- ・ 場所の定めのない株主総会を開催可能とする変更（適切な対応策が講じられない場合など）



**【賛否の考え方の例】**

## &lt;賛成となる主な例&gt;

## (ロ) 剰余金処分の取締役会授権の例

- ・ 剰余金処分を株主総会・取締役会のどちらでも決議できるよう定款変更するため、剰余金処分については引き続き株主総会で決議することが望ましい旨を伝えたと、非常時等でも資本政策を機動的に実施できるよう体制を整備するが、平時は株主総会で決議を諮る予定であるとの方針が確認できる場合

## (ハ) その他、株主利益を毀損する可能性のあるものやコーポレートガバナンスの観点から不適切と考えられる場合の例

- ・ 事業目的を限定列挙する必要のない記載に変更するため、今後の事業展開が不明瞭となることに対する懸念を伝えたと、新規事業に進出する際には遅滞なく開示し、また、新規事業の検討にあたっては独立社外役員が過半数となる組織での事前審議体制を構築する意思が確認できる場合
- ・ 場所の定めのない株主総会（バーチャルオンリー株主総会）を開催できるよう定款変更するため、適切な株主権の行使を担保するための対応策や今後の開催の方針について確認したところ、開催に向け一定の措置を講じる方針が確認できる場合や、非常時等のみの開催を想定している場合

## &lt;反対となる主な例&gt;

## (ロ) 剰余金処分の取締役会授権の例

- ・ 剰余金処分を株主総会・取締役会のどちらでも決議できるよう定款変更し、株主還元に関する論点を有する場合や、今後の株主還元姿勢について明確な方針が確認できない場合
- ・ 剰余金処分を株主総会・取締役会のどちらでも決議できるよう定款変更するため、剰余金処分について株主総会で決議することが望ましい旨を伝えたものの、今後の株主総会で引き続き付議する明確な方針が確認できない場合
- ・ 剰余金処分の決議を取締役に限定し、剰余金処分の決定権および剰余金処分に関する株主提案権を排除する内容の変更を行う場合

## (ハ) その他、株主利益を毀損する可能性のあるものやコーポレートガバナンスの観点から不適切と考えられる場合の例

- ・ 取締役名誉会長等を新設し、その職務が明確でない場合や、役員を始めとする人事において公明正大な意思決定がなされない（当該取締役が過大な発言力を有し続ける）懸念がある等、ガバナンス上、問題があると判断される場合（「その他役付取締役」のように、役付取締役を限定列挙する必要のない記載に変更し、上記懸念を惹起する可能性が高い場合を含む）

## F. 株主提案

### 13. 株主提案

#### 【基本的な考え方】

株主提案については、提案内容は区々であるものの、会社提案と同様の視点で判断しております。ただし、提案者その他の株主との間で利害が反する可能性があることや、必ずしも企業価値向上に資する提案ではないこともあるため、提案者以外の株主の利益や企業価値向上に資するか、という観点から慎重に判断を実施いたします。

#### 【精査基準】

会社提案と同様の視点で個別に判断

※ただし、以下に該当する場合は原則として反対

- 提案者のみに資するものであり、株主共同の利益に反する内容であると判断される場合
- 企業価値への影響が明らかでないと判断される場合
- 特定の政治的目的や社会的目的を実現する為の提案であると判断される場合
- 企業の経営の方向性や資金使途等に著しい制約を与え、経営の自由度を妨げる内容であると判断される場合

#### 【賛否の考え方の例】

##### <賛成となる例>

- ・ 定款上、剰余金処分の決議を取締役に限定している企業に対し、剰余金処分の決定機関を変更するための定款変更を求める提案について、株主総会・取締役会のどちらでも決議できる内容、もしくは、株主総会でのみ決議を可能とする内容であり、定款変更が株主の利益に資すると判断される場合

##### <反対となる例>

- ・ 個別事案について特別調査委員会の設置を定款に定める提案等について、会社の基本方針を定める定款の内容として適切でないと判断される場合
- ・ 剰余金処分に関する提案について、企業の業績・投資計画・財務状況等に鑑みて要求する配当の水準が過大であると判断される場合
- ・ 株主総会の運営に係る規定を定款に追加する提案について、会社法に沿って適切に総会運営が行われていると判断される場合
- ・ 情報開示を求める提案について、会社の情報開示姿勢や提案内容を勘案し、追加での情報開示が必要ないと判断される場合

## G. その他

### 14. その他必要がある場合（計算書類の承認等）

会計監査人や監査役が懸念を表明し、計算書類の承認が議案になる場合等には、内容を精査し、賛否判断を実施いたします。

## 参考資料

### (参考) 対話の重要な論点と株主総会議案の関係

重要な対話の論点と関連する株主総会議案は下表の通りです。各論点に応じて以下の株主総会議案に反対する可能性があります。詳細は P 1～24 をご覧ください。

縦列：主な対話の論点、横列：関連する株主総会議案<sup>10</sup>

		剰余金処分 議案	役員（取締役・監査役）選任議案			退職慰労金 支給議案	買収防衛策 議案
			経営トップ	関係役員	その他役員		
株主還元/ 配当性向		●	(●) 剰余金処分議案が 付議されない場合			●	
収益性	低 ROE かつ 本業収益性劣後		●	●	●	●	(●) 買収防衛策を導入 /更新する場合
	赤字等		●	●	●	●	(●) 買収防衛策を導入 /更新する場合
ガバナンス	買収防衛策		(●) 買収防衛策議案が 付議されない場合				●
	社外役員等の 低出席率			●		●	
	独立社外役員の 人数			●			
	少数株主利益 の保護		●				
	不祥事		(●) 体制面の論点 がある場合	● 監査役も対象		●	
	その他		(●) 責任があると 判断した場合	(●) 責任があると 判断した場合	(●) 責任があると 判断した場合		

以上

<sup>10</sup> 主要な議案を例示しているのみであり、全ての議案を網羅しているわけではありませんのでご注意ください